

DOCUMENTO DI OFFERTA

OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO VOLONTARIA

**ai sensi degli artt. 102 e 106, quarto comma, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58,
come successivamente modificato e integrato**

avente ad oggetto azioni ordinarie di

REALTY VAILOG S.P.A.



Offerente

INDUSTRIA E INNOVAZIONE S.P.A.

QUANTITATIVO DEI TITOLI OGGETTO DELL'OFFERTA

massime n. 18.635.093 azioni ordinarie Realty Vailog S.p.A.

CORRISPETTIVO PER AZIONE

Euro 2,50

PERIODO DI ADESIONE CONCORDATO CON BORSA ITALIANA S.P.A.

dalle ore 08:30 del 5 novembre 2009 alle ore 17:30 del 11 dicembre 2009,
estremi inclusi, salvo proroga

DATA DI PAGAMENTO

18 dicembre 2009

CONSULENTE FINANZIARIO DELL'OFFERENTE

MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A.

INTERMEDIARIO INCARICATO DEL COORDINAMENTO DELLA RACCOLTA DELLE ADESIONI

MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A.

Il Documento di Offerta è stato approvato da Consob con nota n. DEM/9093411 del 3 novembre 2009.

L'approvazione del Documento di Offerta non comporta alcun giudizio della Consob sull'opportunità dell'adesione e sul merito dei dati e notizie ivi contenuti.

4 novembre 2009

INDICE

| | | |
|---|------|----|
| GLOSSARIO | pag. | 5 |
| PREMESSA | pag. | 9 |
| A. AVVERTENZE | pag. | 14 |
| A.1 Condizioni di efficacia dell'Offerta | pag. | 14 |
| A.1.1 Condizioni dell'Offerta | pag. | 14 |
| A.1.2 Comunicazioni relative alle Condizioni dell'Offerta | pag. | 14 |
| A.2 Inalienabilità delle Azioni sino alla Data di Pagamento (o alla Nuova Data di Pagamento) | pag. | 15 |
| A.3 Comunicato dell'Emittente | pag. | 15 |
| A.4 Dichiarazione dell'Offerente in merito all'obbligo di acquisto di cui all'art. 108, secondo comma, del TUF | pag. | 16 |
| A.5 Dichiarazione dell'Offerente in merito all'obbligo di acquisto di cui all'art. 108, primo comma, del TUF ed in merito alla volontà di avvalersi del Diritto di Acquisto di cui all'art. 111 del TUF | pag. | 16 |
| A.6 Dichiarazioni dell'Offerente in merito ad eventuali operazioni di fusione e rimborso del debito contratto per l'acquisto delle Azioni | pag. | 16 |
| A.7 Assetti proprietari post Fusione | pag. | 17 |
| A.8 Criteri di determinazione del Corrispettivo | pag. | 18 |
| A.9 Effetti della potenziale scarsità del flottante a seguito dell'Offerta | pag. | 18 |
| A.10 Alternative per gli azionisti destinatari dell'Offerta | pag. | 19 |
| A.11 Rapporti tra l'Offerente e l'Emittente | pag. | 20 |
| A.12 Applicabilità delle esenzioni di cui all'articolo 101- <i>bis</i> , comma 3, del TUF ... | pag. | 20 |
| A.13 Rapporti tra l'Offerente e l'Intermediario Incaricato del coordinamento | pag. | 20 |
| A.14 Approvazione del resoconto intermedio di gestione | pag. | 20 |
| B. SOGGETTI PARTECIPANTI ALL'OPERAZIONE | pag. | 22 |
| B.1 Società Offerente | pag. | 22 |
| B.1.1 Denominazione, forma giuridica e sede sociale | pag. | 22 |
| B.1.2 Costituzione, durata e oggetto sociale | pag. | 22 |
| B.1.3 Legislazione di riferimento e foro competente | pag. | 22 |
| B.1.4 Capitale sociale | pag. | 22 |
| B.1.5 Principali azionisti | pag. | 23 |
| B.1.6 Organi sociali | pag. | 24 |
| B.1.7 Sintetica descrizione del gruppo di appartenenza dell'Offerente | pag. | 26 |
| B.1.8 Attività | pag. | 26 |
| B.1.9 Situazione Patrimoniale e Conto economico | pag. | 26 |
| B.1.10 Andamento recente | pag. | 29 |

| | | | |
|-----------|--|------|----|
| B.2 | Società emittente i titoli oggetto dell'Offerta | pag. | 29 |
| B.2.1 | Denominazione, forma giuridica e sede sociale | pag. | 29 |
| B.2.2 | Costituzione e durata | pag. | 29 |
| B.2.3 | Legislazione di riferimento e foro competente | pag. | 29 |
| B.2.4 | Capitale sociale | pag. | 30 |
| B.2.5 | Principali azionisti | pag. | 30 |
| B.2.6 | Organi sociali | pag. | 31 |
| B.2.7 | Andamento recente e prospettive | pag. | 32 |
| B.3 | Intermediari | pag. | 49 |
| C. | CATEGORIE E QUANTITATIVI DI TITOLI OGGETTO DELL'OFFERTA E MODALITÀ DI ADESIONE | pag. | 50 |
| C.1 | Categoria e quantità dei titoli oggetto dell'Offerta | pag. | 50 |
| C.2 | Percentuale rappresentata dalle Azioni rispetto all'intero capitale sociale dell'Emittente | pag. | 50 |
| C.3 | Autorizzazioni cui è soggetta l'operazione e relativi estremi | pag. | 50 |
| C.4 | Modalità e termini di adesione all'Offerta | pag. | 50 |
| C.4.1 | Periodo di Adesione | pag. | 50 |
| C.4.2 | Procedura di adesione | pag. | 51 |
| C.5 | Comunicazioni relative all'andamento e ai risultati dell'Offerta | pag. | 52 |
| C.5.1 | Comunicazioni relative alle adesioni | pag. | 52 |
| C.5.2 | Informazioni al pubblico sui risultati dell'Offerta | pag. | 52 |
| C.6 | Mercati sui quali è promossa l'Offerta | pag. | 53 |
| D. | NUMERO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DELL'EMITTENTE POSSEDUTI DALL'OFFERENTE, ANCHE A MEZZO DI SOCIETÀ FIDUCIARIE O PER INTERPOSTA PERSONA, E DI QUELLI POSSEDUTI DA SOCIETÀ CONTROLLATE | pag. | 55 |
| D.1 | Indicazione del numero e delle categorie di strumenti finanziari posseduti | pag. | 55 |
| D.2 | Indicazione dell'eventuale esistenza di contratti di riporto, usufrutto o pegno ovvero di ulteriori impegni assunti in relazione agli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta | pag. | 55 |
| E. | CORRISPETTIVO UNITARIO PER I TITOLI E SUA GIUSTIFICAZIONE | pag. | 56 |
| E.1 | Indicazione del corrispettivo unitario e criteri seguiti per la sua determinazione | pag. | 56 |
| E.1.1 | Medie ponderate dei prezzi ufficiali degli ultimi 12 mesi | pag. | 56 |
| E.1.2 | Premi pagati in precedenti offerte pubbliche di acquisto | pag. | 57 |
| E.1.3 | Valorizzazione dell'Emittente | pag. | 57 |
| E.2 | Confronto del Corrispettivo unitario con alcuni indicatori relativi all'Emittente | pag. | 60 |
| E.3 | Media aritmetica ponderata mensile delle quotazioni registrate dai titoli oggetto dell'Offerta nei dodici mesi precedenti l'inizio dell'operazione | pag. | 61 |
| E.4 | Indicazione dei valori attribuiti ai titoli dell'Emittente in occasione di operazioni finanziarie effettuate nell'ultimo esercizio e nell'esercizio in corso | pag. | 62 |

| | | | |
|-----------|--|------|----|
| E.5 | Indicazione dei valori ai quali sono state effettuate, negli ultimi due anni, da parte dell'Offerente, operazioni di acquisto e di vendita sui titoli oggetto dell'Offerta | pag. | 62 |
| F. | DATE, MODALITÀ DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO E GARANZIE DI ESATTO ADEMPIMENTO | pag. | 63 |
| F.1 | Data di Pagamento del Corrispettivo | pag. | 63 |
| F.2 | Modalità di pagamento del Corrispettivo | pag. | 64 |
| F.3 | Garanzie di esatto adempimento | pag. | 64 |
| G. | MOTIVAZIONE DELL'OPERAZIONE E PROGRAMMI FUTURI DELL'OFFERENTE | pag. | 65 |
| G.1 | Presupposti giuridici dell'Offerta | pag. | 65 |
| G.2 | Motivazioni dell'operazione e Modalità di finanziamento dell'operazione | pag. | 65 |
| | G.2.1 Motivazioni dell'operazione | pag. | 65 |
| | G.2.2 Modalità di finanziamento dell'Operazione | pag. | 65 |
| G.3 | Programmi futuri dell'Offerente relativamente all'Emittente | pag. | 67 |
| | G.3.1 Programmi relativi alla gestione delle attività | pag. | 67 |
| | G.3.2 Investimenti e relative forme di finanziamento | pag. | 69 |
| | G.3.3 Eventuali ristrutturazioni e/o riorganizzazioni anche con riferimento al mantenimento nell'impiego della forza lavoro | pag. | 69 |
| G.4 | Dichiarazione dell'Offerente in merito all'Obbligo di Acquisto di cui all'art. 108 del TUF e del Diritto di Acquisto di cui all'art. 111 del TUF | pag. | 73 |
| | G.4.1 Dichiarazione dell'Offerente in merito all'obbligo di acquisto di cui all'art. 108, secondo comma, del TUF | pag. | 73 |
| | G.4.2 Dichiarazione dell'Offerente in merito all'obbligo di acquisto di cui all'art. 108, primo comma, del TUF ed in merito alla volontà di avvalersi del diritto di acquisto di cui all'art. 111 del TUF | pag. | 74 |
| | G.4.3 Indicazione delle modalità con cui l'Offerente intende ripristinare il flottante | pag. | 74 |
| H. | EVENTUALI ACCORDI TRA OFFERENTE ED EMITTENTE O AZIONISTI ED AMMINISTRATORI DELL'EMITTENTE | pag. | 75 |
| H.1 | Eventuali accordi tra l'Offerente e gli azionisti e gli amministratori dell'Emittente che abbiano rilevanza in relazione all'Offerta | pag. | 75 |
| H.2 | Operazioni finanziarie e/o commerciali eseguite, nei dodici mesi antecedenti la pubblicazione dell'Offerta, fra l'Offerente e l'Emittente che possono avere o hanno avuto effetti significativi sull'attività dell'Emittente | pag. | 75 |
| H.3 | Accordi tra l'Offerente e gli azionisti dell'Emittente concernenti l'esercizio del diritto di voto ovvero il trasferimento di azioni dell'Emittente | pag. | 75 |
| I. | COMPENSI AGLI INTERMEDIARI | pag. | 76 |
| L. | IPOTESI DI RIPARTO | pag. | 77 |

| | | |
|-----------|---|----------|
| M. | INDICAZIONE DELLE MODALITÀ DI MESSA A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO DEL DOCUMENTO DI OFFERTA | pag. 78 |
| N. | APPENDICI | pag. 79 |
| N.1 | Comunicato dell'Emittente ex art. 103 del TUF | pag. 79 |
| N.2 | Progetto di Fusione | pag. 120 |
| O. | DOCUMENTI CHE L'OFFERENTE DEVE METTERE A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E LUOGHI NEI QUALI TALI DOCUMENTI SONO DISPONIBILI PER LA CONSULTAZIONE | pag. 167 |
| O.1 | Documenti relativi all'Offerente | pag. 167 |
| O.2 | Documenti relativi all'Emittente | pag. 167 |
| | DICHIARAZIONE DI RESPONSABILITÀ | pag. 168 |

GLOSSARIO

| | |
|---|---|
| AGCM | L'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato. |
| Altri Paesi | Paesi nei quali la diffusione del Documento d'Offerta non è consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti Autorità. |
| Avviso sui Risultati | L'avviso sui risultati dell'Offerta che sarà pubblicato dall'Offerente entro il giorno di calendario antecedente la Data di Pagamento (si veda il Paragrafo C.5.2 del Documento di Offerta), con indicazione: (i) dei risultati definitivi dell'Offerta, (ii) dell'avveramento o del mancato avveramento delle Condizioni Soglia e MAC e/o dell'eventuale decisione di rinuncia alla/e Condizioni non avveratesi, e (iii) dell'eventuale verificarsi dei presupposti dell'obbligo di acquisto ex art. 108, comma 1, TUF. |
| Azioni | Le n. 18.635.093 azioni ordinarie dell'Emittente oggetto dell'Offerta, prive del valore nominale, godimento regolare, e corrispondenti, alla data del presente Documento d'Offerta, al 75,35% circa del capitale sociale dell'Emittente. |
| Borsa Italiana | Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza degli Affari n. 6. |
| Codice di Autodisciplina | Il Codice di Autodisciplina delle società quotate approvato nel marzo del 2006 dal Comitato per la <i>Corporate Governance</i> e promosso da Borsa Italiana S.p.A. |
| Comunicato dell'Emittente | Il comunicato del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, redatto ai sensi del combinato disposto dell'art. 103, terzo comma, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, contenente ogni dato o notizia significativa per l'apprezzamento dell'Offerta, nonché la valutazione del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente sul Corrispettivo e sull'interesse che la stessa riveste per l'Emittente e i suoi azionisti. |
| Comunicato sui Risultati Definitivi e la Condizione Soglia | Il comunicato che sarà diffuso dall'Offerente entro le ore 7:59 del Giorno di Borsa Aperta successivo al termine del Periodo di Adesione (si veda il Paragrafo C.5.2 del Documento di Offerta), con indicazione dei risultati definitivi dell'Offerta e (i) dell'avveramento/mancato avveramento della Condizione Soglia ovvero dell'eventuale rinuncia alla stessa e di applicazione della Condizione Fusione nonché (ii) dell'eventuale verificarsi dei presupposti dell'obbligo di acquisto ex art. 108, comma 1, TUF. |
| Comunicato sulla Condizione Fusione | Il comunicato che sarà diffuso dall'Offerente, in caso di rinuncia alla Condizione Soglia (si veda il Paragrafo A.1 del Documento di Offerta), entro le ore 7:59 del Giorno di Borsa Aperta successivo alla data dell'assemblea dell'Emittente che delibererà sulla Fusione (si veda il Paragrafo C.5.2 del Documento di Offerta), con indicazione delle informazioni relative all'avveramento o al mancato avveramento della Condizione Fusione e/o dell'eventuale decisione di rinuncia alla stessa, con indicazione della Nuova Data di Pagamento. |
| Comunicato sulla Condizione MAC | Il comunicato relativo ai risultati che sarà diffuso dall'Offerente entro le ore 7:59 del secondo Giorno di Borsa Aperta successivo |

| | |
|---|--|
| | al termine del Periodo di Adesione (si veda il Paragrafo C.5.2 del Documento di Offerta). |
| Condizione Fusione | La condizione indicata al Paragrafo A.1 <i>sub</i> numero (2). |
| Condizione MAC | La condizione indicata al Paragrafo A.1 <i>sub</i> lettera (ii). |
| Condizione Soglia | La condizione indicata al Paragrafo A.1 <i>sub</i> lettera (i). |
| Condizioni dell'Offerta | Le condizioni cui è subordinata l'efficacia dell'Offerta, indicate nel Paragrafo A.1 del Documento di Offerta. |
| Consob | Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, con sede in Roma, Via G.B. Martini n. 3. |
| Corrispettivo | Il corrispettivo offerto dall'Offerente per ciascuna Azione che sarà portata in adesione all'Offerta, pari a Euro 2,50 (due/50). |
| Data di Pagamento | Il quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione, corrispondente al 18 dicembre 2009. |
| Delisting | La revoca dalla quotazione delle azioni dell'Emittente. |
| Documento di Offerta | Il presente documento di offerta. |
| Emittente o Realty | Realty Vailog S.p.A., con sede in Assago (MI), Strada 3 Palazzo B5 Milanofiori, capitale sociale pari ad Euro 80.865.006,89 i.v. suddiviso in n. 24.732.480 azioni prive del valore nominale, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano 05346630964. |
| Esborso Massimo | L'esborso massimo complessivo che sarà pagato dall'Offerente in caso di adesione all'Offerta da parte della totalità dei destinatari, corrispondente a Euro 46.587.732,50. |
| Finanziamento MPS Capital Services | Il finanziamento per firma e per cassa concesso da MPS Capital Services all'Offerente in forza del contratto sottoscritto in data 15 ottobre 2009, come descritto nel Paragrafo G.2.2. |
| Fusione | La fusione per incorporazione dell'Offerente nell'Emittente, come indicato nel Paragrafo A.6. |
| Giorno di Borsa Aperta | Ogni giorno in cui il MTA è aperto. |
| Interessi sul Corrispettivo | Indica l'interesse, ad un tasso pari all'Euribor 6M + 190 <i>basis points</i> , riconosciuto dall'Offerente agli azionisti dell'Emittente aderenti all'Offerta in caso di rinuncia alla Condizione Soglia e di conseguente applicazione della Condizione Fusione, per il periodo compreso tra la Data di Pagamento e la Nuova Data di Pagamento, come descritto nel Paragrafo A.1. |
| Intermediari Depositari | Gli intermediari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A. - banche, società di intermediazione mobiliare, imprese di investimento, agenti di cambio - che potranno raccogliere e far pervenire le adesioni degli azionisti aderenti all'Offerta presso gli Intermediari Incaricati. |
| Intermediario Incaricato del Coordinamento | MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A., con sede in Firenze, via Leone Pancaldo n. 4. |

| | |
|---|--|
| Intermediari Incaricati | Gli intermediari incaricati della raccolta delle adesioni all'Offerta. |
| MPS Capital Services o Banca Finanziatrice | MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A.. |
| MTA | Il Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana. |
| Nuova Data di Pagamento | Indica, in caso di rinuncia da parte di Industria alla Condizione Soglia, il quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla data di approvazione del progetto di Fusione da parte dell'assemblea straordinaria di Realty. |
| Obbligo di Acquisto ex articolo 108, comma 1 del TUF | L'obbligo dell'Offerente di acquistare le residue Azioni in circolazione da chi ne faccia richiesta, ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF qualora, a seguito dell'Offerta l'Offerente venga a detenere una partecipazione almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente, come meglio indicato nel Paragrafo A.5 del Documento di Offerta. |
| Obbligo di Acquisto ex articolo 108, comma 2 del TUF | L'obbligo di acquisto previsto dall'articolo 108, comma 2, del TUF, rispetto al quale l'Offerente dichiara nel presente Documento di Offerta la propria intenzione di voler ricostituire entro novanta giorni il flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni. |
| Offerente o Industria | Industria e Innovazione S.p.A., con sede in via Durini 18, Milano, cod. fisc. e iscrizione al Registro Imprese di Milano n. 06233810966, capitale sociale pari a Euro 40.900.000,00. |
| Offerta | L'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria promossa dall'Offerente sulle Azioni, oggetto del Documento di Offerta. |
| Operazione | L'integrazione tra l'Offerente e l'Emittente da realizzarsi mediante la Fusione, come meglio descritto nella Premessa. |
| Partecipazione INDI | Le n. 6.097.387 azioni dell'Emittente detenute dall'Offerente alla data del Documento di Offerta e rappresentanti il 24,65% circa del capitale sociale dell'Emittente. |
| Patto Parasociale | Indica il sindacato di voto e di blocco avente ad oggetto le azioni dell'Offerente, concluso in data 27 novembre 2008 tra tutti gli azionisti dell'Offerente. |
| Periodo di Adesione | Il periodo di adesione all'Offerta concordato con Borsa Italiana, corrispondente a numero ventisette Giorni di Borsa Aperta, che avrà inizio alle ore 8:30 del 5 novembre 2009 e avrà termine alle ore 17:30 del 11 dicembre 2009, salvo proroga. |
| Protocollo di Intesa | Il documento contenente le linee guida dell'Operazione sottoscritto dall'Offerente e dall'Emittente in data 28 settembre 2009. |
| Regolamento di Borsa | Il regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana, come di volta in volta vigente. |
| Regolamento Emittenti | Il regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato. |

| | |
|---------------------------|--|
| Scheda di Adesione | La scheda di adesione all'Offerta. |
| Soglia Minima | Indica una partecipazione complessiva non inferiore al 38% del capitale dell'Emittente, al di sotto della quale l'Offerente non potrà rinunciare alla Condizione Soglia, come indicato al Paragrafo A.1 <i>sub</i> numero (1). |
| TUF | Il Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato. |

PREMESSA

Queste premesse descrivono sinteticamente la struttura dell'Operazione (come di seguito definita) nel cui contesto si colloca l'Offerta di cui al presente Documento di Offerta. Ai fini di una compiuta valutazione delle condizioni e dei termini dell'Offerta medesima si raccomanda l'attenta lettura della seguente sezione "Avvertenze" e, in ogni caso, dell'intero presente Documento di Offerta.

1. Presupposti e caratteristiche dell'Offerta

L'operazione descritta nel presente documento di offerta (il "**Documento d'Offerta**") è un'offerta pubblica di acquisto volontaria e totalitaria (l'**Offerta**) promossa da Industria e Innovazione S.p.A. (l'**Offerente** o "**Industria**") – ai sensi degli artt. 102 e 106, quarto comma, del TUF – sulla totalità delle azioni ordinarie di Realty Vailog S.p.A. (l'**Emittente** o "**Realty**") emesse alla data di pubblicazione del Documento d'Offerta e non detenute dall'Offerente, pari a n. 18.635.093 azioni ordinarie, prive del valore nominale, e corrispondenti al 75,35% circa del capitale sociale dell'Emittente.

L'Offerta non è finalizzata alla revoca della quotazione delle azioni ordinarie dell'Emittente. I successivi Paragrafi A.4 e A.5 contengono la dichiarazione dell'Offerente di voler ripristinare, se del caso immediatamente dopo la chiusura della procedura di acquisto ex art. 108, comma 1, TUF, un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni (cfr. Paragrafo G.4.3).

L'Offerta rappresenta il passaggio preliminare del progetto di riposizionamento delle attività dell'Offerente e dell'Emittente oggetto di un protocollo di intesa ("**Protocollo di Intesa**") contenente le linee guida di un programma di integrazione fra le due società e di riposizionamento strategico delle rispettive attività di cui al Protocollo di Intesa. Detto progetto si compirà, sul presupposto del buon esito dell'Offerta, con l'approvazione di una c.d. fusione inversa, con incorporazione di Industria da parte di Realty (di seguito la "**Fusione**" e, congiuntamente all'Offerta, l'**Operazione**"), da sottoporre agli azionisti di entrambe le società una volta chiuso il Periodo di Adesione (cfr. Paragrafo A.6).

Per ulteriori informazioni sulle motivazioni dell'Offerta si veda il Paragrafo G.2.1.

In relazione ai principali eventi relativi all'Offerta, si segnala che:

- in data 28 settembre 2009 Realty e Industria, che è già azionista di maggioranza relativa dell'Emittente, hanno sottoscritto il Protocollo di Intesa;
- sempre in data 28 settembre 2009 l'Offerente ha comunicato alla Consob e al mercato la decisione di promuovere l'Offerta, ai sensi degli articoli 102, primo comma, e 114 del TUF e 66 del Regolamento Emittenti;
- in data 19 ottobre 2009 l'Offerente ha provveduto al deposito presso Consob del Documento di Offerta, ai sensi dell'art. 102, terzo comma, del TUF e 37, quinto comma, del Regolamento Emittenti, con diffusione di un comunicato ai sensi degli artt. 114 del TUF e 66 del Regolamento Emittenti, nonché al deposito presso l'AGCM della comunicazione preventiva dell'operazione ai sensi dell'art. 16 l. 287/90;
- in data 28 ottobre 2009 il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha approvato il comunicato previsto dal combinato disposto dell'articolo 103, comma 3, del TUF e dell'articolo 39 del Regolamento Emittenti, contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta e la propria valutazione motivata dell'Offerta, allegato al Documento di Offerta quale Appendice N.1. Nella medesima data i Consigli di Amministrazione dell'Offerente e dell'Emittente hanno deliberato il progetto di fusione (il "**Progetto di Fusione**"), allegato al Documento di Offerta quale Appendice N.2.

2. Descrizione sintetica dell'Offerta

– *Azioni oggetto dell'Offerta*

L'Offerta ha per oggetto n. 18.635.093 azioni dell'Emittente, pari a circa il 75,35% circa del capitale sociale, prive del valore nominale (le "**Azioni**"), ossia la totalità delle azioni ordinarie dell'Emittente con esclusione di n. 6.097.387 azioni dell'Emittente (pari a circa il 24,65% circa del capitale sociale) detenute dall'Offerente. Per ulteriori informazioni di veda il Paragrafo C.1. Il numero di Azioni potrebbe variare in diminuzione qualora l'Offerente, successivamente alla data di pubblicazione del Documento d'Offerta e, comunque, entro la Data di Pagamento (ovvero, se del caso, la Nuova Data di Pagamento), dovesse acquistare azioni dell'Emittente al di fuori dell'Offerta, fermo quanto previsto dagli artt. 41, secondo comma, e 42, secondo comma, del Regolamento Emittenti.

– *Corrispettivo ed Esborso Massimo*

L'Offerente riconoscerà a ciascun aderente all'Offerta un corrispettivo in contanti per ciascuna Azione portata in adesione pari a Euro 2,50 (due/50) (il "**Corrispettivo**"), maggiorato – in caso di rinuncia alla Condizione Soglia – degli Interessi sul Corrispettivo.

Si prevede che il corrispettivo massimo, in caso di adesione totalitaria da parte degli aventi diritto, sia pari ad Euro 46.587.732,50 (l' "**Esborso Massimo**"). Per ulteriori informazioni si veda il successivo Paragrafo E.1.

– *Finanziamento dell'Offerta*

L'Offerente darà corso all'Offerta facendo esclusivamente ricorso alle risorse finanziarie derivanti dal Finanziamento MPS Capital Services descritto al Paragrafo G.2.2.

– *Condizioni di efficacia dell'Offerta*

L'Offerta sarà soggetta alle condizioni meglio indicate nel successivo Paragrafo A.1.

– *Mercati di Offerta*

L'Offerta è promossa esclusivamente in Italia.

– *Svolgimento dell'Offerta*

Il periodo di adesione, concordato con Borsa Italiana, avrà inizio alle ore 8:30 del giorno 5 novembre 2009 e avrà termine alle ore 17:30 del giorno 11 dicembre 2009 (il "**Periodo di Adesione**"), per complessivi ventisette Giorni di Borsa Aperta, salvo proroga della quale l'Offerente darà comunicazione ai sensi delle disposizioni vigenti (cfr. Paragrafo C.4.1).

3. Tempistica

Si indicano di seguito, in forma sintetica ed in ordine cronologico, gli eventi principali concernenti l'Offerta e che sono intervenuti a partire dal 28 settembre 2009, data della prima comunicazione (ex art. 102, primo comma, del TUF) relativa all'Offerta medesima.

| Data | Avvenimento | Modalità di comunicazione |
|---|--|--|
| 28 settembre 2009 | L'Offerente e l'Emittente hanno sottoscritto il Protocollo di Intesa. | Comunicato congiunto ai sensi degli artt. 114 del TUF e 66 del Regolamento Emittenti. |
| 28 settembre 2009 | Il Consiglio di Amministrazione dell'Offerente ha deliberato di promuovere un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria sulle azioni di Realty Vailog S.p.A. | Comunicato ai sensi degli artt. 102, primo comma, e 114 del TUF e 66 del Regolamento Emittenti. |
| 29 settembre 2009 | Comunicazione ai lavoratori dell'Offerente ai sensi dell'articolo 102, comma 2, TUF. | Non applicabile. |
| 19 ottobre 2009 | Presentazione presso Consob del Documento di Offerta. | Comunicazione ai sensi dell'art. 102, terzo comma, del TUF e 37, quinto comma, del Regolamento Emittenti. Comunicato ai sensi degli artt. 114 del TUF e 66 del Regolamento Emittenti. |
| 19 ottobre 2009 | Deposito presso l'AGCM della comunicazione preventiva diretta ad ottenere il rilascio del nulla osta antitrust relativamente all'Offerta, ai sensi della legge n. 287/1990. | Non applicabile. |
| 28 ottobre 2009 | I Consigli di Amministrazione dell'Offerente e dell'Emittente hanno approvato il Progetto di Fusione. | Comunicato congiunto ai sensi degli artt. 114 del TUF e 66 del Regolamento Emittenti. |
| 28 ottobre 2009 | Approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione di Realty del comunicato dell'Emittente ai sensi dell'art. 103 del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti. | Comunicato ai sensi dell'art. 114 del TUF e 66 del Regolamento Emittenti. |
| 2 novembre 2009 | Ottenimento del provvedimento di non avvio dell'istruttoria da parte dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato sull'operazione di acquisizione del controllo dell'Emittente da parte dell'Offerente. | Comunicato ai sensi dell'art. 114 del TUF e 66 del Regolamento Emittenti. |
| 3 novembre 2009 | Approvazione del Documento di Offerta da parte di Consob. | Comunicato ai sensi dell'art. 114 del TUF e 66 del Regolamento Emittenti. |
| 4 novembre 2009 | Deposito della documentazione attestante la costituzione della garanzia esatto adempimento (<i>Cash Confirmation</i>). | Non applicabile. |
| 4 novembre 2009 | Pubblicazione del Documento di Offerta e comunicazione ai lavoratori dell'Offerente e dell'Emittente ai sensi dell'articolo 102, comma 5, TUF. | Pubblicazione sui quotidiani indicati nella Sezione M di un avviso ai sensi dell'art. 38 del Regolamento Emittenti. |
| 5 novembre 2009 | Inizio del Periodo di Adesione. | Non applicabile. |
| 11 dicembre 2009 | Fine del Periodo di Adesione. | Non applicabile. |
| Entro la sera dell'ultimo giorno del Periodo di Adesione. | Comunicazione dei risultati provvisori dell'Offerta. | Comunicato ai sensi dell'art. 114 del TUF e 66 del Regolamento Emittenti. |

| Data | Avvenimento | Modalità di comunicazione |
|---|---|---|
| Entro le 7:59 del primo Giorno di Borsa Aperta successivo alla fine del Periodo di Adesione. | Comunicazione dei risultati definitivi dell'Offerta con indicazione dell'avveramento/mancato avveramento della Condizione Soglia ovvero dell'eventuale rinuncia alla stessa e di applicazione della Condizione Fusione nonché dell'eventuale verificarsi dei presupposti dell'obbligo di acquisto ex art. 108, comma 1, TUF ("Comunicato sui Risultati Definitivi e la Condizione Soglia"). | Comunicato ai sensi dell'art. 114 del TUF e 66 del Regolamento Emittenti. |
| Entro le 7:59 del secondo Giorno di Borsa Aperta successivo alla fine del Periodo di Adesione. | Comunicazione delle informazioni relative all'avveramento o al mancato avveramento delle Condizioni e/o dell'eventuale decisione di rinuncia alla/e Condizioni non avveratesi – anche quelle già comunicate – ("Comunicato sulla Condizione MAC"). | Comunicato ai sensi dell'art. 114 del TUF e 66 del Regolamento Emittenti. |
| Entro il giorno di calendario antecedente la Data di Pagamento. | Avviso sui risultati dell'Offerta con indicazione: (i) dei risultati definitivi dell'Offerta, (ii) dell'avveramento o del mancato avveramento delle Condizioni Soglia e MAC e/o dell'eventuale decisione di rinuncia alla/e Condizioni non avveratesi, e (iii) dell'eventuale verificarsi dei presupposti dell'obbligo di acquisto ex art. 108, comma 1, TUF ("Avviso sui Risultati"). | Pubblicazione sui quotidiani indicati alla Sezione M del Documento di Offerta dell'avviso dei risultati definitivi dell'Offerta ai sensi dell'art. 41, quinto comma, del Regolamento Emittenti. |
| Entro il secondo Giorno di Borsa Aperta successivo al Comunicato sulla Condizione MAC o a qualsiasi comunicato con cui si annuncia il mancato avveramento di una delle Condizioni senza contestuale rinuncia. | Eventuale restituzione delle Azioni apportate all'Offerta. | Non applicabile. |
| 18 dicembre 2009 (quinto Giorno di Borsa Aperta successivo al termine del Periodo di Adesione), salvo proroga. (Data di Pagamento) | In caso di avveramento delle Condizioni Soglia e MAC (ovvero di rinuncia a quest'ultima Condizione), pagamento del Corrispettivo agli aderenti all'Offerta. | Non applicabile. |
| A decorrere dall'avveramento dei presupposti di legge. | In caso di raggiungimento di una soglia almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente – e pertanto di sussistenza dell'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, primo comma, TUF – pubblicazione di un ulteriore avviso in cui verranno fornite indicazioni circa (i) il quantitativo delle Azioni residue, (ii) le modalità e i termini con cui l'Offerente adempirà a tale obbligo di acquisto. | Pubblicazione sui quotidiani indicati alla Sezione M del Documento di Offerta dell'avviso e adempimento degli obblighi informativi derivanti dall'art. 108 del TUF. |
| Entro il quattordicesimo giorno successivo alla chiusura del Periodo di Adesione | Deposito presso le sedi sociali dell'Offerente e dell'Emittente dei documenti relativi alla Fusione ai sensi dell'art. 2501-septies c.c. Pubblicazione dell'avviso di convocazione per l'Assemblea Straordinaria dell'Emittente che preveda una data di seconda convocazione non successiva al quarantacinquesimo giorno dalla chiusura del Periodo di Adesione. | Comunicato ai sensi dell'art. 114 del TUF e 66 del Regolamento Emittenti. Pubblicazione sui quotidiani indicati nello Statuto di Realty. |

| Data | Avvenimento | Modalità di comunicazione |
|---|---|---|
| Entro le 7:59 del Giorno di Borsa Aperta successivo alla data dell'assemblea dell'Emittente che delibererà sulla Fusione. | <p>Eventuale, nel caso di rinuncia alla Condizione Soglia</p> <p>Comunicazione delle informazioni relative all'avveramento o al mancato avveramento della Condizione Fusione e/o dell'eventuale decisione di rinuncia alla stessa, con indicazione della Nuova Data di Pagamento ("Comunicato sulla Condizione Fusione").</p> | Comunicato ai sensi dell'art. 114 del TUF e 66 del Regolamento Emittenti. |
| Entro il secondo Giorno di Borsa Aperta successivo al Comunicato sulla Condizione Fusione con cui si annuncia il mancato avveramento di tale Condizione senza contestuale rinuncia. | <p>Eventuale, nel caso di rinuncia alla Condizione Soglia</p> <p>Eventuale restituzione delle Azioni apportate all'Offerta.</p> | Non applicabile. |
| Entro il giorno di calendario antecedente la Nuova Data di Pagamento. | <p>Eventuale, nel caso di rinuncia alla Condizione Soglia</p> <p>Avviso sui risultati definitivi dell'Offerta con indicazione (i) dei risultati dell'Offerta e (ii) dell'avveramento o del mancato avveramento della Condizione Fusione e/o dell'eventuale decisione di rinuncia alla Condizione non avveratesi.</p> | Pubblicazione sui quotidiani indicati alla Sezione M del Documento di Offerta dell'avviso dei risultati definitivi dell'Offerta ai sensi dell'art. 41, quinto comma, del Regolamento Emittenti. |
| Entro il quinto giorno di calendario successivo alla data di approvazione della delibera di Fusione da parte dell'assemblea di Realty. (Nuova Data di Pagamento) | <p>Eventuale, nel caso di rinuncia alla Condizione Soglia</p> <p>Nuova Data di Pagamento delle Azioni apportate all'Offerta.</p> | Non applicabile. |

A. AVVERTENZE

A.1 CONDIZIONI DI EFFICACIA DELL'OFFERTA

A.1.1 Condizioni dell'Offerta

L'Offerta è rivolta, nei limiti di quanto precisato al Paragrafo C.6, a tutti gli azionisti dell'Emittente, indistintamente e a parità di condizioni, salvo quanto di seguito specificato, ed è subordinata alle seguenti condizioni di efficacia (le "**Condizioni dell'Offerta**"):

- (i) che le adesioni all'Offerta raggiungano un quantitativo minimo che consenta all'Offerente di detenere una partecipazione complessiva – tenuto conto della Partecipazione INDI e delle ulteriori azioni che l'Offerente dovesse acquistare al di fuori dell'Offerta successivamente alla data di pubblicazione del Documento d'Offerta e, comunque, entro la Data di Pagamento (ovvero, se del caso, la Nuova Data di Pagamento) – almeno pari al 66,67% del capitale sociale dell'Emittente (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 dell'Emittente alla data del verificarsi di tali eventi (la "**Condizione MAC**").

L'Offerente potrà rinunciare alla Condizione Soglia, fermo restando che:

- (1) la facoltà di rinuncia presuppone comunque il raggiungimento da parte dell'Offerente di una partecipazione complessiva – tenuto conto della Partecipazione INDI e delle ulteriori azioni che l'Offerente dovesse acquistare al di fuori dell'Offerta successivamente alla data di pubblicazione del Documento d'Offerta e, comunque, entro la Data di Pagamento (ovvero, se del caso, la Nuova Data di Pagamento) – non inferiore al 38% del capitale dell'Emittente (la "**Soglia Minima**") e
- (2) in caso di rinuncia, l'efficacia dell'Offerta sarà condizionata all'approvazione della delibera di Fusione da parte dell'assemblea straordinaria dell'Emittente entro i 45 giorni successivi alla data di chiusura del Periodo di Adesione dell'Offerta (la "**Condizione Fusione**").

L'Offerente potrà ulteriormente rinunciare (1) alla Condizione Fusione, nonché (2) alla Condizione MAC, previo consenso della Banca Finanziatrice.

In caso di rinuncia alla Condizione Soglia, il Corrispettivo dell'Offerta sarà maggiorato di un interesse pari all'Euribor a 6 mesi incrementato dell'1,9% su base annua per il periodo compreso tra la Data di Pagamento originariamente prevista e la Nuova Data di Pagamento (gli "**Interessi sul Corrispettivo**").

In caso di rinuncia alle Condizioni dell'Offerta, l'Offerente potrà comunque acquistare tutte le Azioni portate in adesione all'Offerta.

A.1.2 Comunicazioni relative alle Condizioni dell'Offerta

L'avveramento delle Condizioni dell'Offerta o l'intervenuta rinuncia alle stesse saranno comunicate dall'Offerente al mercato con le modalità di seguito indicate: l'Offerente

- (a) comunicherà al mercato i risultati definitivi dell'Offerta, con indicazione circa l'avveramento o rinuncia della Condizione Soglia e dell'applicazione, in caso di rinuncia, della Condizione Fusione entro le ore 7:59 del primo Giorno di Borsa aperta successivo al termine del Periodo di Adesione ("**Comunicato sui Risultati Definitivi e la Condizione Soglia**");

- (b) comunicherà al mercato l'avvenuto/mancato avveramento (ovvero la rinuncia) della Condizione MAC entro le 7:59 del secondo Giorno di Borsa Aperta successivo alla fine del Periodo di Adesione (“**Comunicato sulla Condizione MAC**”);
- (c) comunicherà al mercato l'avvenuto/mancato avveramento (ovvero la rinuncia) della Condizione Fusione entro le 7:59 del Giorno di Borsa Aperta successivo al quarantacinquesimo giorno dalla fine del Periodo di Adesione, ovvero, se precedente, alla data dell'assemblea straordinaria dell'Emittente che ha deliberato sulla Fusione (“**Comunicato sulla Condizione Fusione**”).

Nel caso in cui le Condizioni dell'Offerta non si siano avverate e non sia intervenuta la rinuncia da parte dell'Offerente nei termini sopra indicati, l'Offerta sarà inefficace e pertanto le Azioni apportate all'Offerta saranno restituite ai rispettivi titolari, senza addebito di oneri o spese a loro carico, entro il secondo Giorno di Borsa aperto successivo al Comunicato sulla Condizione MAC o a qualsiasi comunicato con cui si annunci il mancato avveramento di una delle Condizioni dell'Offerta senza la contestuale rinuncia.

Nel caso in cui intervenisse l'avveramento e/o la rinuncia alla Condizione Soglia in data antecedente il comunicato di cui al punto (a) che precede, nel caso in cui intervenisse la rinuncia alla Condizione MAC prima del comunicato di cui al punto (b) che precede, e/o la rinuncia alla Condizione Fusione prima del comunicato di cui al punto (c) che precede, l'Offerente darà pronta informativa di tale avveramento e/o rinuncia in conformità alle disposizioni di legge e regolamenti applicabili.

L'Offerente comunicherà l'avveramento o la rinuncia alle Condizioni dell'Offerta anche inserendo apposite dichiarazioni nell'avviso relativo ai risultati definitivi dell'Offerta di cui al successivo Paragrafo C.5.

A.2 INALIENABILITÀ DELLE AZIONI SINO ALLA DATA DI PAGAMENTO (O ALLA NUOVA DATA DI PAGAMENTO)

L'adesione all'Offerta è irrevocabile, salva la possibilità di aderire ad una o più offerte concorrenti o rilanci dopo la pubblicazione degli stessi, ai sensi dell'art. 44 del Regolamento Emittenti.

Pertanto, salvo i casi di revoca consentiti dalla normativa vigente, a seguito dell'adesione non sarà possibile cedere o compiere alcun atto di disposizione sulle Azioni dell'Emittente, per tutto il periodo in cui resteranno vincolate al servizio dell'Offerta.

In caso di rinuncia alla Condizione Soglia, e di applicazione della Condizione Fusione, il periodo di irrevocabilità dell'adesione, e così di indisponibilità delle Azioni, si estenderà oltre la Data di Pagamento e fino alla Nuova Data di Pagamento, prevista per il quinto Giorno di Borsa Aperto successivo allo svolgimento dell'assemblea straordinaria di Realty che approvi la Fusione (ovvero alla rinuncia alla Condizione Fusione). Come detto nel Paragrafo A.1, è previsto che l'assemblea di Realty, in seconda convocazione, che delibererà sulla Fusione intervenga entro il quarantacinquesimo giorno successivo la fine del Periodo di Adesione.

Al verificarsi di tale situazione:

- in caso di successivo avveramento (o rinuncia) della Condizione Fusione, agli azionisti dell'Emittente che abbiano aderito all'Offerta sarà pagato il Corrispettivo maggiorato degli Interessi sul Corrispettivo tra la Data di Pagamento e la Nuova Data di Pagamento;
- in caso di mancato avveramento (e mancata rinuncia) della Condizione Fusione, le Azioni apportate all'Offerta saranno restituite ai rispettivi titolari, senza il riconoscimento di alcun interesse (e senza addebito di oneri o spese a loro carico).

A.3 COMUNICATO DELL'EMITTENTE

Il comunicato che il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente è tenuto a diffondere ai sensi del combinato disposto dell'articolo 103, comma 3, del TUF e dell'articolo 39 del Regolamento Emittenti contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta e la propria valutazione motivata dell'Offerta (il "**Comunicato dell'Emittente**") è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 28 ottobre 2009 ed è allegato al Documento di Offerta quale Appendice N.1.

A.4 DICHIARAZIONE DELL'OFFERENTE IN MERITO ALL'OBBLIGO DI ACQUISTO DI CUI ALL'ART. 108, SECONDO COMMA, DEL TUF

Come anticipato in Premessa, l'Offerta non è finalizzata alla revoca dalle quotazioni delle azioni dell'Emittente.

Conseguentemente, nel caso in cui l'Offerente venisse a detenere, per effetto delle adesioni all'Offerta e di eventuali acquisti effettuati al di fuori dell'Offerta successivamente alla data di pubblicazione del Documento d'Offerta e sino alla Data di Pagamento (ovvero, se del caso, alla Nuova Data di Pagamento), una partecipazione superiore al 90%, ma inferiore al 95%, del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente dichiara sin d'ora, anche ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, la propria intenzione di voler ricostituire entro novanta giorni il flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni.

A.5 DICHIARAZIONE DELL'OFFERENTE IN MERITO ALL'OBBLIGO DI ACQUISTO DI CUI ALL'ART. 108, PRIMO COMMA, DEL TUF ED IN MERITO ALLA VOLONTÀ DI AVVALERSI DEL DIRITTO DI ACQUISTO DI CUI ALL'ART. 111 DEL TUF

Nel caso in cui l'Offerente venisse a detenere, per effetto delle adesioni all'Offerta e di eventuali acquisti effettuati al di fuori dell'Offerta successivamente alla data di pubblicazione del Documento d'Offerta e sino alla Data di Pagamento (ovvero, se del caso, alla Nuova Data di Pagamento), una partecipazione almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente, troverà applicazione l'obbligo di acquisto ex art. 108, primo comma, del TUF e, pertanto, l'Offerente dichiara sin d'ora che adempirà all'obbligo di acquistare le rimanenti Azioni in circolazione, ai sensi dell'articolo 108, primo comma, del TUF.

In via ulteriore, l'Offerente dichiara sin da ora che non si avvarrà del diritto di acquisto di cui all'articolo 111 del TUF sulle rimanenti Azioni in circolazione.

In coerenza con quanto previsto al precedente Paragrafo A.4, per l'ipotesi descritta nel presente Paragrafo, l'Offerente procederà in ogni caso, al ripristino del flottante sufficiente ad assicurare un regolare andamento delle negoziazioni.

L'Offerente renderà noto il verificarsi o meno dei presupposti dell'obbligo di acquisto ex art. 108, primo comma, del TUF nel Comunicato sui Risultati definitivi e la Condizione Soglia e nell'Avviso sui Risultati di cui al successivo Paragrafo C.5.2.

Il corrispettivo per le Azioni oggetto dell'obbligo di acquisto – determinato ai sensi dell'art. 108, comma 3, del TUF – sarà di Euro 2,50, pari cioè al Corrispettivo dell'Offerta.

A.6 DICHIARAZIONI DELL'OFFERENTE IN MERITO AD EVENTUALI OPERAZIONI DI FUSIONE E RIMBORSO DEL DEBITO CONTRATTO PER L'ACQUISTO DELLE AZIONI

Il programma di integrazione condiviso tra l'Offerente e l'Emittente nel Protocollo di Intesa prevede, sul presupposto del successo dell'Offerta, la Fusione per incorporazione dell'Offerente nell'Emittente. La Fusione pertanto avrà le caratteristiche della cosiddetta fusione inversa.

In data 28 ottobre 2009 i consigli di amministrazione dell'Offerente e dell'Emittente hanno deliberato il Progetto di Fusione, allegato al Documento di Offerta quale Appendice N.2.

Nel corso della riunione del 28 ottobre 2009, inoltre, il consiglio di amministrazione dell'Emittente ha dato mandato, in via disgiunta, al Presidente e all'Amministratore Delegato affinché l'assemblea straordinaria per la delibera di Fusione sia convocata, in seconda convocazione, entro i quarantacinque giorni successivi alla fine del Periodo di Adesione.

Il valore del capitale economico dell'Offerente ai fini del rapporto di concambio sarà funzione del numero di azioni dell'Emittente consegnate in Offerta, per effetto della diversa valorizzazione di Realty per il calcolo del concambio rispetto al prezzo di Offerta, finanziato interamente a debito. Pertanto i consigli di amministrazione dell'Offerente e dell'Emittente hanno individuato, con l'assistenza dei rispettivi *advisors*, un concambio di fusione variabile unicamente in funzione del numero di adesioni all'Offerta, come meglio descritto nel Paragrafo G.3.3. Il rapporto di concambio puntuale sarà determinato al termine del periodo di adesione e sarà comunicato agli azionisti e al mercato negli stessi termini in cui è prevista la comunicazione dei risultati definitivi dell'Offerta.

Per effetto della Fusione, non vi sarà alcuna modifica della clausola dell'oggetto sociale contenuta nello statuto di Realty, senza che ricorra dunque il diritto di recesso ai sensi di legge per gli azionisti che non concorrano alla deliberazione di Fusione.

Come detto, l'Offerta promossa da Industria sarà interamente finanziata attraverso il ricorso al finanziamento bancario concesso da MPS Capital Services (cfr. Paragrafo G.2.2). Per effetto della Fusione gli azionisti dell'Emittente diverrebbero pertanto titolari di una partecipazione nel capitale sociale di una società con un livello di indebitamento superiore a quello di Realty *ante* Fusione, integrandosi la fattispecie di cui all'art. 2501-*bis* cod. civ. (*fusione a seguito di acquisizione con indebitamento*). Il piano economico-finanziario dell'Emittente *post* Fusione, allegato al Progetto di Fusione, contiene l'indicazione delle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni di Realty *post* Fusione.

Per maggiori dettagli si veda il successivo Paragrafo G.3.

A.7 ASSETTI PROPRIETARI POST FUSIONE

L'azionariato dell'Offerente è composto da 19 soci legati da un patto di sindacato di voto e di blocco con durata fino al 27 novembre 2013 (il "**Patto Parasociale**"). Nessuno dei soci esercita singolarmente il controllo sull'Offerente ai sensi dell'art. 2359 cod. civ. e dell'art. 93 del TUF.

Come meglio specificato nel Paragrafo B.1.5, all'esito dell'Offerta e della Fusione il Patto Parasociale conserverà la propria efficacia e muterà il proprio oggetto dalle azioni dell'Offerente a quelle dell'Emittente ricevute dagli azionisti di Industria e Innovazione per effetto del concambio. Il Patto Parasociale assumerà durata fino al terzo anno successivo alla chiusura dell'Offerta e subirà le ulteriori modifiche necessarie per adeguarlo alle disposizioni di legge applicabili alle società quotate.

La tabella seguente indica il raffronto tra la partecipazione che l'Offerente deterrà nell'Emittente *post* Offerta e la partecipazione che, sulla base dei rapporti di concambio, sarà vincolata al Patto Parasociale a seguito della Fusione, ipotizzando tre diversi scenari di adesioni all'Offerta: (1) raggiungimento di una partecipazione complessiva pari alla Soglia Minima (38% del capitale dell'Emittente); (2) raggiungimento di una partecipazione complessiva pari al 66,67%; (3) di raggiungimento di una partecipazione complessiva pari al 90%.

| | Partecipazione Industria in Realty post Offerta | Azioni consegnate in Offerta | Rapporto di cambio | Partecipazione azionisti Industria post Fusione |
|-------------------|---|---------------------------------|-----------------------|---|
| Scenario 1 | 38,00% | 3.300.955 | 0,281 | 42,84% |
| Scenario 2 | 66,67% | 10.390.933 | 0,347 | 63,26% |
| Scenario 3 | 90,00% | 16.161.845 | 0,401 | 86,90% |

Pertanto, ad esito della Fusione il Patto Parasociale vincolerà una partecipazione comunque non inferiore al 42,84% del capitale sociale dell'Emittente. Nessuno degli azionisti aderenti al Patto Parasociale eserciterà singolarmente il controllo sull'Emittente ai sensi dell'art. 2359 c.c. e 93 del TUF.

A.8 CRITERI DI DETERMINAZIONE DEL CORRISPETTIVO

Il Corrispettivo è pari a Euro 2,50 per ogni azione Realty ed è stato individuato dall'Offerente, anche con il supporto del proprio consulente finanziario MPS Capital Services, con l'obiettivo di determinare il prezzo di realizzo del titolo Realty alla data dell'Offerta, tenuto conto anche del fatto che l'Offerta non è finalizzata al *delisting*. Il Corrispettivo incorpora un premio pari al 9,6% rispetto alle medie aritmetiche ponderate dei prezzi ufficiali registrati nel mese precedente alla data di annuncio, nonché un premio superiore al 23% rispetto ai prezzi medi ponderati a 3 mesi e al 32% rispetto ai prezzi medi ponderati a 6 e 12 mesi. Per maggiori dettagli sui criteri di determinazione del Corrispettivo si rinvia al Paragrafo E.

Si segnala che la valorizzazione dell'Emittente effettuata per la determinazione del rapporto di cambio nell'ambito della prospettata Fusione si colloca in un *range* compreso tra Euro 3,351 – 4,028 per azione ed è pertanto significativamente superiore a quella utilizzata per la determinazione del Corrispettivo. Tale diversa valutazione tiene conto di ipotesi di sviluppo degli *asset* nel lungo periodo e, secondo le specifiche finalità delle valutazioni di fusione, non rappresenta un valore assoluto che possa essere autonomamente considerato al di fuori delle finalità di determinazione del rapporto di cambio. Per maggiori dettagli sui criteri di valorizzazione dell'Emittente ai fini del rapporto di cambio si rinvia al Paragrafo G.3.3.

Si segnala altresì che l'Offerente ha acquistato, in esecuzione del contratto sottoscritto con Alerion Clean Power S.p.A. (già Alerion Industries S.p.A.) in data 6 agosto 2008, l'attuale quota partecipativa detenuta in Realty, ad un prezzo di Euro 3,825 per azione. Tale valorizzazione è stata individuata sulla base della relazione di stima Prof. Perrini, quale esperto indipendente, che ha determinato un *range* di *equity value* per azione dell'Emittente compreso tra Euro 3,6 - 3,9, con l'applicazione delle metodologie dei Multipli di Mercato, dei Multipli M&A e dei Prezzi di Borsa tutti riferiti all'andamento del mercato nel periodo precedente la data del 31 luglio 2008.

A.9 EFFETTI DELLA POTENZIALE SCARSITÀ DEL FLOTTANTE A SEGUITO DELL'OFFERTA

Qualora, ad esito dell'Offerta, l'Offerente venga a detenere una partecipazione non superiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente, benché non trovino applicazione le disposizioni di cui agli articoli 108, commi primo e secondo e 111 del TUF (si vedano i precedenti Paragrafi A.4 e A.5), si fa presente che, in considerazione dell'eventuale permanenza nell'azionariato dell'Emittente di azionisti che detengono una partecipazione superiore al 2% del capitale sociale dello stesso (si veda il successivo Paragrafo B.2.5), laddove si verifichi una scarsità del flottante tale da non assicurare il regolare andamento delle negoziazioni, Borsa Italiana potrebbe disporre la sospensione e/o la revoca dalla quotazione delle azioni dell'Emittente ai sensi dell'art. 2.5.1 del Regolamento di Borsa.

Peraltro, coerentemente con le finalità dell'operazione meglio illustrate nel successivo Paragrafo G.3, i programmi futuri prevedono comunque che a seguito dell'Offerta le azioni dell'Emittente non siano revocate dalla quotazione, con conseguente adozione nell'ipotesi descritta di misure atte a mantenere e/o ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle azioni dell'Emittente.

A.10 ALTERNATIVE PER GLI AZIONISTI DESTINATARI DELL'OFFERTA

Ai fini di maggior chiarezza, si illustrano di seguito i possibili scenari per gli attuali possessori di Azioni dell'Emittente.

(1) Adesione all'Offerta

In caso di adesione all'Offerta, e di avveramento delle Condizioni (o rinuncia alle Condizioni in caso di mancato avveramento), gli azionisti dell'Emittente destinatari della stessa riceveranno per ogni Azione portata in adesione all'Offerta il Corrispettivo, pari a Euro 2,50 (due/50). Tale Corrispettivo sarà eventualmente maggiorato, laddove non si verificasse la Condizione Soglia e la stessa fosse rinunciata dall'Offerente con conseguente applicazione della Condizione Fusione (cfr. Paragrafo A.1), degli Interessi sul Corrispettivo.

Gli azionisti dell'Emittente aderenti all'Offerta manterranno, sino alla Data di Pagamento (o, se del caso, alla Nuova Data di Pagamento), i diritti patrimoniali e amministrativi inerenti le azioni apportate all'Offerta, ivi compreso il diritto di voto (cfr. Paragrafo F.1).

Pertanto, laddove non si verificasse la Condizione Soglia e la stessa fosse rinunciata dall'Offerente con conseguente applicazione della Condizione Fusione (cfr. Paragrafo A.1), gli azionisti dell'Emittente aderenti all'Offerta avranno diritto di partecipare e votare nell'assemblea straordinaria per deliberare in merito all'approvazione del Progetto di Fusione.

(2) Mancata adesione all'Offerta

In caso di mancata adesione all'Offerta gli azionisti dell'Emittente parteciperanno alla Fusione, all'esito della quale il Patto Parasociale vincolerà una partecipazione comunque non inferiore al 42,84% del capitale sociale dell'Emittente (cfr. Paragrafo A.7). A seguito di approvazione della Fusione da parte dell'assemblea di Realty (vedi *supra* Paragrafo A.6), agli azionisti dell'Emittente che non avessero concorso all'approvazione della deliberazione di Fusione (*i.e.* azionisti dissenzienti, assenti e/o astenuti) non spetterebbe il diritto di recesso.

Più in dettaglio, per gli azionisti dell'Emittente si profilerebbero i seguenti scenari:

- (a)** qualora a seguito dell'Offerta l'Offerente venisse a detenere una partecipazione almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente e, quindi, l'Offerente fosse obbligato ad adempiere all'obbligo di acquisto ex art. 108, primo comma, del TUF (vedi *supra* Paragrafo A.5), agli azionisti dell'Emittente sarà corrisposto un prezzo di acquisto per ciascuna Azione pari al Corrispettivo. In questo caso, ai sensi dell'art. 2.5.1, comma 9, del Regolamento di Borsa, avendo l'Offerente dichiarato di voler ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni, le azioni dell'Emittente non saranno sospese e/o revocate dalla quotazione nei termini indicati nel Paragrafo A.5 che precede;
- (b)** qualora a seguito dell'Offerta l'Offerente venisse a detenere una partecipazione superiore al 90%, ma inferiore al 95%, del capitale sociale dell'Emittente, avendo l'Offerente dichiarato, nel rispetto dei termini e delle condizioni di cui all'art. 108, secondo comma, del TUF (vedi *supra* Paragrafo A.4), di voler ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni, il medesimo Offerente non sarà sogget-

to all'obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, secondo comma, del TUF. Gli azionisti dell'Emittente che non avessero aderito all'Offerta resterebbero titolari delle Azioni non portate in adesione, le quali resteranno quotate sul MTA;

- (c) qualora, a seguito del buon esito dell'Offerta, l'Offerente non venisse a detenere una partecipazione superiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente e, quindi, non sussistessero i presupposti per il sorgere dell'obbligo di acquisto, gli azionisti dell'Emittente che non avessero aderito all'Offerta resterebbero titolari delle Azioni non portate in adesione, le quali resteranno quotate sul MTA.

A.11 RAPPORTI TRA L'OFFERENTE E L'EMITTENTE

Si segnala che l'Offerente è parte correlata dell'Emittente, possedendo una partecipazione pari al 24,65% circa del capitale sociale.

Si segnala altresì che le uniche sovrapposizioni tra i componenti del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente e dell'Offerente sono rappresentate dalla presenza nei due organi del Dott. Giulio Antonello e dell'Ing. Giuseppe Garofano, quest'ultimo con ruolo di Presidente in entrambe le società. Il dott. Carlo Tavormina e la dott.ssa Laura Guazzoni sono sindaci effettivi sia dell'Offerente che dell'Emittente.

A.12 APPLICABILITÀ DELLE ESENZIONI DI CUI ALL'ARTICOLO 101-BIS, COMMA 3, DEL TUF

Poiché l'Offerente, alla data del Documento di Offerta, non dispone della maggioranza dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria dell'Emittente, non trovano applicazione i casi di esenzione previsti dall'articolo 101-bis, comma 3, del TUF e pertanto sono applicabili all'Offerta le disposizioni degli articoli 102 (*Obblighi degli offerenti e poteri interdittivi*), commi 2 e 5, 103 (*Svolgimento dell'offerta*), comma 3-bis, 104 (*Difese*), 104-bis (*Regola della neutralizzazione*) e 104-ter (*Clausola di reciprocità*) del TUF ed ogni altra disposizione del TUF che pone a carico dell'Offerente ovvero dell'Emittente specifici obblighi informativi nei confronti dei dipendenti o dei loro rappresentanti. Lo statuto dell'Emittente non contiene alcuna delle previsioni di cui agli artt. 104 e 104-bis del TUF.

A.13 RAPPORTI TRA L'OFFERENTE E L'INTERMEDIARIO INCARICATO DEL COORDINAMENTO

Si segnala che MPS Capital Services, consulente finanziario dell'Offerente, opera altresì, nell'ambito dell'Offerta, in qualità di Intermediario Incaricato del Coordinamento e di Banca Finanziatrice.

Si segnala altresì che MPS Capital Services è parte del Gruppo bancario Montepaschi di cui fa altresì parte MPS Investments S.p.A., azionista dell'Offerente.

A.14 APPROVAZIONE DEL RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE

Si segnala che durante il Periodo di Adesione, concordato con Borsa Italiana tra il 5 novembre 2009 e l'11 dicembre 2009, è prevista l'approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente del resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2008. È previsto che il Consiglio di Amministrazione di Realty Vailog si riunisca nel periodo compreso tra il 9 e il 12 novembre 2009.

Conseguentemente, il resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2009 sarà opportunamente comunicato e messo a disposizione del pubblico dall'Emittente, nelle forme di legge, nonché sul sito internet www.realtyvailog.it.

Al riguardo si rileva che i dati ivi espressi potrebbero rappresentare ulteriore ausilio ed indirizzo per la decisione degli aventi diritto circa l'adesione all'Offerta.

B. SOGGETTI PARTECIPANTI ALL'OPERAZIONE

B.1 SOCIETÀ OFFERENTE

B.1.1 Denominazione, forma giuridica e sede sociale

La denominazione sociale dell'Offerente è "Industria e Innovazione S.p.A.".

Industria e Innovazione S.p.A. è una società per azioni, con sede in via Durini 18, Milano, cod. fisc. e iscrizione al Registro Imprese di Milano n. 06233810966.

B.1.2 Costituzione, durata e oggetto sociale

L'Offerente è stata costituita in data 6 giugno 2008, con atto a rogito Notaio dott. Giovanni De Marchi, Rep. 7514/4089, e ha durata fino al 31 dicembre 2050.

Ai sensi dell'art. 3 del vigente statuto sociale la società ha per oggetto "l'esercizio, non nei confronti del pubblico, dell'attività di assunzione di partecipazioni, ovvero l'acquisizione, detenzione e gestione dei diritti, rappresentati o meno da titoli, sul capitale di altre imprese. La società, oltre all'attività di cui sopra, potrà esercitare 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. Con riferimento ai predetti ambiti di operatività, la società potrà svolgere qualsiasi attività connessa e/o strumentale al perseguimento dell'oggetto sociale. La società potrà dunque compiere, se ritenute dall'organo amministrativo strumentali per il raggiungimento dell'oggetto di cui sopra, tutte le operazioni finanziarie, commerciali, industriali, mobiliari ed immobiliari, ivi compreso l'investimento in strumenti finanziari. Sono escluse le seguenti attività: la raccolta del risparmio tra il pubblico; la prestazione di servizi di investimento; le attività professionali riservate; le attività finanziarie riservate per legge a particolari categorie di soggetti; l'esercizio nei confronti del pubblico di attività di assunzione di partecipazioni, di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma ai sensi del decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58 e dell'art. 106 del decreto legislativo 1 settembre 1993 n. 385".

B.1.3 Legislazione di riferimento e foro competente

L'Offerente è una società di diritto italiano ed opera in base alla legislazione italiana. In caso di controversie, il foro competente è quello del luogo in cui l'Offerente ha la propria sede legale.

B.1.4 Capitale sociale

Alla data del Documento di Offerta, il capitale sociale sottoscritto ed interamente versato dell'Offerente è pari a Euro 40.900.000,00, suddiviso in 40.900.000 azioni dal valore nominale di Euro 1,00 ciascuna.

B.1.5 Principali azionisti

Assetti proprietari attuali

L'azionariato dell'Offerente è composto dai seguenti soci:

| 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 |
| Fondiarria-SAI S.p.A. | 3,91% | 1.600.000 |
| Milano Assicurazioni S.p.A. | 3,91% | 1.600.000 |
| Finanziaria di Partecipazioni e Investimenti S.p.A. | 3,67% | 1.500.000 |
| Lowlands Comercio Internacional e Servicos LDA | 3,67% | 1.500.000 |
| Financiere Phone 1690 S.A. | 3,67% | 1.500.000 |
| Muscade Comercio Internacional LDA * | 3,67% | 1.500.000 |
| Beatrice Colleoni | 3,67% | 1.500.000 |
| Emanuele Rossini | 2,44% | 1.000.000 |
| Vittorio Caporale | 1,96% | 800.000 |
| Dominic Bunford | 1,22% | 500.000 |
| Silvana Mattei | 0,98% | 400.000 |
| TOTALE | 100% | 40.900.000 |

* Società in cui Eugenio Piovesana, azionista dell'Emittente con una partecipazione superiore al 2%, detiene direttamente o indirettamente partecipazioni comunque non di controllo.

Tutte le azioni dell'Offerente sono vincolate dal Patto Parasociale, avente ad oggetto un sindacato di voto e di blocco di durata quinquennale (e dunque fino al 27 novembre 2013).

Nessuno dei soci esercita singolarmente il controllo sull'Offerente ai sensi dell'art. 2359 cod. civ. e dell'art. 93 del TUF. Allo stesso modo, ad esito della Fusione, nessuno degli azionisti attuali dell'Offerente eserciterà il controllo sull'Emittente ai sensi dell'art. 2359 c.c. e 93 del TUF.

Il Patto Parasociale 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), (iii) le modalità di composizione degli organi sociali dell'Offerente (Consiglio di Amministrazione, eventuale Comitato Esecutivo e Collegio Sindacale), (iv) un impegno degli aderenti a votare nelle assemblee dell'Offerente in conformità alle deliberazioni assunte dagli organi del sindacato.

L'operazione di integrazione tra l'Offerente e l'Emittente è stata deliberata positivamente dal comitato direttivo del Patto Parasociale che, composto da dieci membri, 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 dell'Offerente. Per completezza si segnala che a tale delibera ha partecipato anche il sig. Eugenio Piovesana (azionista dell'Emittente – direttamente e tramite Piovesana Holding S.p.A. – con una partecipazione superiore al 2%) quale componente designato dal socio dell'Offerente Rodrigue S.A., società di cui il sig. Piovesana è azionista con partecipazione non di controllo.

Assetti proprietari dopo l'Offerta e la Fusione

Alla chiusura dell'Offerta, Industria e Innovazione diverrà il soggetto controllante di Realty ed il Patto Parasociale assumerà rilevanza ai sensi degli artt. 122 e ss. del TUF, in quanto avente ad oggetto le azioni di una società controllante di società quotata. Il Patto Parasociale sarà pertanto assoggettato agli adempimenti pubblicitari di cui all'art. 122 del TUF e assumerà durata triennale ai sensi dell'art. 123, comma primo, del TUF.

All'esito della Fusione il Patto Parasociale conserverà la propria efficacia e muterà il proprio oggetto, dalle azioni dell'Offerente a quelle dell'Emittente ricevute dagli azionisti di Industria e Innovazione per effetto del concambio. Al Patto Parasociale saranno apportate le modifiche necessarie per adeguarlo alle disposizioni di legge applicabili alle società quotate, con particolare riferimento alle modalità di nomina degli organi sociali dell'Emittente *post* Fusione, che dovranno contemplare la necessaria rappresentanza degli azionisti di minoranza nell'organo amministrativo e in quello di controllo.

Come indicato nel Paragrafo A.6, ad esito della Fusione il Patto Parasociale vincolerà una partecipazione comunque non inferiore al 42,84%, percentuale corrispondente all'ipotesi di raggiungimento della Soglia Minima.

La tabella seguente indica, più in dettaglio, il raffronto tra la partecipazione che l'Offerente deterrà nell'Emittente *post* Offerta e la partecipazione che, sulla base dei rapporti di concambio, sarà vincolata al Patto Parasociale a seguito della Fusione, ipotizzando tre diversi scenari di adesioni all'Offerta: (1) il caso di raggiungimento di una partecipazione complessiva pari alla Soglia Minima (38% del capitale dell'Emittente); (2) il caso di raggiungimento di una partecipazione complessiva pari al 66,67%; (3) il caso di raggiungimento di una partecipazione complessiva pari al 90%, anche alla luce della volontà dell'Offerente di mantenere e/o ripristinare un flottante sufficiente al regolare andamento delle negoziazioni.

| | Partecipazione Industria in Realty post Offerta | Azioni consegnate in Offerta | Rapporto di cambio | Partecipazione azionisti Industria post Fusione |
|-------------------|---|---------------------------------|-----------------------|---|
| Scenario 1 | 38,00% | 3.300.955 | 0,281 | 42,84% |
| Scenario 2 | 66,67% | 10.390.933 | 0,347 | 63,26% |
| Scenario 3 | 90,00% | 16.161.845 | 0,401 | 86,90% |

Esenzione dall'OPA obbligatoria

Si precisa che il perfezionamento della Fusione, pur determinando il formale trasferimento dall'Offerente ai suoi soci, legati dal Patto Parasociale, di una partecipazione superiore al 30% del capitale sociale nel capitale sociale dell'Emittente, non comporterà obblighi di OPA in capo agli attuali azionisti dell'Offerente. Troverà infatti applicazione l'esenzione di cui all'art. 49, comma 1, lett. c) del predetto 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.

B.1.6 Organi sociali

Consiglio di Amministrazione

L'Offerente è amministrata da un Consiglio di Amministrazione formato dal Presidente e da quattordici Consiglieri.

Essi durano in carica tre esercizi, scadono alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica, e sono rieleggibili alla scadenza del loro mandato.

Alla data del Documento di Offerta, il Consiglio di Amministrazione dell'Offerente è così composto:

| Nome e Cognome | Carica | Scadenza* | Luogo e data di nascita | |
|------------------------------|-------------------------|-----------|--------------------------|------------|
| Giuseppe Garofano | Presidente | 2010 | Nereto (TE) | 25/01/1944 |
| Ettore Gotti Tedeschi | Vice Presidente | 2010 | Pontenure (PC) | 03/03/1945 |
| Federico Caporale | Amministratore Delegato | 2010 | Roma | 01/11/1969 |
| Giulio Antonello | Consigliere | 2010 | Bari | 12/04/1968 |
| Enrico Arona | Consigliere | 2010 | Tortona (AL) | 23/01/1944 |
| Michelangelo Canova | Consigliere | 2010 | Venezia | 17/09/1941 |
| Alessandro Cinel | Consigliere | 2010 | Castelfranco Veneto (TV) | 30/01/1969 |
| Gastone Colleoni | Consigliere | 2010 | Verona | 26/10/1947 |
| Giorgio Donadonibus | Consigliere | 2010 | Brugnera (PN) | 05/09/1935 |
| Andrea Novarese | Consigliere | 2010 | Milano | 12/08/1968 |
| Eugenio Rocco | Consigliere | 2010 | Legnano (MI) | 06/04/1982 |
| Emanuele Rossini | Consigliere | 2010 | San Marino | 05/06/1965 |
| Fabrizio Schintu | Consigliere | 2010 | Sabaudia (LT) | 02/09/1965 |
| Dino Tonini | Consigliere | 2010 | Fossalta di Piave (VE) | 05/12/1947 |
| Damiano Zilio | Consigliere | 2010 | Bassano del Grappa (VI) | 18/02/1969 |

* Nella tabella è indicato l'ultimo anno di carica. La data di scadenza corrisponde alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio dell'ultimo anno di carica.

Ciascun membro del Consiglio di Amministrazione è domiciliato per la carica presso la sede della Società.

Si segnala che l'ing. Giuseppe Garofano e il dott. Giulio Antonello sono altresì, rispettivamente, Presidente del Consiglio di Amministrazione e consigliere di amministrazione dell'Emittente.

Collegio Sindacale

Alla data del Documento di Offerta, il Collegio Sindacale dell'Offerente è così composto:

| Nome e Cognome | Carica | Scadenza* | Luogo e data di nascita | |
|-----------------------------|-------------------|-----------|-------------------------|------------|
| Mario Bonamigo | Presidente | 2010 | Treviso | 30/07/1947 |
| Laura Guazzoni | Sindaco Effettivo | 2010 | Milano | 21/04/1965 |
| Carlo Tavormina | Sindaco Effettivo | 2010 | Roma | 24/10/1964 |
| Giovanni Maria Conti | Sindaco Supplente | 2010 | Milano | 04/10/1964 |
| Domenico Maisano | Sindaco Supplente | 2010 | Milano | 04/06/1969 |

* Nella tabella è indicato l'ultimo anno di carica. La data di scadenza corrisponde alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio dell'ultimo anno di carica.

Ciascun membro del Collegio Sindacale è domiciliato per la carica presso la sede della Società.

Si segnala che il dott. Carlo Tavormina e la dott.ssa Laura Guazzoni sono altresì, rispettivamente, Presidente e membro del Collegio Sindacale dell'Emittente.

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

B.1.7 Sintetica descrizione del gruppo di appartenenza dell'Offerente

L'Offerente è una *investment company*, partecipata da investitori qualificati, che detiene partecipazioni non di controllo in società operanti in diversi settori di attività.

L'Offerente si è resa cessionaria in data 3 dicembre 2008, delle seguenti partecipazioni, tutte acquistate da Alerion Clean Power S.p.A: Reno De Medici S.p.A. (9,05%); Realty Vailog S.p.A. (24,65%); RCR Cristalleria Italiana S.p.A. (15%), unitamente alle obbligazioni convertibili sottoscritte dalla società; Mediapason S.p.A. (17,84%); Banca MB S.p.A. (3,57%); Officine CST S.p.A. (10%). Oltre alle predette, l'Offerente detiene altresì una partecipazione in CIE - Compagnia Italiana Energia S.p.A. (10%).

In data 11 dicembre 2008 l'Offerente ha esercitato il diritto di convertire in azioni ordinarie le obbligazioni convertibili emesse da RCR Cristalleria Italiana S.p.A., e pertanto l'attuale partecipazione detenuta dall'Offerente nella stessa società è pari al 31,99% del capitale. Successivamente al 3 dicembre 2008, l'Offerente ha acquistato ulteriori azioni Reno De Medici S.p.A., incrementando la propria partecipazione sino al 9,07%.

B.1.8 Attività

Nel corso degli ultimi mesi l'Offerente 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, l'Offerente promuove l'utilizzo di nuovi processi che mirano a massimizzare la produzione energetica anche attraverso la sperimentazione di sistemi integrati tra fonti tradizionali e rinnovabili e una migliorata efficienza energetica.

Per ulteriori informazioni sulle attività dell'Offerente in tale settore e sui progetti attualmente in corso di studio, si rinvia al successivo Paragrafo G.3.1.

B.1.9 Situazione Patrimoniale e Conto economico

La Società ha chiuso il primo bilancio in data 31 dicembre 2008. Il bilancio, redatto ai sensi dell'art. 2435-bis cod. civ., è stato assoggettato a revisione contabile da parte della società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A. che ha emesso, in data 9 giugno 2009, la propria relazione esprimendo un giudizio positivo e senza rilievi. Si ricorda che l'Offerente non è soggetto all'obbligo di redazione del Bilancio Consolidato ai sensi degli artt. 25 e 26 del D.Lgs. 127/1991, in quanto non detiene partecipazioni di controllo.

In data 28 settembre 2009 il consiglio di amministrazione dell'Offerente ha approvato un bilancio intermedio alla data del 30 giugno 2009, assoggettato a revisione limitata da parte della società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A., che ha emesso in data 15 ottobre 2009 la propria relazione senza rilevare incoerenze. Da tale bilancio è stata estratta la situazione patrimoniale riferita alla data del 30 giugno 2009, redatta ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2501-*quater* cod. civ. ai fini della Fusione.

Non essendo l'Offerente tenuta alla redazione di situazioni infrannuali, in assenza di dati economico-patrimoniali ufficiali dell'Offerente diversi dal bilancio al 31 dicembre 2008 e dalla situazione patrimoniale al 30 giugno 2009, si riportano di seguito i prospetti sintetici dei dati patrimoniali, economici e i dati di sintesi finanziari al 30 giugno 2009 confrontati con quelli al 31 dicembre 2008.

CONTO ECONOMICO

| Riclassificato (Euro/migliaia) | 31.12.2008 | 30.06.2009 |
|--------------------------------------|------------------|------------------|
| Ricavi Operativi | 0,0 | 0,0 |
| Costi Operativi | (71,0) | (486,2) |
| – Costo delle risorse umane | (6,2) | (206,0) |
| – Altri costi operativi | (64,8) | (280,2) |
| EBITDA | (71,0) | (486,2) |
| Ammortamenti | (1,4) | (16,1) |
| EBIT | (72,4) | (502,3) |
| Oneri e proventi finanziari | (29,8) | (995,0) |
| – Oneri finanziari | (165,0) | (1.073,0) |
| – Proventi finanziari | 135,2 | 78,1 |
| Svalutazioni | (2.097,1) | 0,0 |
| Oneri e proventi straordinari | 0,3 | (2,7) |
| Risultato ante imposte | (2.199,1) | (1.499,9) |
| Imposte | 0,0 | 0,0 |
| Risultato di periodo | (2.199,1) | (1.499,9) |

I costi operativi si riferiscono a costi del personale, consulenze e costi di gestione.

Gli ammortamenti riguardano costi di costituzione capitalizzati.

Gli oneri finanziari sono relativi al debito contratto verso Alerion Clean Power S.p.A. per l'acquisto delle partecipazioni e sono calcolati al tasso di interesse fisso del 7,5% annuo. I proventi, invece, derivano dalla cassa depositata presso MPS che ha un rendimento pari all'Euribor 1M+0,25%.

La svalutazione riportata al 31 dicembre 2008 si riferisce alla partecipata RCR.

STATO PATRIMONIALE

| (Euro/migliaia) | 31.12.2008 | 30.06.2009 |
|--|-----------------|-----------------|
| Immobilizzazioni Immateriali | 158,4 | 142,9 |
| Immobilizzazioni Materiali | 0,2 | 2,5 |
| Partecipazioni | 53.732,7 | 60.343,2 |
| Totale Immobilizzazioni | 53.891,3 | 60.488,5 |
| Altre attività/(passività) non finanz. | (166,4) | (123,9) |
| CAPITALE INVESTITO NETTO | 53.724,9 | 60.364,7 |
| Patrimonio Netto | 38.700,9 | 37.201,0 |
| Liquidità | (13.826,5) | (6.759,9) |
| Passività finanziarie | 28.850,7 | 29.923,6 |
| Posizione Finanziaria Netta | 15.024,1 | 23.163,7 |
| PATRIMONIO NETTO + PFN | 53.725,0 | 60.364,7 |

Il valore delle immobilizzazioni al 30 giugno 2009 è dato fondamentalmente dal costo delle partecipazioni, incrementato degli oneri capitalizzati, come di seguito riportato:

| (Euro) | Partecipazione | Valore carico per azione | Valore carico partecipazione | % su portafoglio partecipazioni |
|--|----------------|--------------------------|------------------------------|---------------------------------|
| Partecipazioni in imprese collegate | | | | |
| Reno De Medici S.p.A. | 9,07% | 0,400 | 13.710.582 | 22,7% |
| Realty Vailog S.p.A. | 24,65% | 3,835 | 23.385.651 | 38,8% |
| RCR Cristalleria Italiana S.p.A. | 31,99% | 0,520 | 3.607.438 | 6,0% |
| Totale | | | 40.703.671 | 67,5% |
| Partecipazioni in altre imprese | | | | |
| Banca MB S.p.A. | 3,57% | 1,097 | 4.113.312 | 6,8% |
| Mediapason S.p.A. | 17,84% | 5,747 | 9.022.156 | 15,0% |
| Officine CST S.p.A. | 10,00% | 125,338 | 1.504.061 | 2,5% |
| CIE | 10,00% | 38,344 | 5.000.000 | 8,3% |
| Totale | | | 19.639.529 | 32,5% |
| TOTALE PARTECIPAZIONI | | | 60.343.200 | 100,0% |

Le passività finanziarie sono costituite unicamente dal debito verso Alerion Clean Power S.p.A. che si è incrementato nel primo semestre 2009 per effetto della capitalizzazione degli interessi maturati. Il debito verso 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 debito verso Alerion, nel caso in cui Industria e Innovazione proceda alla dismissione delle partecipazioni compravendute prima del 31 dicembre 2011, per un importo pari all'80% dei proventi netti rivenienti dalle dismissioni;
- una clausola di integrazione del prezzo laddove Industria e Innovazione realizzino, entro il 31 dicembre 2010, plusvalenze derivanti dalla cessione delle partecipazioni compravendute. In particolare, Industria e Innovazione corrisponderà ad Alerion, rispettivamente, il 50% o il 30% delle plusvalenze nette, a seconda che queste siano realizzate entro il 31 dicembre 2009 ovvero entro il 31 dicembre 2010.

RENDICONTO FINANZIARIO

| (Euro/migliaia) | 31.12.2008 | 30.06.2009 |
|---|-------------------|------------------|
| Risultato operativo | (72,4) | (502,4) |
| + ammortamenti | 1,4 | 16,1 |
| + accantonamento TFR | 0,2 | 2,8 |
| Flusso di circolante della gestione corrente | (70,8) | (483,4) |
| +/- variaz. del capitale circolante com. | 166,2 | (45,5) |
| Flusso monetario della gestione corrente | 95,4 | (528,9) |
| +/- (investimenti)/ disinvestimenti op. | (53.892,6) | (6.613,4) |
| Flusso monetario della gestione operativa | (53.797,3) | (7.142,2) |
| +/- flusso netto della gest. straordinaria | (2.096,8) | (2,6) |
| +/- proventi/(oneri) finanziari netti | (29,8) | (995,0) |
| +/- variazione (monetaria) del PN | 40.900,0 | (0,0) |
| Variazione della PFN | (15.023,9) | (8.139,8) |

Gli investimenti al 31/12/2008 si riferiscono all'acquisizione delle partecipazioni da Alerion Clean Power.

La variazione del PN riportata al 31/12/2008 si riferisce invece al capitale sociale sottoscritto dai soci alla costituzione e corrisponde ad altrettante azioni del valore nominale di Euro 1 cadauna.

- Le variazioni intervenute nel primo semestre 2009 riguardano:
- l'acquisizione del 10% di CIE per Euro 5 milioni;
 - l'aumento di capitale di RCR per Euro 1,6 milioni.

B.1.10 Andamento recente

Nell'ambito delle operazioni effettuate nel settore delle energie rinnovabili, l'Offerente ha sottoscritto con Envergent Technologies un *memorandum of understanding* relativo all'utilizzo della tecnologia denominata RTP® (*Rapid Thermal Process*) per la produzione di un combustibile liquido da biomassa (olio di pirolisi), in forza del quale Envergent, proprietaria del brevetto esclusivo, si occuperà, nella prima fase, di eseguire la progettazione esecutiva di una centrale a biomasse basata su tale tecnologia, ed Industria avrà il ruolo di promotore e *system integrator* del progetto. La messa in esercizio del primo impianto, la cui esatta localizzazione è in fase di definizione, è prevista entro il primo trimestre 2012.

Ad eccezione di quanto sopra, l'Offerente non ha posto in essere alcuna attività diversa da quelle propedeutiche alla promozione dell'Offerta, alla sottoscrizione del Protocollo di Intesa e alla stipula degli accordi volti a reperire le risorse necessarie per la realizzazione dell'Offerta medesima.

B.2 Società emittente i titoli oggetto dell'Offerta

B.2.1 Denominazione, forma giuridica e sede sociale

La denominazione sociale dell'Emittente è "Realty Vailog S.p.A.".

Realty Vailog S.p.A. è una società per azioni, con sede in Strada 3 Palazzo B5 Milanofiori, Assago (MI), cod. fisc. 05346630964. L'Emittente è una società di investimento immobiliare le cui azioni sono quotate sul MTA organizzato e gestito da Borsa Italiana.

In particolare l'Emittente è attivo nello sviluppo di infrastrutture logistiche, nella rigenerazione urbanistica e nello sviluppo immobiliare.

La *mission* della Società consiste nell'esercitare attività immobiliare, compresa la locazione finanziaria, e costruire un portafoglio di partecipazioni in settori ritenuti strategici e/o ad alto potenziale di crescita, con modalità di ingresso orientate a cogliere favorevoli condizioni di mercato.

B.2.2 Costituzione e durata

L'Emittente è stata costituita il 21 giugno 2006 con l'iscrizione dell'atto di scissione nel registro delle imprese di Milano, in seguito all'operazione di scissione parziale e proporzionale di Reno De Medici S.p.A., ed ha durata sino al 31 dicembre 2050.

B.2.3 Legislazione di riferimento e foro competente

L'Offerente è una società di diritto italiano ed opera in base alla legislazione italiana. In caso di controversie, il foro competente è quello di Milano.

B.2.4 Capitale sociale

Alla data del Documento di Offerta, il capitale sociale sottoscritto e versato dell'Emittente è pari a Euro 80.865.006,89, suddiviso in 24.732.480 azioni prive di valore nominale.

B.2.5 Principali azionisti

Si riportano di seguito i dati relativi ai principali azionisti dell'Emittente (con partecipazioni superiori al 2% del capitale sociale dell'Emittente) sulla base delle informazioni disponibili alla data del Documento di Offerta.

| Azionariato | Quota % | Num. Azioni |
|---|---------------|-------------------|
| Industria e Innovazione S.p.A. | 24,65% | 6.097.387 |
| Eugenio Piovesana (direttamente e tramite Piovesana Holding S.p.A.) * | 15,55% | 3.847.101 |
| Fabrizio Bertola (tramite Parval S.r.l.) | 10,51% | 2.600.187 |
| Fabio Bonati | 2,28% | 564.705 |
| Kairos Partners SGR S.p.A. | 2,09% | 517.090 |
| <i>Mercato</i> | <i>44,90%</i> | <i>11.106.010</i> |

(Fonte: Servizio Titoli - Iscrizioni Libro Soci)

* Eugenio Piovesana detiene, direttamente o indirettamente, partecipazioni comunque non di controllo in Rodrigue S.A. e in Muscade Commercio International LDA, società azioniste dell'Offerente.

Salvi gli effetti di cui all'art. 123, comma terzo, del TUF, esistono due accordi di *lock-up* aventi ad oggetto parte delle azioni detenute da Piovesana Holding S.p.A. e da Parval S.r.l., pubblicati ai sensi dell'art. 122 del TUF.

In particolare:

- l'accordo di *lock-up* tra Realty e Piovesana Holding S.p.A. è stato sottoscritto in data 5 dicembre 2006 ed ha attualmente ad oggetto azioni rappresentanti l'11,6% circa del capitale sociale di Realty, con scadenza il 5 dicembre 2009;
- l'accordo di *lock-up* tra Realty e Parval S.r.l. è stato sottoscritto in data 13 febbraio 2008 ed ha attualmente ad oggetto azioni rappresentanti il 7% circa del capitale sociale di Realty, con scadenza il 13 febbraio 2011.

Nell'ambito degli accordi sottoscritti in data 22 luglio 2009 con Piovesana Holding S.p.A. per la cessione da parte dell'Emittente del 100% del capitale sociale della *sub-holding* Adriatica Turistica S.p.A. (cfr. Paragrafo B.2.7) è stato previsto che la cessione non avrà effetti sull'accordo di *lock-up* in essere tra Realty e Piovesana Holding, che resterà in essere fino alla sua naturale scadenza (salvi ovviamente, con riferimento all'Offerta, gli effetti di cui all'art. 123, comma 3, del TUF).

Per altro verso, i termini del contratto preliminare in data 28 settembre 2009 con Parval S.r.l. per la cessione del 100% di Vailog S.r.l. (cfr. Paragrafo B.2.7) prevedono, nell'ambito delle più ampie intese, che l'accordo di *lock-up* attualmente in vigore tra le due parti verrà risolto alla data di sottoscrizione del contratto definitivo, prevista per il 30 novembre 2009.

Alla data del Documento di Offerta l'Offerente non esercita il controllo sull'Emittente ai sensi dell'art. 2359 cod. civ. e dell'art. 93 del TUF e nessuno dei suoi azionisti, all'esito della Fusione, eserciterà singolarmente il controllo sull'Emittente ai sensi delle predette norme.

Dalle informazioni disponibili alla data di pubblicazione del Documento di Offerta risulta che in data 27 giugno 2006, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha deliberato l'adozione di un modello di governo e controllo societario sostanzialmente in linea con i principi e le raccomandazioni del Codice di Autodisciplina.

Nel corso della medesima seduta, il Consiglio di Amministrazione della Società ha adottato, inoltre, un manuale organizzativo avente l'obiettivo di:

- descrivere le principali funzioni attribuite agli organi di governo e di controllo dell'Emittente, alla luce delle disposizioni del Codice di Autodisciplina;
- definire le responsabilità e i compiti attribuiti alle unità organizzative ed aziendali della Società.

B.2.6 Organi sociali

Consiglio di Amministrazione

L'Emittente è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da 8 Consiglieri, ed in particolare:

| Nome e Cognome | Carica | Scadenza * | Luogo e data di nascita |
|-----------------------------|-------------------------|------------|---------------------------------|
| Giuseppe Garofano | Presidente | 2011 | Nereto (TE) il 25/01/1944 |
| Valerio Fiorentino | Amministratore delegato | 2011 | Napoli il 26/06/1965 |
| Vincenzo Nicastro ** | Consigliere | 2011 | Roma il 22/02/1947 |
| Amedeo Brunello ** | Consigliere | 2011 | Chioggia il 09/02/1943 |
| Carlo Peretti ** | Consigliere | 2011 | Firenze il 05/03/1930 |
| Paola Piovesana | Consigliere | 2011 | Conegliano il 23/09/1965 |
| Giulio Antonello | Consigliere | 2011 | Bari il 12/04/1968 |
| Angelo Miglietta ** | Consigliere | 2011 | Casale Monferrato il 21/10/1961 |

* Nella tabella è indicato l'ultimo anno di carica. La data di scadenza corrisponde alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio dell'ultimo anno di carica.

** Consigliere indipendente ai sensi del Codice di Autodisciplina.

Alla data del 30 giugno 2009 il Consiglio di Amministrazione di Realty Vailog contava 4 consiglieri indipendenti ai sensi del criterio 3.C.1 del Codice di Autodisciplina, e 3 esecutivi ai sensi del criterio 2.C.1 del medesimo Codice.

All'interno del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente sono stati istituiti il Comitato per il Controllo Interno ed il Comitato per la Remunerazione ed i Piani di Stock Option composti, rispettivamente, da 4 e da 3 amministratori indipendenti e non esecutivi ai sensi dei citati criteri.

La Società è, inoltre, dotata: **(i)** di una procedura per il trattamento delle informazioni privilegiate; **(ii)** di una procedura per la gestione del registro delle persone che hanno accesso ad informazioni privilegiate; **(iii)** di una procedura per l'*internal dealing*; **(iv)** di una procedura per l'attuazione degli obblighi informativi di cui all'art. 150 del TUF; **(v)** di una procedura per la stipulazione di operazioni tra parti correlate; **(vi)** di un modello organizzativo ai sensi del D. Lgs. 231/01.

Il Protocollo di Intesa non prevede alcun impegno a modificare la composizione degli organi sociali dell'Emittente a seguito della Fusione.

Si segnala che l'ing. Giuseppe Garofano e il dott. Giulio Antonello sono altresì, rispettivamente, Presidente del Consiglio di Amministrazione e consigliere di amministrazione dell'Emittente.

Collegio Sindacale

Alla data del Documento di Offerta, il Collegio Sindacale dell'Emittente è così composto:

| Nome e Cognome | Carica | Scadenza * | Luogo e data di nascita |
|---------------------------------|-------------------|------------|-------------------------|
| Carlo Tavormina | Presidente | 2011 | Roma il 24/10/1964 |
| Fabrizio Colombo | Sindaco Effettivo | 2011 | Verona il 29/06/1968 |
| Laura Guazzoni | Sindaco Effettivo | 2011 | Milano il 21/04/1965 |
| Antonio Liberato Toscano | Sindaco Supplente | 2011 | Milano il 26/01/1965 |
| Myrta de' Mozzi | Sindaco Supplente | 2011 | Vicenza il 01/03/1971 |

* Nella tabella è indicato l'ultimo anno di carica. La data di scadenza corrisponde alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio dell'ultimo anno di carica.

Si segnala che il dott. Carlo Tavormina e la dott.ssa Laura Guazzoni sono altresì membri del Collegio Sindacale dell'Emittente.

B.2.7 Andamento recente e prospettive

Non esercitando l'Offerente il controllo sull'Emittente ai sensi dell'art. 93 del TUF, le informazioni sono tratte da informazioni disponibili al pubblico alla data del Documento di Offerta.

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha approvato in data 19 marzo 2009 il progetto di Bilancio d'esercizio ed il Bilancio consolidato relativo all'esercizio chiuso il 31 dicembre 2008; il Bilancio di Esercizio è stato approvato dall'Assemblea degli azionisti riunitasi in data 23 aprile 2009. La Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2009 è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 4 agosto 2009.

Sono inoltre di seguito espresse alcune brevi note di commento ai principali risultati economici e finanziari del Gruppo per i periodi suddetti presi in esame; per una più approfondita disamina di tali risultati nonché della situazione reddituale patrimoniale e finanziaria del Gruppo Realty e dei principi e criteri di redazione dei relativi documenti contabili, dai quali le note di commento di seguito espresse sono tratte, si rinvia alla lettura di tali documenti pubblicati e dei relativi comunicati disponibili anche sul sito internet dell'Emittente www.realtyvailog.com.

Commento all'andamento dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008

Si allegano di seguito gli schemi di Conto Economico e di Stato Patrimoniale, Consolidati al 31 dicembre 2008. Per una più semplice lettura dei risultati, alla medesima data, si allegano inoltre, il Conto Economico Riclassificato lo Stato Patrimoniale Consolidato Riclassificato ed il dettaglio delle posizioni finanziarie nette consolidate riclassificate, così come riportati nella Relazione degli amministratori al bilancio al 31 dicembre 2008.

| CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO (dati in Euro migliaia) | 01.01.2008 31.12.2008 | 01.01.2007 31.12.2007 |
|--|----------------------------------|----------------------------------|
| Ricavi: | | |
| – verso parti correlate | 456 | – |
| – verso altri | 97.721 | 92.010 |
| Altri ricavi | 1.394 | 602 |
| Variazione delle rimanenze di prodotti finiti | (15.696) | (31.494) |
| Costi per materie prime e servizi: | | |
| – verso parti correlate | (64.073) | (21.948) |
| – verso altri | (9.318) | (27.056) |
| Costo del personale: | | |
| – verso parti correlate | (287) | (412) |
| – compensi amministratori | (798) | (767) |
| – personale dipendente | (2.479) | (1.376) |
| Altri costi operativi: | | |
| – verso parti correlate | (42) | – |
| – verso altri | (3.682) | (930) |
| Proventi (oneri) atipici | (199) | (35) |
| Margine Operativo Lordo (EBITDA) | 2.997 | 8.594 |
| Ammortamenti | (1.519) | (1.453) |
| Rivalutazioni (Svalutazioni) | (21) | (37) |
| Risultato Operativo (EBIT) | 1.457 | 7.104 |
| Proventi (Oneri) finanziari netti: | | |
| – verso parti correlate | 5 | – |
| – verso altri | (3.027) | (2.150) |
| Proventi da partecipazioni | – | – |
| Altri proventi (oneri) | – | – |
| Imposte | (313) | (1.693) |
| Imposte non ricorrenti | – | 1.752 |
| Utile (perdita) dell'esercizio | (1.878) | 5.013 |
| <i>attribuibile a:</i> | | |
| Utile (Perdita) dell'esercizio di pertinenza del Gruppo | (1.878) | 5.013 |
| Utile (Perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi | – | – |
| Numero medio ponderato di azioni ordinarie del periodo | 24.732.480 | 24.011.505 |
| Risultato per azione (dato in Euro) | (0,0759) | 0,2088 |
| Risultato per azione diluito (dato in Euro) | (0,0759) | 0,2088 |

| CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO (dati in Euro migliaia) | 01.01.2008 31.12.2008 | 01.01.2007 31.12.2007 |
|---|----------------------------------|----------------------------------|
| Ricavi di vendita | 98.931 | 96.024 |
| Variazione dei lavori in corso su ordinazione | (754) | (4.014) |
| Rivalutazione (Svalutazione) Investimenti Immobiliari | 396 | 412 |
| Altri ricavi | 208 | 190 |
| Ricavi Totali | 98.781 | 92.612 |
| Variazione delle rimanenze di prodotti finiti | (15.696) | (31.494) |
| Costi operativi | (80.088) | (52.524) |
| Margine Operativo Lordo (EBITDA) | 2.997 | 8.594 |
| Ammortamenti e svalutazioni | (1.540) | (1.490) |
| Risultato Operativo (EBIT) | 1.457 | 7.104 |
| Proventi/(oneri) finanziari | (3.022) | (2.150) |
| Imposte | (313) | 59 |
| Utile (perdita) di periodo | (1.878) | 5.013 |

| STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO (dati in Euro migliaia) | 31.12.2008 | 31.12.2007 |
|---|----------------|----------------|
| ATTIVITÀ | | |
| Attività non correnti | | |
| Immobilizzazioni materiali | 11.328 | 11.708 |
| Investimenti immobiliari | 32.233 | 22.051 |
| Avviamento | 5.052 | 5.052 |
| Altre Immobilizzazioni immateriali | 24.623 | 25.323 |
| Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto | 245 | – |
| Imposte anticipate | 294 | 367 |
| Strumenti derivati | 8 | 44 |
| Partecipazioni in imprese controllate non consolidate | – | 5 |
| Partecipazioni in altre imprese | 13.120 | 9.225 |
| Crediti commerciali | 1.308 | 1.812 |
| Altri crediti | 3.072 | 2.307 |
| Attività non correnti destinate alla dismissione | – | – |
| Totale attività non correnti | 91.283 | 77.894 |
| Attività correnti | | |
| Rimanenze | 67.645 | 75.562 |
| Lavori in corso e acconti | 3.728 | 3.641 |
| Acconti verso parti correlate (Rimanenze) | 178 | – |
| Crediti commerciali: | | |
| – crediti commerciali verso parti correlate | 60 | – |
| – crediti commerciali verso altri | 10.566 | 16.018 |
| Altri crediti: | | |
| – crediti finanziari verso parti correlate | 1.924 | 188 |
| – altri crediti | 2.793 | 4.444 |
| Strumenti derivati | – | 61 |
| Attività finanziarie disponibili per la vendita | – | – |
| Attività finanziarie con <i>fair value</i> rilevato a conto economico | – | – |
| Disponibilità liquide | 23.733 | 14.114 |
| Totale attività correnti | 110.627 | 114.028 |
| TOTALE ATTIVO | 201.910 | 191.922 |

| STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO (dati in Euro migliaia) | 31.12.2008 | 31.12.2007 |
|---|-------------------|-------------------|
| PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO | | |
| Patrimonio netto di pertinenza del gruppo | 87.299 | 89.263 |
| Patrimonio netto di pertinenza di terzi | – | – |
| Patrimonio netto | 87.299 | 89.263 |
| Passività non correnti | | |
| Debiti verso banche e altri finanziatori | 41.163 | 24.043 |
| Strumenti derivati | – | – |
| Debiti commerciali | – | – |
| Altri debiti | 2.069 | 2.101 |
| Imposte differite | 16.213 | 19.123 |
| Fondo TFR | 270 | 211 |
| Fondi rischi e oneri a lungo | 2.678 | 1.829 |
| Passività direttamente attribuibili ad attività non correnti destinate alla dismissione | – | – |
| Totale passività non correnti | 62.393 | 47.307 |
| Passività correnti | | |
| Debiti verso banche e altri finanziatori | 28.970 | 28.626 |
| Strumenti derivati | – | – |
| Debiti commerciali: | | |
| – verso parti correlate | 12.887 | 9.034 |
| – verso altri | 5.616 | 5.084 |
| Altri debiti: | | |
| – verso parti correlate | 66 | 422 |
| – altri debiti | 4.300 | 7.623 |
| Imposte correnti | 379 | 4.563 |
| Totale passività correnti | 52.218 | 55.352 |
| TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ | 201.910 | 191.922 |

| STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO (dati in Euro migliaia) | 31.12.2008 | 31.12.2007 |
|--|-------------------|-------------------|
| Imm. materiali porto Marina Punta Faro | 11.098 | 10.977 |
| Concessioni porto Marina Punta Faro | 24.455 | 25.318 |
| Proprietà Ciriè | - | 2.850 |
| Proprietà San Cugat - Barcellona (ES) | 13.971 | 15.120 |
| Eurozone | 1.023 | 651 |
| Proprietà Vailog | 57.580 | 61.233 |
| Iniziativa 400 Fifth Realty - New York | 12.025 | 8.566 |
| Patrimonio immobiliare valutato al costo | 120.152 | 124.715 |
| Investimenti immobiliari - Proprietà Magenta - Boffalora | 21.261 | 22.051 |
| Investimenti immobiliari - Immobile di Arluno | 10.972 | - |
| Patrimonio immobiliare valutato al fair value | 32.233 | 22.051 |
| TOTALE PATRIMONIO IMMOBILIARE | 152.385 | 146.766 |
| Goodwill acquisizione Vailog | 5.052 | 5.052 |
| Fondo TFR | (270) | (211) |
| Fondi rischi e oneri a lungo | (2.678) | (1.829) |
| Imposte anticipate/(differite) | (15.919) | (18.756) |
| Altre attività/(passività) | (10.934) | (1.354) |
| CAPITALE INVESTITO NETTO | 127.636 | 129.668 |
| Posizione finanziaria netta | (40.337) | (40.405) |
| PATRIMONIO NETTO | 87.299 | 89.263 |

| DETTAGLIO POSIZIONE FINANZIARIA NETTA (dati in Euro migliaia) | 31.12.2008 | 31.12.2007 |
|--|-------------------|-------------------|
| Disponibilità Liquide | 23.732 | 14.114 |
| Crediti finanziari a breve | 3.841 | 188 |
| Debiti finanziari a breve | (29.064) | (32.776) |
| Valutazione derivati parte corrente | - | 61 |
| Posizione finanziaria netta a breve | (1.491) | (18.413) |
| Crediti finanziari a medio-lungo termine | 4.377 | 4.108 |
| Debiti finanziari a medio-lungo termine | (43.231) | (26.144) |
| Valutazione derivati parte non corrente | 8 | 44 |
| Posizione finanziaria netta a medio lungo termine | (38.846) | (21.992) |
| POSIZIONE FINANZIARIA NETTA CONSOLIDATA | (40.337) | (40.405) |

Relativamente alla descrizione dei **risultati economici** consuntivati dal Gruppo Realty premettiamo che nel corso dell'esercizio 2007 il perimetro di consolidamento del Gruppo è significativamente variato a seguito dell'ingresso di Vailog e delle sue controllate. I risultati economici del Gruppo Vailog sono stati consolidati a partire da tale data di acquisizione (maggio 2007), pertanto, il raffronto tra i dati economici riferiti all'esercizio 2008 rispetto ai dati economici comparativi 2007 potrebbe risultare poco significativo.

Il Gruppo Realty Vailog ha conseguito nell'esercizio 2008 una perdita netta di Euro 1.878 migliaia (utile di Euro 5.013 migliaia nell'esercizio 2007), a fronte di ricavi per Euro 98.931 migliaia (Euro 96.024 migliaia nell'esercizio 2007). Si rammenta che i ricavi 2007 includevano Euro 35.806 migliaia realizzati dalla controllata RED.IM. nell'operazione di carattere straordinario relativa alla valorizzazione degli attivi in Spagna (per maggiori dettagli si rimanda inoltre alla Relazione e Bilancio al 31 dicembre 2007 del Gruppo Realty Vailog).

I ricavi di vendita sono principalmente relativi a:

- i) per Euro 89.863 migliaia ai ricavi caratteristici di Vailog e sue controllate (Euro 55.360 migliaia nell'esercizio 2007), essenzialmente realizzati sulle iniziative di sviluppo immobiliare a destinazione industriale/logistica realizzate a fronte di commesse ricevute da primari investitori istituzionali;
- ii) per Euro 4.877 migliaia ai ricavi caratteristici del Gruppo Adriatica Turistica, principalmente riferiti alle attività di locazione dei posti barca detenuti in concessione e di rimessaggio imbarcazioni presso il Porto turistico di Marina Punta Faro in Lignano Sabbiadoro (UD);
- iii) per Euro 4.000 migliaia alla cessione della Proprietà Ciriè da parte della Capogruppo.

Il margine operativo lordo (EBITDA) consolidato ammonta a Euro 2.997 migliaia, rispetto a Euro 8.594 migliaia dell'esercizio 2007 (che comprendeva il risultato positivo per Euro 3.358 migliaia realizzato nell'ambito dell'operazione di valorizzazione degli attivi spagnoli).

La marginalità del Gruppo Realty Vailog nell'esercizio 2008 beneficia del contributo dei margini realizzati sulle citate iniziative promosse da Vailog e dalle sue controllate, pari ad Euro 13.829 migliaia, prima della rettifica negativa per Euro 8.498 migliaia, conseguente allo scarico del maggior valore (*goodwill*) derivante dall'acquisizione di Vailog ed allocato sui progetti immobiliari in corso (nel 2007 rispettivamente pari a Euro 7.406 migliaia e Euro 5.507 migliaia).

Inoltre, l'EBITDA risente positivamente della:

- i) plusvalenza di Euro 1.150 migliaia generata dall'operazione di cessione della Proprietà Ciriè;
- ii) rivalutazione di Euro 1.186 migliaia operata sull'immobile di Arluno e classificato tra gli investimenti immobiliari;

mentre risente negativamente della:

- iii) svalutazione per complessivi Euro 1.333 migliaia della Proprietà Magenta Boffalora;
- iv) svalutazione di Euro 1.227 migliaia del valore di iscrizione della Proprietà San Cugat.

Dal punto di vista **patrimoniale** notiamo che il patrimonio immobiliare consolidato di Realty Vailog valutato al costo al 31 dicembre 2008 è pari a Euro 120.152 migliaia, in diminuzione di Euro 4.563 migliaia rispetto al dicembre 2007.

Tale variazione deriva principalmente dall'effetto combinato di:

- cessione nel mese di dicembre 2008 da parte della controllante Realty Vailog, della Proprietà Ciriè (per un valore di carico di Euro 2.850 milioni);
- diminuzione netta del valore di carico delle proprietà "Vailog" valutate al costo (Euro 3.653 migliaia);
- diminuzione del valore della proprietà San Cugat - Barcellona (ES) (1.149 migliaia di Euro) sostanzialmente per effetto della svalutazione dell'area;

- incremento del valore di carico dell'iniziativa 400 Fifth Avenue (Euro 3.459 migliaia) sostanzialmente riconducibile all'acquisto dell'ulteriore 4,9% del Capitale Sociale di 400 Fifth Avenue Holding, società che indirettamente è proprietaria dell'area immobiliare sita a Manhattan, New York, (USA), oggetto dell'iniziativa.

Il patrimonio immobiliare valutato al *fair value* è pari, al 31 dicembre 2008, a Euro 32.233 migliaia, in aumento rispetto al 31 dicembre 2007 di circa Euro 10.182 migliaia. Tale incremento risulta dall'effetto combinato di:

- variazione negativa del *fair value* delle Proprietà site in Magenta e Boffalora Sopra Ticino facenti capo a RED.IM (per Euro 790 migliaia);
- acquisto nel corso del mese di novembre 2008 del Fabbricato di Arluno da parte di Vailog, il cui *fair value* al 31 dicembre 2008 è pari a Euro 10.972 migliaia.

Da un punto di vista **finanziario** segnaliamo che l'indebitamento finanziario netto del gruppo è sostanzialmente allineato al valore consuntivato al 31 dicembre 2007, attestandosi al 31 dicembre 2008 ad Euro 40.337 migliaia.

In particolare risulta migliorata l'esposizione finanziaria a breve termine grazie all'incremento delle disponibilità liquide (Euro 9.618 migliaia) sostanzialmente riconducibile all'incasso del residuo credito di RED.IM nei confronti di Espais avvenuto in data 30 dicembre 2008 (Euro 11.869 migliaia).

In generale i significativi flussi finanziari generati dalla gestione corrente sono stati assorbiti dai fabbisogni connessi al capitale circolante nonché dagli investimenti effettuati nel periodo e prevalentemente rappresentati dall'acquisto dell'ulteriore 4,9% del capitale di 400 Fifth Avenue Holding e dalle acquisizioni immobiliari effettuate da Vailog nel corso del 2008.

Commento all'andamento del semestre chiuso al 30 giugno 2009

Di seguito si riportano i principali dati economici e patrimoniali di sintesi del Gruppo Realty Vailog (redatti secondi i principi contabili IAS/IFRS), nonché alcuni commenti agli stessi, ricavati dalla Relazione Finanziaria Semestrale consolidata del Gruppo Realty Resoconto intermedio di gestione consolidato del Gruppo Realty al 30 giugno 2009 pubblicata dall'Emittente e reperibile sul sito *internet* di questa www.realtyvailog.com. Detti dati sono stati comunicati al mercato dall'Emittente con il comunicato stampa del 4 agosto 2009, in occasione dell'approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione, riunitosi in pari data, dei risultati del primo semestre 2009.

Si allegano di seguito gli schemi di Conto Economico e di Stato Patrimoniale, Consolidati al 30 giugno 2009. Per una più semplice lettura dei risultati, alla medesima data, si allegano inoltre, il Conto Economico Riclassificato lo Stato Patrimoniale Consolidato Riclassificato ed il dettaglio delle posizione finanziaria netta consolidata riclassificata, così come riportati nella Relazione intermedia sulla gestione del gruppo Realty Vailog al 30 giugno 2009.

| CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO (dati in Euro migliaia) | 01.01.2009 30.06.2009 | 01.01.2008 30.06.2008 |
|---|----------------------------------|----------------------------------|
| Ricavi: | | |
| – verso parti correlate | 457 | 100 |
| – verso altri | 10.671 | 47.845 |
| Altri ricavi: | | |
| – verso parti correlate | 8 | – |
| – verso altri | 1.821 | 101 |
| Variazione delle rimanenze di prodotti finiti | 3.339 | (11.010) |
| Costi per materie prime e servizi: | | |
| – verso parti correlate | (7.886) | (30.166) |
| – verso altri | (4.786) | (2.954) |
| Costo del personale: | | |
| – verso parti correlate | – | (134) |
| – compensi amministratori | (434) | (471) |
| – personale dipendente | (858) | (570) |
| Altri costi operativi: | | |
| – verso parti correlate | – | – |
| – verso altri | (642) | (558) |
| Proventi (oneri) atipici | – | (7) |
| Margine Operativo Lordo (EBITDA) | 1.690 | 2.176 |
| Ammortamenti | (30) | (68) |
| Rivalutazioni (Svalutazioni) | – | – |
| Risultato Operativo (EBIT) | 1.660 | 2.108 |
| Proventi (Oneri) finanziari netti: | | |
| - verso parti correlate | 19 | – |
| - verso altri | (1.414) | (1.738) |
| Proventi (Oneri) da partecipazioni | (161) | – |
| Altri proventi (oneri) | – | – |
| 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 |
| <i>attribuibile a:</i> | | |
| Utile (Perdita) dell'esercizio di pertinenza del Gruppo | 19 | 165 |
| Utile (Perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi | – | – |
| Numero medio ponderato di azioni ordinarie del periodo | 24.732.480 | 24.732.480 |
| Risultato per azione da attività in continuità (dato in Euro) | (0,0109) | (0,0024) |
| Risultato per azione diluito da attività in continuità (dato in Euro) | (0,0109) | (0,0024) |
| Risultato per azione da attività in continuità e cessate (dato in Euro) | 0,0008 | 0,0067 |
| Risultato per azione diluito da attività in continuità e cessate (dato in Euro) | 0,0008 | 0,0067 |

| 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 |

| STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO (dati in Euro migliaia) | 30.06.2009 | 31.12.2008 |
|---|----------------|----------------|
| ATTIVITÀ | | |
| Attività non correnti | | |
| Immobilizzazioni materiali | 183 | 11.328 |
| Investimenti immobiliari | 33.637 | 32.233 |
| Avviamento | 5.052 | 5.052 |
| Altre Immobilizzazioni immateriali | 271 | 24.623 |
| Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto | 164 | 245 |
| Imposte anticipate | 450 | 294 |
| Strumenti derivati | 5 | 8 |
| Partecipazioni in imprese controllate non consolidate | – | – |
| Partecipazioni in altre imprese | 20.879 | 13.120 |
| Crediti commerciali | 1.338 | 1.308 |
| Altri crediti: | | |
| – crediti finanziari verso parti correlate | 2.188 | – |
| – altri crediti | 3.676 | 3.072 |
| Totale attività non correnti | 67.843 | 91.283 |
| Attività correnti | | |
| Rimanenze | 70.944 | 67.645 |
| Lavori in corso e acconti | 1.052 | 3.728 |
| Acconti verso parti correlate (Rimanenze) | – | 178 |
| Crediti commerciali: | | |
| – crediti commerciali verso parti correlate | 15 | 60 |
| – crediti commerciali verso altri | 5.439 | 10.566 |
| Altri crediti: | | |
| – crediti finanziari verso parti correlate | 1.235 | 1.924 |
| – altri crediti | 2.661 | 2.793 |
| Strumenti derivati | – | – |
| Attività finanziarie disponibili per la vendita | – | – |
| Attività finanziarie con <i>fair value</i> rilevato a conto economico | – | – |
| Disponibilità liquide | 3.636 | 23.733 |
| Totale attività correnti | 84.982 | 110.627 |
| Attività destinate alla dismissione | 38.260 | – |
| TOTALE ATTIVO | 191.085 | 201.910 |

| STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO (dati in Euro migliaia) | 30.06.2009 | 31.12.2008 |
|--|----------------|----------------|
| PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO | | |
| Patrimonio netto di pertinenza del gruppo | 87.324 | 87.299 |
| Patrimonio netto di pertinenza di terzi | – | – |
| Patrimonio netto | 87.324 | 87.299 |
| Passività non correnti | | |
| Debiti verso banche e altri finanziatori | 43.915 | 41.163 |
| Strumenti derivati | – | – |
| Debiti commerciali | – | – |
| Altri debiti | 2.021 | 2.069 |
| Imposte differite | 9.157 | 16.213 |
| Fondo TFR | 71 | 270 |
| Fondi rischi e oneri a lungo | 701 | 2.678 |
| Totale passività non correnti | 55.865 | 62.393 |
| Passività correnti | | |
| Debiti verso banche e altri finanziatori | 19.324 | 28.970 |
| Strumenti derivati | – | – |
| Debiti commerciali: | | |
| – verso parti correlate | 9.945 | 12.887 |
| – verso altri | 4.156 | 5.616 |
| Altri debiti: | | |
| – verso parti correlate | – | 66 |
| – altri debiti | 1.416 | 4.300 |
| Imposte correnti | 107 | 379 |
| Totale passività correnti | 34.948 | 52.218 |
| Passività direttamente attribuibili ad attività destinate alla dismissione | 12.948 | – |
| TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ | 191.085 | 201.910 |

| SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA RICLASSIFICATA (dati in Euro migliaia) | 30.06.2009 | 31.12.2008 |
|---|-------------------|-------------------|
| Imm. materiali porto Marina Punta Faro | 11.242 | 11.098 |
| Concessioni porto Marina Punta Faro | 24.024 | 24.455 |
| Proprietà San Cugat - Barcellona (ES) | 13.971 | 13.971 |
| Eurozone | 1.302 | 1.023 |
| Proprietà Vailog | 58.025 | 57.580 |
| Iniziativa 400 Fifth Realty - New York | 19.548 | 12.025 |
| Patrimonio immobiliare valutato al costo | 128.113 | 120.152 |
| Investimenti immobiliari - Proprietà Magenta - Boffalora | 21.037 | 21.261 |
| Investimenti immobiliari - Immobile di Arluno | 12.600 | 10.972 |
| Patrimonio immobiliare valutato al fair value | 33.637 | 32.233 |
| TOTALE PATRIMONIO IMMOBILIARE | 161.750 | 152.385 |
| Goodwill acquisizione Vailog | 5.052 | 5.052 |
| Fondo TFR | (71) | (270) |
| Fondi rischi e oneri a lungo | (701) | (2.678) |
| Imposte anticipate/(differite) | (8.708) | (15.919) |
| Altre attività/(passività) destinate alla dismissione | (9.955) | |
| Altre attività/(passività) | (8.729) | (10.934) |
| CAPITALE INVESTITO NETTO | 138.638 | 127.636 |
| Posizione finanziaria netta | (51.314) | (40.337) |
| PATRIMONIO NETTO | 87.324 | 87.299 |

| 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) | (43.231) |
| Valutazione derivati parte non corrente | 5 | 8 |
| Posizione finanziaria netta a medio lungo termine | (38.729) | (38.846) |
| POSIZIONE FINANZIARIA NETTA CONSOLIDATA | (51.314) | (40.337) |

Nel commentare i risultati economico patrimoniali del Gruppo Realty Vailog al 30 giugno 2009, è opportuno premettere che, in funzione degli accordi di cessione della partecipazione in Adriatica Turistica (cfr. *infra* nel presente Paragrafo, gli “*Eventi di rilievo accaduti dopo il 30 giugno 2009*”), le attività e le passività al 30 giugno 2009 riconducibili al Gruppo Adriatica Turistica sono state classificate nel bilancio semestrale abbreviato nelle voci riconducibili alle Attività destinate alla dismissione, ai sensi dell’IFRS 5. I valori relativi al conto economico al 30 giugno 2009 sono stati classificati in un’unica voce denominata “Risultato netto delle attività cessate” ed i dati comparativi al 30 giugno 2008 sono stati esposti con la stessa classificazione.

Relativamente alla descrizione dei **risultati economici** consuntivati dal Gruppo Realty nel primo semestre 2009 notiamo che lo stesso ha conseguito nei primi sei mesi del 2009 ricavi complessivi per Euro 12,7 milioni (Euro 48,0 milioni al 30 giugno 2008).

- I ricavi di vendita, pari a Euro 12,3 milioni sono essenzialmente relativi a:
- i) per Euro 11,7 milioni ai ricavi caratteristici di Vailog e sue controllate (Euro 47,8 milioni al 30 giugno 2008), essenzialmente realizzati sulle iniziative di sviluppo di immobili a destinazione industriale-logistica;
 - ii) per Euro 0,6 milioni agli affitti percepiti da Vailog sui propri investimenti immobiliari (Fabbricato di Arluno acquisito nel corso del mese di ottobre 2008);

In merito alla variazione del giro d’affari registrata da Vailog e dalle sue controllate, si precisa che, nel primo semestre 2008, i ricavi erano riferibili all’avanzamento di una serie di iniziative di sviluppo immobiliare per complessivi circa 114.500 mq di superficie lorda di pavimento ed includevano, in particolare, i proventi da cessione di tre aree per complessivi Euro 9,0 milioni; nel primo semestre 2009, per contro, i ricavi sono principalmente riferibili all’avanzamento della commessa di Pontenure di 55.000 mq di s.l.p., oltre che al completamento dell’edificio L di Castel San Giovanni, che già al 31 dicembre 2008 aveva raggiunto uno Stato Avanzamento Lavori (S.A.L.) dell’87%.

Il margine operativo lordo (EBITDA) consolidato di periodo ammonta a Euro 1,7 milioni (Euro 2,2 milioni nel primo semestre 2008). Tale dato risente positivamente dell’adeguamento al *fair value* degli investimenti immobiliari (Euro 1,4 milioni), dei margini negativi registrati in capo alla Capogruppo e a RED.IM., per complessivi Euro 1,2 milioni (Euro 1,1 milioni al 30 giugno 2008) sostanzialmente riconducibili ai costi di struttura, più che compensati dai margini realizzati sulle iniziative promosse da Vailog e dalle sue controllate pari a Euro 1,5 milioni (Euro 3,3 milioni al 30 giugno 2008).

Da un punto di vista **patrimoniale** il patrimonio immobiliare consolidato di Realty Vailog al 30 giugno 2009 è pari a circa Euro 161,7 milioni, con un incremento di circa Euro 9,3 milioni rispetto al dicembre 2008, aumento essenzialmente riconducibile agli investimenti effettuati nella 400 Fifth Avenue, all’acquisto di un terreno da parte di Vailog ed all’adeguamento al fair value degli investimenti immobiliari.

Sotto l’aspetto finanziario l’indebitamento finanziario netto del Gruppo si è incrementato rispetto al 31 dicembre 2008 di circa Euro 11,0 milioni, attestandosi al 30 giugno 2009 ad Euro 51,3 milioni.

La variazione è principalmente riconducibile agli investimenti effettuati dal Gruppo nel corso del semestre ed in particolare a quelli connessi alla partecipata 400 Fifth Avenue ed imputabili alla sottoscrizione di un aumento di capitale finanziato attraverso un esborso di Euro 6,8 milioni e ad una conversione in capitale sociale del credito finanziario verso la società stessa (Euro 0,7 milioni).

Ha contribuito all’aumento dell’indebitamento anche l’acquisto di un terreno in provincia di Rovigo (costo di acquisto di circa Euro 3,5 milioni).

Il valore dell’indebitamento finanziario netto al 31 dicembre 2008 beneficiava inoltre dell’apporto positivo (Euro 1,0 milioni) del Gruppo Adriatica Turistica, apporto che al 30 giugno 2009

(positivo per Euro 2,5 milioni) è classificato nelle voci della situazione patrimoniale finanziaria riconducibili alle “Attività destinate alla dismissione” non ricomprese nella Posizione finanziaria netta.

Eventi di rilievo accaduti dopo il 30 giugno 2009

I principali fatti di gestione successivi alla data del 30 giugno 2009 consistono nelle cessioni di Adriatica Turistica S.p.A. e di Vailog S.r.l., nonché dalla sottoscrizione del Protocollo di Intesa concernente l’integrazione dell’Emittente con l’Offerente.

Cessione di Adriatica Turistica

In particolare, l’Emittente in data 30 settembre 2009 ha perfezionato, in conformità agli accordi sottoscritti in data 22 luglio 2009, la cessione a Piovesana Holding S.p.A. del 100% del capitale sociale della *sub-holding* Adriatica Turistica S.p.A., al prezzo di Euro 31.947.000.

I termini e le condizioni dell’operazione sono stati descritti nel documento informativo pubblicato dall’Emittente ai sensi degli artt. 71 e 71-*bis* del Regolamento Emittenti in data 14 ottobre 2009 (il “**Documento Informativo Adriatica Turistica**”), disponibile sul sito *internet* dell’Emittente www.realtyvailog.com.

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 della cessione delle azioni, 30 settembre 2009;
- Euro 4,4 milioni circa, attraverso accollo liberatorio del debito che l’Emittente ha maturato al 30 giugno 2009 nei confronti di Adriatica Turistica S.p.A., derivante da un contratto di conto corrente di corrispondenza tra le parti;
- Euro 5,0 milioni, garantiti da garanzia fideiussoria a prima richiesta rilasciata da primario istituto bancario, da corrispondersi il 30 giugno 2012.

Con riferimento al bilancio consolidato di Realty dell’esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, il gruppo facente capo ad Adriatica Turistica ha contribuito in termini di ricavi totali e di EBITDA rispettivamente per circa Euro 5,0 milioni ed Euro 1,9 milioni. Sempre con riferimento alla data di fine 2008, il contributo del gruppo Adriatica Turistica alla posizione finanziaria netta consolidata di Realty Vailog era pari a circa Euro 1,0 milioni.

Tenuto conto che la partecipazione in Adriatica Turistica S.p.A. risultava iscritta al 31 dicembre 2008 per circa Euro 30,9 milioni nel bilancio individuale e per circa Euro 29,2 milioni nel bilancio consolidato di Realty, la cessione consente – sempre con riferimento alla medesima data e senza considerare l’effetto fiscale e gli oneri accessori alla transazione – la realizzazione di una plusvalenza di circa Euro 1,0 milioni dal punto di vista civilistico e circa Euro 2,7 milioni dal punto di vista consolidato, nonché un miglioramento della posizione finanziaria del gruppo Realty di circa Euro 26,5 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 per circa Euro 1,0 milioni, dall’altro.

Piovesana Holding è stata considerata quale parte correlata, ai sensi dell’art. 2, comma 1, lettera h) del Regolamento Emittenti, in quanto azionista della Realty Vailog 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 Vailog sig.ra Paola Piovesana.

In proposito, Realty ha comunicato che (i) il comitato per il controllo interno ha designato un amministratore indipendente che ha affiancato il *management* nel corso delle trattative relative alla Cessione ed ha espresso il proprio parere positivo in merito alla procedibilità dell'operazione e (ii) il prezzo convenuto è stato ritenuto congruo anche sulla base di apposita *fairness opinion* rilasciata da un esperto indipendente individuato dal comitato per il controllo interno al fine di esprimere una opinione in merito al valore equo della partecipazione detenuta da Realty Vailog in Adriatica Tursitica S.p.A.

Il Documento Informativo Adriatica Turistica contiene gli schemi dello stato patrimoniale e del conto economico consolidato *pro-forma* dell'Emittente alla data del 30 giugno 2009.

Cessione di Vailog

L'Emittente in data 28 settembre 2009 ha sottoscritto un contratto preliminare per la vendita a Parval S.r.l. (di seguito "**Parval**") del 100% del capitale sociale di Vailog S.r.l. (la "**Cessione Vailog**"), come annunciato dall'Emittente con il comunicato stampa diffuso in pari data.

Il corrispettivo pattuito a fronte della Cessione Vailog consiste in:

- Euro 2,5 milioni a titolo di caparra corrisposti alla data di sottoscrizione avvenuta il 28 settembre 2009;
- 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 (di seguito la "**Data di Esecuzione**");
- Euro 9,6 milioni circa da corrispondersi in contanti il 30 marzo 2010;
- Euro 6,0 milioni circa da corrispondersi in contanti il 30 settembre 2012 (tale *tranche* di prezzo sarà assistita da garanzia bancaria a prima domanda).

Nel medesimo contesto, Realty si è impegnata a:

- stipulare entro la Data di Esecuzione un contratto preliminare per la compravendita di un immobile a destinazione industriale di proprietà di Vailog sito ad Arluno (MI) al prezzo di Euro 3,5 milioni (oltre all'accollo da parte di Realty del mutuo ipotecario di Euro 9 milioni circa attualmente gravante sull'immobile) da eseguirsi il 30 marzo 2010 subordinatamente al pagamento, da parte di Parval, dell'importo di Euro 9,6 milioni quale parte del prezzo della Cessione. L'importo di Euro 3,5 milioni per l'acquisto dell'immobile sarà ridotto – in sede di stipula del contratto definitivo – di un importo pari alla differenza tra (a) i canoni di locazione percepiti da Vailog e corrisposti dal conduttore del medesimo immobile (pari a circa Euro 1,1 milioni annui) e (b) gli interessi maturati nel periodo tra la data del contratto preliminare di compravendita dell'immobile e il 30 marzo 2010 sull'accollando mutuo ipotecario (pari a circa Euro 0,3 milioni su base annua), oltre ai costi di gestione dell'immobile nel medesimo periodo;
- concedere entro la Data di Esecuzione a Borgo S.r.l. (società controllata da Vailog) un'opzione per la vendita di una o più unità immobiliari a destinazione residenziale per complessivi massimi 1.000 mq valorizzati ad Euro 2.000 per mq. di superficie lorda di pavimento che la stessa Borgo S.r.l. svilupperà entro la suddetta data nel comune di Agognate (NO). L'eventuale esecuzione del contratto di vendita dell'immobile è prevista per il 30 settembre 2012, subordinatamente al pagamento, da parte di Parval, dell'importo di Euro 6,0 milioni quale parte del prezzo della Cessione Vailog.

Pertanto, con l'esecuzione della cessione dell'immobile di Arluno e l'esercizio della opzione di vendita da parte di Borgo S.r.l., gli immobili predetti resteranno di fatto esclusi dal perimetro della Cessione Vailog.

Con riferimento al bilancio consolidato di Realty dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 ed alla Relazione finanziaria semestrale 2009, il Gruppo Vailog ha contribuito in termini di ricavi di vendita rispettivamente per circa Euro 89,9 milioni e circa Euro 12,3 milioni, mentre l'EBITDA è ammontato rispettivamente ad Euro 5,3 milioni ed Euro 3,1 milioni (in entrambi i casi,

al netto dello scarico del maggior valore derivante dall'acquisizione di Vailog ed allocato sui progetti immobiliari in corso). Con riferimento al 30 giugno 2009, il contributo del Gruppo Vailog all'indebitamento finanziario netto consolidato di Realty era pari a circa Euro 29,2 milioni (esclusi crediti netti *intercompany* per Euro 1,1 milioni).

Tenuto conto che la partecipazione in Vailog S.r.l. risultava iscritta al 30 giugno 2009 per circa Euro 26,2 milioni nel bilancio individuale e per circa Euro 31,2 milioni nel bilancio consolidato di Realty, la Cessione Vailog 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 – la realizzazione di una minusvalenza di circa Euro 1,1 milioni dal punto di vista civilistico e circa Euro 6,1 milioni dal punto di vista consolidato.

Di contro, la Cessione Vailog, tenuto conto degli impegni connessi all'acquisto dell'immobile di Arluno, permetterà il miglioramento della posizione finanziaria consolidata di Realty per complessivi Euro 40,7 milioni circa, quale effetto netto dell'incasso della parte *cash* del prezzo e dell'iscrizione di crediti finanziari per complessivi Euro 21,6 milioni circa, dell'accollo del debito correlato all'immobile di Arluno e del deconsolidamento di indebitamento finanziario netto per circa Euro 28,1 milioni (al 30 giugno 2009), con effetto a partire dalla data di perfezionamento della Cessione prevista per il 30 novembre 2009.

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.

In proposito, Realty ha comunicato che (i) il Comitato per il controllo interno, riunitosi il 23 settembre 2009, ha designato due amministratori indipendenti che hanno affiancato il *management* nel corso delle trattative relative alla Cessione Vailog ed ha espresso il proprio parere positivo in merito alla procedibilità e (ii) il prezzo convenuto è stato ritenuto congruo anche sulla base di apposita *fairness opinion* rilasciata da un esperto indipendente individuato dal Comitato per il controllo interno al fine di esprimere una opinione in merito al valore equo della partecipazione detenuta da Realty in Vailog S.r.l..

Il perfezionamento della Cessione Vailog non è soggetto a condizioni ed avrà luogo una volta effettuata la notifica preventiva dell'operazione all'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato ai sensi dell'art. 16 della l. 287/90.

Protocollo di Intesa

Anche alla luce dell'impatto delle predette operazioni sul proprio modello di *business*, l'Emittente, nelle more delle negoziazioni per la cessione di Vailog, ha avviato un processo di revisione delle strategie di gruppo.

In questo contesto Industria, azionista di riferimento dell'Emittente, ha manifestato interesse a procedere ad un'integrazione delle rispettive attività, nella prospettiva di valorizzazione, anche attraverso dismissioni, dei rispettivi investimenti attuali nonché di progressiva focalizzazione di parte significativa delle attività dei due gruppi nelle energie rinnovabili (con particolare riferimento alla produzione di energia mediante l'utilizzo di biocarburanti innovativi). Realty, per parte sua, ha ritenuto l'integrazione un'interessante opportunità per il riposizionamento delle proprie attività all'esito delle dismissioni recentemente definite.

In tale contesto i consigli di amministrazione dell'Offerente e dell'Emittente hanno condiviso le linee guida del processo di integrazione, che, nei suoi termini generali, prevede:

- la presente Offerta;
- sul presupposto del successo dell'Offerta, la Fusione per incorporazione di Industria e Innovazione in Realty.

B.3 INTERMEDIARI

L'intermediario incaricato dall'Offerente di coordinare e raccogliere le adesioni alla presente Offerta è MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A., con sede legale in Firenze, Via Leone Pancaldo 4, ed uffici in Roma, via Piemonte 127, società soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., codice fiscale, partita Iva e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Firenze 00816350482, iscritta all'Albo delle Banche di Banca d'Italia al n. 4770 (l'“**Intermediario Incaricato del Coordinamento**”).

Gli intermediari incaricati della raccolta delle adesioni all'Offerta tramite sottoscrizione e consegna della scheda di adesione (gli “**Intermediari Incaricati**”) sono i seguenti:

- BANCA AKROS S.p.A. - Gruppo Bipiemme Banca Popolare di Milano;
- BANCA ALETTI & C. S.p.A. - Gruppo Banco Popolare;
- BANCA IMI S.p.A. - Gruppo INTESA SAN PAOLO;
- BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.p.A.;
- BNP Paribas Securities Services - Succursale di Milano;
- CENTROSIM S.p.A.;
- Citibank N.A. - Succursale di Milano.

Gli Intermediari Incaricati operano tramite tutti gli intermediari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A. (gli “**Intermediari Depositari**”).

Le schede di adesione potranno pervenire agli Intermediari Incaricati anche per il tramite degli Intermediari Depositari, come meglio specificato nel successivo Paragrafo C.4. Gli Intermediari Incaricati raccoglieranno le schede di adesione, terranno in deposito le Azioni, verificheranno la regolarità e conformità delle predette schede e delle Azioni alle condizioni dell'Offerta e provvederanno al pagamento del Corrispettivo secondo le modalità indicate nel Paragrafo F.2.

Alla data in cui l'Offerente pagherà il Corrispettivo dell'Offerta, l'Intermediario Incaricato del Coordinamento trasferirà le Azioni portate in adesione all'Offerta su di un deposito titoli intestato all'Offerente.

Il Documento di Offerta, la Scheda di Adesione, nonché, per la consultazione, i documenti indicati nel successivo Paragrafo O del Documento di Offerta, sono disponibili presso la sede dell'Offerente e sul sito internet www.industriaeinnovazione.com, dell'Emittente, la sede di Borsa Italiana, nonché presso gli Intermediari Incaricati e sul sito internet dell'Intermediario Incaricato del Coordinamento www.mpscapitalservices.it.

Il Documento di Offerta è altresì disponibile sul sito internet dell'Emittente www.realtyvailog.com.

C. CATEGORIE E QUANTITATIVI DI TITOLI OGGETTO DELL'OFFERTA E MODALITÀ DI ADESIONE

C.1 CATEGORIA E QUANTITÀ DEI TITOLI OGGETTO DELL'OFFERTA

L'Offerta ha ad oggetto n. 18.635.093 pari alla totalità delle azioni detenute da soggetti terzi rispetto all'Offerente alla data del presente Documento e dunque al netto delle n. 6.097.387 azioni dell'Emittente possedute dall'Offerente, rappresentanti il 24,65% circa del capitale sociale dell'Emittente.

Il numero di Azioni potrebbe variare in diminuzione qualora l'Offerente, successivamente alla data di pubblicazione del Documento d'Offerta e, comunque, entro la Data di Pagamento (ovvero, se del caso, la Nuova Data di Pagamento), dovesse acquistare azioni dell'Emittente al di fuori dell'Offerta, fermo quanto previsto dagli artt. 41, secondo comma, e 42, secondo comma, del Regolamento Emittenti.

Le Azioni sono quotate sul Mercato Telematico Azionario (MTA) organizzato e gestito da Borsa Italiana.

Si precisa che l'Emittente non ha emesso azioni di categoria diversa dalle azioni ordinarie oggetto dell'Offerta.

C.2 PERCENTUALE RAPPRESENTATA DALLE AZIONI RISPETTO ALL'INTERO CAPITALE SOCIALE DELL'EMITTENTE

Le Azioni rappresentano il 75,35% del capitale sociale dell'Emittente.

C.3 AUTORIZZAZIONI CUI È SOGGETTA L'OPERAZIONE E RELATIVI ESTREMI

L'Offerta non è soggetta ad alcuna autorizzazione preventiva.

L'Offerente ha provveduto in data 19 ottobre 2009 ad effettuare la comunicazione preventiva all'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, richiesta ai sensi dell'articolo 16, comma 1 della Legge n. 287/1990, in quanto l'Offerta costituisce un'operazione di concentrazione ai sensi dell'articolo 5, comma 1, del medesimo corpo normativo.

L'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato con comunicazione del 2 novembre 2009, prot. n. 61706, ha informato l'Offerente di aver deliberato *"di non procedere all'avvio dell'istruttoria sull'operazione in questione, in quanto essa non dà luogo a costituzione o rafforzamento di posizione dominante, tale da eliminare o ridurre in modo sostanziale e durevole la concorrenza"*.

C.4 MODALITÀ E TERMINI DI ADESIONE ALL'OFFERTA

C.4.1 Periodo di Adesione

Il periodo di adesione all'Offerta, concordato con Borsa Italiana, ai sensi dell'art. 40, secondo comma, del Regolamento Emittenti, avrà inizio alle ore 08:30 del giorno 5 novembre 2009 e avrà termine, salvo proroga, alle ore 17:30 del 11 dicembre 2009, estremi inclusi (il **"Periodo**

di Adesione”). L’Offerente comunicherà eventuali proroghe del Periodo di Adesione ai sensi delle disposizioni vigenti.

C.4.2 Procedura di adesione

L’adesione all’Offerta da parte dei titolari delle Azioni (o del rappresentante che ne abbia i poteri) è irrevocabile, salvo quanto disposto dall’art. 44, ottavo comma, del Regolamento Emittenti (norma che prevede la revocabilità delle adesioni a seguito della pubblicazione di un’offerta concorrente o di un rilancio), con la conseguenza che, a seguito dell’adesione, non sarà possibile cedere o effettuare altri atti di disposizione delle stesse, per tutto il periodo in cui esse resteranno vincolate al servizio dell’Offerta.

L’adesione dovrà avvenire mediante consegna dell’apposita scheda di adesione (la “**Scheda di Adesione**”), debitamente compilata in ogni sua parte e sottoscritta, e contestuale deposito delle Azioni presso gli Intermediari Incaricati (cfr. Paragrafo B.3 del presente Documento di Offerta).

Coloro che intendono aderire all’Offerta devono essere titolari di Azioni dematerializzate, ai sensi del D. Lgs. n. 213/1998, regolarmente iscritte in un conto titoli presso un Intermediario Incaricato o un Intermediario Depositario e devono rivolgersi a tali Intermediari per le procedure di adesione all’Offerta.

La sottoscrizione della Scheda di Adesione, in considerazione del regime di dematerializzazione dei titoli, varrà anche quale istruzione irrevocabile (in quanto anche nell’interesse di terzi) conferita dal singolo titolare delle Azioni all’Intermediario Incaricato o all’Intermediario Depositario, presso il quale siano depositate le Azioni in conto titoli, a trasferire le predette Azioni in depositi vincolati presso detto Intermediario, a favore dell’Intermediario Incaricato del Coordinamento.

Gli azionisti dell’Emittente che hanno la disponibilità delle Azioni e che intendono aderire all’Offerta potranno consegnare la Scheda di Adesione e depositare i relativi titoli anche presso ogni Intermediario Depositario, a condizione che la consegna ed il deposito siano effettuati in tempo utile per consentire agli Intermediari Depositari di provvedere al deposito delle Azioni entro e non oltre il termine del Periodo di Adesione presso un Intermediario Incaricato.

Poiché le Azioni, come sopra specificato, sono soggette al regime di dematerializzazione, per “deposito” – ai fini del presente paragrafo – dovranno anche intendersi idonee istruzioni, comunicate da ciascun aderente al proprio Intermediario Depositario di riferimento, a trasferire le Azioni stesse presso l’Intermediario Incaricato.

Gli Intermediari Depositari, in qualità di mandatarî, dovranno controfirmare le Schede di Adesione. Resta a esclusivo carico degli azionisti il rischio che gli Intermediari Depositari non consegnino le Schede di Adesione e, se del caso, non depositino le Azioni presso un Intermediario Incaricato entro l’ultimo giorno valido del Periodo di Adesione.

All’atto dell’adesione all’Offerta e del deposito delle Azioni mediante la sottoscrizione della Scheda di Adesione sarà conferito mandato all’Intermediario Incaricato e/o all’Intermediario Depositario per eseguire tutte le formalità necessarie e propedeutiche al trasferimento delle Azioni all’Offerente a carico del quale sarà il relativo costo.

Le Azioni portate in adesione all’Offerta dovranno essere libere da vincoli e gravami di ogni genere e natura – reali, obbligatori e personali – ed essere liberamente trasferibili all’Offerente.

Potranno essere portate in adesione all’Offerta solo Azioni che al momento dell’adesione risultino regolarmente iscritte e disponibili in un conto titoli intestato al soggetto aderente all’Offerta acceso presso un intermediario che aderisce al sistema di gestione accentrata organizzato da Monte Titoli S.p.A..

Le Azioni rivenienti da operazioni di acquisto effettuate sul mercato potranno essere apportate all'Offerta solo a seguito dell'intervenuto regolamento delle operazioni medesime nell'ambito del sistema di liquidazione.

Le adesioni all'Offerta da parte di minori o di persone affidate a tutori o curatori, ai sensi delle applicabili disposizioni di legge, sottoscritte da chi esercita la patria potestà, la tutela o la curatela, se non corredate dall'autorizzazione del giudice tutelare, saranno accolte con riserva e non conteggiate ai fini della determinazione della percentuale di adesione all'Offerta e il loro pagamento avverrà in ogni caso soltanto previo ottenimento dell'autorizzazione del giudice tutelare.

Come segnalato nel Paragrafo A.2, in caso di rinuncia alla Condizione Soglia e applicazione della Condizione Fusione, le azioni portate in adesione all'Offerta resteranno vincolate a servizio della stessa sino alla Nuova Data di Pagamento, prevista per il quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla data in cui l'assemblea straordinaria di Realty delibererà l'approvazione del Progetto di Fusione.

C.5 COMUNICAZIONI RELATIVE ALL'ANDAMENTO E AI RISULTATI DELL'OFFERTA

C.5.1 Comunicazioni relative alle adesioni

Per tutta la durata del Periodo di Adesione, l'Intermediario Incaricato del Coordinamento comunicherà in ciascun Giorno di Borsa Aperta a Borsa Italiana, ai sensi dell'art. 41, secondo comma, lett. c), del Regolamento Emittenti, i dati relativi alle Azioni portate in adesione all'Offerta e depositate nella giornata, alle Azioni complessivamente depositate nonché alla percentuale di queste ultime rispetto alle Azioni oggetto di Offerta.

Borsa Italiana provvederà, entro il giorno successivo a tale comunicazione, alla pubblicazione dei dati stessi mediante apposito avviso.

Inoltre, qualora entro la Data di Pagamento (ovvero entro la Nuova Data di Pagamento, entrambe come definite al successivo Paragrafo F.1), l'Offerente acquisti ulteriori Azioni dell'Emittente al di fuori dell'Offerta, l'Offerente ne darà comunicazione al mercato ai sensi dell'articolo 41, comma 2, lett. b), del Regolamento Emittenti.

C.5.2 Informazioni al pubblico sui risultati dell'Offerta

Entro le 7:59 del primo Giorno di Borsa Aperta successivo alla fine del Periodo di Adesione, con il Comunicato sui Risultati Definitivi e la Condizione Soglia, l'Offerente darà notizia dei risultati definitivi dell'Offerta, dell'avveramento o mancato avveramento della Condizione Soglia e dell'eventuale rinuncia alla stessa, con conseguente applicazione della Condizione Fusione, nonché dell'eventuale verificarsi dei presupposti dell'obbligo di acquisto ex art. 108, comma 1, TUF.

Entro le 7:59 del secondo Giorno di Borsa Aperta successivo alla fine del Periodo di Adesione, con il Comunicato sulla Condizione MAC, l'Offerente darà notizia dell'avveramento della Condizione MAC o dell'eventuale esercizio della facoltà di rinunciare a tale Condizione.

Entro le 7:59 del Giorno di Borsa Aperta successivo al quarantacinquesimo giorno dalla fine del Periodo di Adesione, ovvero, se precedente, alla data dell'assemblea straordinaria dell'Emittente che ha deliberato sulla Fusione, con il Comunicato sulla Condizione Fusione, l'Offerente darà notizia dell'avveramento della Condizione Fusione o dell'eventuale esercizio della facoltà di rinunciare a tale Condizione come previsto al precedente Paragrafo A.1. In caso di avveramento o rinuncia alla Condizione Fusione, il Comunicato sulla Condizione Fusione conterrà altresì l'indicazione della Nuova Data di Pagamento.

In caso di mancato avveramento di una o più Condizioni senza che l'Offerente si sia avvalso della facoltà di rinunciarvi, le Azioni apportate all'Offerta saranno restituite nella disponibilità dei rispettivi titolari, senza addebito di oneri o spese a loro carico, entro il secondo Giorno di Borsa Aperta successivo al Comunicato sulla Condizione MAC o a qualsiasi comunicato con cui si annuncia il mancato avveramento di una delle Condizioni senza la contestuale rinuncia.

I risultati definitivi dell'Offerta, con le indicazioni necessarie in ordine alla conclusione dell'Offerta, nonché le informazioni relative alle Condizioni e l'eventuale verificarsi dei presupposti di legge per il sorgere dell'obbligo di acquisto ex art. 108, comma 1, TUF, saranno pubblicati a cura dell'Offerente, ai sensi dell'art. 41, quinto comma, del Regolamento Emittenti, mediante pubblicazione di un avviso sui quotidiani indicati alla successiva Sezione M entro il giorno antecedente la Data di Pagamento, salvo proroghe consentite dalle disposizioni vigenti.

Qualora l'Offerente eserciti la facoltà di modificare i termini dell'Offerta ai sensi dell'art. 43 del Regolamento Emittenti, ne darà comunicazione a Consob e al mercato nelle forme previste dall'art. 37 del Regolamento Emittenti e pubblicherà le modifiche stesse con la modalità di pubblicazione dell'Offerta.

Per maggiori dettagli si fa rinvio a quanto indicato nel Paragrafo 3 della Premessa (Tempistica).

C.6 MERCATI SUI QUALI È PROMOSSA L'OFFERTA

L'Offerta è rivolta indistintamente, a parità di condizioni, a tutti gli azionisti dell'Emittente diversi dall'Offerente, ma non è stata e non sarà diffusa negli Stati Uniti d'America, in Australia, Canada, Giappone nonché in Altri Paesi, né utilizzando i servizi postali né alcun altro strumento di comunicazione o commercio internazionale (ivi inclusi, a titolo esemplificativo, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono e internet) degli Stati Uniti d'America, Australia, Canada, Giappone o degli Altri Paesi, né qualsivoglia struttura di alcuno degli intermediari finanziari degli Stati Uniti d'America, Australia, Canada, Giappone o degli Altri Paesi, né attraverso alcuno dei mercati regolamentati nazionali degli Stati Uniti d'America, Australia, Canada, Giappone o degli Altri Paesi, né in alcun altro modo.

Ne consegue che copia del Documento di Offerta, così come copia di qualsiasi diverso documento che l'Offerente ha emesso o emetterà in relazione all'Offerta, non è stato e non dovrà essere inviato, o in qualsiasi modo trasmesso, o comunque distribuito negli o dagli Stati Uniti d'America, Australia, Canada, Giappone o negli o dagli Altri Paesi.

Chiunque riceva il Documento di Offerta (ivi inclusi in via esemplificativa e non limitativa, custodi, fiduciari e *trustees*) non potrà distribuirlo, inviarlo (anche a mezzo posta) negli o dagli Stati Uniti d'America, Australia, Canada, Giappone e negli o dagli Altri Paesi, né potrà utilizzare i servizi postali e gli altri mezzi di consimile natura degli Stati Uniti d'America, Australia, Canada, Giappone e degli Altri Paesi per qualsiasi fine collegato all'Offerta.

Chiunque si trovi in possesso dei suddetti documenti si deve astenere dal distribuirli, inviarli o spedirli sia negli o dagli Stati Uniti d'America, Australia, Canada, Giappone, sia negli o dagli Altri Paesi, e si deve altresì astenere dall'utilizzare strumenti di comunicazione o commercio internazionale degli Stati Uniti d'America, Australia, Canada, Giappone o degli Altri Paesi per qualsiasi fine collegato all'Offerta.

Il Documento di Offerta non potrà essere interpretato quale offerta rivolta a soggetti residenti negli Stati Uniti d'America, Australia, Canada, Giappone e negli Altri Paesi.

L'adesione all'Offerta da parte di soggetti residenti in Stati diversi dall'Italia può essere soggetta a specifici obblighi e restrizioni di natura legale e regolamentare. È esclusiva respon-

sabilità dei destinatari dell'Offerta conformarsi a tali norme e pertanto, prima dell'adesione, verificarne l'esistenza e l'applicabilità, rivolgendosi a propri consulenti.

Saranno accettate solo adesioni all'Offerta poste in essere in conformità alle limitazioni di cui sopra.

Eventuali adesioni all'Offerta poste in essere in violazione delle limitazioni di cui sopra non saranno ritenute dall'Offerente né valide né efficaci.

D. NUMERO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DELL'EMITTENTE POSSEDUTI DALL'OFFERENTE, ANCHE A MEZZO DI SOCIETÀ FIDUCIARIE O PER INTERPOSTA PERSONA, E DI QUELLI POSSEDUTI DA SOCIETÀ CONTROLLATE

D.1 INDICAZIONE DEL NUMERO E DELLE CATEGORIE DI STRUMENTI FINANZIARI POSSEDUTI

Alla data del Documento di Offerta l'Offerente detiene n. 6.097.387 azioni dell'Emittente, pari al 24,65% circa del capitale sociale.

D.2 INDICAZIONE DELL'EVENTUALE ESISTENZA DI CONTRATTI DI RIPORTO, USUFRUTTO O PEGNO OVVERO DI ULTERIORI IMPEGNI ASSUNTI IN RELAZIONE AGLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA

Ad eccezione di quanto di seguito specificato, l'Offerente non ha stipulato contratti di pegno o di riporto, costituito diritti di usufrutto o assunto ulteriori impegni in relazione alle Azioni né direttamente né attraverso società fiduciarie, interposte persone e società controllate.

A garanzia delle obbligazioni di pagamento della parte dilazionata del prezzo convenuto dall'Offerente nel contratto sottoscritto in data 6 agosto 2008 per l'acquisto da Alerion Clean Power S.p.A. della partecipazione nell'Emittente pari al 24,65% circa del capitale, l'Offerente ha costituito in pegno a favore del venditore tutte le n. 6.097.387 azioni acquistate.

Inoltre, come meglio specificato al Paragrafo G.2.2 che segue, a garanzia dell'esatto e puntuale adempimento da parte dell'Offerente delle obbligazioni derivanti dal contratto di Finanziamento MPS Capital Services l'Offerente costituirà, a favore di MPS Capital Services, il pegno sulle Azioni acquistate nell'ambito dell'Offerta.

In entrambi i casi, i diritti anche di voto relativi alle azioni concesse in pegno spettano al costituente il pegno. Il contratto di pegno relativo alle Azioni acquistate nell'ambito dell'Offerta prevede che la Banca Finanziatrice possa comunicare al costituente il pegno la propria intenzione di esercitare i diritti di voto relativi alle azioni concesse in pegno al verificarsi di uno qualsiasi degli eventi che possano attribuire a MPS Capital Services il diritto, a seconda dei casi, di dichiarare la decadenza dal beneficio del termine, di risolvere il Contratto di Finanziamento MPS Capital Services ovvero di recedere da tale contratto.

E. CORRISPETTIVO UNITARIO PER I TITOLI E SUA GIUSTIFICAZIONE

E.1 INDICAZIONE DEL CORRISPETTIVO UNITARIO E CRITERI SEGUITI PER LA SUA DETERMINAZIONE

Il corrispettivo per l'Offerta è pari ad Euro 2,50, salvo il pagamento di un interesse nell'ipotesi di rinuncia alla Condizione Soglia, come specificato nel Paragrafo A.1, per ciascuna Azione portata in adesione (il "**Corrispettivo**") e sarà versato interamente in contanti alla Data di Pagamento come definita al successivo Paragrafo F.1.

L'esborso massimo per l'Offerente, in caso di adesione totalitaria all'Offerta, ammonta a Euro 46.587.732,50 (l'**"Esborso Massimo"**). Si precisa che, in caso di rinuncia della Condizione Soglia e conseguente applicazione degli Interessi sul Corrispettivo, l'ammontare massimo teorico dovuto dall'Offerente a titolo di Corrispettivo per le Azioni portate in adesione e degli Interessi sul Corrispettivo (per il caso di raggiungimento di una partecipazione complessiva appena inferiore al 66,67%) sarà comunque inferiore all'Esborso Massimo.

Il Corrispettivo si intende al netto dei bolli, in quanto dovuti, e dei compensi, provvigioni e spese che rimarranno a carico esclusivo dell'Offerente. L'imposta sostitutiva sulle plusvalenze, qualora dovuta, rimarrà a carico degli aderenti all'Offerta.

Il Corrispettivo è stato determinato dall'Offerente, anche con il supporto del proprio consulente finanziario MPS Capital Services, prendendo in considerazione tutti gli elementi di seguito indicati:

- (i) le medie ponderate dei prezzi ufficiali dell'Emittente in diversi archi temporali all'interno degli ultimi 12 mesi antecedenti la data di annuncio;
- (ii) i premi impliciti pagati in precedenti offerte pubbliche d'acquisto volontarie;
- (iii) la valorizzazione dell'Emittente con la metodologia della Somma delle Parti (SOP), ovvero come somma della valorizzazione dei diversi asset facenti capo all'Emittente stesso con l'applicazione di uno sconto sul patrimonio immobiliare, coerente con i multipli di mercato del settore di riferimento.

Tra le diverse metodologie utilizzate ai fini della definizione del Corrispettivo, l'Offerente, con il supporto del proprio consulente finanziario MPS Capital Services, ha tenuto in particolare considerazione la valorizzazione dell'Emittente determinata con la metodologia della Somma delle Parti e, quindi, i premi impliciti pagati in precedenti offerte pubbliche d'acquisto volontarie.

Nella determinazione del Corrispettivo, non è stato possibile tenere conto dei prezzi obiettivo indicati dagli analisti finanziari, come avviene per le operazioni similari, dal momento che sul titolo Realty Vailog non esiste un *broker consensus* in quanto l'Emittente non è coperto da analisti finanziari.

Si segnala, inoltre, la relativa significatività dei prezzi di mercato del titolo alla luce della limitata entità dei volumi scambiati. Pertanto, nell'analisi comparativa dei premi impliciti si è ritenuto particolarmente significativo il premio sulla media a 6 e a 12 mesi, considerando tale orizzonte temporale più idoneo a mitigare la scarsa liquidità del titolo Realty e, al tempo stesso, sufficientemente esteso da non essere influenzato dalle dinamiche di mercato di breve periodo.

E.1.1 Medie ponderate dei prezzi ufficiali degli ultimi 12 mesi

Il Corrispettivo riconosce un premio implicito, del 9,8%, che verrà pagato agli Aderenti rispetto al prezzo ufficiale registrato dalle Azioni l'ultimo giorno di contrattazione prima del comunicato relativo all'intenzione di promuovere l'Offerta ai sensi dell'art. 102 del TUF.

Il Corrispettivo incorpora un premio pari al 9,6% rispetto alle medie aritmetiche ponderate dei prezzi ufficiali registrati nel mese precedente alla data di annuncio. Tale premio risulta superiore al 23% rispetto ai prezzi medi ponderati a 3 mesi e superiore al 32% rispetto ai prezzi medi ponderati a 6 e 12 mesi antecedenti alla data di annuncio.

La tabella seguente riporta la media aritmetica del prezzo ufficiale delle azioni ordinarie Realty ponderata per i volumi giornalieri negoziati e il relativo premio implicito riconosciuto nell'Offerta nei seguenti periodi temporali: 25 settembre 2009 – ultimo giorno di contrattazione sulle Azioni antecedente la comunicazione dell'Offerente, ai sensi degli artt. 102 e 114 del TUF e dell'art. 66 del Regolamento Emittenti, dell'intenzione di promuovere l'Offerta sulle azioni Realty – 1 mese, 3 mesi, 6 mesi, 1 anno antecedenti il 25 settembre 2009.

| Periodo di Riferimento | Prezzi Ufficiali (Euro) | Premio |
|---------------------------------|-------------------------|--------|
| Giorno antecedente all'annuncio | 2,2760 | 9,8% |
| Media 1 mese | 2,2801 | 9,6% |
| Media 3 mesi | 2,0207 | 23,7% |
| Media 6 mesi | 1,8891 | 32,3% |
| Media 1 anno | 1,8777 | 33,1% |

Nota: Medie ponderate per i volumi calcolate su un orizzonte temporale a partire dal 25 settembre 2009, ultimo giorno di contrattazione sui titoli oggetto dell'Offerta prima della diffusione del comunicato relativo alla promozione dell'Offerta.

Fonte: Bloomberg, elaborazioni MPS Capital Services

E.1.2 Premi pagati in precedenti offerte pubbliche di acquisto

Il Corrispettivo offerto incorpora un premio superiore alla media dei premi impliciti pagati in precedenti offerte pubbliche d'acquisto volontarie con riferimento a tutti i periodi temporali presi in considerazione nell'arco di dodici mesi, con eccezione al periodo relativo al mese antecedente la data di annuncio.

La tabella seguente riporta (i) la media dei premi impliciti pagati in precedenti offerte pubbliche di acquisto volontarie sulle medie ponderate dei prezzi delle società oggetto di offerta con riferimento ai periodi – rispettivamente – mensile, trimestrale, semestrale e annuale che precedono la data di annuncio, e (ii) il premio implicito pagato dall'Offerente nell'ambito della presente Offerta sulle medie ponderate dei prezzi di Realty con riferimento al periodo – rispettivamente – mensile, trimestrale, semestrale e annuale che precedono la data di annuncio:

| Periodo di Riferimento | Premio Medio Precedenti Offerte (%) | Premio Offerta Realty (%) |
|------------------------|-------------------------------------|---------------------------|
| Media 1 mese | 16,4% | 9,6% |
| Media 3 mesi | 15,6% | 23,7% |
| Media 6 mesi | 8,0% | 32,3% |
| Media 1 anno | 0,9% | 33,1% |

Nota: L'analisi prende in considerazione un numero complessivo di 20 offerte pubbliche di acquisto volontarie e volontarie totalitarie lanciate su società quotate presso Borsa Italiana dal maggio 2007 al luglio 2009.

Fonte: Bloomberg, elaborazioni MPS Capital Services

E.1.3 Valorizzazione dell'Emittente

Per giungere alla determinazione del Corrispettivo si è anche tenuto conto della valorizzazione dell'Emittente sulla base della metodologia della Somma delle Parti.

In particolare sono state valutate singolarmente le diverse attività di Realty, composte da (i) patrimonio immobiliare, (ii) altre attività/passività, (iii) liquidità.

Per quanto riguarda il patrimonio immobiliare, si è proceduto alla valorizzazione delle diverse attività/iniziativa immobiliari facenti capo all'Emittente stesso ed alla applicazione, al *property value* così individuato, di uno sconto, coerente con il settore di riferimento, individuato sulla base dei multipli di borsa. Tale approccio è stato adottato per tener conto sia (i) della natura specifica dell'Emittente, che investe in iniziative immobiliari con profili diversi e specifici e quindi valutabili singolarmente al fine di cogliere a pieno tutte le variabili, sia (ii) della valutazione e delle attese del mercato rispetto al settore di riferimento, tenuto conto che tale valorizzazione è finalizzata alla determinazione del prezzo di realizzo del titolo Realty alla data odierna e con le condizioni di mercato attuali, e non alla valorizzazione dello stesso in termini assoluti.

Il suddetto approccio valutativo è, peraltro, utilizzato dalla maggior parte degli analisti finanziari nel valutare le società immobiliari quotate su mercati regolamentati.

Per la valorizzazione delle singole attività/iniziativa immobiliari si è fatto quindi riferimento ai valori di carico relativi alla relazione semestrale di Realty al 30 giugno 2009, tenuto conto degli effetti pro-forma delle cessioni di Adriatica Turistica S.p.A. e di Vailog S.r.l., quest'ultima in corso di perfezionamento. Tali valori di carico rappresentano, quanto alla Proprietà Magenta ed all'Immobile di Arluno, il *fair value* ad oggi, ovvero il valore di realizzo attuale. Nel caso della Proprietà San Cugat-Barcellona, dell'iniziativa 400 Fifth realty-NY e di Eurozone, il valore di carico corrisponde al costo.

Pertanto, tale valorizzazione risulta differente ed inferiore rispetto alla valorizzazione del patrimonio di Realty ai fini del calcolo del rapporto di cambio nella Fusione che, in funzione del principio di continuità aziendale, tiene conto, sebbene parzialmente, di determinate ipotesi di sviluppo degli *asset* nel lungo periodo.

Al valore del patrimonio immobiliare così individuato è stato applicato, quindi, uno sconto compreso in un intervallo tra il 30% ed il 50%, coerente con il settore di riferimento, individuato sulla base dei multipli di borsa *Price to NAV* (P/NAV) relativi ad un *panel peers* di imprese comparabili attive nel settore immobiliare in Italia, Europa e US, principali aree su cui opera RV, la cui attività è principalmente incentrata sui progetti di sviluppo immobiliare.

Per la liquidità e per le altre attività/passività si è fatto riferimento ai valori di bilancio relativi alla relazione semestrale di Realty al 30 giugno 2009, tenuto conto degli effetti pro-forma delle cessioni di Adriatica Turistica S.p.A. e di Vailog S.r.l., quest'ultima in corso di perfezionamento, senza quindi considerare alcuno sconto di mercato.

Di seguito, si riporta la sintesi della valorizzazione dell'Emittente con il metodo della Somma delle parti per la determinazione del Corrispettivo.

| Somma delle Parti (Euro/000) | GAV | PFN | NAV |
|---|--------|---------------|---------------|
| Proprietà San Cugat-Barcellona | 13.971 | - | 13.971 |
| Eurozone | 1.302 | - | 1.302 |
| Proprietà Vailog | - | - | - |
| Iniziativa 400 Fifth realty-NY | 19.548 | - | 19.548 |
| Investimenti immobiliari - Proprietà Magenta | 21.037 | 16.600 | 4.437 |
| Investimenti immobiliari - Immobile di Arluno | 12.500 | - | 12.500 |
| NAV Patrimonio Immobiliare (Euro/000) | | | 51.758 |
| P/NAV | | 0,50x | 0,70x |
| NAV Patrimonio Immobiliare scontato | | 25.879 | 36.989 |
| Posizione Finanziaria Netta | | 32.793 | 32.793 |
| Altre Attività/Passività | | (2.126) | (2.126) |
| Totale Somma delle Parti (Euro/000) | | 56.546 | 66.898 |
| Totale Somma delle Parti per azione (Euro) | | 2,29 | 2,70 |

Con riferimento al P/NAV applicato ai fini della valorizzazione del patrimonio immobiliare, come sopra indicato, di seguito si riporta la tabella dei multipli P/NAV 2007-2008-1H 2009 riferita al *panel peers* considerato.

P/NAV

| Società comparabili | Paese di quotazione | 2007 | 2008 | 1H 2009 |
|----------------------------------|---------------------|-------------|-------------|-------------|
| Beni Stabili | Italia | 0,9x | 0,5x | 0,4x |
| Brioschi Sviluppo Immobiliare | Italia | 2,0x | 0,5x | 0,8x |
| Brixton | UK | 0,8x | 0,9x | n.a. |
| Land Securities Group | UK | 2,1x | 0,6x | n.a. |
| Quintain Estates and Development | UK | 1,3x | 0,5x | n.a. |
| IVG Immobilien | Germania | 1,4x | 1,1x | 0,5x |
| Colonial Properties Trust | US | 1,5x | 0,8x | 0,4x |
| Media | | 1,4x | 0,7x | 0,5x |
| Mediana | | 1,4x | 0,6x | 0,5x |

Fonte: Bilanci societari, Bloomberg

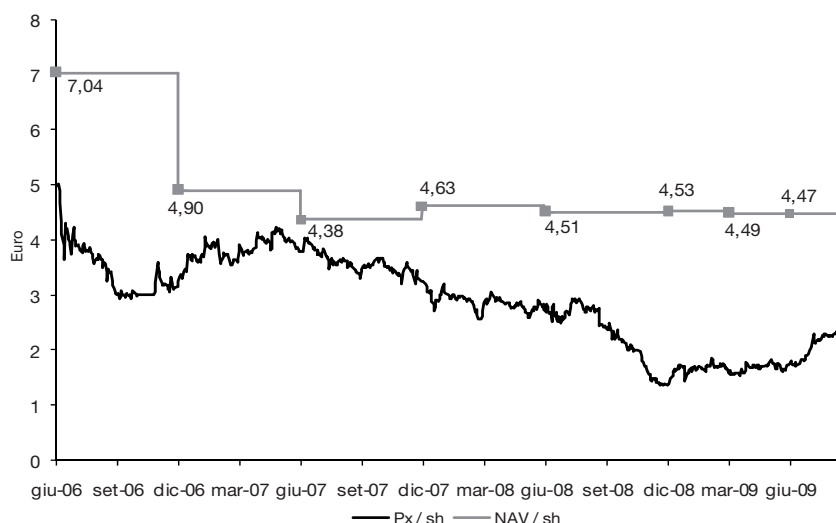
Legenda: P/NAV: rapporto tra prezzo medio del periodo di riferimento e *Net Asset Value* (Patrimonio immobiliare – Posizione Finanziaria netta) per Azione a fine periodo.

Dall'analisi P/NAV risulta che il settore immobiliare presenta uno sconto che si è progressivamente ampliato nel corso degli ultimi 2 anni, anche a causa di una più elevata avversione al rischio da parte degli investitori rispetto al settore immobiliare particolarmente colpito dalla crisi economica a livello internazionale.

Nel periodo considerato, lo sconto medio sul NAV risulta compreso in un intervallo tra il 30% e il 50% circa. Nello stesso periodo lo sconto mediano risulta compreso tra il 40% e il 50%.

Lo sconto emerso dall'analisi dei multipli di mercato è, peraltro, coerente con la media storica del P/NAV di Realty.

Realty Vailog – Historical P/NAV



Fonte: Bloomberg, elaborazione MPS Capital Services.

Legenda: NAV/sh: *Net Asset Value* (Patrimonio immobiliare – Posizione Finanziaria netta come da bilancio) per Azione a fine periodo.

E.2 CONFRONTO DEL CORRISPETTIVO UNITARIO CON ALCUNI INDICATORI RELATIVI ALL'EMITTENTE

Le tabelle seguenti riportano una sintesi delle principali voci economico-finanziarie da bilancio consolidato dell'Emittente per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007 ed al 31 dicembre 2008.

Principali Indicatori Realty

| Valori in migliaia di Euro | 2007 | 2008 |
|---------------------------------|------------|------------|
| Dividendo* | - | - |
| Risultato economico ordinario** | 3.261 | (1.878) |
| Risultato Netto di Gruppo | 5.013 | (1.878) |
| Cashflow*** | 6.503 | (338) |
| Patrimonio Netto di Gruppo | 89.263 | 87.299 |
| Numero di azioni | 22.989.725 | 24.732.480 |

* Secondo il principio della competenza economica e non per cassa.

** Utile operativo – saldo gestione finanziaria – imposte calcolate considerando l'aliquota media degli esercizi 2008 e 2007.

*** Risultato Netto di Gruppo più ammortamenti e svalutazioni.

Fonte: Bilancio consolidato Realty 2007-2008

Principali Indicatori Realty (per azione)

| Valori in Euro | 2007 | 2008 |
|--|-------|---------|
| Dividendo* per azione | - | - |
| Risultato economico ordinario** per azione | 0,142 | (0,076) |
| Risultato Netto di Gruppo per azione | 0,218 | (0,076) |
| Cashflow*** per azione | 0,283 | (0,014) |
| Patrimonio Netto di Gruppo per azione | 3,883 | 3,530 |

* Secondo il principio della competenza economica e non per cassa.

** Utile operativo - saldo gestione finanziaria - imposte calcolate considerando l'aliquota media degli esercizi 2008 e 2007.

*** Risultato Netto di Gruppo più ammortamenti e svalutazioni.

Fonte: Bilancio consolidato Realty 2007-2008

Con riferimento al Corrispettivo, la seguente tabella indica i moltiplicatori Prezzo/Utile netto per Azione (P/Earnings), Prezzo/Cash flow per Azione (P/Cash flow), Prezzo/Patrimonio netto per Azione (P/Mezzi Propri) e Prezzo/Net Asset Value (P/NAV) relativi all'Emittente con riferimento agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007.

Multipli Impliciti vs Corrispettivo

| | 2007 | 2008 |
|---|-------|------|
| Prezzo azione ordinaria/ Earnings (P/E) | 11,5x | neg. |
| Prezzo azione ordinaria/Cashflow (P/CF) | 8,8x | neg. |
| Prezzo azione ordinaria/Mezzi propri (P/BV) | 0,6x | 0,7x |
| Prezzo azione ordinaria/Net Asset Value (P/NAV) | 0,5x | 0,6x |

Fonte: Elaborazioni su dati contenuti nel Bilancio Consolidato 2008

Legenda:

- Prezzo azione ordinaria/ Earnings: rapporto tra Corrispettivo e Risultato Netto di Gruppo per azione di periodo.
- Prezzo azione ordinaria/Cashflow: rapporto tra Corrispettivo e Cashflow consolidato di periodo (risultato netto di Gruppo + ammortamenti e svalutazioni) per Azione.
- Prezzo azione ordinaria/Mezzi propri: rapporto tra Corrispettivo e Patrimonio Netto di Gruppo per Azione a fine periodo
- Prezzo azione ordinaria/Net Asset Value: rapporto tra Corrispettivo e Net Asset Value per Azione a fine periodo (Patrimonio immobiliare – Posizione Finanziaria netta).
- neg.: dato negativo in quanto la grandezza presente al denominatore risulta negativa.

In linea con quanto richiesto dalla normativa, tali moltiplicatori sono stati raffrontati con gli analoghi dati per gli esercizi 2008 e 2007 relativi ad un campione di società quotate europee ritenute - a giudizio dell'Offerente - potenzialmente comparabili con l'Emittente per tipologia di attività svolta. Peraltro si evidenzia che, considerato il settore di riferimento, le dinamiche di mercato manifestatesi nel periodo preso in esame, la scarsa significatività dei dati di *Earnings* e *Cash Flow*, il riferimento a tali multipli di mercato ed il relativo raffronto con i multipli impliciti nel Corrispettivo risulta poco rappresentativo.

| Società comparabili | P/BV | | P/E | | P/CF | |
|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|--------------|
| | 2007A | 2008A | 2007A | 2008A | 2007A | 2008A |
| Beni Stabili | 0,5x | 0,5x | 9,0x | 28,7x | 8,9x | 26,0x |
| Brioschi Sviluppo Immobiliare | 0,8x | 0,9x | neg | 18,4x | neg. | 15,8x |
| Brixton | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| Land Securities Group | 0,5x | 1,0x | neg | neg | neg | 4,6x |
| Quintain Estates and Development | 0,4x | 0,6x | neg | neg | neg | Neg |
| IVG Immobilien | 0,4x | 0,6x | 2,9x | neg | 2,9x | Neg |
| Colonial Properties Trust | 0,4x | 0,5x | 2,0x | neg | 1,3x | n.m. |
| Media | 0,5x | 0,7x | 4,6x | 23,6x | 4,4x | 15,5x |
| Mediana | 0,5x | 0,6x | 2,9x | 23,6x | 2,9x | 15,8x |

Fonte: Thomson One Banker, Bloomberg

Legenda:

- P/BV: rapporto tra prezzo azione ordinaria al 25 settembre 2009 e Patrimonio Netto per Azione di fine periodo.
- P/E: rapporto tra prezzo azione ordinaria al 25 settembre 2009 e *Earnings* (Utile Netto) per Azione di fine periodo
- P/CF: rapporto tra prezzo azione ordinaria al 25 settembre 2009 e *Cash Flow* (risultato netto di Gruppo + ammortamenti e svalutazioni) per Azione di fine periodo
- n.m.: dato non significativo in quanto presenta scarti dai valori medi superiori al 100%
- neg.: dato negativo in quanto la grandezza presente al denominatore risulta negativa
- n.d.: dato non disponibile

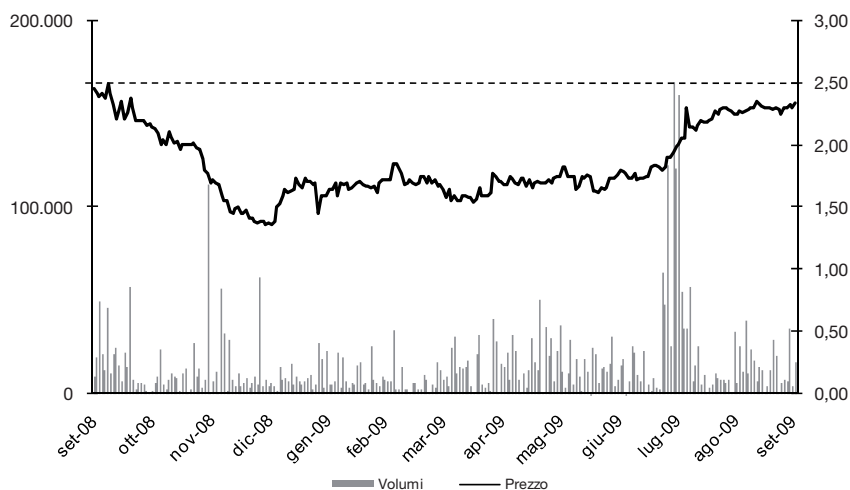
E.3 MEDIA ARITMETICA PONDERATA MENSILE DELLE QUOTAZIONI REGISTRATE DAI TITOLI OGGETTO DELL'OFFERTA NEI DODICI MESI PRECEDENTI L'INIZIO DELL'OPERAZIONE

La seguente tabella riporta la media aritmetica mensile ponderata per i volumi delle quotazioni ufficiali delle azioni ordinarie dell'Emittente registrate nei dodici mesi precedenti il 25 settembre 2009 incluso (ultimo giorno di contrattazione delle Azioni antecedente l'annuncio dell'Offerta tramite diffusione al mercato del comunicato ai sensi dell'art. 102 del TUF).

| Anno | Mese | Prezzo medio in Euro |
|------|-----------------------------|----------------------|
| 2008 | 25 settembre - 30 settembre | 2,4260 |
| | ottobre | 2,2873 |
| | novembre | 1,8395 |
| | dicembre | 1,4470 |
| 2009 | gennaio | 1,6116 |
| | febbraio | 1,6761 |
| | marzo | 1,7239 |
| | aprile | 1,6277 |
| | maggio | 1,7021 |
| | giugno | 1,7134 |
| | luglio | 1,9077 |
| | agosto | 2,1828 |
| | 1 settembre - 25 settembre | 2,2920 |

Fonte: Bloomberg

Viene anche di seguito riportata la rappresentazione grafica dell'andamento dei prezzi ufficiali per azione dell'Emittente (scala di destra) e dei volumi azionari giornalieri scambiati (scala di sinistra), registrati nei dodici mesi antecedenti la data di annuncio (28 settembre 2009). Il grafico riporta inoltre, quale confronto diretto con le quotazioni di Borsa, il livello di prezzo per azione relativo al Corrispettivo (linea tratteggiata).



Fonte: Bloomberg, elaborazioni MPS Capital Services

E.4 INDICAZIONE DEI VALORI ATTRIBUITI AI TITOLI DELL'EMITTENTE IN OCCASIONE DI OPERAZIONI FINANZIARIE EFFETTUATE NELL'ULTIMO ESERCIZIO E NELL'ESERCIZIO IN CORSO

Per quanto a conoscenza dell'Offerente, nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 e nell'esercizio in corso l'Emittente non ha compiuto operazioni finanziarie che abbiano comportato una valutazione delle azioni dell'Emittente.

E.5 INDICAZIONE DEI VALORI AI QUALI SONO STATE EFFETTUATE, NEGLI ULTIMI DUE ANNI, DA PARTE DELL'OFFERENTE, OPERAZIONI DI ACQUISTO E DI VENDITA SUI TITOLI OGGETTO DELL'OFFERTA

Nel corso degli ultimi due anni, l'Offerente ha acquistato, nell'ambito del contratto sottoscritto con Alerion Clean Power S.p.A. (già Alerion Industries S.p.A.) in data 6 agosto 2008, l'attuale quota partecipativa detenuta in Realty tramite l'acquisto, perfezionato in data 3 dicembre 2008, di 6.097.387 azioni, pari al 24,65% circa del capitale dell'Emittente, ad un prezzo di Euro 3,825 per azione, corrispondente ad un prezzo complessivo pari a Euro 23.322.505,28.

Tale valorizzazione risale alla data del 31 luglio 2008 ed è stata sottoposta alla valutazione del Prof. Perrini, quale esperto indipendente. Il Prof. Perrini, nella "Relazione di stima del valore delle partecipazioni di Alerion Industries S.p.A. oggetto di cessione a Industria e Innovazione S.p.A." ha stimato il valore di *equity value* per azione dell'Emittente compreso in un *range* tra Euro 3,6 ed Euro 3,9, con l'applicazione delle metodologie dei Multipli di Mercato, dei Multipli M&A e dei Prezzi di Borsa tutti riferiti all'andamento del mercato nel periodo precedente la data del 31 luglio 2008.

F. DATE, MODALITÀ DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO E GARANZIE DI ESATTO ADEMPIMENTO

F.1 DATA DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO

In caso di

- (i) avveramento della Condizione Soglia, ossia nel caso di raggiungimento di un numero di adesioni all'Offerta tale da consentire all'Offerente di detenere una partecipazione complessiva superiore al 66,67% del capitale dell'Emittente, ovvero di rinuncia alla Condizione Soglia ed alla Condizione Fusione; nonché
- (ii) avveramento o rinuncia della Condizione MAC (cfr. il precedente Paragrafo A.1),

il Corrispettivo sarà pagato agli aderenti all'Offerta, a fronte del trasferimento della proprietà delle Azioni, il quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione, e pertanto, salvo eventuali proroghe o modifiche dell'Offerta pubblicate secondo le disposizioni vigenti, in data 18 dicembre 2009 (la "**Data di Pagamento**").

In caso di

- (i) rinuncia alla Condizione Soglia (e quindi di applicazione e di successivo avveramento o rinuncia della Condizione Fusione), nonché
- (ii) di avveramento o rinuncia della Condizione MAC (cfr. il precedente Paragrafo A.1), il Corrispettivo sarà pagato agli aderenti all'Offerta, a fronte del trasferimento della proprietà delle Azioni, il quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla data di approvazione del Progetto di Fusione da parte dell'assemblea straordinaria dell'Emittente (da tenersi entro il quarantacinquesimo giorno successivo la chiusura del Periodo di Adesione) ovvero, se del caso, il quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla data di rinuncia alla Condizione Fusione (la "**Nuova Data di Pagamento**"). Con il Comunicato sulla Condizione Fusione l'Offerente darà indicazione della Nuova Data di Pagamento.

In caso di rinuncia alla Condizione Soglia e di applicazione ed avveramento, o rinuncia, della Condizione Fusione, il Corrispettivo dell'Offerta sarà maggiorato di un interesse pari all'Euribor a 6 mesi incrementato dell'1,9% su base annua per il periodo compreso tra la Data di Pagamento (come eventualmente prorogata) e la Nuova Data di Pagamento.

In caso di proroga del Periodo di Adesione, la Data di Pagamento sarà il quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla data di chiusura del Periodo di Adesione, come prorogato, che sarà comunicato con avviso pubblicato sui quotidiani indicati al successiva Sezione M.

Per tutto il periodo in cui le Azioni portate in adesione resteranno vincolate all'Offerta – quindi, dalla data di adesione sino alla Data di Pagamento o, se del caso, alla Nuova Data di Pagamento – gli azionisti dell'Emittente aderenti all'Offerta potranno esercitare tutti i diritti patrimoniali ed amministrativi (e quindi anche il diritto di voto in assemblea) inerenti le Azioni portate in adesione, ma non potranno cedere, in tutto o in parte, e comunque effettuare atti di disposizione aventi ad oggetto le Azioni portate in adesione all'Offerta.

Alla Data di Pagamento, le Azioni portate in adesione all'Offerta saranno trasferite su un conto deposito titoli intestato all'Offerente.

Qualora le Condizioni dell'Offerta non si verificassero e l'Offerente non vi rinunciasse, le Azioni apportate all'Offerta saranno restituite ai singoli aderenti per il tramite degli intermediari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A. entro il secondo Giorno di Borsa Aperta successivo alla data del Comunicato sulla Condizione MAC, del Comunicato sulla Condizione Fusione (in caso di applicazione di tale Condizione) o a qualsiasi comunicato con cui si annuncia il mancato avveramento di una delle Condizioni senza la contestuale rinuncia.

Il pagamento del Corrispettivo è subordinato all'esecuzione delle formalità necessarie per trasferire i titoli all'Offerente, trasferimento che avverrà contestualmente al pagamento stesso.

F.2 MODALITÀ DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO

Il pagamento del Corrispettivo sarà effettuato in contanti secondo le modalità indicate nella Scheda di Adesione.

In particolare, il Corrispettivo sarà versato dall'Offerente tramite l'Intermediario Incaricato del Coordinamento agli Intermediari Incaricati e da costoro eventualmente girato agli Intermediari Depositari, per l'accredito sui conti dei rispettivi clienti (o dei loro mandatari) secondo le istruzioni fornite da loro (o dai loro mandatari) nella Scheda di Adesione.

L'obbligazione dell'Offerente di pagare il Corrispettivo si intenderà adempiuta nel momento in cui le relative somme siano state trasferite agli Intermediari Incaricati. Resta ad esclusivo carico dei soggetti aderenti all'Offerta il rischio che gli Intermediari Incaricati o gli Intermediari Depositari non provvedano a trasferire tali somme agli aventi diritto ovvero ne ritardino il trasferimento.

F.3 GARANZIE DI ESATTO ADEMPIMENTO

L'impegno finanziario massimo complessivo dell'Offerente in relazione al pagamento del Corrispettivo delle Azioni che potranno essere portate in adesione all'Offerta è pari a Euro 46.587.732,50. Si precisa che, in caso di rinuncia della Condizione Soglia e conseguente applicazione degli Interessi sul Corrispettivo, l'ammontare massimo teorico dovuto dall'Offerente a titolo di Corrispettivo per le Azioni portate in adesione e di Interessi sul Corrispettivo (per il caso di raggiungimento di una partecipazione complessiva appena inferiore al 66,67%) sarà comunque inferiore all'Esborso Massimo.

A garanzia dell'adempimento delle obbligazioni di pagamento del Corrispettivo da parte dell'Offerente con le modalità ed i termini previsti dal Documento di Offerta, ai sensi del contratto di Finanziamento MPS Capital Services e dell'articolo 37 del Regolamento Emittenti, MPS Capital Services ha rilasciato una dichiarazione ("**Cash Confirmation**") nella quale garantisce irrevocabilmente ed incondizionatamente di aver messo a disposizione dell'Offerente, nell'interesse degli Aderenti, l'importo necessario all'integrale pagamento del Corrispettivo di tutte le Azioni apportate in adesione all'Offerta, confermando altresì che tale somma è da ritenersi di immediata liquidità.

La garanzia di cui sopra sarà efficace sino alla Data di Pagamento ovvero alla Nuova Data di Pagamento (inclusive) del Corrispettivo.

G. MOTIVAZIONE DELL'OPERAZIONE E PROGRAMMI FUTURI DELL'OFFERENTE

G.1 PRESUPPOSTI GIURIDICI DELL'OFFERTA

L'Offerta descritta nel presente Documento di 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.

G.2 MOTIVAZIONI DELL'OPERAZIONE E MODALITÀ DI FINANZIAMENTO DELL'OPERAZIONE

G.2.1 Motivazioni dell'operazione

Attraverso l'Offerta Industria – che già detiene un significativo pacchetto di azioni dell'Emittente, rappresentante il suo principale attivo – si propone di acquistare il controllo dell'Emittente, al fine della successiva integrazione delle rispettive attività. Tale integrazione sarà realizzata, all'esito dell'Offerta, mediante la Fusione, come meglio descritto nel successivo Paragrafo G.3.

Per altro verso, attraverso la complessiva Operazione – ed in particolare adottando lo strumento della fusione c.d inversa – l'Offerente consentirà ai propri azionisti di concambiare le azioni dell'Offerente, non quotate, con azioni quotate dell'Emittente, con significativo incremento della liquidabilità dell'investimento.

In questa prospettiva, coerentemente con quanto indicato nei Paragrafi A.4 e A.5, l'Offerente intende mantenere un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni, se del caso ripristinandolo laddove, per effetto delle adesioni all'Offerta, si verificassero i presupposti dell'obbligo di acquisto ex art 108, commi 1 o 2, TUF.

G.2.2 Modalità di finanziamento dell'Operazione

L'Offerente farà fronte agli impegni derivanti dall'Offerta esclusivamente attraverso il finanziamento bancario.

In particolare, l'Offerente ha sottoscritto in data 15 ottobre 2009 con MPS Capital Services un contratto (il "**Finanziamento MPS Capital Services**") ai sensi del quale MPS Capital Services si è impegnata, oltre al rilascio nell'interesse dell'Offerente della garanzia di esatto adempimento di pagamento del Corrispettivo (c.d. *cash confirmation*), all'erogazione di un finanziamento a breve dell'ammontare complessivo massimo di Euro 50.000.000,00.

La linea è utilizzabile per cassa al fine di finanziare: (i) il pagamento del Corrispettivo (se del caso maggiorato degli Interessi sul Corrispettivo); (ii) per la parte residua, l'eventuale obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF; e (iii) per la parte eventualmente residua, il pagamento dei costi dell'operazione.

In particolare, qualora si verificino le condizioni per l'esercizio dell'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF e al fine di sostenere le esigenze finanziarie dell'Offerente per l'acquisto delle ulteriori Azioni, MPS Capital Services effettuerà una seconda erogazione della linea per cassa.

Si precisa che il contratto di Finanziamento MPS Capital Services prevede una serie di condizioni sospensive all'erogazione della linea per cassa – tra cui l'avveramento delle Condizioni dell'Offerta ovvero l'intervenuta rinuncia alle stesse da parte dell'Offerente come meglio descritto al Paragrafo A.1 – in linea con la prassi di mercato per finanziamenti di importi e tipologia simili a quello in oggetto nonché un periodo di certezza fondi in corrispondenza dell'Offerta e dell'obbligo di acquisto ex articolo 108, comma 1, del TUF. Come indicato nel Paragrafo F.3, la validità ed efficacia della *Cash Confirmation*, una volta emessa da MPS Capital Services, non è sottoposta ad alcuna condizione.

Caratteristiche del Finanziamento MPS Capital Services

Il Finanziamento MPS Capital Services è stato concesso a condizioni in linea con la prassi del mercato bancario per finanziamenti di importo e natura simili e per operazioni con caratteristiche analoghe. Il contratto di Finanziamento prevede la prestazione di dichiarazioni e l'assunzione di impegni da parte dell'Offerente – anche con riferimento all'Emittente – in linea con la prassi del mercato bancario per finanziamenti di importo e natura simili, ivi compresa la previsione di un covenant consistente nella riduzione progressiva della posizione finanziaria netta al di sotto dei seguenti valori, fissati in coerenza con il piano di dismissioni previsto e ai quali sarà applicata una franchigia di Euro 5 milioni: Euro 106,309 milioni al 30 giugno 2010; Euro 94,631 milioni al 31 dicembre 2010; Euro 86,914 milioni al 30 giugno 2011; Euro 46,464 milioni al 31 dicembre 2011; Euro 31,156 milioni al 30 giugno 2012; Euro 24,281 milioni al 31 dicembre 2012.

Tra gli altri obblighi rilevanti vi sono: (i) l'impegno a non cessare o modificare la natura delle attività svolte, né a modificare, senza il consenso della banca finanziatrice, il proprio statuto in maniera rilevante, salvo quanto previsto nel Protocollo di Intesa, (ii) l'impegno a perfezionare e rendere efficace, e a fare quanto in suo potere affinché l'Emittente provveda a perfezionare e rendere efficace, la Fusione ai sensi degli artt. 2501-bis e seguenti cod. civ., entro e non oltre il 30 giugno 2010; (iii) l'impegno a non perfezionare operazioni di carattere straordinario (se non espressamente consentite nell'ambito dell'Operazione, ivi compresa la Fusione), (iv) l'impegno a non concedere finanziamenti o garanzie (diverse da quelle espressamente consentite) e a non distribuire dividendi e/o riserve, (v) l'impegno a non contrarre indebitamento finanziario, fatta eccezione per quello derivante dal Finanziamento MPS Capital Services e per quello altrimenti consentito ai sensi del Contratto di Finanziamento MPS Capital Services, (vi) l'impegno a postergare e subordinare il rimborso di eventuali finanziamenti soci per capitale ed interessi a favore del Finanziamento MPS Capital Services, nonché (vii) vari obblighi di informativa a favore della Banca Finanziatrice.

Il contratto di Finanziamento MPS Capital Services prevede, in linea con la prassi corrente, diversi eventi che possono dare il diritto alla banca, a seconda dei casi, di dichiarare la decadenza dal beneficio del termine, di risolvere il contratto ovvero di recedere dal contratto stesso con il conseguente obbligo di restituzione degli importi finanziati ed escussione della Garanzia.

Sono inoltre previsti casi di rimborso anticipato obbligatorio, tra cui, a titolo esemplificativo, il cambiamento del controllo dell'Emittente e l'incasso di dividendi e/o distribuzione di riserve da parte di Realty verificatisi prima della data di efficacia della Fusione, nonché casi di rimborso facoltativo.

Garanzia

A garanzia dell'esatto e puntuale adempimento delle obbligazioni derivanti dal contratto di Finanziamento MPS Capital Services l'Offerente procederà, entro la Data di Pagamento, a costituire un pegno sulle Azioni portate in adesione.

In parziale deroga all'art. 2352 cod. civ., la Banca Finanziatrice potrà comunicare al costituente il pegno la propria intenzione di esercitare i diritti di voto relativi alle azioni concesse in pegno, al verificarsi di uno qualsiasi degli eventi che possano attribuirle il diritto, a seconda dei casi, di dichiarare la decadenza dal beneficio del termine, di risolvere il contratto di Finanziamento MPS Capital Services ovvero di recedere da tale contratto.

L'Offerente avrà la facoltà di richiedere a MPS Capital Services che, contestualmente al perfezionamento della Fusione, l'oggetto del pegno sia sostituito – senza alcun effetto novativo – con le seguenti attività finanziarie, anche in combinazione tra di loro:

- (i) azioni della società risultante della Fusione di cui i soci dell'Offerente divenissero titolari per effetto del concambio; o
- (ii) denaro contante che sarà depositato presso un conto corrente appositamente aperto presso una banca depositaria.

Rimborso del Finanziamento MPS Capital Services

Ai sensi del contratto, il rimborso del Finanziamento MPS Capital Services è previsto in unica soluzione alla scadenza del 18° mese meno un giorno dalla data di sottoscrizione del medesimo.

Il tasso di interesse del Finanziamento MPS Capital Services è pari all'Euribor a sei mesi, maggiorato di un margine di 190 *basis points* annui.

Senza pregiudizio per il pegno sulle Azioni, che rimarrà in ogni caso valido ed efficace in conformità alle disposizioni ivi previste anche nel caso di proroga del Finanziamento, è previsto che, al ricorrere di determinate circostanze, il termine di rimborso del finanziamento venga prorogato, alle medesime condizioni del contratto di Finanziamento MPS Capital Services, per ulteriori diciotto mesi meno un giorno e per un importo (il “**Nuovo Importo del Finanziamento**”) pari al minore tra: (i) Euro 10.000.000 e (ii) l'ammontare dei crediti ceduti in garanzia a favore della Banca Finanziatrice che siano assistiti da garanzie di primaria banca non appartenente al gruppo bancario della Banca Finanziatrice e siano vantati dall'Offerente e/o dall'Emittente in virtù di cessioni di beni (inclusi, a titolo meramente esemplificativo, partecipazioni, rami d'azienda, beni mobili ed immobili), ancorché tali operazioni siano state effettuate in precedenza alla sottoscrizione del contratto di finanziamento.

G.3 PROGRAMMI FUTURI DELL'OFFERENTE RELATIVAMENTE ALL'EMITTENTE

G.3.1 Programmi relativi alla gestione delle attività

Alla luce dell'impatto delle cessioni del 100% di Adriatica Turistica S.p.A. e di Vallog S.r.l., quest'ultima in corso di perfezionamento, sull'attività dell'Emittente (cfr. Paragrafo B.2.7), nel corso degli ultimi mesi l'Emittente ha iniziato un processo di revisione della propria *mission* aziendale.

In particolare, nelle more della cessione di Vallog S.r.l., l'Emittente ha avviato alcuni contatti con l'Offerente, 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.

Nell'ambito di tali discussioni l'Emittente e l'Offerente 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 pro-

gressiva 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 portafogli dalle due società.

L'integrazione tra l'Offerente e l'Emittente avverrà, sul presupposto del successo dell'Offerta, mediante la Fusione inversa dell'Offerente nell'Emittente, 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 tra fonti tradizionali e rinnovabili e una produzione energetica a più alto rendimento.

In questo settore, l'Offerente ritiene di particolare interesse lo sviluppo di sistemi di accumulo (elettrochimici, fisici e meccanici). Industria è 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 di creare una riserva nelle ore di picco, e/o di migliorare lo sfruttamento delle risorse di generazione.

L'Offerente ha già iniziato a sviluppare progetti nel settore energetico, con particolare riferimento alle energie rinnovabili. Gli obiettivi principali perseguiti consistono nell'ottimizzazione e lo sviluppo di nuove tecnologie che permettano un uso più razionale ed efficiente dell'energia.

È intenzione dell'Offerente e dell'Emittente, come indicato nel Protocollo di Intesa, di perseguire tali obiettivi e concentrare le rispettive risorse in tale settore anche a seguito dell'integrazione.

In particolare, l'Offerente 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, l'Offerente ha sottoscritto con Envergent Technologies un *memorandum of understanding* per lo sfruttamento e lo sviluppo di un sistema di generazione di energia elettrica da biomasse, con un processo di pirolisi "veloce" (denominato "Rapid Thermal Process" - RTP®).

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

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

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

Dye-Synthesized Solar Cell (DSSC)

In collaborazione con un gruppo di ricerca del Politecnico di Milano, l'Offerente ha intrapreso uno studio sulle Dye-Synthesized Solar Cell ("DSSC") con lo scopo di ottimizzare il loro sviluppo industriale. Il funzionamento delle DSSC si basa sulle proprietà di assorbimento dei fotoni

di particolari molecole fotosensibili (di origine naturale) il cui meccanismo è stato scoperto nel 1992 e la cui industrializzazione potrebbe portare notevoli benefici sia ambientali che economici.

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

Recupero energetico dei fanghi da depurazione

Lo scopo di questo progetto è quello di recuperare energeticamente i fanghi da depurazione, il cui mancato trattamento rappresenta un problema economico ed ambientale.

Gli impianti di disidratazione dei fanghi risolvono parzialmente il problema, riducendo il peso e il volume del materiale da disporre in discarica, ma non riescono a valorizzarne il contenuto energetico che rimane inutilizzato.

Il sistema che Industria 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.

G.3.2 Investimenti e relative forme di finanziamento

Nell'ambito degli obiettivi sopra delineati, il consiglio di amministrazione dell'Offerente ha approvato, in data 28 settembre 2009, il primo investimento relativo al progetto di pirolisi "veloce", da effettuarsi nell'ambito delle intese con Envergent Technologies (cfr Paragrafo B.1.10). La tabella che segue riporta le previsioni di investimento per la realizzazione dell'impianto produzione di energia mediante tecnologia RTP®.

| | | Totale (Euro/k) | 2009 | 2010 | 2011 |
|---------------------------------|------|--------------------|------|--------|--------|
| Pirolisi | | | | | |
| Costo Stimato dell'Investimento | | 30.000 | 350 | 14.950 | 14.700 |
| Equity (stima) | 30%* | 9.000 | 350 | 8.650 | - |
| Debt (stima) | 70%* | 21.000 | - | 6.300 | 14.700 |

* Stima, da definire puntualmente al momento della sottoscrizione del contratto di finanziamento.

L'Offerente intende far sì che l'Emittente *post* integrazione possa dare seguito agli investimenti connessi alle strategie di sviluppo e consolidamento sopra illustrate facendo ricorso (i) ai flussi di cassa generati dalle attività operative (ii) alle risorse finanziarie disponibili relative alle linee di credito dell'Emittente in essere alla data del presente Documento di Offerta, nonché (iii) ai flussi di cassa generati da future cessioni di assets e/o partecipazioni.

G.3.3 Eventuali ristrutturazioni e/o riorganizzazioni anche con riferimento al mantenimento nell'impiego della forza lavoro

Come detto, il programma di integrazione condiviso tra l'Offerente e l'Emittente nel Protocollo di Intesa prevede, sul presupposto del successo dell'Offerta, la fusione per incorporazione dell'Offerente nell'Emittente.

La fusione pertanto avrà le caratteristiche della cosiddetta fusione inversa.

In data 28 ottobre 2009 i consigli di amministrazione dell'Offerente e dell'Emittente hanno approvato il Progetto di Fusione.

Il Progetto di Fusione contiene – oltre agli altri elementi essenziali del programma d'integrazione – l'indicazione del concambio di fusione ed è allegato al Documento di Offerta quale Appendice N.2.

Ai fini della fusione, i valori delle Società coinvolte nell'Operazione sono stati determinati in ipotesi di continuità aziendale ed in ottica cosiddetta “*stand alone*”, ovvero a prescindere da ogni considerazione di carattere economico e finanziario relativa agli effetti dell'Operazione.

Tenuto conto della natura dell'operazione e delle caratteristiche delle società coinvolte, per la determinazione del valore del capitale economico gli amministratori dell'Offerente e dell'Emittente, con l'assistenza dei rispettivi *advisors*, hanno fatto riferimento al metodo di valutazione del patrimonio netto come somma delle parti, che consiste nella stima dell'*equity value* delle società oggetto di valutazione come somma del valore delle partecipazioni o delle attività da esse possedute, ciascuna valutata come un'entità economica valutabile singolarmente al netto delle eventuali passività.

In dettaglio, nell'ambito della metodologia della Somma delle Parti, si è proceduto come segue:

Industria e Innovazione

Nell'applicazione del metodo della Somma delle Parti a Industria, si è proceduto a valutare singolarmente le partecipazioni che essa detiene in portafoglio, considerando che rappresentano le sue uniche attività rilevanti.

Le singole partecipazioni di Industria sono state valutate come segue:

| Società | Settore di Riferimento | % di possesso | | Range di valore | Criteri di valutazione |
|-----------------------------------|--------------------------|---------------|-------------|------------------------|--------------------------|
| Reno De Medici S.p.A. | Cartario | 9,07% | Euro | 11,8 – 14,8 mln | Multipli di Borsa |
| Realty Vailog S.p.A. | Immobiliare | 24,65% | Euro | 20,4 – 24,6 mln | Somma delle Parti |
| Mediapason S.p.A. | Media | 17,84% | Euro | 7,9 – 10,6 mln | Multipli di Borsa |
| Banca MB | Finanziario | 3,57% | Euro | 3,4 mln | Patrimonio Netto |
| RCR Cristalleria Italiana S.p.A. | Cristallo/Vetro | 31,99% | Euro | 3,4 – 4,4 mln | Multipli di Borsa DCF |
| Compagnia Italiana Energie S.p.A. | <i>Renewables Energy</i> | 10,00% | Euro | 5,0 mln | Costo di acquisto |
| Officine CST S.p.A. | Finanziario | 10,00% | Euro | 1,4 – 1,8 mln | DCF |
| Totale partecipazioni | | | Euro | 53,2 – 64,5 mln | |

Il valore del totale delle partecipazioni di Industria è compreso in un *range* tra Euro 53,2 – 64,5 mln. A tali valori è stata sottratta la posizione finanziaria netta della società al 30 giugno 2009, pari a Euro 23,2 mln, e le altre attività/passività di bilancio, pari a Euro 0,02 mln.

Il *range* di *equity value* di Industria così individuato è compreso tra Euro 30 – 41,3 mln, corrispondenti ad Euro 0,734 – 1,010 per azione.

Realty Vailog

Nell'applicazione del metodo della Somma delle Parti a Realty Vailog, si è proceduto a valutare singolarmente le attività, composte da (i) iniziative immobiliari in corso, (ii) altre attività/passività, (iii) liquidità.

Per ciascuna iniziativa immobiliare si è individuato il *Net Asset Value* (NAV), partendo dalla determinazione, con metodologie diverse, del *Gross Asset Value* (GAV), al quale si è andata a sottrarre l'eventuale posizione finanziaria netta di competenza specifica dell'*asset*.

La tabella di seguito mostra i risultati della valorizzazione del patrimonio immobiliare di Realty.

| Asset | GAV range di valore | | PFN | NAV range di valore | | Criteri di valutazione | |
|--------------------------------------|------------------------|-----------------|------|-----------------------------|------|------------------------|------------------------------|
| Proprietà Magenta Boffalora | Euro | 24,3 – 35,9 mln | Euro | 16,6 mln | Euro | 7,7 – 19,3 mln | DCF Multipli di Borsa |
| 400 Fifth Avenue New York | Euro | 19,5 – 21,8 mln | | | Euro | 19,5 – 21,8 mln | DCF |
| Proprietà San Cugat Barcellona | Euro | 11,2 – 13,9 mln | | | Euro | 11,2 – 13,9 mln | Multipli di Borsa |
| Altri Immobili | Euro | 13,8 – 13,9 mln | | | Euro | 13,8 – 13,9 mln | Valori di carico/perizia (1) |
| Totale Patrimonio Immobiliare | | | | Euro 52,2 – 69,0 mln | | | |

(1) Valori di bilancio relativi alla relazione semestrale di Realty al 30 giugno 2009, tenuto conto degli effetti pro-forma delle cessioni di Adriatica Turistica S.p.A. e di Vailog S.r.l., quest'ultima in corso di perfezionamento.

Al patrimonio immobiliare, così valorizzato, sono state sommate le altre attività/passività, pari a Euro -2,1 mln, e la liquidità, pari a Euro 32,7 mln, per le quali si è fatto riferimento ai valori di bilancio relativi alla relazione semestrale di Realty al 30 giugno 2009 tenuto conto degli effetti pro-forma delle cessioni di Adriatica Turistica S.p.A. e di Vailog S.r.l., quest'ultima in corso di perfezionamento.

Il *range* di *equity value* di Realty individuato è compreso tra Euro 82,9 – 99,6 mln, corrispondenti a Euro 3,351 – 4,028 per azione.

Tenuto conto delle ipotesi considerate, dei metodi di valutazione adottati, delle analisi e delle stime effettuate, nonché del complesso delle considerazioni in precedenza esposte, si è pervenuti ai *range* di valore per azione delle Società e del relativo rapporto di cambio, in ipotesi pre Offerta, sintetizzati nella tabella seguente.

| | <i>Lower end</i> | <i>Upper end</i> |
|------------------------------------|------------------|------------------|
| Realty Vailog (Euro/az.) | 3,351 | 4,028 |
| Industria e Innovazione (Euro/az.) | 0,734 | 1,010 |
| Rapporto di Cambio pre-OPA | 0,219 | 0,251 |

Peraltro, il valore del capitale economico di Industria e Innovazione, ai fini del rapporto di cambio, sarà funzione del numero di azioni di Realty consegnate in Offerta, per effetto della maggiore valorizzazione della partecipata Realty per il calcolo del concambio, rispetto al Corrispettivo, interamente finanziato mediante debito. Ne consegue che sino alla conclusione del periodo di Offerta non sarà possibile determinare un rapporto di cambio puntuale, data l'impossibilità di conoscere preventivamente il numero di azioni Realty consegnate in Offerta.

Pertanto i consigli di amministrazione dell'Offerente e dell'Emittente hanno individuato, con l'assistenza dei rispettivi *advisors*, un concambio di fusione variabile unicamente in funzione del numero di adesioni all'Offerta, secondo la seguente formula:

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

Dove:

- 0,251 è il rapporto di cambio per ogni azione Industria e Innovazione nelle ipotesi di zero adesioni all'Offerta, 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, sotto 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 Corrispettivo, da applicarsi per partecipazioni di Industria e Innovazione in Realty fino ad un massimo del 90%.

Dall'applicazione di tale formula, tenuto conto che (i) l'Offerta non sarà in nessun caso efficace se non sarà raggiunta la Soglia Minima (cfr. Paragrafo A.1) e (ii) l'Offerente ha dichiarato di voler ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni (cfr. Paragrafi A.4 e A.5), il range dei rapporti di concambio varierà da un minimo di n. 281 azioni ordinarie dell'Emittente ogni n. 1.000 azioni ordinarie dell'Offerente (nell'ipotesi di raggiungimento della Soglia Minima) ad un massimo di n. 401 azioni ordinarie dell'Emittente ogni n. 1.000 azioni ordinarie dell'Offerente (nell'ipotesi di raggiungimento di una partecipazione pari al 90% del capitale dell'Emittente da parte dell'Offerente). Il rapporto di concambio sarà sottoposto alla valutazione di congruità degli esperti indipendenti ai sensi della disciplina applicabile.

Nel Protocollo di Intesa, le parti hanno concordato che, laddove per effetto delle adesioni l'Offerente detenesse una partecipazione eccedente la soglia del 90%, il concambio resterà fisso e pari a n. 401 azioni ordinarie dell'Emittente ogni n. 1.000 azioni ordinarie dell'Offerente.

Non è stata considerata l'ipotesi di partecipazione del 100% al capitale dell'Emittente da parte dell'Offerente dal momento che quest'ultima, nel caso in cui, in seguito all'Offerta, venisse a detenere una partecipazione superiore al 90%, procederà al ripristino di un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni (cfr. Paragrafi A.4 e A.5).

Il rapporto di concambio puntuale sarà determinato al termine del periodo di adesione e sarà comunicato agli azionisti e al mercato negli stessi termini in cui è prevista la comunicazione dei risultati definitivi dell'Offerta, e dunque antecedentemente alle assemblee dell'Offerente e dell'Emittente che saranno chiamate a deliberare la fusione, che si prevede si tengano entro la metà di febbraio 2010.

Per la descrizione degli assetti proprietari all'esito della Fusione, si rinvia al Paragrafo B.1.5.

Per effetto della Fusione, non vi sarà alcuna modifica della clausola dell'oggetto sociale di Realty, senza che ricorra dunque il diritto di recesso ai sensi di legge per gli azionisti che non concorrano alla deliberazione di Fusione.

L'oggetto sociale dell'Offerente subirà invece una modifica rilevante ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lett. a) cod. civ.. Il comitato direttivo del Patto Parasociale che lega gli azionisti dell'Offerente, peraltro, in vista dell'operazione, ha già deliberato positivamente sulla Fusione. Ai sensi dell'articolo 7 del Patto Parasociale, tutti gli aderenti al Patto sono vincolati ad esprimere il voto nelle assemblee sociali in conformità alle delibere del comitato direttivo.

Per completezza si segnala che, integrandosi la fattispecie di cui all'art. 2501-bis cod. civ. (cfr. Paragrafi A.7 e G.2.2), il piano economico-finanziario dell'Emittente *post* Fusione, allegato al Progetto di Fusione, contiene l'indicazione delle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni di Realty *post* Fusione ed è corredato del parere rilasciato da PriceWaterhouseCoopers S.p.A., società di revisione dell'Emittente, ai sensi dell'art. 2501-bis, comma 5, cod. civ..

Il piano economico-finanziario si riferisce al periodo compreso tra il 2009 e il 2013 ed è stato predisposto secondo una logica "post-Fusione", anche sulla base di un programma di dismissione di *asset* in funzione dell'evoluzione della *combined entity*.

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 di livelli di adesioni all'Offerta più contenuti si registreranno livelli di indebitamento finanziario proporzionalmente ridotti, che permetteranno la tenuta del piano anche a fronte di un piano di dismissioni realizzato su livelli più contenuti, a partire dalle cessioni non programmate.

Più in dettaglio, il piano si basa 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'Offerta pari al 90% (valore massimo ipotizzabile tenuto conto dell'impegno di ricostituzione del flottante da parte delle Società) e relativo importo del debito a supporto dell'operazione;
- l'evoluzione dei mercati di riferimento per le dismissioni previste nel piano, in particolare con riferimento al mercato immobiliare ipotizzato sostanzialmente in linea con quello attuale;
- tempistica delle dismissioni degli investimenti attualmente in portafoglio alle società partecipanti alla Fusione, ipotizzate nell'arco dei 18 mesi in coerenza con la durata del finanziamento dell'Offerta;
- 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.

Per la descrizione analitica del piano economico-finanziario si fa rinvio al Progetto di Fusione riportato in Appendice N.2.

Ad eccezione della Fusione, allo stato non risulta che sia stata presa alcuna decisione in merito ad altre azioni di riorganizzazione e/o ristrutturazione dell'Emittente.

Non è previsto che la Fusione abbia alcun impatto sulla forza lavoro attualmente impiegata dall'Offerente e dell'Emittente.

G.4 DICHIARAZIONE DELL'OFFERENTE IN MERITO ALL'OBBLIGO DI ACQUISTO DI CUI ALL'ART. 108 DEL TUF E DEL DIRITTO DI ACQUISTO DI CUI ALL'ART. 111 DEL TUF

G.4.1 Dichiarazione dell'Offerente in merito all'obbligo di acquisto di cui all'art. 108, secondo comma, del TUF

Come detto, l'Offerta non è finalizzata al *delisting* dell'Emittente.

Pertanto, nell'ipotesi in cui l'Offerente venisse a detenere, per effetto delle adesioni all'Offerta e di eventuali acquisti effettuati al di fuori dell'Offerta successivamente alla data di pubblicazione del Documento d'Offerta e, comunque, entro la Data di Pagamento (ovvero, se del caso, la Nuova Data di Pagamento), una partecipazione superiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente dichiara sin d'ora la propria intenzione di ricostituire il flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle quotazioni. In tale circostanza l'Offerente, ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, non avrà l'obbligo di acquistare le restanti Azioni dagli azionisti dell'Emittente che ne facciano richiesta.

Per maggiori informazioni si rinvia al precedente Paragrafo A.4.

G.4.2 Dichiarazione dell'Offerente in merito all'obbligo di acquisto di cui all'art. 108, primo comma, del TUF ed in merito alla volontà di avvalersi del diritto di acquisto di cui all'art. 111 del TUF

Per l'ipotesi in cui l'Offerente venisse a detenere, per effetto delle adesioni all'Offerta e di eventuali acquisti effettuati al di fuori dell'Offerta successivamente alla data di pubblicazione del Documento d'Offerta e, comunque, entro la Data di Pagamento (ovvero, se del caso, la Nuova Data di Pagamento), una partecipazione almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente dichiara sin d'ora che:

- (i) adempirà all'obbligo di acquistare le rimanenti Azioni in circolazione, ai sensi dell'articolo 108, primo comma, del TUF;
- (ii) procederà al ripristino del flottante sufficiente ad assicurare un regolare andamento delle negoziazioni; e
- (iii) non eserciterà il diritto di acquisto di cui all'art. 111 del TUF sulle rimanenti Azioni in circolazione.

L'Offerente darà notizia del verificarsi dei presupposti per l'esercizio dell'obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, primo comma, del TUF nel Comunicato sui Risultati Definitivi e la Condizione Soglia e nell'Avviso sui Risultati di cui alla Sezione C, Paragrafo C.5.2.

Il corrispettivo per le Azioni oggetto dell'Obbligo di Acquisto – determinato ai sensi dell'art. 108, comma 3, del TUF – sarà di Euro 2,50, pari cioè al Corrispettivo dell'Offerta.

Per maggiori informazioni si rinvia al precedente Paragrafo A.5.

G.4.3 Indicazione delle modalità con cui l'Offerente intende ripristinare il flottante

Il ripristino del flottante potrà avvenire attraverso le seguenti modalità:

- (i) riallocazione, mediante collocamento pubblico o privato, di parte delle azioni detenute dall'Offerente alla data di conclusione dell'offerta; e/o
- (ii) deliberazione ed esecuzione di un aumento del capitale sociale dell'Emittente, con parziale o totale esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441 del codice civile; e/o
- (iii) la sottoscrizione con primario istituto di credito di un contratto *total return equity swap*, mediante il quale – successivamente alla conclusione dell'Offerta – l'Offerente ceda parte delle Azioni acquistate a seguito delle adesioni all'Offerta, rimanendo esposto all'andamento economico del titolo.

H. EVENTUALI ACCORDI TRA OFFERENTE ED EMITTENTE O AZIONISTI ED AMMINISTRATORI DELL'EMITTENTE

H.1 EVENTUALI ACCORDI TRA L'OFFERENTE E GLI AZIONISTI E GLI AMMINISTRATORI DELL'EMITTENTE CHE ABBIANO RILEVANZA IN RELAZIONE ALL'OFFERTA

L'Offerente non è parte di alcun accordo, rilevante ai fini dell'Offerta, con azionisti o amministratori dell'Emittente.

H.2 OPERAZIONI FINANZIARIE E/O COMMERCIALI ESEGUITE, NEI DODICI MESI ANTECEDENTI LA PUBBLICAZIONE DELL'OFFERTA, FRA L'OFFERENTE E L'EMITTENTE CHE POSSONO AVERE O HANNO AVUTO EFFETTI SIGNIFICATIVI SULL'ATTIVITÀ DELL'EMITTENTE

Nei dodici mesi antecedenti la data di pubblicazione del Documento d'Offerta non sono state eseguite tra l'Offerente e l'Emittente operazioni finanziarie e/o commerciali che possano avere o abbiano avuto effetti significativi sull'attività dell'Emittente medesimo.

H.3 ACCORDI TRA L'OFFERENTE E GLI AZIONISTI DELL'EMITTENTE CONCERNENTI L'ESERCIZIO DEL DIRITTO DI VOTO OVVERO IL TRASFERIMENTO DI AZIONI DELL'EMITTENTE

Non vi sono accordi tra l'Offerente e gli azionisti dell'Emittente concernenti il diritto di voto ovvero il trasferimento di azioni dell'Emittente.

I. COMPENSI AGLI INTERMEDIARI

A titolo di corrispettivo per le funzioni svolte nell'ambito dell'Offerta, l'Offerente riconoscerà a ciascun Intermediario Incaricato i seguenti compensi, comprensivi di ogni e qualsiasi corrispettivo di intermediazione:

- (i) una commissione pari a 0,15% del controvalore delle Azioni acquistate direttamente dall'Offerente per il loro tramite e/o indirettamente per il tramite degli Intermediari Depositari che le abbiano agli stessi consegnate;
- (ii) un diritto fisso pari ad Euro 5,00 per ciascun aderente all'Offerta che abbia aderito suo tramite.

Gli Intermediari Incaricati retrocederanno agli Intermediari Depositari il 50% delle commissioni di cui al punto (i) che precede, relativa al controvalore delle Azioni acquistate dall'Offerente per il tramite di questi ultimi, nonché l'intero diritto fisso di cui al punto (ii) che precede relativo agli azionisti che abbiano aderito all'Offerta tramite i medesimi Intermediari Depositari.

Per le attività connesse al coordinamento della raccolta delle adesioni all'Offerta, l'Offerente riconoscerà all'Intermediario Incaricato del Coordinamento una commissione fissa pari a Euro 75.000,00 (oltre ad IVA, se dovuta).

L. IPOTESI DI RIPARTO

L'Offerta si riferisce alla totalità delle Azioni in circolazione ed è pertanto da considerarsi ferma, incondizionata (salvo quanto previsto in merito nel Paragrafo A.1) e irrevocabile e, pertanto, non sono previste ipotesi di riparto.

M. INDICAZIONE DELLE MODALITÀ DI MESSA A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO DEL DOCUMENTO DI OFFERTA

Il Documento d'Offerta e la Scheda di Adesione sono messi a disposizione del pubblico mediante consegna agli Intermediari Incaricati, pubblicazione sul sito internet dell'Offerente www.industriaeinnovazione.com, il sito internet dell'Intermediario Incaricato del Coordinamento www.mpsc Capitalservices.it, oltre che mediante deposito presso:

- (i) la sede legale dell'Offerente, in Milano, via Durini n. 18;
- (ii) la sede legale dell'Emittente, in Assago, Strada 3 Palazzo B5 Milanofiori;
- (iii) Borsa Italiana S.p.A., in Milano, Piazza degli Affari n.6;
- (iv) gli Intermediari Incaricati.

L'avviso contenente gli elementi essenziali dell'Offerta sarà pubblicato, a norma dell'articolo 38 del Regolamento Emittenti, su almeno un quotidiano a diffusione nazionale. Inoltre il Documento di Offerta e la Scheda di Adesione saranno disponibili sul sito Internet dell'Emittente www.realtyvailog.com.

N. APPENDICI

N.1 COMUNICATO DELL'EMITTENTE EX ART. 103 DEL TUF

Comunicato del Consiglio di Amministrazione di Realty Vailog S.p.A. ai sensi e per gli effetti dell'articolo 103, comma 3, del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, come successivamente modificato ed integrato ("TUF") e dell'articolo 39 del regolamento adottato con delibera della CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato in relazione all'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria promossa da Industria e Innovazione S.p.A. ai sensi degli articoli 102 e 106, comma 4, del TUF avente per oggetto n. 18.635.093 azioni ordinarie di Realty Vailog S.p.A., senza valore nominale

* * * * *

Premessa

Il Consiglio di Amministrazione di Realty Vailog S.p.A. (l'“Emittente” o “Realty”) si è riunito in data 28 ottobre 2009 in Milano, Via Durini 16/18, presenti o collegati in teleconferenza tutti i suoi membri nonché l'intero Collegio Sindacale, per esaminare l'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria promossa da Industria e Innovazione S.p.A. (l'“Offerente” o “Industria e Innovazione”) ai sensi degli articoli 102 e 106, comma 4, del TUF avente per oggetto n. 18.635.093 azioni ordinarie di Realty, senza valore nominale (l'“Offerta”).

Nel corso della riunione il Consiglio di Amministrazione ha esaminato:

- a) il comunicato diffuso da Industria e Innovazione, ai sensi dell'articolo 102, comma 1, e 114 del TUF e dell'articolo 66 del regolamento adottato con delibera della CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato (il “Regolamento Emittenti”), in data 28 settembre 2009, con il quale l'Offerente ha comunicato alla CONSOB e al mercato la decisione di promuovere l'Offerta (il “Comunicato 28 settembre 2009”);
- b) la bozza di documento d'offerta, trasmessa alla CONSOB dall'Offerente in data 19 ottobre 2009, ai sensi dell'art. 102, comma 3, del TUF e 37 del Regolamento Emittenti nella forma trasmessa all'Emittente in data 25 ottobre 2009 (il “Documento di Offerta”);
- c) il comunicato dell'Offerente, emesso in data 19 ottobre 2009, ai sensi dell'articolo 37, comma 5, con il quale l'Offerente ha reso noto il deposito del Documento d'Offerta presso CONSOB (il “Comunicato 19 ottobre 2009” e, congiuntamente al Comunicato 28 settembre 2009, i “Comunicati”); e
- d) il parere di congruità in merito al corrispettivo di offerta per gli azionisti di Realty diversi dall'Offerente rilasciato al Consiglio di Amministrazione in data 28 ottobre 2009 da Borghesi Colombo & Associati S.p.A. nel ruolo di *advisor* finanziario (il “Consulente”) incaricato dal Consiglio di Amministrazione.

All'esito dell'esame della documentazione sopra indicata, il Consiglio di Amministrazione, al fine di fornire agli azionisti dell'Emittente ed al mercato dati ed elementi utili per l'apprezzamento dell'Offerta, ha approvato, all'unanimità dei presenti, ai sensi dell'articolo 103, comma 3, del TUF e dell'articolo 39 del Regolamento Emittenti, il presente comunicato. Il Collegio Sindacale ha preso atto della deliberazione assunta dal Consiglio, senza formulare rilievi.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione, Ing. Giuseppe Garofano, l'Amministratore Delegato Dott. Valerio Fiorentino, ed i consiglieri Sig.ra Paola Piovesana e Dott. Giulio Antonello hanno preliminarmente dichiarato, in conformità a quanto previsto dall'articolo 2391 c.c. di essere portatori di un interesse proprio, e per conto di terzi, in relazione all'Offerta, esplicitando l'origine, i termini e la portata di tale interesse, riconducibile, rispettivamente:

- quanto al Presidente Ing. Giuseppe Garofano, (i) alla Presidenza del Consiglio di Amministrazione di Industria e Innovazione, e (ii) al rapporto di parentela diretto con i

soci rappresentativi l'intero capitale sociale della società Nelke S.r.l., la quale a sua volta detiene una partecipazione pari al 4,89% del capitale sociale della stessa Industria e Innovazione;

- quanto al Consigliere Dott. Valerio Fiorentino, alla titolarità di n. 1.500 azioni di Realty;
- quanto al Consigliere Sig.ra Paola Piovesana, (i) alla titolarità di n. 4.950 azioni di Realty, e (ii) al rapporto di parentela con il Sig. Eugenio Piovesana, azionista di Realty – direttamente con una partecipazione pari al 0,029% del capitale sociale, e indirettamente in quanto azionista di controllo di Piovesana Holding S.p.A. che a sua volta detiene una partecipazione pari al 15,55% del capitale sociale di Realty – nonché azionista con partecipazione non di controllo in Rodrigue S.A. e in Muscade Comercio Internacional LDA, le quali a loro volta detengono una partecipazione rispettivamente pari al 12,22% ed al 3,67% del capitale sociale della stessa Industria e Innovazione;
- quanto al Consigliere Dott. Giulio Antonello, (i) alla carica di membro del Consiglio di Amministrazione di Industria e Innovazione e (ii) al rapporto di parentela diretto con l'azionista rilevante di Financière Phone 1690 SA, la quale a sua volta detiene una partecipazione pari al 3,67% del capitale sociale di Industria e Innovazione.

Il Consiglio di Amministrazione ha conferito ogni più ampio potere al Presidente ed all'Amministratore Delegato, in via disgiunta tra loro, al fine di compiere tutti gli atti necessari o utili per procedere alla pubblicazione del presente comunicato, con facoltà di apportare allo stesso tutte le modifiche e/o integrazioni che dovessero rendersi necessarie a seguito delle valutazioni e delle eventuali richieste della CONSOB ai sensi dell'articolo 39, comma 3, del Regolamento Emittenti ovvero di ogni altra Autorità competente.

I. ELEMENTI UTILI PER L'APPREZZAMENTO DELL'OFFERTA

Il presente Paragrafo I del comunicato individua e sintetizza i principali elementi di fatto per l'apprezzamento dell'Offerta così come descritti nel Documento di Offerta, nella versione ricevuta, fermo restando che per una compiuta conoscenza di tutti i termini e le condizioni dell'Offerta occorre fare esclusivamente riferimento al contenuto del Documento di Offerta.

1.1 Offerente

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, l'Offerente è una società per azioni di diritto italiano, con sede in via Durini 18, Milano, cod. fisc. e iscrizione al Registro Imprese di Milano n. 06233810966. L'Offerente, partecipato da investitori qualificati, ha un azionariato composto da 19 soci, con partecipazioni variabili tra un minimo dell'1% ed un massimo del 15,89%. Nessuno dei soci esercita il controllo sull'Offerente ai sensi dell'art. 2359 c.c. e dell'art. 93 del TUF.

Tutti i soci dell'Offerente sono legati da un patto di sindacato di voto e di blocco avente ad oggetto le azioni dell'Offerente, concluso in data 27 novembre 2008 ed avente durata quinquennale (il "Patto Parasociale").

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

In data 3 dicembre 2008, l'Offerente ha perfezionato l'acquisto, da Alerion Clean Power S.p.A. (già Alerion Industries S.p.A.), di partecipazioni in società quotate e non, tra cui il 24,65% di Realty.

Il capitale sociale dell'Offerente, sottoscritto ed interamente versato, è pari a complessivi Euro 40.900.000,00 ed è rappresentato da n. 40.900.000 azioni, dal valore nominale di Euro 1,00 cadauna.

1.2 Disciplina di riferimento, azioni oggetto dell'Offerta e ipotesi di riparto

L'Offerta è stata qualificata dall'Offerente quale offerta pubblica di acquisto volontaria e totalitaria promossa ai sensi degli articoli 102 e 106, comma 4, del TUF, come modificato dal D. Lgs. 19 novembre 2007 n. 229, e – fino all'entrata in vigore dei regolamenti e delle disposizioni di attuazione da emanarsi sulla base di quanto previsto dal citato D. Lgs. 19 novembre 2007 n. 229 – delle vigenti disposizioni di attuazione, in quanto compatibili, contenute nel Regolamento Emittenti.

L'Offerta ha ad oggetto n. 18.635.093 azioni ordinarie Realty, senza valore nominale, rappresentanti il 75,35% del capitale sociale di Realty (le "Azioni"). Le Azioni rappresentano la totalità delle azioni dell'Emittente emesse alla data di pubblicazione del Documento di Offerta dedotte le n. 6.097.387 azioni (pari al 24,65% del capitale sociale di Realty) già di proprietà dell'Offerente.

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, il numero di Azioni oggetto dell'Offerta potrebbe ridursi nel caso in cui l'Offerente, successivamente alla data di pubblicazione del Documento d'Offerta e, comunque, entro la Data di Pagamento, ovvero, se del caso, la Nuova Data di Pagamento (come *infra* definiti), dovesse acquistare azioni dell'Emittente al di fuori dell'Offerta, fermo quanto previsto dagli artt. 41, secondo comma, e 42, secondo comma, del Regolamento Emittenti.

L'Offerta è rivolta indistintamente, a parità di condizioni, a tutti gli azionisti dell'Emittente diversi dall'Offerente.

Il periodo di adesione all'Offerta, concordato dall'Offerente con Borsa Italiana S.p.A., avrà inizio alle ore 8:30 del giorno 5 novembre 2009 e avrà termine alle ore 17:30 del giorno 11 dicembre 2009 (il "Periodo di Adesione"), per complessivi 27 giorni di borsa aperta, salvo proroga della quale l'Offerente darà comunicazione all'Emittente ai sensi delle disposizioni vigenti.

Nel Documento di Offerta sono descritti gli eventi che hanno preceduto l'Offerta. Tali eventi vengono di seguito sinteticamente riepilogati:

in data 28 settembre 2009, (i) Realty e Industria e Innovazione hanno sottoscritto un protocollo di intesa ("Protocollo di Intesa") contenente le linee guida di un programma di integrazione fra le due società e di riposizionamento strategico delle rispettive attività, di cui l'Offerta rappresenta il primo atto e (ii) Industria e Innovazione ha comunicato alla CONSOB e al mercato la decisione di promuovere l'Offerta mediante diffusione del Comunicato 28 Settembre 2009;

- in data 28 settembre 2009, Realty ha inoltre sottoscritto un contratto preliminare per la vendita a Parval S.r.l. ("Parval") del 100% del capitale sociale di Vailog S.r.l. ("Vailog"), come annunciato dall'Emittente con il comunicato stampa diffuso in pari data, ai termini e alle condizioni meglio specificati nella Sezione III del presente comunicato;
- in data 30 settembre 2009, Realty ha perfezionato, in conformità agli accordi sottoscritti in data 22 luglio 2009, la cessione a Piovesana Holding S.p.A. del 100% del capitale sociale di Adriatica Turistica S.p.A. ("Adriatica Turistica"), ai termini e alle condizioni descritti inoltre nel Documento Informativo pubblicato dall'Emittente ai sensi degli artt. 71 e 71-*bis* del Regolamento Emittenti in data 14 ottobre 2009, disponibile sul sito internet dell'Emittente;
- in data 19 ottobre 2009, Industria e Innovazione (i) ha depositato il Documento di Offerta presso CONSOB, ai sensi dell'articolo 102 del TUF e 37 del Regolamento Emittenti; e (ii) ha depositato presso l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato la comunicazione preventiva ai sensi dell'articolo 16 della legge n. 287 del 1990;
- in data 28 ottobre 2009 i Consigli di Amministrazione dell'Offerente e dell'Emittente hanno approvato il progetto di fusione, relativo alla fusione c.d. inversa, con incorporazione di Industria e Innovazione da parte di Realty (la "Fusione" e, congiuntamente all'Offerta, l'"Operazione"), che, sul presupposto del buon esito dell'Offerta, saranno sottoposti all'approvazione delle assemblee degli azionisti di entrambe le società una volta

chiuso il Periodo di Adesione, al fine di completare il progetto di riorganizzazione delle rispettive attività, preliminarmente previsto nel Protocollo di Intesa;

1.3 Eventuali condizioni di efficacia dell'Offerta

L'Offerta è condizionata all'avveramento delle seguenti condizioni:

- i. raggiungimento da parte dell'Offerente di una partecipazione complessiva – tenuto conto della partecipazione di Industria e Innovazione e delle ulteriori azioni che l'Offerente dovesse acquistare al di fuori dell'Offerta successivamente alla data di pubblicazione del Documento d'Offerta e, comunque, entro la Data di Pagamento (ovvero, se del caso, la Nuova Data di Pagamento) – almeno pari al 66,67% del capitale sociale dell'Emittente (la "Condizione Soglia"); e
- ii. 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 dell'Emittente alla data del verificarsi di tali eventi (la "Condizione MAC", e, unitamente alla precedente, le "Condizioni dell'Offerta").

Il Documento di Offerta indica che l'Offerente potrà rinunciare alla Condizione Soglia, fermo restando che tale facoltà di rinuncia presuppone comunque il raggiungimento da parte dell'Offerente di una partecipazione complessiva – tenuto conto della partecipazione di Industria e Innovazione e delle ulteriori azioni che l'Offerente dovesse acquistare al di fuori dell'Offerta successivamente alla data di pubblicazione del Documento d'Offerta e, comunque, entro la Data di Pagamento (ovvero, se del caso, la Nuova Data di Pagamento) – non inferiore al 38% del capitale dell'Emittente (la "Soglia Minima"). Inoltre, in caso di rinuncia, l'efficacia dell'Offerta sarà condizionata all'approvazione della delibera di Fusione da parte dell'assemblea straordinaria dell'Emittente entro i 45 giorni successivi alla data di chiusura del Periodo di Adesione dell'Offerta (la "Condizione Fusione"). L'Offerente potrà rinunciare alla Condizione Fusione, nonché alla Condizione MAC, previo consenso della banca finanziatrice, MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. ("MPS Capital Services").

Il Documento di Offerta precisa, infine, che, in caso di rinuncia alle Condizioni dell'Offerta, l'Offerente potrà comunque acquistare tutte le Azioni portate in adesione all'Offerta.

1.4 Corrispettivo e controvalore complessivo dell'Offerta

L'Offerente riconoscerà a ciascun aderente all'Offerta un corrispettivo in contanti pari ad Euro 2,50 per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta (il "Corrispettivo"). In caso di rinuncia alla Condizione Soglia, con conseguente applicazione ed avveramento, o rinuncia, della Condizione Fusione, il Corrispettivo dell'Offerta sarà maggiorato di un interesse pari all'Euribor a 6 mesi incrementato dell'1,9% su base annua per il periodo compreso tra la Data di Pagamento (come *infra* definita) e la Nuova Data di Pagamento (come *infra* definita) (gli "Interessi sul Corrispettivo").

Secondo quanto indicato dall'Offerente, il Corrispettivo incorpora un premio implicito, pari al 9,8%, rispetto al prezzo ufficiale registrato dalle Azioni l'ultimo giorno di contrattazione prima del Comunicato 28 settembre 2009, ed un premio pari al 9,6% rispetto alle medie aritmetiche ponderate dei prezzi ufficiali registrati nel mese precedente la data di annuncio dell'Offerta. Viene, inoltre, precisato che il Corrispettivo esprime un premio superiore al 23% rispetto ai prezzi medi ponderati a 3 mesi e superiore al 32% rispetto ai prezzi medi ponderati a 6 e 12 mesi antecedenti alla data di annuncio dell'Offerta.

Posto che l'Offerta ha ad oggetto n. 18.635.093 Azioni, l'esborso massimo sostenuto dall'Offerente (esclusi gli oneri accessori dell'Operazione), in caso di adesione totalitaria

all'Offerta, sarà pari ad Euro 46.587.732,50 (l'“Esborso Massimo”). In caso di rinuncia della Condizione Soglia e conseguente applicazione degli Interessi sul Corrispettivo, l'ammontare massimo teorico dovuto dall'Offerente a titolo di Corrispettivo per le Azioni portate in adesione e degli Interessi sul Corrispettivo (per il caso di raggiungimento di una partecipazione complessiva appena inferiore al 66,67%) sarà comunque inferiore all'Esborso Massimo.

L'Offerente precisa nel Documento di Offerta che il Corrispettivo non corrisponde al prezzo al quale l'Offerente stesso, in data 3 dicembre 2008, ha acquistato da Alerion Clean Power S.p.A. l'attuale quota partecipativa detenuta in Realty, pari ad Euro 3,825 per azione. Tale valorizzazione era stata individuata sulla base di una relazione di stima effettuata dal Prof. Perrini, quale esperto indipendente, che, applicando i metodi dei Multipli di Mercato, dei Multipli M&A e dei Prezzi di borsa riferiti all'andamento del mercato nel periodo precedente la data del 31 luglio 2008, aveva determinato un *range* di *equity value* per azione dell'Emittente compreso tra Euro 3,6 ed Euro 3,9.

La determinazione del Corrispettivo da parte dell'Offerente, secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, è avvenuta anche con il supporto del proprio *advisor* finanziario MPS Capital Services, prendendo in considerazione i seguenti elementi:

- i. le medie ponderate dei prezzi ufficiali dell'Emittente in diversi archi temporali all'interno degli ultimi 12 mesi antecedenti la data di annuncio;
- ii. i premi impliciti pagati in precedenti offerte pubbliche d'acquisto volontarie;
- iii. il valore del capitale economico dell'Emittente, determinato con la metodologia della Somma delle Parti (“Metodo SOP”), ovvero come somma della valorizzazione dei diversi *asset* facenti capo all'Emittente stesso con l'applicazione di uno sconto sul patrimonio immobiliare coerente con i multipli di mercato del settore di riferimento.

Tra le diverse metodologie utilizzate ai fini della definizione del Corrispettivo, l'Offerente, con il supporto del proprio consulente finanziario MPS Capital Services, ha tenuto in particolare considerazione la valorizzazione dell'Emittente determinata con il Metodo SOP e, quindi, i premi impliciti pagati in precedenti offerte pubbliche d'acquisto volontarie.

Nel Documento di Offerta si precisa che nella determinazione del Corrispettivo, non è stato possibile tenere conto dei prezzi obiettivo indicati dagli analisti finanziari, come avviene in operazioni simili, dal momento che sul titolo Realty non esiste un *broker consensus* in quanto l'Emittente non è coperto da analisti finanziari.

L'Offerente segnala, inoltre, che la valorizzazione dell'Emittente ai fini della determinazione del Corrispettivo e ai fini della determinazione del rapporto di cambio nell'ambito della prospettata Fusione risultano differenti. Infatti, ai fini della determinazione del Corrispettivo, si è tenuto conto della natura volontaria dell'Offerta non finalizzata al *delisting* e dell'obiettivo di determinare il prezzo di realizzo del titolo Realty Vailog alla data dell'Offerta ed in base alle attuali condizioni dei mercati finanziari, adottando pertanto i metodi c.d. di mercato. Diversamente, ai fini del calcolo del rapporto di cambio per la Fusione, Realty è stata valutata sulla base di principi di continuità aziendale e di relatività del valore dell'Emittente rispetto al valore di Industria e Innovazione nel contesto della Fusione. Pertanto il valore di Realty individuato ai fini del calcolo del rapporto di cambio in un *range* compreso tra Euro 3,351 ed Euro 4,028 per azione, incorpora specifiche ipotesi di sviluppo degli *asset* nel lungo periodo e non rappresenta né un valore assoluto né l'individuazione di un eventuale prezzo di realizzo del titolo Realty alla data dell'Offerta.

1.5 Data di pagamento

In caso di avveramento della Condizione Soglia, ovvero di rinuncia alla Condizione Soglia ed alla Condizione Fusione e/o di avveramento o rinuncia della Condizione MAC, il Corrispettivo sarà pagato agli aderenti all'Offerta, a fronte del trasferimento della proprietà delle Azioni, il quinto giorno di borsa aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione dell'Offerta (la “Data di Pagamento”).

In caso di rinuncia alla Condizione Soglia (e quindi di successivo avveramento o rinuncia applicazione della Condizione Fusione), nonché di avveramento o rinuncia della Condizione MAC, il Corrispettivo sarà pagato agli aderenti all'Offerta, a fronte del trasferimento della proprietà delle Azioni, il quinto giorno di borsa aperta successivo alla data di approvazione del progetto di Fusione da parte dell'assemblea straordinaria dell'Emittente, che dovrà tenersi entro il quarantacinquesimo giorno successivo la chiusura del Periodo di Adesione, ovvero, se del caso, il quinto giorno di borsa aperta successivo alla data di rinuncia alla Condizione Fusione (la "Nuova Data di Pagamento").

1.6 Modalità di finanziamento e garanzie dell'Offerta

L'Offerente ha indicato nel Documento di Offerta che darà corso all'Offerta facendo ricorso esclusivamente al finanziamento bancario.

In particolare, l'Offerente indica che per coprire l'Esborso Massimo, pari ad Euro 46.587.732,50, ha sottoscritto in data 15 ottobre 2009 con MPS Capital Services un contratto (il "Finanziamento MPS Capital Services") ai sensi del quale MPS Capital Services si è impegnata all'erogazione di un finanziamento a breve dell'ammontare complessivo massimo di Euro 50.000.000,00.

Tale linea di finanziamento potrà essere utilizzata per cassa al fine di finanziare: (i) il pagamento del Corrispettivo (se del caso maggiorato degli Interessi sul Corrispettivo); (ii) per la parte residua, l'eventuale obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF; e (iii) per la parte eventualmente residua, il pagamento dei costi dell'operazione.

Nel caso in cui l'Offerente venga a detenere, a conclusione dell'Offerta, una partecipazione pari almeno al 95% del capitale sociale dell'Emittente e che si verifichino pertanto le condizioni per l'esercizio dell'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF, gli accordi con MPS Capital Services prevedono che quest'ultima effettuerà una seconda erogazione della linea per cassa al fine di sostenere le esigenze finanziarie dell'Offerente per l'acquisto delle ulteriori Azioni.

L'erogazione della linea per cassa ai sensi del Finanziamento MPS Capital Services è subordinata ad una serie di condizioni sospensive, tra cui l'avveramento delle Condizioni dell'Offerta ovvero l'intervenuta rinuncia alle stesse da parte dell'Offerente, in linea con la prassi di mercato per finanziamenti di importi e tipologia simili a quello in oggetto. Il Finanziamento MPS Capital Services prevede inoltre un periodo di certezza fondi in corrispondenza dell'Offerta e dell'obbligo di acquisto ex articolo 108, comma 1, del TUF.

Infine, il Documento di Offerta indica che MPS Capital Services rilascerà una dichiarazione di validità ed efficacia incondizionate, nella quale conferma:

- i. di aver irrevocabilmente ed incondizionatamente messo a disposizione dell'Offerente, nell'interesse degli aderenti, l'importo necessario all'integrale pagamento del Corrispettivo di tutte le Azioni apportate in adesione all'Offerta; e
- ii. che tale somma è da ritenersi di immediata liquidità.

Tale garanzia sarà efficace sino alla Data di Pagamento ovvero alla Nuova Data di Pagamento (includere) del Corrispettivo.

Per effetto della Fusione gli azionisti dell'Emittente diverrebbero pertanto titolari di una partecipazione nel capitale sociale di una società con un livello di indebitamento superiore a quello di Realty *ante* Fusione, integrandosi pertanto la fattispecie di cui all'art. 2501-*bis* c.c. (fusione a seguito di acquisizione con indebitamento). Il progetto di Fusione contiene l'indicazione delle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni di Realty *post* Fusione.

1.7 Motivazione dell'Offerta e programmi futuri dell'Offerente in relazione all'attività dell'Emittente

Il Documento di Offerta indica che l'Offerta non è finalizzata al *delisting* dell'Emittente e precisa due ordini di ragioni come motivazione dell'Offerta nel contesto dell'Operazione:

- Industria e Innovazione, che già detiene la maggioranza relativa dell'Emittente (rappresentante peraltro il suo principale attivo), mediante l'Offerta intende acquistare il controllo dell'Emittente, al fine di integrare le rispettive attività. Tale processo sarà completato attraverso la prospettata Fusione;
- la Fusione, che seguirà l'eventuale buon esito dell'Offerta, consentirà poi agli azionisti di Industria e Innovazione di concambiare le azioni dell'Offerente, non quotate, con azioni quotate dell'Emittente, con significativo incremento della liquidabilità dell'investimento. In questa prospettiva, l'Offerente segnala nel Documento di Offerta che intende mantenere un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni, se del caso ripristinandolo laddove, per effetto delle adesioni all'Offerta, si verificassero i presupposti dell'obbligo di acquisto ex art 108, commi 1 o 2, TUF.

In merito ai programmi futuri di Industria e Innovazione in relazione all'attività di Realty, il Documento di Offerta indica che l'Emittente e l'Offerente hanno condiviso, attraverso la sottoscrizione del Protocollo di Intesa, le linee guida relative all'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 (in particolare da biocarburanti innovativi).

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 in portafoglio.

Sul presupposto del successo dell'Offerta, e a seguito della Fusione dell'Offerente nell'Emittente, la società risultante si posizionerà quale 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, l'Offerente ritiene di particolare interesse lo sviluppo di sistemi di accumulo (elettrochimici, fisici e meccanici). Industria e Innovazione è 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 di creare una riserva nelle ore di picco, e/o di migliorare lo sfruttamento delle risorse di generazione.

L'Offerente ha già iniziato a sviluppare progetti nel settore energetico, ed in particolare, nel settore delle energie rinnovabili, al fine di ottimizzare e sviluppare nuove tecnologie che permettano un uso più razionale ed efficiente dell'energia.

In particolare, l'Offerente 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, l'Offerente ha sottoscritto con Envergent Technologies un *memorandum of understanding* per lo sfruttamento e lo sviluppo di un sistema di generazione di energia elettrica da biomasse, con un processo di pirolisi "veloce" (denominato "*Rapid Thermal Process*" - RTP®).

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

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

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

Dye-Synthesized Solar Cell (DSSC)

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

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

Recupero energetico dei fanghi da depurazione

Lo scopo di questo progetto è quello di recuperare energeticamente i fanghi da depurazione, il cui mancato trattamento rappresenta un problema economico ed ambientale.

Gli impianti di disidratazione dei fanghi risolvono parzialmente il problema, riducendo il peso e il volume del materiale da disporre in discarica, ma non riescono a valorizzarne il contenuto energetico che rimane inutilizzato.

Il sistema che Industria e Innovazione ha ottimizzato è basato su impianti modulari da installare "*in situ*", equipaggiati della necessarie apparecchiature per il recupero energetico dei fanghi, per la cogenerazione di energia e per il trattamento fumi.

1.8 Operazione con parte correlata

Si fa presente che, essendo l'Offerente parte correlata di Realty, ai sensi dell'articolo 2, comma 1, lettera h) del Regolamento Emittenti, in quanto azionista di Realty per una quota pari al 24,65% circa, il Comitato per il controllo interno di Realty, formato dai soli consiglieri indipendenti del Consiglio di Amministrazione, su richiesta dell'Amministratore Delegato, ha individuato l'Ing. Carlo Peretti e l'Avv. Vincenzo Nicastro quali Amministratori Indipendenti deputati ad affiancare l'Amministratore Delegato di Realty nella negoziazione dei termini del Protocollo di Intesa, e Borghesi Colombo & Associati S.p.A. quale *advisor* finanziario deputato ad affiancare il Consiglio di Amministrazione di Realty nella valutazione dei termini dell'Operazione. Il Comitato per il Controllo Interno di Realty riunitosi in data 28 settembre 2009, ha espresso il proprio parere positivo alla procedibilità dell'operazione di integrazione tra Realty e Industria e Innovazione, successivamente deliberata dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 28 settembre 2009.

1.9 Ricostituzione del Flottante e Diritto di acquisto

Dal momento che l'Offerta non è finalizzata alla revoca dalle quotazioni delle Azioni dell'Emittente, il Documento di Offerta indica i seguenti diversi scenari:

- i. nel caso in cui l'Offerente venisse a detenere, per effetto delle adesioni all'Offerta e di eventuali acquisti effettuati al di fuori dell'Offerta successivamente alla data di pubblicazione del Documento d'Offerta e fino alla Data di Pagamento (ovvero, se del caso, alla Nuova Data di Pagamento), una partecipazione superiore al 90%, ma inferiore al 95%, del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente, intende, anche ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, voler ricostituire entro novanta giorni il flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni. Pertanto, in tal caso, gli azionisti di Realty che non avranno aderito all'Offerta resteranno titolari delle Azioni non portate in adesione, le quali resteranno quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana ("MTA"). In tal caso, potrebbe verificarsi un'ipotesi di scarsa liquidità delle Azioni, dovuta ad una riduzione del flottante;
- ii. nel caso in cui l'Offerente venisse a detenere, per effetto delle adesioni all'Offerta e di eventuali acquisti effettuati al di fuori successivamente alla data di pubblicazione del Documento d'Offerta e fino alla Data di Pagamento (ovvero, se del caso, alla Nuova Data di Pagamento), una partecipazione almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente, e trovasse pertanto applicazione l'obbligo di acquisto ex art. 108, primo comma, del TUF, l'Offerente adempirà all'obbligo di acquistare le rimanenti Azioni in circolazione per chi ne faccia richiesta, ai sensi dell'articolo 108, primo comma, del TUF. In tal caso, agli azionisti che intenderanno vendere le proprie Azioni sarà corrisposto un prezzo di acquisto pari al Corrispettivo. Tuttavia, anche in tal caso, l'Offerente procederà a ripristinare il flottante sufficiente ad assicurare un regolare andamento delle negoziazioni del titolo Realty Vailog. In via ulteriore, l'Offerente ha reso noto che non si avvarrà del diritto di acquisto di cui all'articolo 111 del TUF sulle rimanenti Azioni in circolazione;
- iii. nel caso in cui, a buon esito dell'Offerta, l'Offerente non venisse a detenere una partecipazione superiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente, gli azionisti che non avessero aderito all'Offerta resterebbero titolari delle Azioni non portate in adesione, le quali resteranno quotate sul MTA. In tal caso, potrebbe verificarsi un'ipotesi di scarsa liquidità delle Azioni, dovuta ad una riduzione del flottante. Anche a seguito di approvazione della Fusione da parte dell'Assemblea di Realty, agli azionisti dell'Emittente che non avessero concorso all'approvazione della deliberazione di Fusione (*i.e.* azionisti dissenzienti, assenti e/o astenuti) non spetterebbe il diritto di recesso.

Il Documento di Offerta precisa inoltre le seguenti modalità attraverso le quali potrà avvenire il ripristino del flottante da parte dell'Offerente:

- i. riallocazione, mediante collocamento pubblico o privato, di parte delle azioni detenute dall'Offerente alla data di conclusione dell'Offerta; e/o
- i. deliberazione ed esecuzione di un aumento del capitale sociale dell'Emittente, con parziale o totale esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441 c.c.; e/o
- iii. la sottoscrizione con primario istituto di credito di un contratto *total return equity swap*, mediante il quale, successivamente alla conclusione dell'Offerta, l'Offerente ceda parte delle Azioni acquistate a seguito delle adesioni all'Offerta, rimanendo esposto all'andamento economico del titolo.

1.10 Operazioni successive all'Offerta

Il Documento di Offerta indica che l'Offerta non è finalizzata al *delisting* dell'Emittente e che il Protocollo di Intesa stipulato tra le parti prevede, sul presupposto del successo dell'Offerta, la Fusione per incorporazione dell'Offerente nell'Emittente (secondo la modalità della fusione c.d. inversa).

In data 28 ottobre 2009 i consigli di amministrazione dell'Offerente e dell'Emittente hanno deliberato un progetto di fusione (il "Progetto di Fusione") contenente anche l'indicazione del concambio di fusione.

I valori delle società coinvolte nell'Operazione sono stati determinati in ipotesi di continuità aziendale ed in ottica cosiddetta "*stand alone*", ovvero a prescindere da ogni considerazione di carattere economico e finanziario relativa agli effetti dell'Operazione.

Il Documento di Offerta rende noto che gli amministratori dell'Offerente e dell'Emittente, con l'assistenza dei rispettivi *advisors*, hanno fatto riferimento al Metodo SOP, che consiste nella stima dell'*equity value* delle società oggetto di valutazione come somma del valore delle partecipazioni o delle attività da esse possedute, ciascuna valutata come un'entità economica valutabile singolarmente al netto delle eventuali passività. Nell'ambito del Metodo SOP, gli *advisors* hanno proceduto a valutare singolarmente le partecipazioni che Industria e Innovazione detiene in portafoglio considerando che rappresentano le sue uniche attività rilevanti. In seguito, applicando il Metodo SOP a Realty, gli *advisors* hanno proceduto a valutare singolarmente le attività, composte da (i) iniziative immobiliari in corso, (ii) altre attività/passività, (iii) liquidità, individuando, per ciascuna iniziativa immobiliare il *Net Asset Value* (NAV), partendo dalla determinazione, con metodologie diverse, del *Gross Asset Value* (GAV), al quale si è andata a sottrarre l'eventuale posizione finanziaria netta di competenza specifica dell'*asset*.

Gli *advisors* sono così pervenuti ai *range* di valore per azione delle società e del relativo rapporto di cambio, in ipotesi pre-Offerta. Dal momento che il valore del capitale economico di Industria e Innovazione, ai fini del rapporto di cambio, sarà funzione del numero di azioni di Realty consegnate in Offerta, si precisa che sino alla conclusione del periodo di Offerta non sarà possibile determinare un rapporto di cambio puntuale, data l'impossibilità di conoscere preventivamente il numero di Azioni Realty che saranno consegnate in Offerta. Pertanto, i consigli di amministrazione dell'Offerente e dell'Emittente hanno individuato, con l'assistenza dei rispettivi *advisors*, un concambio di fusione variabile unicamente in funzione del numero di adesioni all'Offerta, secondo la seguente formula:

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

dove:

- 0,251 è il rapporto di cambio per ogni azione Industria e Innovazione nelle ipotesi di zero adesioni all'Offerta, 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, sotto 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 Corrispettivo, da applicarsi per partecipazioni di Industria e Innovazione in Realty fino ad un massimo del 90%.

Dall'applicazione di tale formula, tenuto conto che (i) l'Offerta non sarà in nessun caso efficace se non sarà raggiunta la Soglia Minima e (ii) l'Offerente ha dichiarato di voler ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni, il *range* dei rapporti di concambio varierà da un minimo di n. 281 azioni ordinarie dell'Emittente ogni n. 1.000 azioni ordinarie dell'Offerente (nell'ipotesi di raggiungimento della Soglia Minima) ad un massimo di n. 401 azioni ordinarie dell'Emittente ogni n. 1.000 azioni ordinarie dell'Offerente (nell'ipotesi di raggiungimento di una partecipazione pari al 90% del capitale dell'Emittente da parte dell'Offerente). Il rapporto di concambio puntuale sarà determinato al termine del Periodo di Adesione, antecedentemente alle assemblee dell'Offerente e dell'Emittente che saranno chiamate a deliberare la fusione e che si terranno entro la metà di febbraio 2010, e sarà comunicato agli azionisti e al mercato. Il Documento di Offerta fa presente inoltre (i) che nel Protocollo di Intesa, le parti hanno concordato che, laddove per effetto delle adesioni l'Offerente detenesse una partecipazione eccedente la soglia del 90%, il concambio resterà fisso e pari a n. 401 azio-

ni ordinarie dell'Emittente ogni n. 1.000 azioni ordinarie dell'Offerente; e (ii) che non è stata considerata l'ipotesi di partecipazione del 100% al capitale dell'Emittente da parte dell'Offerente dal momento che quest'ultima, nel caso in cui, in seguito all'Offerta, venisse a detenere una partecipazione superiore al 90%, procederà al ripristino di un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni.

Gli azionisti dell'Emittente che non aderiranno all'Offerta parteciperanno alla Fusione, all'esito della quale il Patto Parasociale vincolerà una partecipazione comunque non inferiore al 42,84% del capitale sociale dell'Emittente. Nessuno degli azionisti aderenti al Patto Parasociale eserciterà singolarmente il controllo sull'Emittente ai sensi dell'art. 2359 c.c. e dell'art. 93 del TUF.

Si precisa che per effetto della Fusione non vi sarà alcuna modifica della clausola dell'oggetto sociale di Realty, senza che ricorra dunque il diritto di recesso ai sensi di legge per gli azionisti che non concorrano alla deliberazione di Fusione. Invece, come precisato nello stesso Documento di Offerta, l'oggetto sociale dell'Offerente subirà una modifica rilevante ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lett. a) cod. civ. In proposito, il comitato direttivo del Patto Parasociale che lega gli azionisti dell'Offerente, in vista dell'operazione, ha peraltro già deliberato positivamente sulla Fusione, tenuto conto che, ai sensi dell'articolo 7 del suddetto Patto Parasociale, tutti gli aderenti sono vincolati ad esprimere il voto nelle assemblee sociali in conformità alle delibere del comitato direttivo.

Per effetto della Fusione gli azionisti dell'Emittente diverrebbero pertanto titolari di una partecipazione nel capitale sociale di una società con un livello di indebitamento superiore a quello di Realty *ante* Fusione, integrandosi pertanto la fattispecie di cui all'art. 2501-*bis* cod. civ. (fusione a seguito di acquisizione con indebitamento).

In merito, si fa presente che i rispettivi Consigli di Amministrazione di Realty e Industria e Innovazione, nella seduta del 28 ottobre 2009, hanno approvato un piano economico-finanziario, allegato al Progetto di Fusione, teso ad analizzare la capacità della società *post* fusione di generare risorse finanziarie idonee al soddisfacimento delle obbligazioni assunte, in particolare quelle connesse all'indebitamento derivante dall'Operazione (il "Piano Economico-Finanziario").

Il Piano Economico-Finanziario si riferisce al periodo compreso tra il 1° luglio 2009 e il 31 dicembre 2013 ed è stato predisposto secondo una logica "*post-Fusione*", sulla base di un programma di dismissioni di *asset* e di investimenti nel nuovo *business* energetico in funzione dell'evoluzione della *combined entity*.

Il Piano Economico-Finanziario è sviluppato sulla base di uno scenario che assume il massimo indebitamento finanziario conseguente all'Offerta. A fronte di livelli di adesioni all'Offerta più contenuti si registreranno livelli di indebitamento finanziario proporzionalmente ridotti, che permetteranno la piena sostenibilità del debito anche a fronte di un piano di dismissioni realizzato su livelli più contenuti, a partire dalle cessioni non programmate.

Più in dettaglio, il Piano Economico-Finanziario si basa su proiezioni analitiche relativamente ai dati economici e patrimoniali, di cui di seguito vengono riportate in sintesi le principali assunzioni ipotetiche:

- percentuale di partecipazione di Industria e Innovazione in Realty *post* OPA pari al 90% (valore massimo ipotizzabile tenuto conto dell'impegno di ricostituzione del flottante da parte dell'Offerente) e relativo importo del debito a supporto dell'operazione;
- evoluzione dei mercati di riferimento per le dismissioni previste nel piano ed in particolare del mercato immobiliare, ipotizzata sostanzialmente in linea con lo scenario attuale;
- tempistica delle dismissioni delle attività attualmente in portafoglio delle società partecipanti alla Fusione, ipotizzate nell'arco dei 18 mesi in coerenza con la durata del finanziamento dell'Offerta;
- conclusione dell'operazione di cessione della partecipazione in Vailog 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 con tempistiche in linea con quelle di realizzo dell'asset previste nel Piano Economico-Finanziario;
- effettivo concretizzarsi delle opportunità di investimento nel settore delle energie rinnovabili alle condizioni previste nel piano economico-finanziario, nonché l'ottenimento dalle competenti pubbliche amministrazioni delle necessarie autorizzazioni propedeutiche all'installazione degli impianti di biomasse e di essiccamento di fanghi biologici.

Il Consiglio di Amministrazione segnala che, a suo giudizio, il Piano Economico-Finanziario, redatto in base ad assunzioni che si ritengono coerenti e ragionevoli, appare confermare la sostenibilità del debito e la capacità di Realty *post* Fusione di adempiere alle proprie obbligazioni. Al contempo, si osserva che le ipotesi assunte scontano un significativo grado di incertezza, anche in virtù del prolungato arco temporale in cui si articola il Piano Economico-Finanziario e che, a fronte di eventi imprevisi o non ragionevolmente prevedibili, i flussi effettivamente realizzati dalla cessione delle attività, i fabbisogni effettivi e in generale i risultati effettivamente conseguiti nel periodo del Piano Economico-Finanziario si potranno discostare anche sensibilmente dalle previsioni rappresentate.

1.11 Eventuale scarsità del flottante a seguito dell'Offerta

Il Consiglio di Amministrazione richiama l'attenzione degli azionisti su quanto indicato nel Documento di Offerta, in merito al fatto che qualora, ad esito dell'Offerta, l'Offerente venga a detenere una partecipazione non superiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente, sebbene non si verifichino le condizioni di cui all'articolo 108, comma 1 e 2 TUF, e 111 TUF, viene fatto presente che, anche in considerazione dell'eventuale permanenza nell'azionariato dell'Emittente di azionisti che detengono una partecipazione superiore al 2% del capitale sociale dello stesso, laddove ad esito dell'Offerta si verifichi una scarsità del flottante tale da non assicurare il regolare andamento delle negoziazioni, Borsa Italiana potrebbe disporre la sospensione e/o la revoca dalla quotazione delle azioni dell'Emittente ai sensi dell'art. 2.5.1 del Regolamento di Borsa.

Peraltro l'Offerente prevede comunque che a seguito dell'Offerta le azioni dell'Emittente non siano revocate dalla quotazione, con conseguente adozione – nell'ipotesi sopra descritta – di misure atte a mantenere e/o ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle azioni dell'Emittente.

1.12 Informazioni concernenti gli interessi dell'impresa, i livelli occupazionali e l'organizzazione dei siti produttivi

Ai sensi dell'articolo 103, comma 3-*bis* del TUF, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente precisa, che, in base a quanto indicato nel Documento di Offerta, nonché nel Comunicato 28 settembre 2009, l'Offerente non prevede che la Fusione possa avere alcun impatto sulla forza lavoro attualmente impiegata dall'Offerente e dell'Emittente.

II. AGGIORNAMENTO DELLE INFORMAZIONI A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E COMUNICAZIONE DEI FATTI DI RILIEVO AI SENSI DELL'ARTICOLO 39 DEL REGOLAMENTO EMITTENTI

2.1 Informazioni concernenti l'azionariato di Realty

Alla data del presente comunicato l'Emittente non possiede azioni proprie.

Alla data del presente comunicato, il Consigliere Dott. Valerio Fiorentino, possiede n. 1.500 azioni di Realty. Inoltre, il Consigliere Sig.ra Paola Piovesana, possiede n. 4.950 azioni, ed è legata da un rapporto di parentela con il Sig. Eugenio Piovesana, azionista di Realty, diretta-

mente, con una partecipazione pari al 0,029% del capitale sociale, ed indirettamente in quanto azionista di controllo di Piovesana Holding S.p.A. che a sua volta detiene una partecipazione pari al 15,55%.

2.2 Informazioni concernenti i compensi degli amministratori, sindaci e direttori generali

La tabella che segue, redatta secondo i medesimi criteri illustrati nell'allegato relativo ai compensi corrisposti agli organi di amministrazione e controllo dell'Emittente del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2008, reca il dettaglio dei compensi corrisposti agli organi amministrativi e controllo ed ai direttori generali nel periodo 1° gennaio 2008-31 dicembre 2008.

| Nome e Cognome | Carica ricoperta | Periodo per cui è stata ricoperta la carica | Scadenza della carica | Emolumenti per la carica ricoperta in RV | Benefici non monetari | Bonus e altri incentivi | Altri compensi (8) |
|-------------------------------------|---|---|-----------------------|--|-----------------------|-------------------------|--------------------|
| Consiglio di Amministrazione | | | | | | | |
| Giuseppe Garofano (4) | Presidente | 01/01-31/12/2008 | 31/12/2008 | 200.000 | | | |
| Fabrizio Bertola (6) | Vice Presidente e Amministratore Delegato | 29/01-31/12/2008 | 31/12/2008 | 83.115 | | | |
| Valerio Fiorentino | Amministratore Delegato | 01/01-31/12/2008 | 31/12/2008 | 150.000 | | | 196.253 |
| Giulio Antonello (5) | Consigliere | 29/01-31/12/2008 | 31/12/2008 | 9.235 | | | |
| Amedeo Brunello (1) (2) | Consigliere | 01/01-31/12/2008 | 31/12/2008 | 30.000 | | | |
| Angelo Miglietta (2) | Consigliere | 29/01-31/12/2008 | 31/12/2008 | 18.470 | | | |
| Vincenzo Nicastro (1) (2) | Consigliere | 01/01-31/12/2008 | 31/12/2008 | 40.000 | | | 20.000 |
| Carlo Peretti (1) (2) | Consigliere | 01/01-31/12/2008 | 31/12/2008 | 40.000 | | | |
| Paola Piovesana | Consigliere | 01/01-31/12/2008 | 31/12/2008 | 10.000 | | | 92.500 |
| Direttore Generale | | | | | | | |
| Eric Jean Veron (9) | Direttore Generale | 12/11-31/12/2008 | 31/12/2008 | | | | 140.000 |
| Collegio sindacale | | | | | | | |
| Carlo Tavormina (6) | Presidente | 01/01-31/12/2008 | 31/12/2008 | 35.879 | | | |
| Fabrizio Colombo | Sindaco | 01/01-31/12/2008 | 31/12/2008 | 24.493 | | | |
| Laura Guazzoni (7) | Sindaco | 01/01-31/12/2008 | 31/12/2008 | 24.493 | | | |

(1) Componenti del Comitato per la remunerazione ed i piani di *stock options*

(2) Componente del Comitato per il controllo interno

(3) La voce include gli emolumenti per cariche ricoperte nelle società controllate, le retribuzioni da lavoro dipendente e tutte le eventuali retribuzioni derivanti da altre prestazioni fornite

(4) L'Ing. Giuseppe Garofano è altresì Presidente del Consiglio di Amministrazione dell'Offerente

(5) Il dott. Giulio Antonello è altresì consigliere dell'Offerente

(6) Il dott. Carlo Tavormina è altresì membro effettivo del Collegio Sindacale dell'Offerente

(7) La d.ssa Laura Guazzoni è altresì membro effettivo del Collegio Sindacale dell'Offerente

(8) Consigliere non più in carica dal 23 aprile 2009

(9) Dimesso dalla carica in data 29 aprile 2009

L'Emittente ha attualmente in essere un piano di incentivazione e fidelizzazione (il "Piano") riservato agli amministratori, ai dipendenti ed ai collaboratori di Realty e delle sue controllate, tra cui il presidente, e l'amministratore delegato. Tale Piano, approvato dall'Assemblea dei Soci di Realty il 29 gennaio 2008, consiste nell'assegnazione gratuita ai beneficiari di *Phantom Stock Option* non trasferibili ed esercitabili nei 15 giorni successivi all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2010. Ciascuna *Phantom Stock Option* dà diritto a ricevere, nei termini e alle condizioni previste dal regolamento del Piano, un ammontare monetario lordo pari alla differenza tra il valore di mercato del titolo Realty in un determinato periodo precedente l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2010 (il "Prezzo di Mercato"), e il valore predeterminato pari a Euro 4 (il "Prezzo di Esercizio"), superiore alla media aritmetica ponderata del prezzo di chiusura del titolo Realty nei 30 giorni di Borsa aperta precedenti il 20 dicembre 2007 (pari ad Euro 3,42), data in cui il Piano è stato approvato dal Comitato per la Remunerazione ed i Piani

di *Stock Options* e quindi dal Consiglio di Amministrazione. Da tale differenza verrà altresì sottratto l'importo complessivo relativo ad eventuali *bonus* corrisposti ai beneficiari dal Gruppo Realty a valere sui risultati degli esercizi del periodo 2008-2010. La maturazione delle *Phantom Stock Option* è condizionata al raggiungimento di un patrimonio netto consolidato di Realty al 31 dicembre 2010 pari ad almeno Euro 115 milioni (o il diverso ammontare derivante da adeguamenti conseguenti ad eventuali fusioni, scissioni, aumenti di capitale ed erogazione di dividendi).

I beneficiari del Piano, sono attualmente individuati come segue:

| Nome e Cognome | Phantom Stock Options |
|--------------------------|-----------------------|
| Ing. Giuseppe Garofano | 400.000 |
| Dott. Valerio Fiorentino | 800.000 |
| Sign. Fabrizio Bertola | 800.000 |
| Sign. Eric Veron | 1.400.000 |
| Sign. Walter Quian | 600.000 |

Inoltre il Piano prevede la decadenza dei beneficiari dal diritto di esercizio, nel caso in cui tutti i rapporti in essere quale consigliere, dipendente, o collaboratore, per qualsivoglia ragione, non siano più in essere. È tuttavia previsto che il Consiglio di Amministrazione di Realty possa comunque adottare soluzioni specifiche, in casi particolari di interruzione del rapporto con il beneficiario.

2.3 Informazioni concernenti patti parasociali

Esistono due accordi di *lock-up* aventi ad oggetto parte delle Azioni detenute da Piovesana Holding S.p.A. e da Parval, pubblicati ai sensi dell'art. 122 del TUF.

In particolare:

- l'accordo di *lock-up* tra Realty e Piovesana Holding S.p.A., è stato sottoscritto in data 5 dicembre 2006 ed ha, attualmente, ad oggetto azioni rappresentanti l'11,6% circa dell'attuale capitale sociale di Realty, con scadenza il 5 dicembre 2009. Gli accordi sottoscritti da Realty il 22 luglio 2009 per la cessione da parte dell'Emittente del 100% del capitale sociale di Adriatica Turistica a Piovesana Holding S.p.A., prevedono che la cessione non avrà effetti su tale accordo di *lock-up*, che resterà in essere fino alla sua naturale scadenza (salvi ovviamente, con riferimento all'Offerta, gli effetti di cui all'art. 123, comma 3, del TUF);
- l'accordo di *lock-up* tra Realty e Parval è stato sottoscritto in data 13 febbraio 2008 ed ha attualmente ad oggetto azioni rappresentanti il 7% circa dell'attuale capitale sociale di Realty, con scadenza il 13 febbraio 2011. I termini del contratto preliminare sottoscritto dall'Emittente con Parval in data 28 settembre 2009 per la cessione del 100% di Vailog prevedono che tale accordo di *lock-up* verrà risolto alla data di sottoscrizione del contratto definitivo, prevista per il 30 novembre 2009.

Il Consiglio di Amministrazione precisa inoltre che, secondo quanto appreso dal Documento di Offerta, il Patto Parasociale relativo alle azioni dell'Offerente conserverà la propria efficacia ad esito dell'Offerta, prima, e della Fusione, poi. Quando, a chiusura dell'Offerta, Industria e Innovazione sarà il soggetto controllante di Realty, il Patto Parasociale assumerà rilevanza ai sensi degli artt. 122 e ss. del TUF. Pertanto il Patto Parasociale sarà sottoposto agli adempimenti pubblicitari dell'articolo 122 del TUF e sarà modificato nella durata (non più quinquennale ma triennale ai sensi dell'articolo 132 del TUF). Il Patto Parasociale sarà inoltre modificato al fine di essere adeguato alle disposizioni di legge applicabili alle società quotate. In particolare, le modifiche avrebbero ad oggetto le modalità di nomina degli organi sociali dell'Emittente *post* Fusione che dovranno contemplare la necessaria rappresentanza degli azio-

nisti di minoranza nell'organo amministrativo e in quello di controllo. Infine, al perfezionamento della Fusione, il Patto Parasociale, pur rimanendo in vigore tra i medesimi aderenti, muterà il proprio oggetto dalle azioni dell'Offerente a quelle dell'Emittente ricevute dagli azionisti di Industria e Innovazione per effetto del concambio.

III. INFORMAZIONI SUI FATTI DI RILIEVO SUCCESSIVI ALL'APPROVAZIONE DA PARTE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELLA RELAZIONE FINANZIARIA SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2009

Successivamente all'approvazione della relazione semestrale al 30 giugno 2009, i principali fatti di gestione dell'Emittente consistono nel perfezionamento della cessione di Adriatica Turistica, nella sottoscrizione di un contratto preliminare per la cessione di Vailog, nonché nella sottoscrizione del Protocollo di Intesa concernente l'integrazione dell'Emittente con l'Offerente.

- a) In merito alla cessione di Adriatica Turistica, in particolare, l'Emittente in data 30 settembre 2009 ha perfezionato, in conformità agli accordi sottoscritti in data 22 luglio 2009, ed indicati nella relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2009, la cessione a Piovesana Holding S.p.A. del 100% del capitale sociale di Adriatica Turistica, al prezzo di Euro 31.947.000. I termini e le condizioni dell'operazione sono stati descritti inoltre nel Documento Informativo pubblicato dall'Emittente ai sensi degli artt. 71 e 71-bis del Regolamento Emittenti in data 14 ottobre 2009, disponibile sul sito internet dell'Emittente.
- b) In relazione alla cessione di Vailog, il Consiglio di Amministrazione ribadisce che l'Emittente ha sottoscritto, in data 28 settembre 2009, un contratto preliminare per la vendita a Parval del 100% del capitale sociale di Vailog (la "Cessione Vailog"), come annunciato dall'Emittente con il comunicato stampa diffuso in pari data.

Il corrispettivo pattuito a fronte della Cessione Vailog consiste in:

- Euro 2,5 milioni a titolo di caparra corrisposti alla data di sottoscrizione avvenuta il 28 settembre 2009;
- 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 (la "Data di Esecuzione");
- Euro 9,6 milioni circa da corrispondersi in contanti il 30 marzo 2010;
- Euro 6,0 milioni circa da corrispondersi in contanti il 30 settembre 2012 (tale *tranche* di prezzo sarà assistita da garanzia bancaria a prima domanda).

Nel medesimo contesto, l'Emittente si è impegnato a:

- (i) stipulare entro la Data di Esecuzione un contratto preliminare per la compravendita di un immobile a destinazione industriale di proprietà di Vailog sito ad Arluno (MI) al prezzo di Euro 3,5 milioni (oltre all'accollo da parte di Realty del mutuo ipotecario di Euro 9 milioni circa attualmente gravante sull'immobile) da eseguirsi il 30 marzo 2010 subordinatamente al pagamento, da parte di Parval, dell'importo di Euro 9,6 milioni quale parte del prezzo della Cessione Vailog. L'importo di Euro 3,5 milioni per l'acquisto dell'immobile sarà ridotto - in sede di stipula del contratto definitivo - di un importo pari alla differenza tra (a) i canoni di locazione percepiti da Vailog e corrisposti dal conduttore del medesimo immobile (pari a circa Euro 1,1 milioni annui) e (b) gli interessi maturati nel periodo tra la data del contratto preliminare di compravendita dell'immobile e il 30 marzo 2010 sull'accollando mutuo ipotecario (pari a circa Euro 0,3 milioni su base annua), oltre ai costi di gestione dell'immobile nel medesimo periodo; e
- (ii) concedere entro la Data di Esecuzione a Borgo S.r.l. (società controllata da Vailog) un'opzione per la vendita di una o più unità immobiliari a destinazione residenziale per complessivi massimi 1.000 mq valorizzati ad Euro 2.000 per mq. di superficie

lorda di pavimento che la stessa Borgo S.r.l. svilupperà entro la suddetta data nel comune di Agognate (NO). L'eventuale esecuzione del contratto di vendita dell'immobile è prevista per il 30 settembre 2012, subordinatamente al pagamento, da parte di Parval, dell'importo di Euro 6,0 milioni quale parte del prezzo della Cessione Vailog.

Pertanto, con l'esecuzione della cessione dell'immobile di Arluno e l'eventuale esercizio della opzione di vendita da parte di Borgo S.r.l., gli immobili predetti resteranno di fatto esclusi dal perimetro della Cessione Vailog.

Il perfezionamento della Cessione Vailog non è soggetto a condizioni, ed è stata nel frattempo effettuata la notifica preventiva dell'operazione all'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato ai sensi dell'art. 16 della legge 287/90.

- c) Con riferimento al Protocollo di Intesa, l'Emittente, anche alla luce dell'impatto delle predette operazioni sul proprio modello di *business*, nelle more delle negoziazioni per la Cessione Vailog, ha avviato un processo di revisione delle strategie di gruppo.

In questo contesto Industria e Innovazione, azionista di riferimento dell'Emittente, ha manifestato interesse a procedere ad un'integrazione delle rispettive attività, nella prospettiva di valorizzazione, anche attraverso dismissioni, dei rispettivi investimenti attuali nonché di progressiva focalizzazione di parte significativa delle attività dei due gruppi nelle energie rinnovabili (con particolare riferimento alla produzione di energia mediante l'utilizzo di biocarburanti innovativi). Realty, per parte sua, ha ritenuto l'integrazione un'interessante opportunità per il riposizionamento delle proprie attività all'esito delle dismissioni recentemente definite.

In tale contesto i Consigli di Amministrazione dell'Offerente e dell'Emittente hanno condiviso le linee guida del processo di integrazione, che, nei suoi termini generali, prevede la presente Offerta e sul presupposto del successo dell'Offerta, la Fusione per incorporazione di Industria e Innovazione in Realty, di cui al paragrafo 1.10 del presente comunicato.

IV. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULL'OFFERTA

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, sulla base di quanto sopra, esprime le seguenti valutazioni.

4.1 Valutazioni di natura industriale/aziendale

In relazione alle valutazioni di natura industriale e aziendale, il Consiglio di Amministrazione ha preso atto delle linee guida elaborate dall'Offerente relativamente ai programmi futuri in relazione all'attività dell'Emittente così come descritte nel Documento di Offerta nonché ai precedenti paragrafi 1.7 e 1.9.

L'Offerta, peraltro, si colloca nel contesto del più ampio progetto di integrazione delle attività dell'Emittente e dell'Offerente, definito ai sensi del Protocollo di Intesa, che si concluderà con la Fusione dell'Offerente nell'Emittente.

L'Operazione mira alla piena integrazione di Realty con Industria e Innovazione e persegue il compimento di un progetto industriale volto a creare le condizioni necessarie per realizzare la graduale riorganizzazione delle due società e la progressiva focalizzazione delle loro attività nello sviluppo di tecnologie applicabili alla produzione di energia da fonti rinnovabili.

L'Operazione ha tra i propri obiettivi, quello di concentrare le rispettive risorse delle società in tale settore e di proseguire i progetti in cui Industria e Innovazione è già attiva (meglio specificati al paragrafo 1.7 del presente documento), caratterizzati da costi di realizzazione relativamente contenuti, che potrebbero contribuire sia ad un uso più efficiente delle fonti di ener-

gia rinnovabile, sia ad un ulteriore incremento del loro utilizzo. L'ottimizzazione di tali sistemi potrebbe consentire di creare una riserva nelle ore di picco, e/o di migliorare lo sfruttamento delle risorse di generazione.

L'apprezzamento di tali progetti da parte del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente è stata una delle motivazioni industriali alla base del progetto di integrazione tra Realty e Industria e Innovazione, e più in particolare della Fusione. In particolare, l'Operazione è coerente con il processo di revisione strategica di Realty, finalizzato ad individuare nuove opportunità di *business* – per offrire una più adeguata remunerazione agli azionisti e, in generale, per accrescere l'attrattività del titolo sul mercato borsistico – mantenendo al contempo il profilo di rischio dell'attività su livelli relativamente contenuti. Le risorse generate dalle dismissioni programmate verranno concentrate nel perseguimento di iniziative a contenuto tecnologico innovativo connesse alla produzione di energia da fonti rinnovabili, che appaiono offrire, nel medio-lungo periodo, un più favorevole *trend* di crescita rispetto ai settori di attività fin qui presidiati dalla Società.

L'Offerta, inoltre, costituisce per gli azionisti di Realty che aderiranno, un mezzo per liquidare in tutto o in parte l'investimento nella società risultante dalla Fusione, a condizioni che incorporano un premio rispetto ai corsi di borsa.

4.2 Valutazione degli effetti che l'eventuale successo dell'Offerta avrà sugli interessi dell'impresa, nonché sull'occupazione e la localizzazione dei siti produttivi

Ai fini di tale valutazione il Consiglio di Amministrazione rimanda a quanto indicato nel paragrafo 1.11 del presente comunicato.

4.3 Valutazioni in ordine alle condizioni finanziarie dell'Offerta

Il Consiglio di Amministrazione rileva che il Corrispettivo, secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, incorpora (i) un premio implicito, premio pari al 9,6% rispetto alle medie aritmetiche ponderate dei prezzi ufficiali del titolo Realty Vailog registrati nel mese precedente alla data di annuncio, nonché un premio superiore al 23% rispetto ai prezzi medi ponderati a 3 mesi e al 32% rispetto ai prezzi medi ponderati a 6 e 12 mesi.

Il Consiglio di Amministrazione, al fine di meglio apprezzare la congruità del Corrispettivo, ha – come anticipato – conferito al Consulente Borghesi Colombo & Associati S.p.A. il ruolo di *advisor* finanziario, al fine di fornire elementi, dati e riferimenti utili a supporto delle valutazioni di propria competenza sulla ragionevolezza e sulla congruità del Corrispettivo riconosciuto dall'Offerente nel contesto dell'Offerta. In data 28 settembre 2009 il Consulente ha rilasciato al Consiglio di Amministrazione una relazione di congruità (la "*Fairness Opinion*") relativa al Corrispettivo dell'Offerta, successivamente confermato in data 28 ottobre 2009 (la "*Lettera di Conferma della Fairness Opinion*") allegata al presente comunicato.

Il Consulente dell'Emittente, nel formulare il proprio parere, ha esaminato:

- i. i termini e le condizioni finanziarie dell'Offerta così come descritte nel Protocollo d'Intesa sottoscritto in data 28 settembre 2009 tra l'Emittente e l'Offerente, nonché nel Comunicato 28 Settembre 2009;
- ii. il bilancio consolidato e d'esercizio al 31 dicembre 2008, la relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2009 e la situazione patrimoniale consolidata al 30 giugno 2009 riformata per anticipare gli effetti delle cessioni delle partecipazioni in Adriatica Turistica e Vailog (la "*Situazione Patrimoniale Pro-Forma*"), nonché altri dati, documenti diversi ed informazioni forniti, in forma verbale o scritta, dal *management* di Realty;
- iii. *business plan*, perizie e documenti di analisi relativi alle iniziative immobiliari di Realty;
- iv. i corsi azionari storici ed i volumi delle contrattazioni relativi ai titoli azionari dell'Emittente;

- v. le informazioni pubblicamente disponibili su società quotate operanti in settori di attività ritenuti in linea di principio comparabili con quelli della Realty;
- vi. i termini finanziari di alcune operazioni aventi caratteristiche ritenute in linea di principio simili a quelle dell'Operazione.

Sono state inoltre utilizzate anche dati specialistiche quali, a titolo esemplificativo ma non esaustivo Bloomberg, Factset, Factiva.

Ai fini della formulazione del parere richiesto, il Consulente, tenuto conto delle caratteristiche dell'Emittente e delle finalità della valutazione, ha considerato i seguenti elementi di giudizio:

- i. il valore di Realty determinato su base *stand alone*, mediante l'applicazione del Metodo SOP;
- ii. la valutazione di mercato desumibile dall'andamento dei prezzi di borsa delle azioni di Realty, negoziate sul segmento Standard, Classe 1, del MTA. Per un confronto con altre operazioni della stessa natura, sono stati considerati i premi impliciti in operazioni effettuate sul mercato italiano ed aventi caratteristiche simili;
- iii. il valore dell'Emittente determinato sulla base dei multipli di società quotate ritenute comparabili.

Si riporta di seguito una sintetica descrizione delle metodologie utilizzate:

i. Metodo SOP

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.

Nell'applicazione del Metodo SOP, si è proceduto come di seguito indicato.

- Valutazione dell'area di Magenta:
 - valore massimo dell'intervallo di valutazione pari al valore attuale, sulla base della metodologia del "*discounted cash flow*", dei flussi di cassa attesi dal *business plan* del progetto di sviluppo, al netto del relativo effetto fiscale;
 - valore minimo dell'intervallo di valutazione determinato applicando al *Net Asset Value* ("*NAV*") dell'iniziativa, ovvero al valore massimo come sopra determinato al netto dei debiti, lo sconto mediano del NAV di un campione di società comparabili quotate rispetto ai relativi prezzi di mercato e risommando i debiti al valore così ottenuto.
- Valutazione dell'area di sviluppo di San Cugat (Barcellona):
 - valore massimo dell'intervallo di valutazione pari al valore di carico al 30 giugno 2009 sulla base della Situazione Patrimoniale Pro-Forma;
 - valore minimo dell'intervallo di valutazione pari al valore di presunto realizzo, in ipotesi conservativa di cessione in blocco in un arco temporale limitato, stimato sulla base delle indicazioni fornite dal *management* di Realty.
- Valutazione della partecipazione del 19,9% in 400 Fifth Avenue S.p.A.:
 - valore massimo dell'intervallo di valutazione pari alla quota spettante del valore attuale, sulla base della metodologia del "*discounted cash flow*", dei flussi di cassa previsti dal *business plan* del progetto di sviluppo;
 - valore minimo dell'intervallo di valutazione pari al valore di carico al 30 giugno 2009 sulla base della Situazione Patrimoniale Pro-Forma.
- Valutazione dell'immobile di Arluno:
 - valore massimo dell'intervallo di valutazione pari al valore risultante dalla perizia sull'immobile redatta da Real Estate Advisory Group in data 24 luglio 2009 e confermata in data 21 ottobre 2009;

- valore minimo dell'intervallo di valutazione pari al corrispettivo pattuito per la compravendita dell'immobile nell'ambito della Cessione Vailog;
- Altre attività nette: valore di carico al 30 giugno 2009 sulla base della Situazione Patrimoniale Pro-Forma;
- Posizione Finanziaria Netta: valore al 30 giugno 2009, pro-forma per gli effetti finanziari della cessione di Adriatica Turistica perfezionata in data 30 settembre 2009, e della Cessione Vailog in corso di perfezionamento.

La tabella che segue riepiloga i risultati delle stime effettuate dal Consulente:

| RV (Dati in Euro milioni) | 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 (Euro) | | 3,351-4,028 |

* Valori di carico sulla base della Situazione Patrimoniale Pro-Forma

Dall'applicazione del Metodo SOP consegue che il valore di Realty è compreso tra un valore minimo di Euro 82,9 mln ed un valore massimo di Euro 99,6 mln, corrispondente ad un valore per azione compreso tra un valore minimo di Euro 3,351 ed un valore massimo di Euro 4,028.

ii. Metodo delle quotazioni borsistiche

I prezzi di borsa esprimono le aspettative maturate dagli investitori in ordine allo sviluppo futuro atteso degli utili per azione e dunque costituiscono un termine di paragone per valutare la congruità del corrispettivo dell'Offerta.

Nell'applicazione del metodo in oggetto il Consulente è fatto riferimento a:

- l'analisi dell'andamento storico dei prezzi e dei volumi delle azioni ordinarie Realty antecedente la data di annuncio dell'Offerta;
- i premi impliciti in operazioni effettuate sul mercato italiano ed aventi caratteristiche similari.

La tabella che segue sintetizza i risultati dell'analisi:

| | Prezzo-media ponderata (Euro) | Premio/(Sconto) Corrispettivo | Premio/(Sconto) offerte similari |
|---------------|-------------------------------|-------------------------------|----------------------------------|
| 25-set-09 | 2,33 | 7,3% | 12,9% |
| media 1 mese | 2,29 | 9,1% | 16,4% |
| media 3 mesi | 2,04 | 22,3% | 15,6% |
| media 6 mesi | 1,91 | 31,2% | 8,0% |
| media 12 mesi | 1,89 | 32,2% | 1,0% |

Fonte: per i prezzi di chiusura ed i volumi "Factset"

Le analisi del Consulente di cui sopra evidenziano che il (i) Corrispettivo incorpora un premio rispetto ai prezzi di chiusura delle quotazioni borsistiche di Realty con riferimento a cia-

scun orizzonte temporale considerato; e (ii) il Corrispettivo incorpora un premio rispetto alle quotazioni borsistiche di Realty superiore ai premi medi di offerte similari nei 3, 6 e 12 mesi precedenti l'annuncio delle offerte.

iii. Metodo dei multipli di mercato

Il metodo dei multipli di mercato stima il valore di una società sulla base dei prezzi negoziati nei mercati organizzati per titoli rappresentativi di quote di capitale di società comparabili a quella oggetto di valutazione.

L'analisi consiste nell'applicare alle società oggetto di valutazione una serie di coefficienti – o “multipli” – costruiti come rapporti fra il valore assegnato dal mercato alla società comparabile e una sua grandezza fondamentale, di norma in grado di riflettere una specifica misura di performance delle società comparabili stesse.

Nell'applicazione del metodo in oggetto il Consulente:

- ha considerato il valore implicito di Realty calcolato sulla base del rapporto P/NAV di campioni di società comparabili, applicato al valore massimo del NAV di Realty come determinato ai sensi del Metodo SOP che precede (Euro 4,028 per azione). Ai fini di tale analisi, sono stati considerati due campioni di società ritenute comparabili con Realty:
 - un campione ristretto (il cd. “campione sviluppatori”), costituito da Brioschi Sviluppo Immobiliare S.p.A. e da UniLand S.p.A., il cui business è più significativamente assimilabile a quello di Realty per la componente rilevante di attività di sviluppo immobiliare;
 - un campione allargato, costituito, oltre che dalle due società di cui sopra, da Pirelli & C. Real Estate S.p.A. e da Beni Stabili S.p.A.
- ha confrontato il prezzo così determinato con il Corrispettivo dell'Offerta.

La tabella che segue sintetizza i risultati dell'analisi:

| Dati in Euro | |
|-------------------------------|--------------|
| Corrispettivo | 2.500 |
| NAV RV (valore massimo) | 4.028 |
| P/NAV (campione sviluppatori) | 0.342x |
| Prezzo implicito RV | 1.377 |
| Premio OPA vs P/NAV | 81.6% |
| P/NAV (campione completo) | 0.472x |
| Prezzo implicito RV | 1.903 |
| Premio OPA vs P/NAV | 31.4% |

L'analisi del Consulente evidenzia che (i) il Corrispettivo incorpora un premio dell'81,6% rispetto alla valorizzazione di Realty calcolata con riferimento ai multipli P/NAV espressi da un campione di società il cui *business* ha un profilo di rischio / rendimento più propriamente paragonabile a quello di Realty; (ii) il Corrispettivo incorpora un premio anche nel caso in cui si considerano i multipli P/NAV riferiti ad un campione più allargato, che include società che svolgono attività di gestione di portafogli e/o erogazione di servizi immobiliari e che esprimono, in media, uno sconto minore rispetto al NAV.

4.4 Conclusioni del Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione, preso atto delle dichiarazioni dell'Offerente e delle conclusioni enunciate nella *Fairness Opinion* e nella Lettera di Conferma della *Fairness Opinion* rila-

sciate dal Consulente – fermo restando che la convenienza economica dell’adesione dovrà essere valutata dal singolo azionista all’atto dell’adesione, tenuto conto dell’andamento del titolo e delle dichiarazioni dell’Offerente contenute nel Documento di Offerta – indica quanto segue:

- nell’ottica di un investitore con un orizzonte di investimento limitato ed intenzionato a dismettere le azioni in portafoglio nel breve periodo, il prezzo è da ritenersi congruo da un punto di vista finanziario in quanto il prezzo offerto evidenzia un premio sui corsi di borsa medi delle azioni ordinarie in linea con i premi riconosciuti in offerte similari;
- nell’ottica di un investitore con un orizzonte d’investimento di lungo periodo, essendo il prezzo dell’Offerta inferiore rispetto ad una valutazione del capitale economico dell’Emittente elaborata con il metodo patrimoniale della somma per parti – che individua un valore per azione compreso tra un valore minimo di Euro 3,351 ed un valore massimo di Euro 4,028 – il mantenimento dell’investimento, in un contesto di mercato favorevole, potrebbe generare un rendimento superiore, ancorché le quotazioni borsistiche di Realty abbiano costantemente evidenziato uno sconto rispetto al valore del capitale economico, in misura variabile a seconda delle condizioni economiche e di mercato.

V. INFORMAZIONI EX ARTICOLO 104 DEL TUF

Alla luce di quanto esposto sopra, il Consiglio di Amministrazione non ha convocato, né intende convocare, ai sensi dell’articolo 104 del TUF, l’Assemblea dei soci di Realty per deliberare in merito all’autorizzazione di atti od operazioni finalizzati a contrastare gli obiettivi dell’Offerta.

Milano, 28 ottobre 2009

Il presente comunicato è disponibile sul seguente sito internet:

www.realtyvailog.com

Per ulteriori informazioni:

Investor Relations: Erminio Vacca

investor.relations@realtyvailog.com

Allegati al Comunicato del Consiglio di Amministrazione di Realty Vailog S.p.A. ai sensi e per gli effetti dell'Articolo 103, comma 3, del TUF e dell'Articolo 39 del Regolamento Emittenti

- Lettera di Conferma della *Fairness Opinion* di Borghesi Colombo & Associati

BORGHESI COLOMBO & ASSOCIATI

Spettabile
Realty Vailog S.p.A.
Strada 3 Palazzo B5
20090 Assago Milanofiori (MI)

Alla cortese attenzione del Consiglio di Amministrazione

28 ottobre 2009

Egredi Signori,

in conformità al mandato conferito da Realty Vailog S.p.A. (di seguito, "RV", la "Società" o l'"Emittente") a Borghesi Colombo & Associati S.p.A. (di seguito, "Borghesi Colombo") in data 11 settembre 2009, ci è stato richiesto di confermare il parere rilasciato al Vostro Consiglio di Amministrazione in data 28 settembre 2009 (di seguito, il "Parere OPA") in merito alla congruità per gli azionisti della Società, dal punto di vista finanziario, del corrispettivo indicato nell'offerta pubblica volontaria e totalitaria lanciata in pari data da Industria e Innovazione S.p.A. (di seguito, "INDI" o l'"Offerente") sulle azioni ordinarie di RV ai sensi dell'art. 102 e 106, comma quarto, del d. lgs. 58/1998, come successivamente modificato ed integrato (di seguito, l'"Offerta"), nell'ambito del progetto di integrazione di RV e di INDI, da realizzarsi mediante l'Offerta e la successiva fusione di INDI in RV (di seguito, unitamente all'Offerta, l'"Operazione"). Il Parere OPA, unitamente ad una relazione descrittiva delle analisi effettuate da Borghesi Colombo con riferimento al medesimo Parere OPA, sono allegati alla presente.

Non siamo a conoscenza di eventi significativi intervenuti successivamente al 28 settembre 2009 con riferimento alle Società (se non ovviamente le variazioni dei prezzi di mercato di RV a seguito dell'annuncio dell'Operazione ed in conseguenza del generale andamento dei mercati finanziari), che possano avere influenzato o che potrebbero potenzialmente influenzare, in maniera sostanziale, ciascuno dei documenti, informazioni, dati o assunzioni utilizzati per predisporre il Parere OPA, come comunicatoci dalla Società.

In aggiunta ai documenti ed informazioni esaminati ai fini del Parere OPA, abbiamo esaminato i seguenti documenti: i) il documento d'offerta trasmesso dall'Offerente in data 25 ottobre 2009 all'Emittente; ii) il comunicato dell'Emittente ai sensi dell'art. 103, comma terzo, del d. lgs. 58/1998, come successivamente modificato ed integrato, e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, che il Vostro Consiglio di Amministrazione è chiamato ad approvare in data odierna.

BORGHESI COLOMBO & ASSOCIATI S.p.A.
PIAZZA DEI MEROZANI, 11 - 20128 MILANO
TEL. 02.778787.1 - FAX 02.778787225
CAF, SOC. EURO 198.000 I.V. - REA - CCIAA MILANO 1825410
C.F./P.IVA 01875180838



Alla luce delle considerazioni che precedono, con la presente confermiamo il Parere OPA e ribadiamo quindi che, alla data odierna, il corrispettivo indicato nell'Offerta è congruo, dal punto di vista finanziario, per gli azionisti della Società, con le precisazioni già espresse nel Parere OPA e riportate di seguito.

In ragione del prezzo offerto, che evidenzia un premio sui corsi di borsa medi delle azioni ordinarie in linea con i premi riconosciuti in offerte similari, il prezzo è da ritenersi congruo da un punto di vista finanziario nell'ottica di un investitore con un orizzonte di investimento limitato ed intenzionato a dismettere le azioni in portafoglio nel breve periodo.

E' peraltro opportuno sottolineare che, essendo il prezzo dell'Offerta a sconto rispetto ad una valutazione del capitale economico della Società elaborata con il metodo patrimoniale della somma per parti, nell'ottica di un investitore con un orizzonte d'investimento di lungo periodo, in un contesto di mercato favorevole, il mantenimento dell'investimento potrebbe generare un rendimento superiore, ancorché le quotazioni borsistiche della Società abbiano costantemente evidenziato uno sconto rispetto al valore del capitale economico, in misura variabile a seconda delle condizioni economiche e di mercato.

Distinti saluti.

Borghesi Colombo & Associati S.p.A.



- All. sub. 1: Parere OPA rilasciato in data 28 settembre 2008
- All. sub. 2: Descrizione delle analisi effettuate da Borghesi Colombo & Associati S.p.A. quale consulente finanziario di RV con riferimento al Parere di congruità sul Corrispettivo dell'OPA

BORGHESI COLOMBO & ASSOCIATI

ALL. SUB. 1

STRETTAMENTE RISERVATO

Spettabile Realty Vailog S.p.A.
Strada 3, Palazzo B5
20090 Assago Milanofiori (Milano)

Alla cortese attenzione del Consiglio di Amministrazione

Milano, 28 settembre 2009

Egregi Signori,

siamo stati informati del fatto che Industria e Innovazione S.p.A. (di seguito, l'**Offerente**"), in data 28 settembre 2008, ha lanciato un'offerta pubblica di acquisto volontaria e totalitaria ai sensi dell'art. 102 del d. lgs. 58/1998, come successivamente modificato (di seguito, l'**Offerta**"), sulle azioni di Realty Vailog S.p.A. (di seguito, la **Società**) (di seguito, l'**Operazione**").

Avete richiesto il parere di Borghesi Colombo & Associati S.p.A. (di seguito, **Borghesi Colombo**) in merito alla congruità, dal punto di vista finanziario, per gli azionisti della Società, del corrispettivo indicato nell'Offerta.

Ai fini del presente parere di congruità (di seguito, il **Parere**"), abbiamo:

1. esaminato i termini e le condizioni finanziarie dell'Offerta così come descritte nel protocollo d'intesa sottoscritto in data odierna tra la Società e l'Offerente;
2. analizzato certe informazioni commerciali e finanziarie storiche relative alla Società, inclusi il bilancio consolidato e d'esercizio al 31 dicembre 2008, la relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2009 e la situazione patrimoniale relativa al 30 giugno 2009 pro-forma per le cessioni delle partecipazioni in Adriatica Turistica S.p.A. e Vailog S.p.A., in corso di perfezionamento;
3. esaminato varie previsioni finanziarie e altra documentazione contabile ed extra contabile che ci sono state fornite dalla Società con riferimento all'attività della stessa;
4. discusso con i *senior managers* della Società l'attività e le prospettive di quest'ultima;
5. esaminato informazioni pubbliche su certe altre società operanti in settori da noi ritenuti in linea di principio compatibili con quelli della Società;
6. esaminato i termini finanziari di alcune operazioni aventi caratteristiche da noi ritenute in linea di principio simili a quelle dell'Operazione;

BORGHESI COLOMBO & ASSOCIATI S.p.A.
PIAZZA DEI MERCANTI, 11 - 20122 MILANO
TEL. 02.778787.1 - FAX 02.778787225
CAP. SOC. EURO 198.000 I. V. - REA - COIAA MILANO 1925410
C.F./P.IVA 01875180338

7. esaminato i corsi azionari storici ed i volumi delle contrattazioni relativi ai titoli azionari della Società.

Ai fini della predisposizione del presente Parere, abbiamo assunto e fatto affidamento, senza sottoporle a verifica indipendente, sulla correttezza e completezza di tutte le informazioni di cui sopra, incluse, a titolo esemplificativo e non esaustivo, tutte le informazioni finanziarie, le altre informazioni, nonché le relazioni forniteci e tutte le dichiarazioni rese dalla Società. Non abbiamo intrapreso alcuna indagine o valutazione indipendente di tali informazioni, relazioni o dichiarazioni. Non abbiamo fornito, ottenuto o esaminato, per Vostro conto, alcun parere specialistico, quali, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, pareri legali, contabili, ambientali o fiscali e, di conseguenza, il nostro Parere non tiene in considerazione le possibili implicazioni di tali tipi di parere.

Abbiamo inoltre assunto che la valutazione delle attività (inclusi tutti gli *asset* immobiliari) e delle passività effettuate dal *management* della Società siano congrue e ragionevoli. Non abbiamo sottoposto a verifica indipendente le principali attività e passività della Società. Per quanto concerne le previsioni e proiezioni finanziarie che ci sono state fornite, abbiamo assunto che esse siano state predisposte ragionevolmente sulla base delle più accurate stime ed opinioni, ad oggi disponibili, del *management* della Società.

Ai fini della predisposizione del presente Parere, abbiamo assunto che l'Operazione sarà posta in essere in conformità ai termini ed alle condizioni di cui all'Offerta, senza modifiche di alcun termine sostanziale della stessa. Abbiamo assunto altresì che tutte le approvazioni o autorizzazioni governative, regolamentari o di altro tipo, necessarie ai fini del completamento dell'Offerta, saranno ottenute senza alcuna riduzione dei profitti riconosciuti dall'Offerta agli azionisti della Società e senza alcun effetto negativo rilevante sulla Società.

Inoltre, il presente Parere si basa necessariamente sulle condizioni economiche, monetarie, di mercato e sulle altre condizioni esistenti alla data del presente Parere, nonché sulle informazioni che ci sono state fornite alla stessa data. Gli eventi verificatisi successivamente a tale data potrebbero pertanto incidere sui presupposti e sul contenuto del presente Parere, tuttavia noi non abbiamo alcun obbligo di aggiornare, modificare o confermare il presente Parere. Inoltre, le previsioni finanziarie della Società potrebbero essere influenzate dai cambiamenti che si verificano nel settore immobiliare e dalle leggi e norme applicabili a tale settore.

Borghesi Colombo agisce in qualità di consulente finanziario della Società in relazione all'Operazione e sarà remunerata per i servizi resi. Borghesi Colombo ha in passato fornito servizi di consulenza finanziaria ad Alerion Clean Power S.p.A. – già Alerion Industries S.p.A. – in relazione alla cessione all'Offerente di un portafoglio di partecipazioni, servizi per i quali sono state corrisposte le commissioni di rito.

Il presente Parere è espresso esclusivamente a vantaggio del Consiglio di Amministrazione della Società – nella sua piena autonomia di giudizio – in relazione all'Offerta ed ai fini della stessa, mentre non è stato espresso per conto e non conferirà diritti e rimedi agli azionisti della Società, all'Offerente o ad alcun altro soggetto, e non sarà usato a fini diversi.



Il presente Parere è riservato e non potrete utilizzarlo, divulgarlo, farvi riferimento o comunicarlo (in tutto o in parte) a terzi, ad alcun fine, senza la nostra previa autorizzazione scritta. Il presente Parere è soggetto ai termini ed alle condizioni della lettera di incarico sottoscritta tra la Società e Borghesi Colombo in data 11 settembre 2009.

Il presente Parere non ha ad oggetto il merito delle determinazioni della Società sull'Offerta e non contiene alcuna raccomandazione ai titolari delle azioni della Società. Borghesi Colombo non esprime alcuna valutazione in merito al prezzo a cui le azioni della Società saranno scambiate sui mercati a seguito dell'annuncio o del perfezionamento dell'Offerta.

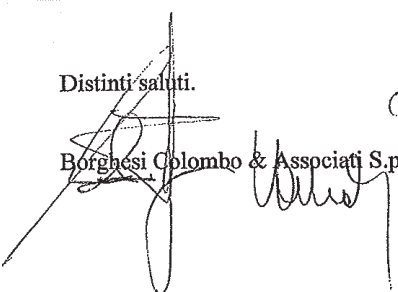
Alla luce delle considerazioni che precedono, si ritiene che, alla data odierna, il corrispettivo indicato nell'Offerta sia congruo, dal punto di vista finanziario, per gli azionisti della Società con le precisazioni che seguono.

In ragione del prezzo offerto, che evidenzia un premio sui corsi di borsa medi delle azioni ordinarie in linea con i premi riconosciuti in offerte simili, il prezzo è da ritenersi congruo da un punto di vista finanziario nell'ottica di un investitore con un orizzonte di investimento limitato ed intenzionato a dismettere le azioni in portafoglio nel breve periodo.

E' peraltro opportuno sottolineare che, essendo il prezzo dell'Offerta a sconto rispetto ad una valutazione del capitale economico della Società elaborata con il metodo patrimoniale della somma per parti, nell'ottica di un investitore con un orizzonte d'investimento di lungo periodo, in un contesto di mercato favorevole, il mantenimento dell'investimento potrebbe generare un rendimento superiore, ancorchè le quotazioni borsistiche della Società abbiano costantemente evidenziato uno sconto rispetto al valore del capitale economico, in misura variabile a seconda delle condizioni economiche e di mercato.

Distinti saluti.

Borghesi Colombo & Associati S.p.A.



BORGHESI COLOMBO & ASSOCIATI

ALL. SUB. 2

STRETTAMENTE RISERVATO

**DESCRIZIONE DELLE ANALISI EFFETTUATE DA
BORGHESI COLOMBO & ASSOCIATI S.P.A. CON RIFERIMENTO AL PARERE DI
CONGRUITA' SUL CORRISPETTIVO DELL'OPA**

28 OTTOBRE 2009

BORGHESI COLOMBO & ASSOCIATI

**BORGHESI COLOMBO & ASSOCIATI S.p.A.
PIAZZA DEI MERCANTI, 11 - 20128 MILANO
TEL. 02.778787.1 - FAX 02.778787225
CAP. SOC. EURO 198.000 I. V. - REA - CCIAA MILANO 1925410
C. F./P. IVA 01975180389**

ALL. SUB. 2

STRETTAMENTE RISERVATO

INDICE

| | |
|---|-----------|
| 1. Premessa | 3 |
| 1.1. Descrizione dell'operazione | 4 |
| 1.2. Finalità della Relazione | 5 |
| 1.3. Documentazione ed informazioni utilizzate | 5 |
| 1.4. Presupposti e limiti delle analisi effettuate | 7 |
| 2. Valutazione | 9 |
| 2.1. Premessa | 9 |
| 2.2. Applicazione del Metodo SOP | 9 |
| 2.3. Applicazione del metodo delle quotazioni borsistiche | 11 |
| 2.4. Applicazione del metodo dei multipli di mercato | 13 |
| 3. Conclusioni | 15 |



ALL. SUB. 2

STRETTAMENTE RISERVATO

1. Premessa

In data 28 settembre 2009, il Consiglio di Amministrazione di Industria e Innovazione S.p.A. (di seguito, "INDI" o l'"Offerente") ha deliberato – nel più ampio contesto di un progetto di integrazione con la partecipata Realty Vailog S.p.A. (di seguito, "RV", la "Società" o l'"Emittente" e, unitamente ad INDI, le "Società") – di promuovere un'offerta pubblica di acquisto volontaria e totalitaria ai sensi dell'art. 102 del D. Lgs. 58/1998, come successivamente modificato ed integrato (di seguito, il "TUF"), su tutte le azioni ordinarie di RV che non siano dalla stessa già possedute (di seguito, "OPA" o "Offerta").

Sempre in data 28 settembre 2009, Borghesi Colombo & Associati S.p.A. (di seguito, "Borghesi Colombo") ha rilasciato al Consiglio di Amministrazione di RV un parere scritto (di seguito, il "Parere OPA") in merito alla congruità, dal punto di vista finanziario, per gli azionisti della Società, del corrispettivo indicato nell'Offerta, pari a € 2,5 per azione in contanti (di seguito, il "Corrispettivo").

La presente relazione di stima (di seguito, la "Relazione") è espressa esclusivamente ad uso del Consiglio di Amministrazione di RV in relazione all'Offerta ed ai fini della stessa, mentre non è stata espressa per conto, né conferirà diritti o rimedi agli azionisti di RV o ad alcun altro soggetto, né potrà essere utilizzata a fini diversi.

Borghesi Colombo intende fornire elementi atti a consentire al Consiglio di Amministrazione di RV di valutare, nella sua piena autonomia di giudizio, la congruità del Corrispettivo. Borghesi Colombo non autorizza terze parti a fare affidamento sulle analisi esposte nella presente Relazione e declina espressamente ogni responsabilità per qualunque conseguenza direttamente o indirettamente derivante, a qualunque titolo, da un utilizzo della Relazione per scopi e/o finalità diverse da quelle indicate.

Nell'accettare la presente Relazione, il Consiglio di Amministrazione di RV accetta che la stessa sia riservata e non possa essere utilizzata, divulgata riprodotta o comunicata (in tutto o in parte) a terzi, ad alcun fine, senza previa autorizzazione scritta di Borghesi Colombo. Resta fin d'ora inteso che Borghesi Colombo autorizza RV ad includere la Relazione nella documentazione societaria prevista dalla legge e dai regolamenti applicabili in relazione all'Offerta.

Questa Relazione dovrà essere intesa con riferimento esclusivo all'Offerta. Le considerazioni esposte nella Relazione sono basate sul complesso delle indicazioni e delle valutazioni ivi contenute e nessuna parte della Relazione potrà essere considerata disgiuntamente dalla stessa nella sua interezza.

BORGHESI COLOMBO & ASSOCIATI

3



La Relazione si basa necessariamente sulle condizioni economiche, monetarie, di mercato e sulle altre condizioni esistenti alla data del lancio dell'Offerta (28 settembre 2009), nonché sulle informazioni che sono state fornite da RV a Borghesi Colombo. Eventi verificatisi successivamente a tale data potrebbero incidere sui presupposti e sul contenuto della presente Relazione. Tuttavia, Borghesi Colombo non ha alcun obbligo di aggiornare, di modificare o di confermare la Relazione stessa.

1.1. Descrizione dell'operazione

Come detto in Premessa, in data 28 settembre 2009, INDI ha effettuato la comunicazione alla CONSOB (di seguito, la "Comunicazione") prevista dagli art. 102 e ss. del TUF e dall'art. 37 del regolamento CONSOB n. 11971/1999, come successivamente modificato ed integrato, riguardante la decisione di promuovere un'offerta pubblica di acquisto volontaria avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie di RV, prive di valore nominale, interamente liberate, godimento regolare, ad eccezione delle azioni già direttamente detenute dall'Offerente.

L'Offerta è finalizzata all'acquisizione del controllo dell'Emittente, senza *delisting* della Società.

In data 25 ottobre 2009, l'Emittente ha trasmesso all'Offerente il documento di offerta (di seguito, il "Documento d'Offerta").

L'Offerta ha ad oggetto massime n. 18.635.093 azioni ordinarie RV (di seguito, le "Azioni", singolarmente, l'"Azione"), rappresentanti il 75,35% ca. del capitale sociale sottoscritto e versato dell'Emittente, ovvero la totalità del capitale detenuto da terzi. Sono dunque escluse dall'Offerta n. 6.097.387 azioni RV già detenute direttamente da INDI.

Le Azioni portate in adesione all'Offerta dovranno essere liberamente trasferibili all'Offerente e libere da vincoli e gravami di ogni genere e natura, reali, obbligatori e personali.

Come detto in Premessa, l'Offerente riconoscerà a ciascun aderente all'Offerta un Corrispettivo in denaro pari ad € 2,5 per ogni azione RV.

Il 25 settembre 2009, ultimo giorno di Borsa aperta prima dell'annuncio dell'Offerta, il titolo RV ha chiuso ad un prezzo pari ad € 2,33 per azione ordinaria. Il Premio implicito nel Corrispettivo offerto è pertanto pari al 7,3% circa rispetto a tale prezzo, nonché al 19,7% ca. rispetto alla media dei prezzi negli ultimi 3 mesi antecedenti il 25 settembre 2009 (cfr. par. 2.3 per maggiori dettagli).

L'Offerente riconoscerà pertanto, in caso di integrale adesione all'Offerta da parte dei destinatari della medesima, un corrispettivo complessivo (di seguito, il "Corrispettivo Complessivo"), in



contanti, pari ad € 46,6 mln. Tale Corrispettivo Complessivo sarà finanziato interamente mediante ricorso a debito bancario, con risorse finanziarie messe a disposizione dell'Offerente dal Gruppo Monte dei Paschi di Siena.

L'Offerta è condizionata, tra l'altro¹, al raggiungimento, da parte dell'Offerente, di una soglia partecipativa pari ad almeno il 66,7% del capitale sociale di RV. L'Offerente può rinunciare a tale condizione, fermo restando che:

- in caso di rinuncia, l'efficacia dell'OPA sarà condizionata all'approvazione della delibera di fusione inversa da parte dell'assemblea straordinaria di RV;
- la facoltà di rinuncia presuppone comunque il raggiungimento di una soglia di possesso non inferiore al 38% del capitale sociale di RV (la "Soglia Minima").

L'Offerta si inserisce nel più ampio contesto di un progetto di integrazione tra RV e l'Offerente, suo azionista di riferimento, le cui linee guida sono state definite nell'ambito di un Protocollo d'Intesa, sottoscritto dalle due Società sempre in data 28 settembre 2009. Tale Protocollo d'Intesa disciplina le principali fasi dell'operazione, da attuarsi, sul presupposto del buon esito dell'OPA, mediante la fusione inversa dell'Offerente nell'Emittente.

1.2. Finalità della Relazione

Finalità della Relazione è fornire una descrizione sintetica delle analisi effettuate da Borghesi Colombo quale consulente finanziario di RV con riferimento al Parere OPA rilasciato in data 28 settembre 2009.

1.3. Documentazione ed informazioni utilizzate

Nel formulare il Parere OPA e le considerazioni valutative ivi contenute, Borghesi Colombo ha esaminato:

¹ L'OPA è anche condizionata al mancato verificarsi, entro il primo giorno di borsa aperta successivo al termine del periodo di adesione, a livello nazionale o internazionale, di eventi comportanti gravi mutamenti nella situazione di mercato che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'OPA medesima e/o sulla situazione patrimoniale e finanziaria di RV.



1. i termini e le condizioni finanziarie dell'Offerta così come descritte nel Protocollo d'Intesa sottoscritto in data 28 settembre 2009 tra la Società e l'Offerente, nonché nel Comunicato ex art. 102, comma 1, del D. Lgs 24 febbraio 1998 n. 58 emesso da INDI in pari data;
2. il bilancio consolidato e d'esercizio al 31 dicembre 2008, la relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2009 e la situazione patrimoniale consolidata relativa al 30 giugno 2009 pro-forma per le cessioni delle partecipazioni in Adriatica Turistica S.p.A. e Vailog S.p.A. (di seguito, la "Situazione Patrimoniale Pro-Forma"), nonché altri dati, documenti diversi ed informazioni forniti, in forma verbale o scritta, dal *management* di RV;
3. con riguardo all'iniziativa immobiliare "Proprietà Magenta Boffalora":
 - *business plan* Magenta Boffalora 2009/2013 predisposto dalla Società;
 - perizia redatta da "Real Estate Advisory Group" in data 24 luglio 2009;
4. con riguardo all'iniziativa immobiliare "Proprietà San Cugat - Barcellona":
 - documento di analisi del valore di carico dell'*asset* di San Cugat, elaborato dalla Società;
 - studio di mercato redatto da "Espais" sulle condizioni del mercato immobiliare in Barcellona;
 - perizia redatta da Real Estate Advisory Group in data 3 ottobre 2008;
5. con riguardo all'iniziativa 400 Fifth Avenue - New York:
 - *business plan* dell'iniziativa redatto da Bizzi & Partners nel mese di marzo 2009;
6. con riguardo all'immobile di Arluno:
 - perizia redatta da Real Estate Advisory Group in data 24 luglio 2009;
7. i corsi azionari storici ed i volumi delle contrattazioni relativi ai titoli azionari della Società;
8. le informazioni pubblicamente disponibili su società quotate operanti in settori di attività ritenuti in linea di principio comparabili con quelli della Società;
9. i termini finanziari di alcune operazioni aventi caratteristiche ritenute in linea di principio simili a quelle dell'operazione.

Per completezza di analisi, Borghesi Colombo ha altresì esaminato i seguenti documenti emessi e/o resi disponibili successivamente alla data di rilascio del Parere OPA, e precisamente:

- a. il Comunicato ex art. 37, comma 5, del Regolamento Consob 11971/99 del 19 ottobre 2009;
- b. il Documento d'Offerta trasmesso dall'Offerente all'Emittente in data 25 ottobre 2009;
- c. la situazione patrimoniale di fusione di RV al 30 giugno 2009;

- d. gli aggiornamenti delle perizie relative alla Proprietà Magenta Boffalora e all'immobile di Arluno, redatte da Real Estate Advisory Group e datate 21 ottobre 2009.

1.4. Presupposti e limiti delle analisi effettuate

Nello svolgimento delle proprie analisi e nella predisposizione della presente Relazione, Borghesi Colombo:

- ha fatto affidamento, senza sottoporle a verifica indipendente, sulla veridicità, correttezza, accuratezza e completezza di tutta la documentazione e di tutte le informazioni di cui al paragrafo 1.5 che precede, incluse, a titolo esemplificativo e non esaustivo, tutte le informazioni finanziarie, le altre informazioni, nonché le relazioni fornite e tutte le dichiarazioni rese da RV;
- ha assunto che le valutazioni delle attività e delle passività effettuate dal *management* della Società siano congrue e ragionevoli. Non ha sottoposto a verifica indipendente le singole attività e passività di RV (incluse le attività e le passività fuori bilancio). Per quanto concerne le previsioni e proiezioni finanziarie, Borghesi Colombo ha assunto che esse siano state predisposte ragionevolmente sulla base delle più accurate stime ed opinioni, ad oggi disponibili, del *management*;
- non ha fornito, ottenuto o esaminato alcun parere specialistico - quali, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, pareri legali, contabili, ambientali o fiscali - e, di conseguenza, la Relazione non tiene in considerazione le possibili implicazioni relative a tali aspetti ed eventualmente oggetto di tali tipi di parere;
- ha discusso la documentazione e le informazioni di cui sopra con il *senior management* di RV;
- non ha discusso la documentazione e le informazioni di cui sopra, né ha avuto contatti di alcun genere, con il *management* di alcuna delle società controllate o partecipate da RV, quali, a titolo esemplificativo, discussioni ed attività di *financial due diligence* relative a tali società, nonché alla loro *performance* passata e prospettica;
- ha tenuto conto solo della documentazione e delle informazioni sopra richiamate e di quanto riflesso nella documentazione esaminata, senza procedere all'individuazione ovvero alla quantificazione di eventuali passività potenziali (o di minori attività attese);
- ha assunto che l'operazione sarà posta in essere in conformità ai termini ed alle condizioni di cui all'Offerta, senza modifiche di alcun termine sostanziale della stessa;



ALL. SUB. 2

STRETTAMENTE RISERVATO

- ha assunto che tutte le approvazioni e autorizzazioni regolamentari o di altro tipo, relative all'Offerta, saranno ottenute senza alcun effetto negativo rilevante su RV.

Borghesi Colombo non si assume alcuna responsabilità in merito alla veridicità, correttezza, completezza e accuratezza delle informazioni utilizzate, né fornisce alcuna garanzia, implicita o esplicita, al riguardo.

BORGHESI COLOMBO & ASSOCIATI

8



ALL. SUB. 2

STRETTAMENTE RISERVATO

2. Valutazione

2.1. Premessa

Al fine di esprimere un giudizio di congruità, dal punto di vista finanziario, per gli azionisti della Società, sul Corrispettivo, sono state utilizzate le seguenti metodologie di valutazione:

1. il metodo patrimoniale come somma delle parti (di seguito, "Metodo SOP");
2. il metodo delle quotazioni borsistiche;
3. il metodo dei multipli di mercato;

Nel caso di specie, non è stato possibile utilizzare le stime di consensus in quanto il titolo RV è privo di copertura da parte degli analisti finanziari.

2.2. Applicazione del Metodo SOP

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.

Nell'applicazione del Metodo SOP, si è proceduto alla stima di intervalli di valori del capitale economico di RV, come di seguito indicato.

- Valutazione dell'area di Magenta:
 - valore massimo dell'intervallo di valutazione pari al valore attuale, sulla base della metodologia del "discounted cash flow", dei flussi di cassa attesi dal *business plan* del progetto di sviluppo, al netto del relativo effetto fiscale;
 - valore minimo dell'intervallo di valutazione determinato applicando al NAV dell'iniziativa, ovvero al valore massimo come sopra determinato al netto dei debiti, lo sconto mediano del *Net Asset Value*² di un campione di società comparabili quotate rispetto ai relativi prezzi di mercato e risommando i debiti al valore così ottenuto.

² 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

- Valutazione dell'area di sviluppo di San Cugat (Barcellona):
 - valore massimo dell'intervallo di valutazione pari al valore di carico al 30 giugno 2009 sulla base della Situazione Patrimoniale Pro-Forma;
 - valore minimo dell'intervallo di valutazione pari al valore di presunto realizzo, in ipotesi conservativa di cessione in blocco in un arco temporale limitato, stimato sulla base delle indicazioni fornite dal *management* della Società.
- Valutazione della partecipazione del 19,9% in 400 Fifth Avenue S.p.A.:
 - valore massimo dell'intervallo di valutazione pari alla quota spettante del valore attuale, sulla base della metodologia del "*discounted cash flow*", dei flussi di cassa previsti dal *business plan* del progetto di sviluppo;
 - valore minimo dell'intervallo di valutazione pari al valore di carico al 30 giugno 2009 sulla base della Situazione Patrimoniale Pro-Forma.
- Valutazione dell'immobile di Arluno:
 - valore massimo dell'intervallo di valutazione pari al valore risultante dalla perizia sull'immobile redatta da Real Estate Advisory Group in data 24 luglio 2009 e confermata in data 21 ottobre 2009;
 - valore minimo dell'intervallo di valutazione pari al corrispettivo pattuito per la compravendita dell'immobile nell'ambito della transazione relativa alla cessione di Vailog S.r.l.³;
- Altre attività nette: valore di carico al 30 giugno 2009 sulla base della Situazione Patrimoniale Pro-Forma;
- Posizione Finanziaria Netta: valore al 30 giugno 2009, pro-forma per gli effetti finanziari della cessione di Adriatica Turistica S.p.A., perfezionata in data 30 settembre 2009, e di Vailog S.r.l., in corso di perfezionamento.

La tabella che segue riepiloga i risultati delle stime effettuate:

³ Tale transazione prevede la cessione da parte di RV del 100% di Vailog S.r.l., cui fa attualmente capo l'immobile di Arluno, a Parval S.r.l. e il contestuale riacquisto dell'immobile da parte di RV.

TABELLA 1 – VALUTAZIONE DI RV SULLA BASE DEL METODO SOP

| <i>Dati in € mln</i> | | |
|--------------------------------------|-------------------|----------------------|
| 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

Dall'applicazione del Metodo SOP secondo le modalità sopra illustrate consegue che il valore di RV è compreso tra un valore minimo di € 82,9 mln ed un valore massimo di € 99,6 mln, corrispondente ad un valore per azione compreso tra un valore minimo di € 3,351 ed un valore massimo di € 4,028.

2.3. Applicazione del metodo delle quotazioni borsistiche

Nell'applicazione del metodo in oggetto si è fatto riferimento a:

- l'analisi dell'andamento storico dei prezzi e dei volumi delle azioni ordinarie RV antecedente la data di annuncio dell'OPA;
- i premi impliciti in operazioni aventi caratteristiche simili. In particolare, sono state considerate le offerte pubbliche di acquisto volontarie effettuate sul mercato italiano a partire da maggio 2007.

La tabella che segue riassume i risultati delle analisi effettuate:

TABELLA 2 – ANALISI DELL'ANDAMENTO STORICO DEI PREZZI E DEI VOLUMI DELLE AZIONI ORDINARIE DI RV

| | Prezzo - media ponderata (€) | Volumi (000) | Volumi cumulati (000) | Turnover ratio (%) | Premio / (Sconto) Corrispettivo |
|---------------|---------------------------------|--------------|--------------------------|-----------------------|------------------------------------|
| 25-set-09 | 2,33 | 17,1 | 17,1 | 0,1% | 7,3% |
| media 1 mese | 2,29 | 14,7 | 351,8 | 3,0% | 9,1% |
| media 3 mesi | 2,04 | 23,3 | 1.564,3 | 13,5% | 22,3% |
| media 6 mesi | 1,91 | 19,5 | 2.537,2 | 21,8% | 31,2% |
| media 12 mesi | 1,89 | 15,8 | 4.017,1 | 34,5% | 32,2% |

Fonte: per i prezzi ed i volumi Facset

La tabella seguente riporta il confronto dei premi impliciti nel Corrispettivo rispetto ai premi medi di offerte similari:

TABELLA 3 – CONFRONTO CON I PREMI MEDI DI OFFERTE SIMILARI

| | Premio / (Sconto) Corrispettivo | Premio / (Sconto) offerte similari |
|---------------|---------------------------------------|--|
| 25-set-09 | 7,3% | 12,9% |
| media 1 mese | 9,1% | 16,4% |
| media 3 mesi | 22,3% | 15,6% |
| media 6 mesi | 31,2% | 8,0% |
| media 12 mesi | 32,2% | 1,0% |

Nota: sono state utilizzate le medie ponderate

Le analisi di cui sopra evidenziano che:

1. il Corrispettivo incorpora un premio rispetto alle quotazioni borsistiche della Società con riferimento a ciascun orizzonte temporale considerato;

2. il Corrispettivo incorpora un premio rispetto alle quotazioni borsistiche della Società superiore ai premi medi di offerte similari nei 3, 6 e 12 mesi precedenti l'annuncio delle offerte.

2.4. Applicazione del metodo dei multipli di mercato

Nell'applicazione del metodo in oggetto:

- si è considerato il valore implicito di RV calcolato sulla base del rapporto P/NAV di campioni di società comparabili⁴ applicato al valore massimo del NAV di RV come determinato ai sensi del Metodo SOP di cui al paragrafo 2.2 che precede (€ 4,028 per azione). Ai fini di tale analisi, sono stati considerati due campioni di società ritenute comparabili con RV:
 - un campione ristretto (il cd. "campione sviluppatori"), costituito da Brioschi Sviluppo Immobiliare S.p.A. e da UniLand S.p.A., il cui *business* è più significativamente assimilabile a quello di RV per la componente rilevante di attività di sviluppo immobiliare;
 - un campione allargato, costituito, oltre che dalle due società di cui sopra, da Pirelli & C. Real Estate S.p.A. e da Beni Stabili S.p.A.
- si è confrontato il prezzo così determinato con il Corrispettivo.

La tabella seguente riporta i risultati dell'analisi.

TABELLA 4 – CONFRONTO CON LA VALUTAZIONE DI RV ESPRESSA DAI MULTIPLI DI MERCATO DI SOCIETÀ COMPARABILI

| <i>Dati in €</i> | |
|-------------------------------|--------------|
| Corrispettivo | 2,500 |
| NAV RV (valore massimo) | 4,028 |
| P/NAV (campione sviluppatori) | 0,342x |
| Prezzo implicito RV | 1,377 |
| Premio OPA vs P/NAV | 81,6% |
| | |
| P/NAV (campione esteso) | 0,472x |
| Prezzo implicito RV | 1,903 |
| Premio OPA vs P/NAV | 31,4% |

⁴ Multipli P/NAV calcolati con riferimento alla media delle quotazioni borsistiche delle società considerate nell'ultimo mese antecedente il 25 settembre 2009.

L'analisi evidenzia che:

1. il Corrispettivo incorpora un premio dell'81,6% rispetto alla valorizzazione di RV calcolata con riferimento ai multipli P/NAV espressi da un campione di società il cui *business* ha un profilo di rischio / rendimento più propriamente paragonabile a quello di RV;
2. il Corrispettivo incorpora un premio anche nel caso in cui si considerano i multipli P/NAV riferiti ad un campione più allargato, che include società che svolgono attività di gestione di portafogli e/o erogazione di servizi immobiliari e che esprimono, in media, uno sconto minore rispetto al NAV.

3. Conclusioni

In sintesi, le analisi effettuate evidenziano che il Corrispettivo dell'Offerta di € 2,5 in contanti per ogni azione RV incorpora:

- un premio rispetto al prezzo di riferimento del titolo RV rilevato il 25 ottobre 2009, ultimo giorno di Borsa aperta antecedente l'annuncio dell'Offerta;
- un premio rispetto alle quotazioni storiche del titolo RV nell'ultimo anno, per tutti gli intervalli considerati (prezzi medi a 1 mese, 3 mesi, 6 mesi e 12 mesi). Tali premi sono superiori a quelli mediamente offerti da operazioni similari nei 3, 6 e 12 mesi precedenti l'annuncio delle offerte, ovvero su orizzonti temporali sufficientemente estesi al fine di mitigare le fluttuazioni di più breve periodo che, tipicamente, caratterizzano i mercati finanziari;
- un premio rispetto al prezzo implicito di RV calcolato sulla base dei multipli P/NAV espressi da campioni di società comparabili;
- uno sconto rispetto all'intervallo di valori di RV determinato sulla base dell'applicazione del Metodo SOP.



N.2 PROGETTO DI FUSIONE

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

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

Premessa

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

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

INDI potrà rinunciare alla Condizione Soglia, fermo restando che:

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

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

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

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

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

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

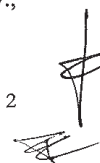
PricewaterhouseCoopers S.p.A. (di seguito “**PWC**”) è la società incaricata della revisione contabile obbligatoria di Realty. La relazione di PWC ai sensi dell'articolo 2501-*bis*, quinto comma, cod. civ. è allegata al presente Progetto di Fusione quale Allegato A.

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

1. Società partecipanti alla fusione

Società Incorporante

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



- composto da n. 24.732.480 (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

3



dove:

- 0,251 è il Rapporto di Cambio per ogni azione INDI nell'ipotesi di zero adesioni all'OPA, approssimato al terzo decimale per omogeneità con il Rapporto di Cambio puntuale che sarà identificato al termine dell'OPA. Peraltro, ai soli fini del calcolo dei due estremi del rapporto di cambio, sopra indicati, tale addendo è stato considerato in forma più estesa e, quindi, più precisamente in 0,2507622;
- 0,0000000927499 è un fattore incrementale del concambio per ogni azione INDI, funzione del maggior valore di ogni azione Realty apportata all'OPA rispetto al prezzo d'OPA, da applicarsi per partecipazioni di INDI in Realty fino ad un massimo del 90%.

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

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

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

Non sono previsti conguagli in denaro.

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

4. Modalità di assegnazione delle azioni dell'Incorporante

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

6. Fusione a seguito di acquisizione con indebitamento

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

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

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

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

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

- la situazione patrimoniale ed economica di partenza del Piano Economico-Finanziario è stata predisposta come descritto di seguito:
 - per il Gruppo Realty sono stati redatti dei prospetti contabili *pro-forma* partendo dal Bilancio Semestrale Abbreviato, incluso nella Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2009 del Gruppo Realty, ed applicando le rettifiche *pro-forma* necessarie a riflettere retroattivamente gli effetti economici, patrimoniali e finanziari derivanti dalla cessione sia della Partecipazione in Adriatica Turistica S.p.A. (perfezionata in data 30 settembre 2009) che in Vailog S.r.l. (annunciata in data 28 settembre 2009 e che si prevede verrà perfezionata entro il prossimo mese di novembre 2009);
 - la situazione patrimoniale ed economica di INDI al 30 giugno 2009 approvata dal Consiglio di Amministrazione del 28 settembre 2009 ed oggetto di revisione contabile limitata da parte di Reconta Ernst & Young S.p.A. è redatta secondo i principi contabili nazionali. Al fine della predisposizione di una situazione patrimoniale economica e finanziaria di Realty *post* Fusione, quindi dell'utilizzo di principi contabili omogenei tra le due società facenti parte dell'operazione, sono state apportate alla stessa le principali rettifiche IAS-IFRS;
 - a partire dalle suddette situazioni, è stata quindi predisposta la situazione patrimoniale economica e finanziaria di Realty *post* Fusione, retrodatando al 30 giugno 2009 gli effetti dell'OPA e della successiva fusione tra le due società coinvolte nell'operazione, assumendo l'ipotesi di una percentuale di possesso di Realty da parte di Industria e Innovazione post OPA pari al 90%, tenendo altresì conto degli oneri accessori alle 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.

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

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

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

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

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

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

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

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

7. Effetti tributari

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

8. Decorrenza degli effetti della Fusione

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

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

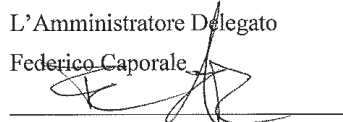
Non vi sono particolari categorie di soci o possessori di titoli diversi dalle azioni.

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

Industria e Innovazione S.p.A.

L'Amministratore Delegato

Federico Caporale



Realty Vaillog S.p.A.

L'Amministratore Delegato

Valerio Fiorentino



Allegati:

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



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

INDUSTRIA E INNOVAZIONE SPA

REALTY VAILOG SPA

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

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

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

- 1 Abbiamo esaminato, ai sensi dell'articolo 2501-bis, quinto comma del Codice Civile, il Piano Economico e Finanziario relativo al periodo 2009-2013 (di seguito anche il "Piano") della società risultante dalla progettata fusione per incorporazione di Industria e Innovazione in Realty (di seguito anche la "Fusione"), contenente i dati previsionali, le ipotesi e gli elementi posti alla base della sua formulazione, incluso nel Progetto di Fusione delle Società. La responsabilità della redazione del Piano, nonché delle ipotesi e degli elementi posti alla base della sua formulazione, compete agli organi Amministrativi delle Società.

- 2 Il Piano è stato predisposto dagli organi amministrativi delle Società, per essere incluso nella relazione di cui all'articolo 2501-*quinquies* del Codice Civile. Il Piano è basato su un insieme di ipotesi che includono anche assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri ed azioni degli organi Amministrativi che non necessariamente si verificheranno.
 Il Piano è stato predisposto nell'ipotesi di esito positivo dell'offerta pubblica di acquisto volontaria e totalitaria (di seguito anche "OPA") promossa da Industria e Innovazione su tutte le azioni ordinarie di Realty in circolazione, circostanza antecedente e propedeutica alla Fusione. Il Piano è stato predisposto secondo una logica "post fusione" e, tenuto conto che alla data della presente relazione l'esito dell'OPA non è ancora conosciuto, simula una percentuale di possesso post OPA di Realty da parte di Industria e innovazione pari al 90 per cento; tale percentuale risulta essere un'ipotesi limite in quanto Industria e Innovazione ha già indicato che, nel caso in cui le adesioni portino la stessa a detenere una percentuale superiore al 90 per cento, procederà al ripristino di un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni. Il Piano ipotizza che tale ricollocamento delle azioni sul mercato avvenga ad un prezzo pari a quello dell'OPA.

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

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

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

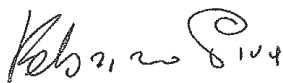
- 3 Il nostro esame è stato svolto secondo le procedure internazionali previste per l'esame di informazioni prospettive dall'ISAE 3400 "The examination of Prospective Financial Information" emesso dallo IAASB – International Auditing and Assurance Standards Board.

(2)

- 4 Sulla base dell'esame degli elementi probativi a supporto delle ipotesi e degli elementi utilizzati nella formulazione del Piano, come descritti dagli organi amministrativi nelle note di corredo al Piano, non siamo venuti a conoscenza di fatti tali da farci ritenere, alla data odierna, che le suddette ipotesi ed elementi non forniscano una base ragionevole per la predisposizione del Piano, assumendo il verificarsi delle assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri e azioni degli Organi amministrativi, descritte in sintesi al precedente paragrafo 2. Inoltre, a nostro giudizio, il Piano è stato predisposto utilizzando coerentemente le ipotesi e gli elementi sopraccitati ed è stato elaborato sulla base di principi contabili omogenei rispetto a quelli applicati da Realty nella redazione del bilancio semestrale abbreviato chiuso al 30 giugno 2009.
- 5 Va tuttavia evidenziato che, a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, gli scostamenti fra valori consuntivi e valori preventivati nel Piano potrebbero essere significativi. Ciò anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni ipotetiche, descritte in sintesi al precedente paragrafo 2, si manifestassero. Si evidenzia che nel caso in cui le dismissioni previste tra le assunzioni ipotetiche indicate al precedente paragrafo 2 dovessero manifestarsi con tempistiche e per importi diversi da quelli del Piano si è considerata comunque la capacità della società risultante dalla fusione di assumere nuovo debito o rifinanziare quello attuale.
- 6 La presente relazione è stata predisposta ai soli fini di quanto previsto dall'articolo 2501-bis, quinto comma, nell'ambito del progetto di Fusione tra le Società e non può essere utilizzata in tutto o in parte per altri scopi.
- 7 Non assumiamo la responsabilità di aggiornare la presente per eventi o circostanze che dovessero manifestarsi dopo la data odierna.

Milano, 28 ottobre 2009

PricewaterhouseCoopers SpA



Fabrizio Piva
(Revisore contabile)

STATUTO

TITOLO I DENOMINAZIONE - OGGETTO - SEDE - DURATA

Articolo 1 - Denominazione

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

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

Articolo 2 - Oggetto

La Società ha per oggetto:

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

Articolo 3 - Sede

La Società ha sede in Assago - Milanofiori.

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

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

Articolo 4 - Durata

La durata della Società è fissata al 31 dicembre 2050.

TITOLO II CAPITALE

Articolo 5 - Capitale

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

I diritti e le caratteristiche delle azioni sono indicate dalla legge e dal presente statuto. Ai sensi e nei limiti dell'art. 2443 c.c., è stata attribuita al Consiglio di Amministrazione la facoltà di aumentare a pagamento in una o più riprese, con o senza sovrapprezzo, nel rispetto del diritto di opzione, il capitale sociale, entro il 31 dicembre 2010, fino a complessivi nominali Euro 100.000.000,00 (centomilioni/00), oggi residui Euro 50.642.259,31 (cinquantamilioniseicentoquarantaduemiladuecentocinquantanove/31). Il capitale sociale potrà essere aumentato anche con conferimenti diversi dal denaro nei limiti di legge.

*** Fatta avvertenza che, così come illustrato nel Paragrafo 4, lettere (ii) e (iii) del Progetto di Fusione, nell'ipotesi in cui le azioni Realty Vaillog 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.



TITOLO III ASSEMBLEA

Articolo 8 - Convocazione

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Articolo 9 - Diritto di intervento e rappresentanza

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

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



Articolo 10 - Costituzione delle assemblee e validità delle Deliberazioni

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

Articolo 11 - Presidenza

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

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

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

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

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

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

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

TITOLO IV AMMINISTRAZIONE

Articolo 12 - Consiglio di Amministrazione

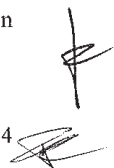
La Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da 5 a 9 membri, i quali durano in carica per il periodo stabilito nell'atto di nomina, comunque non superiore a tre esercizi.

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

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

Il venir meno dei requisiti determina la decadenza dell'amministratore. Il venir meno del requisito di indipendenza quale sopra definito in capo ad un amministratore non 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

4 

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.

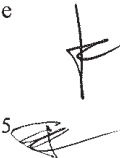
Avranno diritto di presentare le liste soltanto i soci che, da soli o insieme ad altri soci presentatori, siano complessivamente titolari di azioni rappresentanti almeno il 2,5% del capitale sociale avente diritto di voto nell'Assemblea ordinaria ovvero, se diversa, la percentuale massima eventualmente 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 

Allegato B

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 appreso 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 

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,

Allegato B

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

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

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

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

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

Articolo 15 - Poteri

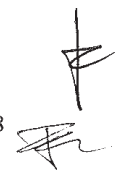
Il Consiglio di Amministrazione è investito dei più ampi poteri per l'amministrazione ordinaria e straordinaria della Società. Esso può quindi compiere tutti gli atti, anche di disposizione, che ritiene opportuni per il conseguimento dell'oggetto sociale, con la sola esclusione di quelli che la legge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

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

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

Articolo 16 - Poteri di rappresentanza

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



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

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

Articolo 17 - Informativa

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

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

TITOLO V COLLEGIO SINDACALE E CONTROLLO CONTABILE

Articolo 18 - Composizione e retribuzione

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

Qualora l'applicazione di tali procedure non consentisse, per qualsiasi ragione, la sostituzione dei sindaci designati dalla minoranza, l'Assemblea provvederà con votazione a maggioranza relativa; tuttavia, nell'accertamento dei risultati di quest'ultima votazione non verranno computati i voti dei soci che, secondo le comunicazioni rese ai sensi della vigente disciplina, detengono, anche indirettamente ovvero anche congiuntamente con altri soci aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 del D.Lgs. 58/1998, la maggioranza relativa dei voti esercitabili in Assemblea, nonché dei soci che controllano, sono controllati o sono assoggettati a comune controllo dei medesimi ovvero ancora dei soci in rapporto di collegamento con i soci che detengono, anche congiuntamente, una partecipazione di controllo o di maggioranza relativa ai sensi dell'art. 144-*quinquies* del regolamento Consob 11971/99. I membri del Collegio sindacale assistono alle Assemblee e alle riunioni del Consiglio di Amministrazione e del Comitato Esecutivo, ove istituito.

Il Collegio Sindacale deve riunirsi almeno ogni novanta giorni.

Le adunanze del Collegio Sindacale potranno altresì tenersi per audioconferenza o videoconferenza, a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati e sia loro consentito di seguire la discussione e di intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti affrontati. Verificandosi questi requisiti, il Collegio Sindacale si considera tenuto presso la sede sociale, ove deve essere presente almeno un sindaco.

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

Articolo 19 - Controllo contabile

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

TITOLO VI BILANCIO ED UTILI

Articolo 20 - Esercizio sociale

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

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



all'approvazione dell'Assemblea.

Articolo 21 - Utili

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

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

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

**TITOLO VII
LIQUIDAZIONE**

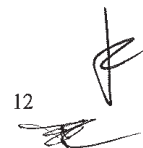
Articolo 22 - Scioglimento e liquidazione

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

**TITOLO VIII
DISPOSIZIONE GENERALE**

Articolo 23 - Rinvio

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

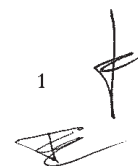


**Piano Economico Finanziario di Realty Post Fusione ed analisi di
sostenibilità del debito**

Sommario

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

1



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.



STRUTTURA ATTUALE DELL'INDEBITAMENTO DI INDUSTRIA E INNOVAZIONE

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

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

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

Gli accordi in essere con Alerion prevedono, inoltre:

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

STRUTTURA ATTUALE DELL'INDEBITAMENTO DI REALTY

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

| (dati in Euro migliaia) | 30.06.2009 <i>Pro-forma</i> |
|---|--------------------------------|
| 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:

Allegato C

valori in euro/000

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

STRUTTURA DELL'INDEBITAMENTO FINANZIARIO DI REALTY POST FUSIONE

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

| (dati in Euro migliaia) | <i>Realty Vallog Pro-forma consolidato</i> | INDI | Effetti dell'OPA | <i>Combined Entity Pro-forma consolidato</i> |
|---|--|-----------------|------------------|--|
| 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 <i>basis points</i> p.a. linea per cassa: Euribor 6 m + 190 <i>basis points</i> p.a. |
| <i>Covenants</i> : | mantenimento della PFN entro limiti prestabiliti |
| Garanzia: | Pegno sulle azioni acquistate in OPA |



IL PIANO ECONOMICO-FINANZIARIO 2009-2013 DELLA COMBINED ENTITY

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

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

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

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

Criteri di redazione del Piano Economico-Finanziario

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

In particolare si segnala che nel Piano Economico-Finanziario gli effetti patrimoniali della Fusione, attuata nelle modalità della cd. fusione inversa e contabilizzata come una fusione diretta, sono stati contabilizzati in ossequio al principio IFRS 3, che impone

Allegato C

l'applicazione, quale metodo contabile per tutte le aggregazioni aziendali, del metodo del costo (o "purchase method").

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

In particolare nella Fusione si ottiene la seguente situazione:

| | |
|--|--------------|
| 90% Patrimonio Netto contabile Realty <i>Pro-forma</i> | 74.184 |
| Valore di carico delle azioni Realty in INDI | 69.038 |
| 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 |

Allegato C

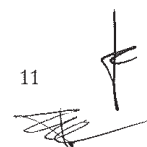
I costi direttamente attribuibili all'acquisto della partecipazione in Realty sono stati portati ad incremento del valore della partecipazione e pertanto, post Fusione, esposti all'interno della differenza da Fusione di cui sopra.

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:



| CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO (dati in Euro migliaia) | Realty Pro-forma | INDIAS Pro-forma | OPA | Oneri accessori all'operazione SILVERSTONE | FUSIONE | PRO-FORMA 30 GIUGNO 2009 COMBINED ENTITY | 31/12/2009 secondo semestre | 31/12/2010 | 31/12/2011 | 31/12/2012 | 31/12/2013 |
|---|---------------------|---------------------|-----|--|---------|---|-----------------------------------|------------|------------|------------|------------|
| Ricavi Totali | (168) | - | - | - | 5.146 | 4.978 | 1.580 | 5.461 | 13.464 | 20.377 | 14.900 |
| Margine Operativo Lordo (EBITDA) | (1.415) | (489) | - | - | 5.146 | 3.242 | (2.299) | (1.968) | (804) | 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 | (751) | (685) | - | - | - | (1.756) | (1.272) | (5.057) | (4.862) | (2.108) | (1.494) |
| 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 | (1.490) | 18 |

| SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA RICLASSIFICATA (dati in Euro migliaia) | Realty Pro-forma | INDIAS Pro-forma | OPA | Oneri accessori all'operazione SILVERSTONE | FUSIONE | PRO-FORMA 30 GIUGNO 2009 COMBINED ENTITY | 31/12/2009 | 31/12/2010 | 31/12/2011 | 31/12/2012 | 31/12/2013 |
|--|---------------------|---------------------|----------|--|----------|---|------------|------------|------------|------------|------------|
| PATRIMONIO IMMOBILIARE (Ex Realty) | 66.359 | - | - | - | - | 66.359 | 69.887 | 58.137 | 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 | 45.089 | 42.291 |
| ALTRE ATTIVITA' PASSIVITA' | (2.125) | (121) | - | - | - | (2.246) | (3.172) | (7.551) | 5.991 | 9.525 | 9.061 |
| CAPITALE INVESTITO NETTO | 66.234 | 61.029 | 40.405 | 5.241 | (69.038) | 103.871 | 104.324 | 116.306 | 86.755 | 84.856 | 81.784 |
| Posizione finanziaria netta | 16.193 | (23.164) | (40.405) | (5.241) | - | (62.617) | (68.079) | (78.620) | (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 |

Ipotesi e descrizione dei risultati del Business Plan

Come meglio precedentemente specificato, il Piano Economico-Finanziario è stato predisposto secondo una logica “post-Fusione”, simulando una percentuale di possesso post OPA di Realty da parte di Industria e Innovazione pari al 90% (i.e. al 100% con ricostituzione del flottante).

Il *management* ha individuato una serie di cessioni di *asset* in funzione dell’evoluzione della *Combined Entity*. Di seguito, si individuano gli *asset* che saranno oggetto del programma di dismissioni, descrivendone essenzialmente la consistenza, le principali ipotesi effettuate su modalità e tempistiche di realizzo, suddividendo le cessioni programmate da quelle non programmate ma ritenute realisticamente possibili ai fini delle compatibilità finanziarie del Piano Economico-Finanziario, all’interno di una ulteriore suddivisione tra *asset* attualmente di proprietà di Realty e quelli attualmente di proprietà di Industria e Innovazione.

Ai fini dell’analisi delle ipotesi assunte, si rammenta che il Piano Economico-Finanziario è sviluppato sulla base di uno scenario che assume il massimo indebitamento finanziario conseguente all’acquisto di azioni Realty Vailog da parte di Industria e Innovazione in sede di OPA. A fronte di livelli di adesioni all’OPA più contenuti si registreranno, come più precisamente esemplificato in seguito, livelli di indebitamento finanziario proporzionalmente ridotti, che permetteranno la tenuta del Piano Economico-Finanziario, anche a fronte di una piano di dismissioni realizzato su livelli più contenuti, a partire dalle cessioni non programmate.

Il programma di dismissioni

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

Cessioni programmate di Realty:

a) Proprietà San Cugat

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

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

Allegato C

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 2009 per un importo di circa Euro 20,0 milioni.

c) Proprietà Magenta Boffalora

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

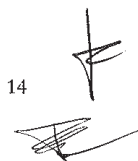
La proprietà si inserisce in un contesto immobiliare di tipo misto che risulta strategico in considerazione della sua vicinanza all'asse autostradale ed alla parallela linea ferroviaria ad alta velocità Torino-Milano, agilmente integrato, grazie ad un sistema viabilistico di recente realizzazione, al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

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

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

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

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



Allegato C

Si segnala che il Piano di Governo del Territorio (di seguito anche "PGT"), recentemente presentato dal Comune di Magenta, contempla, per le aree in oggetto, una destinazione complessivamente non contrastante con gli obiettivi generali del piano.

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

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

d) Fabbricato di Arluno

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

L'ipotesi del piano è quella di effettuare la cessione nel 2011, previo rinnovo del contratto di locazione (o 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.

Allegato C

E' ipotizzata la cessione a terzi della partecipazione detenuta da Industria e Innovazione, pari al 3,57% del capitale sociale di Banca MB, nel corso del 2011, contestualmente alla scadenza del Finanziamento Alerion.

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

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

a) Partecipazione in Mediapason

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

Il Piano Economico-Finanziario prevede la cessione del 50% della partecipazione nel 2011 in virtù delle esigenze di cassa per il rimborso dell'indebitamento della *Combined Entity*.

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

Ipotesi relative ai progetti di energia rinnovabile

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

I progetti previsti dalla *Combined Entity*, attualmente in fase di studio da parte di INDI, più nel dettaglio riguardano:

- a) **Progetto Pirolisi:** generazione di energia elettrica da biomasse solide, mediante l'impiego di una tecnologia innovativa per l'Europa, che consente la trasformazione della biomassa in un combustibile liquido (*olio di pirolisi*), utilizzato per la generazione di energia elettrica tramite un turbogeneratore a ciclo combinato.

Il *Business Plan* prevede che l'impianto entri in funzione nel corso dell'esercizio 2011, raggiungendo un regime di piena produttività nel 2012.

- b) **Essiccamento fanghi:** si tratta del recupero energetico di fanghi biologici provenienti da impianti di depurazione delle acque civili attualmente smaltiti dalle società di gestione/municipalizzate in discarica a costi rilevanti. Il progetto prevede la costruzione di impianti modulari (installati su *container*, montati in situ, evitando quindi lo spostamento dei fanghi) in grado di essiccare gli stessi riducendone in modo considerevole il volume. E' prevista inoltre la possibilità di integrare gli impianti con cogeneratori per la produzione di energia elettrica da immettere nella rete.

Considerato che gli accordi con le controparti sono in fase avanzata e che il progetto richiede tempi tecnici di realizzo piuttosto brevi, il *Business Plan* prevede

Allegato C

che un impianto entri in funzione già a partire dal 2010 con un esercizio a regime di produttività nel 2011.

- c) **Progetto Recupero Energetico:** si tratta del recupero energetico di scarti biodegradabili da lavorazioni industriali aventi un potere calorifico elevato che, attualmente, non viene sfruttato; l'iniziativa consente inoltre di evitare il ricorso allo smaltimento in discarica con ulteriori risparmi di costo.

Il piano prevede lo sviluppo di 3 progetti con un investimento complessivo dal 2009 al 2012 di circa Euro 49 milioni dei quali circa Euro 35 milioni finanziati con il ricorso all'indebitamento (sotto forma di *Project Financing*) e Euro 14 milioni sotto forma di *equity*.

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

Altre ipotesi del Piano Economico-Finanziario

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

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

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

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

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

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

Analisi dei risultati economici del Piano Economico-Finanziario

In virtù delle tempistiche attese di realizzazione delle dismissioni pianificate, i margini realizzati dalla *Combined Entity* a fronte delle cessioni di attività sono essenzialmente concentrati nell'esercizio 2011, mentre gli esercizi precedenti risentiranno: (i) degli oneri straordinari legati al perfezionamento del processo di integrazione fra Realty e INDI e (ii) dei costi di struttura che riflettono l'impegno necessario per portare gli *asset* destinati alla dismissione nelle condizioni di essere valorizzati nella massima misura possibile, dato il contesto strategico che si intende perseguire.

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

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

Sostenibilità finanziaria

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

Rendiconto finanziario *pro-forma*:

| RENDICONTO FINANZIARIO (dati in Euro migliaia) | PRO-FORMA 30 GIUGNO 2009 COMBINED ENTITY | 31/12/2009 | 31/12/2010 | 31/12/2011 | 31/12/2012 | 31/12/2013 |
|---|---|------------|------------|------------|------------|------------|
| Flusso di circolante della gestione corrente | | (2.276) | 4.569 | (7.098) | 2.698 | 4.378 |
| - disinvestimenti netti asset | | (1.628) | 2.254 | 104.209 | 6.250 | - |
| + investimenti in progetti energia | | (385) | (20.307) | (32.256) | (6.421) | 148 |
| +/- 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 | 3.098 |
| PFN all'inizio dell'anno | | (52.617) | (58.079) | (76.620) | (16.649) | (16.238) |
| PFN alla fine dell'anno | | (52.617) | (58.079) | (76.620) | (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 Vallog | 6.100 | 6.100 | - | - | - | - |
| Crediti finanziari da cessioni | - | - | - | 12.000 | - | - |
| Credito finanziario verso Vallog | 1.586 | 1.586 | - | - | - | - |
| B. Crediti finanziari correnti | 7.686 | 7.686 | - | 12.000 | - | - |
| C. Debiti finanziari correnti | - | - | - | 5.000 | - | - |
| D. Posizione finanziaria corrente netta (A + B - C) | 37.574 | 33.134 | 23.694 | 9.140 | 11.760 | 14.850 |
| E. Crediti finanziari non correnti | 14.072 | 14.190 | 14.978 | 15.788 | 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 | 49.695 | 10.000 | - | - |
| Finanziamenti Progetti Energia Rinnovabile | - | - | 7.950 | 31.675 | 33.938 | 33.938 |
| Finanziamento Credito Artigiano (su immobile di Azuno) | 9.000 | 9.000 | 9.000 | - | - | - |
| F. Debiti finanziari non correnti | 104.263 | 105.402 | 116.292 | 41.575 | 33.938 | 33.938 |
| G. Posizione finanziaria non corrente netta (E - F) | (80.191) | (91.213) | (100.314) | (25.788) | (27.990) | (27.990) |
| Posizione finanziaria netta (D + G) | (52.617) | (58.079) | (76.620) | (16.648) | (16.230) | (13.140) |

Gli investimenti nel nuovo *core business* sono stati graduati in coerenza con le disponibilità finanziarie nello scenario di adesioni al 90%; peraltro, ove le adesioni all'OPA siano di entità inferiore (come realisticamente probabile), gli stessi potranno essere realizzati con una diversa tempistica.

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

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

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

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

Analisi di sensitività

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

Allegato C

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.

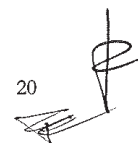
Come anticipato, si rammenta, infine, che entrambi gli scenari precedentemente illustrati (*Base* e *Worst Case*) si riferiscono comunque all'ipotesi finanziariamente più impegnativa legata al raggiungimento - per effetto delle adesioni all'OPA - di una partecipazione di Industria e Innovazione in Realty 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 <i>pro-forma</i> | 16.193 | 16.193 | 16.193 |
| PFN INDI | (23.164) | (23.164) | (23.164) |
| Debito per OPA e Oneri accessori all'operazione | (45.646) | (21.532) | (13.494) |
| 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 | 31/12/2008 | 31/12/2010 | 31/12/2011 | 31/12/2012 | 31/12/2013 |
|--|---|------------|------------|------------|------------|------------|
| Posizione finanziaria netta | (52.917) | (58.079) | (76.620) | (18.849) | (18.230) | (13.140) |
| Patrimonio netto | 51.254 | 48.745 | 39.686 | 79.108 | 68.826 | 68.844 |
| 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

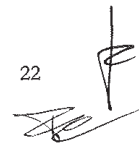
In generale il Piano Economico-Finanziario, anche in virtù del prolungato arco temporale in cui si articola, dipende da ipotesi che scontano un significativo grado di incertezza. Per quanto il *management*, nell'elaborazione delle previsioni economiche e finanziarie, abbia avuto cura di operare in maniera diligente ed accurata, preferendo scenari realisticamente conservativi, è possibile che, a fronte di eventi imprevisi 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).



CONCLUSIONI

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

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

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

Il giudizio di ragionevolezza espresso con riguardo ai flussi nel *Business Plan* induce a ritenere complessivamente sostenibile il debito della *Combined Entity*.

Per tutto quanto precede, è possibile concludere che la *Combined Entity* sarà in grado di generare sufficienti risorse finanziarie adempiendo alle obbligazioni attualmente in essere mantenendo nel contempo la capacità di porre in essere gli investimenti necessari per l'esercizio e lo sviluppo della propria attività.

O. DOCUMENTI CHE L'OFFERENTE DEVE METTERE A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E LUOGHI NEI QUALI TALI DOCUMENTI SONO DISPONIBILI PER LA CONSULTAZIONE

O.1 DOCUMENTI RELATIVI ALL'OFFERENTE

Presso la sede legale dell'Offerente, presso l'Intermediario Incaricato del Coordinamento e presso la sede di Borsa Italiana sono disponibili i seguenti documenti:

- (i) bilancio di esercizio al 31 dicembre 2008, corredato degli allegati previsti dalla legge;
- (ii) relazione semestrale al 30 giugno 2009.

I documenti relativi all'Offerente sono altresì disponibili sul sito internet www.industriaeinnovazione.com

O.2 DOCUMENTI RELATIVI ALL'EMITTENTE

Presso la sede legale dell'Emittente, presso l'Intermediario Incaricato del Coordinamento e presso la sede della Borsa Italiana sono disponibili i seguenti documenti:

- (i) bilancio di esercizio al 31 dicembre 2008, corredato degli allegati previsti dalla legge;
- (ii) bilancio consolidato al 31 dicembre 2008;
- (iii) relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2009.

I documenti relativi all'Emittente sono altresì disponibili sul sito internet www.realtyvailog.com.

DICHIARAZIONE DI RESPONSABILITÀ

La responsabilità della completezza e veridicità dei dati e delle notizie contenuti nel Documento d'Offerta appartiene all'Offerente.

L'Offerente dichiara che, per quanto a sua conoscenza, i dati contenuti nel Documento d'Offerta rispondono alla realtà e non vi sono omissioni che possano alterarne la portata.

Industria e Innovazione S.p.A.



Amministratore Delegato

Dott. Federico Caporale

