



LA GAIANA S.P.A.

Sede legale in Genova, Via XX Settembre 28
Capitale sociale Euro 28.012.046,40 i.v.
Iscritta al Registro delle Imprese di Genova
Numero di Iscrizione 00278770102

* * * * *

**CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
DEL 24 NOVEMBRE 2006**

RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
redatta ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* del codice civile, dell'art. 70, comma 2 del
Regolamento concernente la disciplina degli emittenti n. 11971 del 14 maggio
1999, come successivamente modificato ed integrato e dell'art. 3 del D.M. 5
novembre 1998, n. 437

24 novembre 2006

INDICE

I. PREMESSA.....	1
II. ILLUSTRAZIONE DELL'OPERAZIONE E DELLE MOTIVAZIONI DELLA STESSA, CON PARTICOLARE RIGUARDO AGLI OBIETTIVI GESTIONALI DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE ED AI PROGRAMMI FORMULATI PER IL LORO CONSEGUIMENTO.....	2
2.1 Descrizione delle Società Partecipanti	2
2.1.1 La Gaiana	2
2.1.2 Gabetti	5
2.2 Descrizione delle attività delle Società Partecipanti	9
2.2.1 La Gaiana	9
2.2.2 Gabetti	11
2.3 Motivazioni strategiche e industriali del Progetto di Integrazione.....	12
2.4 Situazioni patrimoniali di riferimento per la Fusione	15
2.5 Profili giuridici e principali passaggi del Progetto di Integrazione	15
2.5.1 Profili giuridici della Fusione	15
2.5.2 I principali passaggi del Progetto di Integrazione	19
III. LA FUSIONE.....	21
3.1 Indicazione del rapporto di cambio e sintetica descrizione delle metodologie valutative seguite per la definizione del suddetto rapporto di cambio.....	21
3.1.1 Individuazione e descrizione delle metodologie di valutazione	21
3.1.2 Metodo principale: DCF	23
3.1.3 Metodo di controllo: metodo dei multipli.....	27
3.1.4 Metodo di controllo: metodo delle Quotazioni di Borsa.....	29
3.1.5 Sintesi dei risultati.....	31
3.1.6 Segnalazioni di eventuali difficoltà di valutazione ex-art. 2501- <i>quinquies</i> , comma 2 del codice civile	31
3.2 Modalità di assegnazione delle azioni della Società risultante dalla Fusione e data di godimento delle stesse.....	32
3.3 Data di efficacia della Fusione	33
3.4 Effetti della Fusione sui patti parasociali	33
3.5 Breve descrizione del trattamento fiscale delle operazioni previste nell'ambito del Progetto di Integrazione.....	34
3.5.1 La Fusione	34
3.5.2 Il Conferimento	34
3.6 Le previsioni sulla composizione dell'azionariato rilevante nonché sull'assetto di controllo della Società Incorporante a seguito della Fusione	36
3.6.1 La Gaiana	36
3.6.2 Gabetti	36
IV. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN ORDINE ALLA EVENTUALE RICORRENZA DEL DIRITTO DI RECESSO	38

RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE AI SENSI DELL'ART. 2501-QUINQUIES DEL CODICE CIVILE, DELL'ART. 70, COMMA 2, DEL REGOLAMENTO APPROVATO CON DELIBERAZIONE CONSOB N. 11971 DEL 14 MAGGIO 1999, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO E INTEGRATO E DELL'ART. 3 DEL D.M. 5 NOVEMBRE 1998, N. 437, ILLUSTRATIVA DEL PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI LA GAIANA SOCIETA' PER AZIONI IN GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.P.A.

I. PREMESSA

La presente relazione illustra, sotto il profilo giuridico ed economico, il progetto di fusione per incorporazione (la “**Fusione**”) di La Gaiana Società per Azioni (di seguito anche “**La Gaiana**” o la “**Società Incorporanda**” o la “**Società**”), avente azioni quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (il “**Mercato Telematico Azionario**”) in Gabetti Property Solutions S.p.A., anch'essa avente azioni quotate sul Mercato Telematico Azionario (di seguito anche “**Gabetti**” o la “**Società Incorporante**” e congiuntamente a La Gaiana, le “**Società Partecipanti**”), previo conferimento del ramo di azienda denominato “*Property Trading & Development*” di proprietà di La Gaiana a favore di società controllata di nuova costituzione (il “**Conferimento**” e, congiuntamente alla Fusione, il “**Progetto di Integrazione**”). Essendo il capitale sociale di Gabetti detenuto al 30,0% da La Gaiana, la Fusione presenta caratteristiche analoghe a quelle della fusione c.d. “inversa”.

La società risultante dalla Fusione manterrà lo *status* di società quotata sul Mercato Telematico Azionario.

Il consiglio di amministrazione di La Gaiana, a valle delle deliberazioni assunte in data 16 ottobre 2006 relative all'approvazione de (i) i termini generali del Progetto di Integrazione ed, in particolar modo, del rapporto di cambio relativo alla Fusione, (ii) la conseguente comunicazione al mercato, al fine di consentirne una tempestiva e corretta informativa, ed (iii) il conferimento dei poteri per procedere alla convocazione delle ulteriori sedute consiliari ed assembleari per il perfezionamento di tutte le deliberazioni necessarie ai fini del perfezionamento del Progetto di Integrazione nonché al compimento di tutti gli atti necessari, funzionali e utili in relazione al Progetto di Integrazione, è ora chiamato ad esaminare ed approvare il progetto di fusione, ai sensi dell'art. 2501-*ter* del codice civile, con fissazione del rapporto di cambio definitivo relativo alla Fusione (il “**Progetto di Fusione**”).

La Fusione ha come obiettivo la realizzazione di una piena integrazione di La Gaiana e Gabetti, società attualmente operanti in due segmenti di mercato connessi e complementari tra di loro. In particolare, la Fusione realizza la sintesi di un progetto industriale fortemente condiviso volto a creare e a sviluppare sinergie ed efficienze da un punto di vista industriale e strategico, nonché il miglioramento della posizione competitiva delle Società Partecipanti.

Il Progetto di Integrazione viene concepito nel segno della valorizzazione della storia e del forte riconoscimento dei due marchi nel tessuto sociale e nella comunità finanziaria e persegue importanti obiettivi quali la razionalizzazione e semplificazione dei processi operativi e di *business*, il raggiungimento di economie di scala e insieme la riduzione dei costi di gestione, la valorizzazione degli elementi di complementarità e l'unione delle competenze specifiche delle due società con l'obiettivo di diventare uno dei soggetti leader del settore immobiliare italiano.

La presente relazione, che illustra il Progetto di Fusione, sotto il profilo giuridico ed economico, è stata predisposta ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* del codice civile ed ai sensi dell'art. 70, comma 2, del Regolamento Emittenti, in conformità allo Schema 1 dell'Allegato 3A del Regolamento Emittenti.

II. ILLUSTRAZIONE DELL'OPERAZIONE E DELLE MOTIVAZIONI DELLA STESSA, CON PARTICOLARE RIGUARDO AGLI OBIETTIVI GESTIONALI DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE ED AI PROGRAMMI FORMULATI PER IL LORO CONSEGUIMENTO

2.1 Descrizione delle Società Partecipanti

2.1.1 La Gaiana

Denominazione

La Gaiana Società per Azioni.

Sede legale

Genova, Via XX Settembre, 28.

Elementi identificativi

La Gaiana è iscritta presso il Registro delle Imprese di Genova, numero di iscrizione e codice fiscale 00278770102.

Capitale sociale

Alla data della presente relazione, il capitale sociale di La Gaiana è di Euro 28.012.046,40 (ventottomilionidodicimilaquarantasei virgola quaranta) suddiviso in n. 53.869.320 (cinquantatremilioniottocentosessantanovemilatrecentoventi) azioni ordinarie, del valore nominale di Euro 0,52 (zero virgola cinquantadue) cadauna. La Gaiana non ha emesso né categorie speciali di azioni, né prestiti obbligazionari.

Oggetto sociale

La Gaiana ha per oggetto sociale l'esercizio, anche all'estero, di attività nel settore immobiliare in genere, ivi compreso, a titolo esemplificativo e non limitativo:

- l'acquisto, la vendita, la costruzione e la gestione di beni immobili;
- la promozione, la ricerca di mercato nonché lo studio di fattibilità di operazioni immobiliari;
- la gestione e/o compartecipazione alla gestione di iniziative imprenditoriali nel settore immobiliare, anche mediante la collaborazione ed assistenza operativa, la prestazione di servizi amministrativi e gestionali e di consulenza;
- l'esercizio in via non prevalente e comunque nei confronti del pubblico di attività ed operazioni finanziarie anche relative a valori mobiliari connesse ad iniziative immobiliari, comunque non comportanti attività di intermediazione finanziaria né l'esercizio del credito.

La Gaiana può, inoltre, assumere partecipazioni, anche azionarie, quote o interessenze in altre imprese, consorzi, società industriali, commerciali, agricole e finanziarie e società di gestione del risparmio immobiliare e fondi immobiliari nei limiti di legge e compiere ogni attività necessaria ed opportuna per il conseguimento dell'oggetto sociale, ivi compreso il rilascio di garanzie reali e personali anche nell'interesse e a favore di terzi.

Organi sociali

Consiglio di amministrazione

Il consiglio di amministrazione di La Gaiana, nominato dall'assemblea ordinaria dell'11 maggio 2004 per tre esercizi, dunque fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2006, è composto dai seguenti membri:

<i>Nome</i>	<i>Carica</i>
Steno Marcegaglia	Presidente
Gianluigi Croce	Vice Presidente
Ugo Giordano	Amm. Delegato
Giancarlo Giordano	Consigliere

Comitato per la nomina e la remunerazione degli amministratori

Il consiglio di amministrazione ha costituito nel corso del 2001 al suo interno un comitato per la nomina e la remunerazione degli amministratori. Il suddetto comitato formula le proposte di nomina alla carica di amministratore; tali proposte, accompagnate da un'esauriente informativa riguardante le caratteristiche personali e professionali dei candidati, sono depositate presso la sede sociale almeno dieci giorni prima della data prevista per l'assemblea, ovvero al momento del deposito delle liste, ove previste. Il comitato formula inoltre proposte al consiglio di amministrazione per la remunerazione degli amministratori delegati e di quelli che ricoprono particolari cariche, nonché, su indicazione degli amministratori delegati, per la determinazione dei criteri per la remunerazione dell'alta direzione della

società. A tal fine, esso può avvalersi di consulenti esterni, a spese delle società. Il comitato è attualmente composto dai seguenti membri, amministratori non esecutivi:

<i>Nome</i>	<i>Carica</i>
Gianluigi Croce	Vice Presidente
Giancarlo Giordano	Consigliere

Comitato per il controllo interno

In seno al consiglio di amministrazione è stato, altresì, costituito un comitato per il controllo interno in data 20 giugno 2001. Tale comitato, composto da un numero adeguato di amministratori non esecutivi, ha, nei confronti del consiglio di amministrazione, funzioni consultive e propositive. Ai lavori del comitato possono partecipare il presidente del collegio sindacale e gli amministratori delegati. In particolare, il comitato valuta l'adeguatezza del sistema di controllo interno, valuta il piano di lavoro preparato dai preposti al controllo interno e riceve le relazioni periodiche degli stessi; valuta le proposte formulate dalle società di revisione per ottenere l'affidamento del relativo incarico, nonché il piano di lavoro predisposto per la revisione e i risultati esposti nella relazione e nella lettera di suggerimenti, oltre a dare attuazione a quelle ulteriori indicazioni dettate dal consiglio di amministrazione in funzione delle mutate caratteristiche aziendali e delle specifiche tipologie di rischio dell'attività d'impresa, nonché dei rapporti con la società di revisione. Il comitato è attualmente composto dai seguenti membri, amministratori non esecutivi:

<i>Nome</i>	<i>Carica</i>
Gianluigi Croce	Vicepresidente
Giancarlo Giordano	Consigliere

Collegio sindacale

Il collegio sindacale, nominato dall'assemblea ordinaria dell'11 maggio 2004 per tre esercizi, dunque fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2006, è composto dai seguenti membri:

<i>Nome</i>	<i>Carica</i>
Mario Oberto	Presidente
Salvatore Canonici	Sindaco Effettivo
Lucio Mercanti	Sindaco Effettivo
Massimo Bolgè	Sindaco Supplente
Riccardo Bolla	Sindaco Supplente

Azioni di La Gaiana possedute direttamente o indirettamente dai membri del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale di La Gaiana

La tabella che segue indica il numero di azioni di La Gaiana possedute direttamente o indirettamente dai membri del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale di La Gaiana al 21 novembre 2006.

<i>Consiglio di amministrazione</i>	<i>Numero di azioni possedute</i>	<i>Tipo di possesso</i>	<i>Modalità</i>
Steno Marcegaglia	12.820.020	Proprietà	Indiretta
Giancarlo Giordano (*)	29.012.286	Proprietà	Indiretta
Gian Luigi Croce	2.400.000	Proprietà	Diretta
Ugo Giordano (**)	–	–	–
<i>Collegio Sindacale</i>			
Mario Oberto	–	–	–
Salvatore Canonici	–	–	–
Lucio Mercanti	–	–	–
Massimo Bolgè	–	–	–
Riccardo Bolla	–	–	–

(*) Si segnala che 18.471.780 azioni detenute indirettamente da Giancarlo Giordano tramite Acosta S.r.l. sono concesse in usufrutto alla Maria Teresa Trussoni alla quale è altresì attribuito il diritto di voto.

(**) Si segnala che Ugo Giordano è titolare di una partecipazione di minoranza nella Acosta S.r.l.

2.1.2 Gabetti

Denominazione

Gabetti Property Solutions S.p.A..

Sede legale

Milano, Via Ugo Bassi, 4/b.

Elementi identificativi

Gabetti, con sede legale in Milano, Via Ugo Bassi 4/b, è iscritta presso il Registro delle Imprese di Milano, numero di iscrizione e codice fiscale 81019220029.

Capitale sociale

Alla data della presente relazione, il capitale sociale di Gabetti è pari ad Euro 19.200.000 (diciannovemilioniduecentomila) suddiviso in n. 32.000.000 (trentaduemilioni) azioni ordinarie, del valore nominale di Euro 0,60 (zero virgola sessanta) cadauna. Gabetti non ha emesso né categorie speciali di azioni né prestiti obbligazionari.

Oggetto sociale

Gabetti ha per oggetto:

- l'acquisto di quote, azioni e partecipazioni di società o enti di qualsivoglia natura in Italia e all'estero;
- il finanziamento e il coordinamento tecnico, amministrativo e finanziario a favore delle società o enti nei quali partecipa, nonché la prestazione di servizi nei confronti delle stesse;
- la compravendita e il possesso di titoli pubblici e privati, nonché la gestione di quelli di sua proprietà;
- la partecipazione a gare, bandi, appalti indetti da enti pubblici e privati, anche in nome e per conto delle società controllate, per la fornitura di tutti o parte dei servizi previsti dall'oggetto sociale o, comunque, attinenti agli immobili di qualsivoglia natura;
- la valutazione tecnica e commerciale di beni immobili di qualsiasi natura e l'esercizio dell'attività di assistenza e consulenza in campo immobiliare;
- l'analisi e le verifiche tecniche, urbanistiche e catastali di beni immobili di qualsiasi natura;
- l'esecuzione per conto di terzi di studi di progetti immobiliari relativi a patrimoni – sia esistenti che in sviluppo – da valorizzare, da riqualificare e da compravendere;
- l'esecuzione per conto di terzi di ricerche di mercato riguardanti il settore immobiliare;
- la gestione e la valorizzazione di beni immobili e di patrimoni immobiliari in genere di proprietà di terzi o delle società controllate;
- la gestione dei portafogli di crediti in sofferenza (*non performing loan*) di proprietà di terzi e di società del gruppo e recupero di crediti per conto terzi.

Essa può compiere qualunque operazione finanziaria, mobiliare, immobiliare e di credito funzionalmente connessa alla realizzazione dell'oggetto sociale, restando espressamente escluse le attività di raccolta del risparmio, nonché le altre attività per le quali la legge richiede apposite autorizzazioni od iscrizioni. Gabetti può concedere fidejussioni, avalli e altre garanzie in genere, reali e non, a favore e nell'interesse delle società o enti nei quali partecipa.

Organi sociali

Consiglio di amministrazione

Il consiglio di amministrazione di Gabetti, nominato dall'assemblea ordinaria del 29 aprile 2005 per tre esercizi, dunque fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2007, è composto dai seguenti membri:

<i>Nome</i>	<i>Carica</i>
Elio Gabetti	Presidente e Amm. Delegato
Ugo Giordano	Vice Presidente
Maurizio Monteverdi	Amm. Delegato
Maurizio Benassi	Consigliere e Dir. Generale
Maurizio Dallochio	Consigliere
Claudio De Albertis	Consigliere
Hugh Malim	Consigliere
Virgilio Tesan	Consigliere
Colin Vincent	Consigliere

Il Presidente Onorario di Gabetti è il Cav. Lav. Giovanni Gabetti. In data 23 novembre 2006, Emma Marcegaglia ha rassegnato le proprie dimissioni da membro del Consiglio di Amministrazione.

Comitato consultivo

E' stato costituito un comitato consultivo con funzioni istruttorie, propositive, consultive e di supporto al consiglio di amministrazione stesso per le decisioni di competenza. Il parere del comitato consultivo è obbligatorio (salvo il caso di deliberazioni urgenti da parte del consiglio), ma non vincolante in quanto la responsabilità delle decisioni resta demandata agli organi statutari a ciò preposti in conformità a quanto previsto dallo statuto sociale e dal codice civile. Al 21 novembre 2006 il comitato consultivo è composto da sei membri di cui tre non esecutivi e tre esecutivi. I componenti del comitato sono i consiglieri Elio Gabetti, Ugo Giordano, Maurizio Monteverdi, Maurizio Benassi, Hugh Malim e Virgilio Tesan.

Comitato per la nomina e la remunerazione degli amministratori

Gabetti non ha ritenuto necessario costituire un comitato per le proposte di nomina degli amministratori (in quanto lo statuto sociale prevede l'elezione degli stessi tramite voto di lista), né un comitato per la remunerazione.

Comitato per il controllo interno

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

<i>Nome</i>	<i>Carica</i>
Hugh Malim	Consigliere
Claudio De Albertis	Consigliere
Ugo Giordano	Vice Presidente

Collegio sindacale

Il collegio sindacale, nominato dall'assemblea ordinaria del 29 aprile 2005 per tre esercizi, dunque resterà in carica sino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2007, ed è composto dai seguenti membri:

<i>Nome</i>	<i>Carica</i>
Alberto Donnet	Presidente
Salvatore Canonici	Sindaco Effettivo
Giuseppe Deiure	Sindaco Effettivo
Massimo Meroni	Sindaco Supplente
Luca Guatelli	Sindaco Supplente

Azioni di Gabetti possedute direttamente o indirettamente dai membri del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale di Gabetti

La tabella che segue indica il numero di azioni di Gabetti possedute direttamente o indirettamente dai membri del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale di Gabetti al 21 novembre 2006.

<i>Consiglio di amministrazione</i>	<i>Numero di azioni possedute</i>	<i>Tipo di possesso</i>	<i>Modalità</i>
Elio Gabetti	3.360.000	Proprietà	Diretta
Ugo Giordano (*)	–	–	–
Maurizio Monteverdi	1.600.000	Proprietà	Indiretta
Maurizio Benassi	–	–	–
Maurizio Dallochio	–	–	–
Claudio De Albertis	–	–	–
Hugh Malim	–	–	–
Virgilio Tesan	–	–	–
Colin Vincent	–	–	–

<i>Collegio Sindacale</i>	<i>Numero di azioni possedute</i>	<i>Tipo di possesso</i>	<i>Modalità</i>
Alberto Donnet	–	–	–
Salvatore Canonici	–	–	–
Giuseppe Deiure	–	–	–
Massimo Meroni	–	–	–
Luca Guatelli	–	–	–

(*) Si segnala che Ugo Giordano è titolare di una partecipazione di minoranza nella Acosta S.r.l., che a sua volta detiene una partecipazione pari al 53,86% in La Gaiana, di cui 34,29% senza diritto di voto.

Il Presidente Onorario Cav. Lav. Giovanni Gabetti è titolare direttamente di n. 5.135.918 azioni ordinarie.

2.2 Descrizione delle attività delle Società Partecipanti

2.2.1 La Gaiana

Descrizione dell'attività di La Gaiana

La Gaiana viene fondata nel 1946 con la finalità di gestire il patrimonio immobiliare del gruppo Piaggio.

Nel 1963 la Società viene quotata sul mercato regolamentato della Borsa Italiana S.p.A.

Property company fin dall'origine, La Gaiana ha sempre svolto attività di gestione del proprio patrimonio immobiliare, affiancando, nel tempo, anche attività dirette di natura agroindustriale e finanziaria, ed indirette nel settore delle biotecnologie.

Nel 1998 La Gaiana decide di focalizzarsi sulla sola attività immobiliare ed acquista il 66,66% del capitale sociale di CIFIN S.p.A., società con oltre venti anni di esperienza nel *trading* immobiliare e con una forte specializzazione nel settore residenziale (“**CIFIN**”). Si precisa che in data 9 novembre 2006 La Gaiana ha acquistato un ulteriore 13,34% del capitale sociale di CIFIN.

Nel 2003 La Gaiana decide di completare funzionalmente la propria attività di *property, trading e development company* dotandosi di servizi complementari a queste attività, ed acquista una partecipazione in Gabetti Holding S.p.A. (oggi Gabetti Property Solutions S.p.A.), che nel corso del 2005 e del 2006 incrementa fino a diventare l'azionista di riferimento del gruppo Gabetti detenendo il 30% del pacchetto azionario.

Allo stato attuale, tali sinergie con Gabetti, società perfettamente complementare a La Gaiana, consentono complessivamente di svolgere un'ampia gamma di attività beneficiando di esperienze e know-how complementari.

Il portafoglio immobiliare di La Gaiana è composto da immobili di qualità, di natura residenziale, terziaria e commerciale, dislocati in posizioni privilegiate principalmente nelle aree urbane di Genova e Torino. Complessivamente il portafoglio è pari a oltre 33 mila metri quadri per un valore al 30 giugno 2006 di oltre 60 milioni di Euro.

Oltre all'attività storica di gestione dinamica del portafoglio di proprietà, vengono oggi svolte anche le attività di valorizzazione immobiliare, *trading e development*.

L'attività di valorizzazione viene svolta prevalentemente attraverso la partecipata CIFIN e consiste nell'acquisizione di interi stabili da ristrutturare e successivamente rivendere frazionatamente o portare a reddito per la successiva rivendita. Tra le ultime operazioni si evidenzia quella relativa al complesso immobiliare Casa Aurora di Torino e quelle relative agli stabili di Via Zanella e Via Murat a Milano.

L'attività di *trading* puro deve invece essere ulteriormente distinta in due parti, il *trading* tradizionale e quello di portafoglio. Il primo è svolto attraverso la società CIFIN che acquisisce immobili per la rivendita direttamente o tramite società veicolo costituite appositamente. Il *trading* di portafogli è invece un'attività di proporzioni molto più significative che La Gaiana svolge, sempre costituendo veicoli *ad hoc*, unitamente ad altri partner qualificati tra cui anche Gabetti che può fornire al veicolo tutti i servizi necessari tra cui valutazioni, *due diligence, asset management, property management, agency e financing*. Le operazioni più significative sono le seguenti:

- l'acquisizione di un portafoglio derivante dallo spin-off San Paolo IMI;
- l'acquisizione di un portafoglio immobiliare, di provenienza Reale Mutua, a prevalente destinazione residenziale;
- l'acquisizione di un terreno da Italiana Assicurazioni in Milano ; e
- l'acquisizione di un portafoglio immobiliare a prevalente destinazione commerciale, di provenienza Cattolica Assicurazioni.

L'attività di *development* svolta anch'essa principalmente attraverso la società partecipata CIFIN e da società da essa controllate e si riferisce ad iniziative di costruzione affidate interamente in appalto a terzi. Tra le iniziative in corso si evidenzia l'operazione di Via Quaranta a Milano che prevede la realizzazione di circa 100 *loft*.

A seguito della forte crescita delle attività della Società negli ultimi anni, a partire dall'anno in corso è stato avviato un progetto di riorganizzazione interna di La Gaiana e delle sue società partecipate, anche in funzione dei piani della Società.

Dati economici e patrimoniali selezionati di La Gaiana al 30 settembre 2006

Dati economici	01/01/2006 30/09/2006	01/01/2005 30/09/2005
<i>(in migliaia di euro)</i>		
Valore della produzione	5,434	5,837
Risultato operativo	3,451	4,807
Risultato prima delle imposte	1,498	6,935
Risultato netto	478	5,252

Dati patrimoniali	30/09/2006	31/12/2005
<i>(in migliaia di euro)</i>		
Capitale netto di funzionamento	38,197	21,597
Attività (passività) fisse nette	95,087	85,978
Capitale investito al netto delle passività di funzionamento	133,285	107,576
Coperto da:		
Indebitamento finanziario netto:		
- a medio/lungo termine	7,127	7,379
- a breve termine	70,472	43,194
- Patrimonio netto:	55,685	57,003

2.2.2 Gabetti

Descrizione dell'attività di Gabetti

Gabetti può essere considerata già oggi il primo *full service provider* italiano del settore immobiliare. Nata come società rivolta quasi esclusivamente al settore residenziale ha, nel corso degli anni, esteso le proprie competenze, acquisendo un *know-how* completo in tutto l'ambito immobiliare. Sviluppando nel tempo i servizi di consulenza e finanziamento è diventata il marchio simbolo del mercato immobiliare italiano. A Gabetti fa capo un complesso integrato di società che offrono una gamma completa ed organica di servizi immobiliari ad elevato valore aggiunto utilizzando le forti sinergie infragruppo.

Nel mese di gennaio 2006 Gabetti ha presentato un nuovo piano strategico-industriale che prevede, *inter alia*, l'ingresso del gruppo Gabetti in nuovi mercati contigui al *business* immobiliare, quali a titolo esemplificativo, la mediazione creditizia e promozione di prodotti finanziari tradizionali ed alternativi tramite società controllate. In tale contesto nel mese di marzo 2006 il Gruppo Gabetti ha acquisito il controllo di una società, successivamente denominata Gabetti Finance, attiva nell'ambito della mediazione creditizia e della promozione di prodotti finanziari tradizionali ed innovativi e nel maggio 2006 Gabetti ha completato l'acquisizione Abaco Servizi, società attiva nella gestione di

patrimoni immobiliari, nei servizi tecnici specializzati e nella gestione dei processi di acquisizione e dismissione. Dal maggio 2006 Gabetti ha allargato le attività operative ampliando il proprio oggetto sociale che comprende, ora, nuove attività tra cui la partecipazione a gare e appalti indetti da enti pubblici e privati, la gestione e la valorizzazione di beni immobili e di patrimoni immobiliari e la gestione dei portafogli di crediti in sofferenza. Nel medesimo contesto Gabetti Holding S.p.A. ha cambiato la propria denominazione sociale nell'attuale Gabetti Property Solutions S.p.A..

Gabetti dispone ad oggi di una capillare rete di oltre 750 agenzie operative su tutto il territorio nazionale.

Dati economici e patrimoniali consolidati selezionati di Gabetti al 30 settembre 2006

Dati economici	01/01/2006	01/01/2005
<i>(in migliaia di euro)</i>	30/09/2006	30/09/2005
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	64,122	75,979
Margine operativo lordo	-3,494	6,101
Risultato operativo	-6,378	3,765
Risultato prima delle imposte	-6,969	3,288
Risultato lordo di competenza di terzi	-230	-683
Risultato economico lordo del gruppo	-7,199	2,605

Dati patrimoniali	30/09/2006	31/12/2005
<i>(in migliaia di euro)</i>		
Capitale netto di funzionamento	56,498	52,979
Attività (passività) fisse nette	56,523	16,783
Capitale investito al netto delle passività di funzionamento	103,858	61,350
Coperto da:		
Indebitamento finanziario netto:		
- a medio/lungo termine	25,636	2,004
- a breve termine	46,898	19,365
Patrimonio netto:		
- quota del gruppo	30,300	38,779
- quota dei terzi	1,024	1,202

2.3 Motivazioni strategiche e industriali del Progetto di Integrazione

La Fusione ha come obiettivo la piena integrazione di La Gaiana e Gabetti, attualmente operanti in due segmenti di mercato strettamente connessi e strumentali l'uno all'altro. In particolare, la Fusione realizza la sintesi di un progetto industriale fortemente condiviso che è in grado di sviluppare e

massimizzare sinergie ed efficienze da un punto di vista industriale e strategico, con l'effetto di migliorare la posizione competitiva delle due società nel loro complesso.

Uno degli obiettivi che La Gaiana intende realizzare attraverso la Fusione è l'ampliamento e la diversificazione delle proprie attività con particolare riferimento ai servizi, in tal modo riducendo, altresì, il margine di rischio insito nell'attività di *investment*.

Il Progetto di Integrazione che avverrà conservando e valorizzando nello stesso tempo la storia industriale delle due Società Partecipanti e le tradizioni dei due marchi, fortemente radicati nell'immagine collettiva, è peraltro coerente con la strategia operativa e gli obiettivi di crescita di La Gaiana che prevedono un incremento degli investimenti della Società nel *trading* e nello sviluppo immobiliare, sfruttando, tra l'altro, alcune sinergie già attualmente esistenti con Gabetti sia in Italia, sia all'estero. Le strutture delle Società Partecipanti potranno operare in modo integrato con una complessiva semplificazione dei processi decisionali e delle procedure operative, con un modello organizzativo e di *business* più efficiente agevolando l'esito delle iniziative immobiliari in corso di esecuzione e di quelle attualmente in fase di preparazione.

Una volta completato il Progetto di Integrazione, oltre ad un maggiore coordinamento dei processi di *business*, la Fusione consentirà altresì, (i) una maggiore valorizzazione degli elementi di complementarità dei servizi offerti, con la conseguente possibilità di offrire una più ampia gamma di servizi e prodotti sul mercato, (ii) un'ottimizzazione dell'impegno finanziario complessivo delle due società nelle iniziative immobiliari svolte in comune, (iii) l'eliminazione dei costi connessi alla presenza di due differenti compagini azionarie e di due differenti strutture societarie, beneficiando di una maggiore condivisione delle competenze distintive e dei rapporti commerciali e, (iv) in sostanza, un incremento della solidità e dell'attrattiva finanziaria della società risultante dalla Fusione.

La società risultante dalla Fusione manterrà il proprio *status* di soggetto quotato presso il Mercato Telematico Azionario, assumendo, auspicabilmente, una capitalizzazione più elevata rispetto a quella risultante dalla somma di quelle attuali di La Gaiana e Gabetti.

Nello specifico, la Fusione, che ha caratteristiche analoghe a quelle della c.d. fusione "inversa":

- consente di unificare le società coinvolte sotto la denominazione sociale che presenta il maggiore "*brand awareness*"; e
- di semplificare il processo di integrazione attraverso l'individuazione, quale Società Incorporante, della società con lo statuto e la struttura amministrativa più adeguati per la realizzazione del Progetto di Integrazione.

Nell'ambito del Progetto di Integrazione, si intende comunque preservare e valorizzare la storia industriale delle due Società Partecipanti e le tradizioni dei due marchi. Il Progetto di Integrazione è,

infatti, articolato in modo da contemperare le forti esigenze di integrazione industriale delle Società Partecipanti con il forte riconoscimento collettivo della tradizione e del nome di La Gaiana, in modo da poter trarre dalle Società Partecipanti il massimo beneficio dalle sinergie derivanti dalla Fusione. In questa prospettiva si inserisce il Conferimento del ramo d'azienda "*Property Trading & Development*", che verrà effettuato nella La Gaiana S.r.l., società costituita in data 6 novembre 2006, il cui capitale sociale è interamente detenuto da La Gaiana (la "**Conferitaria**").

Il perimetro del ramo di azienda "*Property Trading & Development*" oggetto del Conferimento, è costituito da:

- l'intero portafoglio immobiliare di proprietà di La Gaiana;
- le attività strumentali al *trading* ed al *development* relative alla partecipazione in CIFIN;
- i dipendenti strumentali alla gestione del ramo d'azienda trasferito; e
- tutti i rapporti giuridici, i beni, i diritti, le attività e le passività inerenti alle attività suddette.

In sintesi, il Conferimento consente di raggiungere una pluralità di obiettivi quali: (i) far convergere in un apposito veicolo societario le attività di gestione e valorizzazione immobiliare, attualmente svolte da La Gaiana e, (ii) permettere a La Gaiana di conservare la forte capacità distintiva sul mercato che deriva dalla tradizione e dal riconoscimento collettivo del suo "marchio".

Il Conferimento produrrà i propri effetti in un momento giuridico immediatamente precedente la data di efficacia della Fusione medesima.

In relazione al Conferimento sono state esperite le procedure informative nei confronti delle competenti organizzazioni sindacali, in conformità con quanto previsto dalla legge e dal contratto collettivo nazionale applicabile.

Si è proceduto altresì, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2465 del codice civile, alla nomina della società di revisione Audirevi S.r.l. quale esperto per la stima del valore del ramo di azienda "*Property Trading & Development*" oggetto del Conferimento in favore della Società Conferitaria.

All'esito della Fusione, Gabetti si troverà a controllare in via totalitaria la Conferitaria, la quale proseguirà l'attività svolta *ante* Fusione di gestione del portafoglio immobiliare, di *trading* e di sviluppo in Italia e all'estero sotto la propria denominazione sociale che mantiene inalterata l'identità di La Gaiana.

La Gaiana e Gabetti si sono avvalse del supporto di consulenti esterni di comprovata esperienza e professionalità. In particolare hanno operato quali *advisor* (i) per La Gaiana, Banca Finnat Euramerica

S.p.A. e lo studio legale Shearman & Sterling LLP e (ii) per Gabetti, Finanziaria Internazionale Holding S.p.A. e Chiomenti Studio Legale.

2.4 Situazioni patrimoniali di riferimento per la Fusione

Quali situazioni patrimoniali di riferimento per la Fusione, sia La Gaiana sia Gabetti utilizzeranno le rispettive situazioni patrimoniali al 30 settembre 2006, in conformità con quanto disposto dall'art. 2501-*quater* del codice civile. Le rispettive situazioni patrimoniali di Fusione sono state approvate dai consigli di amministrazione di La Gaiana e Gabetti in data odierna.

2.5 Profili giuridici e principali passaggi del Progetto di Integrazione

Nell'ambito del Progetto di Integrazione sono previste due operazioni societarie: (i) la Fusione ed (ii) il Conferimento.

2.5.1 Profili giuridici della Fusione

La Fusione prevede la fusione per incorporazione di La Gaiana in Gabetti, ai sensi e per gli effetti di cui alle disposizioni della Sezione II, Capo X, Libro V del codice civile.

Essendo il capitale sociale di Gabetti (Società Incorporante) detenuto al 30% da La Gaiana (Società Incorporanda) la Fusione ha caratteristiche analoghe a quelle di una fusione c.d. "inversa". In tale operazione l'esecuzione del concambio è effettuata mediante l'assegnazione ai soci della Società Incorporante delle azioni originariamente possedute dalla Società Incorporanda.

La Fusione comporterà il subentro di Gabetti ad La Gaiana nei rapporti giuridici attivi e passivi di quest'ultima, con esclusione di quelli compresi nell'oggetto del Conferimento.

Salvo quanto di seguito indicato, la società risultante dalla Fusione manterrà lo statuto di Gabetti in relazione al quale non sono previste modifiche con riguardo, tra l'altro, all'oggetto sociale, alla sede sociale e alla denominazione sociale. Si prevede, invece, che lo statuto di Gabetti venga adeguato per riflettere (i) l'aumento di capitale che la Società Incorporante delibererà a servizio della Fusione, per massimi nominali Euro 10.724.011,80 (diecimilionisettecentoventiquattromilaundici virgola ottanta), mediante emissione di massime n. 17.873.353 (diciasettemilioniottocentotrentatremilatrecentocinquante) azioni ordinarie, tutte da nominali euro 0,60 (zero virgola sessanta) ciascuna, in applicazione del rapporto di cambio; e (ii) talune modifiche in relazione al numero e alle modalità di nomina dei consiglieri di amministrazione, volte ad adeguare la clausola del voto di lista alla più ampia compagine azionaria *post* Fusione. In particolare, le proposte di modifica prevedono che il consiglio di amministrazione sia composto da 13 membri, di cui due indipendenti, nominati secondo un meccanismo di voto di lista che attribuisca alla lista che ha ottenuto il maggior numero di voti cinque amministratori (di cui uno indipendente) e alle ulteriori liste i rimanenti otto amministratori, proporzionalmente al numero di voti ottenuti da ciascuna di esse. Il

secondo amministratore indipendente sarà tratto dalla lista che sia risultata seconda in termini di numero di voti ottenuti. Nel caso di presentazione di due sole liste, si prevede che sette amministratori (incluso un amministratore indipendente) siano tratti dalla lista che ha ottenuto il maggior numero di voti e i rimanenti sei (incluso l'altro amministratore indipendente) dall'altra lista. Nel caso di presentazione di una sola lista, risulteranno eletti gli amministratori elencati in tale lista. Le modifiche statutarie illustrate diverranno efficaci a partire dalla data di efficacia della Fusione. Le disposizioni sul numero di componenti il consiglio di amministrazione esplicheranno i loro effetti alla scadenza dell'attuale consiglio di amministrazione o al momento precedente in cui l'assemblea deliberi l'integrazione dello stesso a tredici membri. Di seguito si riporta il testo dell'articolo 14 dello statuto attualmente vigente, confrontato con il testo proposto

TESTO VIGENTE

Articolo 14 – AMMINISTRAZIONE

La società è amministrata da un consiglio di amministrazione composto da dodici membri, anche non soci.

Gli amministratori durano in carica per un periodo non superiore a tre esercizi e sono rieleggibili; essi scadono alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica.

La nomina del consiglio di amministrazione avviene sulla base di liste presentate dai soci, ai sensi dei successivi commi, nelle quali i candidati – in numero di dodici per ogni lista – sono elencati mediante un numero progressivo. Il secondo, il sesto ed il nono candidato di ciascuna lista devono possedere i requisiti di indipendenza previsti dall'art. 148, comma 3, del D.Lgs. 58/1998, nonché dal codice di comportamento, di tempo in tempo vigente, adottato dalla società di gestione del mercato.

Hanno diritto di presentare le liste i soci che, da soli o insieme ad altri soci, documentino di essere complessivamente titolari di azioni con diritto di voto rappresentanti almeno il 2,5% del capitale sociale con diritto di voto nell'assemblea ordinaria.

TESTO PROPOSTO

Articolo 14 – AMMINISTRAZIONE

La società è amministrata da un consiglio di amministrazione composto da tredici membri, anche non soci.

Gli amministratori durano in carica per un periodo non superiore a tre esercizi e sono rieleggibili; essi scadono alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica.

La nomina del consiglio di amministrazione avviene sulla base di liste presentate dai soci, ai sensi dei successivi commi, nelle quali i candidati – in numero di tredici per ogni lista – sono elencati mediante un numero progressivo. Ciascuna lista deve contenere almeno due candidati in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dall'art. 148, comma 3, del D.Lgs. 58/1998, nonché dal codice di comportamento, di tempo in tempo vigente, adottato dalla società di gestione del mercato. Tali candidati dovranno essere inseriti nelle ultime due posizioni in ciascuna lista.

Hanno diritto di presentare le liste i soci che, da soli o insieme ad altri soci, documentino di essere complessivamente titolari di azioni con diritto di voto rappresentanti almeno il 2,5% del capitale sociale con diritto di voto nell'assemblea ordinaria.

Ogni socio, nonché i soci appartenenti a un medesimo gruppo, non possono presentare, neppure per interposta persona o società fiduciaria, più di una lista né possono votare liste diverse. Ogni candidato può presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità. Gli amministratori uscenti sono rieleggibili.

Le liste presentate dai soci, sottoscritte da coloro che le presentano, devono essere depositate presso la sede 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.

Unitamente a ciascuna lista, entro il termine sopra indicato, sono depositate le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la candidatura e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, nonché l'esistenza dei requisiti normativamente e statutariamente previsti per le rispettive cariche. Con le dichiarazioni sarà depositato un curriculum vitae riguardante le caratteristiche personali e professionali di ciascun candidato, con l'eventuale indicazione dell'idoneità dello stesso a qualificarsi come indipendente.

Le liste, corredate dalle informazioni sulle caratteristiche dei candidati, saranno tempestivamente pubblicate attraverso il sito internet aziendale.

La lista per la quale non sono osservate le statuizioni di cui sopra è considerata come non presentata.

All'elezione degli amministratori si procede come segue:

- 1) dalla lista che ha ottenuto in assemblea il maggior numero di voti sono tratti, in base all'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista, sette amministratori;
- 2) dalla seconda lista che ha ottenuto in assemblea il maggior numero di voti sono tratti, in base all'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista, quattro amministratori;

Ogni socio, nonché i soci appartenenti a un medesimo gruppo, non possono presentare, neppure per interposta persona o società fiduciaria, più di una lista né possono votare liste diverse. Ogni candidato può presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità.

Le liste presentate dai soci, sottoscritte da coloro che le presentano, devono essere depositate presso la sede 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.

Unitamente a ciascuna lista, entro il termine sopra indicato, sono depositate le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la candidatura e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, nonché l'esistenza dei requisiti normativamente e statutariamente previsti per le rispettive cariche. Con le dichiarazioni sarà depositato un curriculum vitae riguardante le caratteristiche personali e professionali di ciascun candidato, con l'eventuale indicazione dell'idoneità dello stesso a qualificarsi come indipendente.

Le liste, corredate dalle informazioni sulle caratteristiche dei candidati, saranno tempestivamente pubblicate attraverso il sito internet aziendale.

La lista per la quale non sono osservate le statuizioni di cui sopra è considerata come non presentata.

All'elezione degli amministratori si procede come segue:

- nel caso di presentazione di almeno tre liste: (i) dalla lista che ha ottenuto in assemblea il maggior numero di voti sono tratti cinque amministratori, in base all'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista, fermo restando che l'ultimo eletto in tale lista sarà il primo amministratore in possesso dei requisiti di indipendenza elencato in tale lista; (ii) i restanti amministratori saranno tratti dalle successive liste; a tal fine i voti ottenuti da tali liste saranno divisi

3) dalla terza lista che ha ottenuto in assemblea il maggior numero di voti è tratto, in base all'ordine progressivo con il quale è elencato nella lista, un amministratore.

In caso di parità di voti si ricorrerà al ballottaggio.

Qualora venga proposta un'unica lista risulteranno eletti gli amministratori elencati in tale lista. Qualora vengano proposte solo due liste, dalla lista che ha ottenuto in assemblea il maggior numero di voti sono tratti, in base all'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista sette amministratori, mentre dalla seconda lista sono tratti, in base all'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista, cinque amministratori.

Per la nomina di amministratori che abbia luogo al di fuori delle ipotesi di rinnovo dell'intero consiglio di amministrazione, l'assemblea delibera con le maggioranze di legge e senza osservare il procedimento sopra previsto.

Se nel corso dell'esercizio vengono a mancare uno o più amministratori, si provvede ai sensi dell'articolo 2386 del codice civile. Nel caso in cui venga a mancare un amministratore indipendente, lo stesso è sostituito da persona a sua volta in possesso dei requisiti di indipendenza.

Qualora, per dimissioni od altre cause, venisse a mancare la maggioranza degli amministratori, l'intero consiglio decadrà dalla carica senza diritto a risarcimento alcuno. Il consiglio di amministrazione provvederà alla sollecita convocazione dell'assemblea ordinaria per la nomina del nuovo consiglio di amministrazione e potrà compiere nel frattempo gli atti di ordinaria amministrazione.

Le disposizioni di cui al primo comma del presente articolo esplicheranno i loro effetti alla scadenza dell'attuale consiglio o al momento precedente in cui l'assemblea delibera l'integrazione dello stesso a dodici membri.

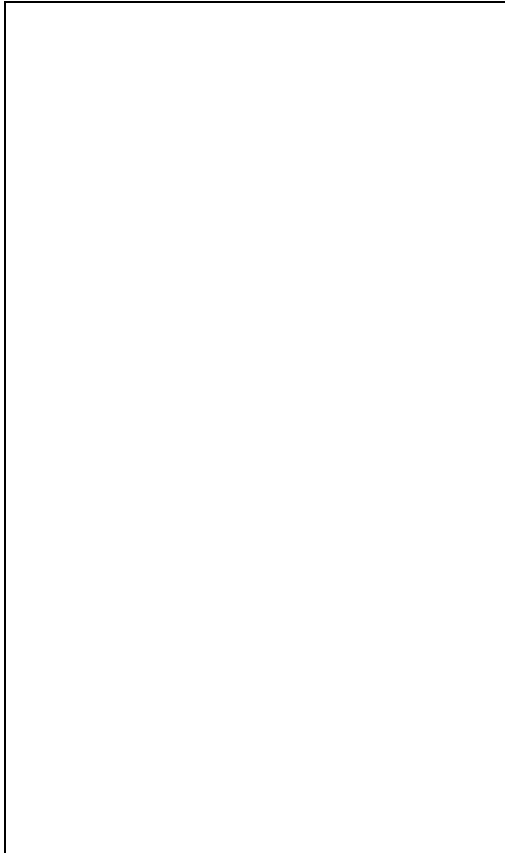
successivamente per uno, due, tre, quattro, cinque e così di seguito. I quozienti così ottenuti saranno assegnati progressivamente ai candidati di ciascuna di tali liste, secondo l'ordine dalle stesse rispettivamente previsto. I quozienti così attribuiti ai candidati delle varie liste verranno disposti in unica graduatoria decrescente. Risulteranno eletti coloro che avranno ottenuto i quozienti più elevati. Nel caso in cui più candidati abbiano ottenuto lo stesso quoziente, risulterà eletto il candidato della lista che non abbia ancora eletto alcun amministratore o che abbia eletto il minor numero di amministratori. L'ultimo eletto nella lista che è risultata seconda in termini di voti ottenuti sarà il primo amministratore in possesso dei requisiti di indipendenza elencato in tale lista. In caso di parità di voti si ricorrerà al ballottaggio;

- nel caso di presentazione di due sole liste: (i) dalla lista che ha ottenuto in assemblea il maggior numero di voti sono tratti sette amministratori, in base all'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista, fermo restando che l'ultimo eletto in tale lista sarà il primo amministratore in possesso dei requisiti di indipendenza elencato in tale lista; mentre (ii) dalla seconda lista, in termini di numero di voti ottenuti, sono tratti sei amministratori in base all'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista, fermo restando che l'ultimo eletto in tale lista sarà il primo amministratore in possesso dei requisiti di indipendenza elencato in tale lista;

- nel caso di presentazione di una sola lista, risulteranno eletti gli amministratori elencati in tale lista.

Per la nomina di amministratori che abbia luogo al di fuori delle ipotesi di rinnovo dell'intero consiglio di amministrazione, l'assemblea delibera con le maggioranze di legge e senza osservare il procedimento sopra previsto.

Se nel corso dell'esercizio vengono a



mancare uno o più amministratori, purché la maggioranza sia sempre costituita da amministratori nominati dall'assemblea, si provvede ai sensi dell'articolo 2386 del codice civile. Nel caso in cui venga a mancare un amministratore indipendente, lo stesso è sostituito da persona a sua volta in possesso dei requisiti di indipendenza.

Qualora, per dimissioni od altre cause, venisse a mancare la maggioranza degli amministratori, l'intero consiglio decadrà dalla carica senza diritto a risarcimento alcuno. Il consiglio di amministrazione provvederà alla sollecita convocazione dell'assemblea ordinaria per la nomina del nuovo consiglio di amministrazione e potrà compiere nel frattempo gli atti di ordinaria amministrazione.

Le disposizioni di cui al primo comma del presente articolo esplicheranno i loro effetti alla scadenza dell'attuale consiglio o al momento precedente in cui l'assemblea deliberi l'integrazione dello stesso a tredici membri.

Il testo definitivo dello statuto della Società Incorporante è depositato in allegato al progetto di Fusione in conformità con quanto previsto dalle disposizioni di cui agli artt. 2501-ter e ss. del codice civile.

Dato che per effetto della Fusione la Società Incorporanda adotterà l'attuale oggetto sociale di Gabetti, agli azionisti di La Gaiana che non concorreranno alla deliberazione di approvazione del progetto di Fusione e non intenderanno partecipare al concambio spetterà il diritto di recesso ai sensi e per gli effetti di cui agli artt. 2437 e ss. del codice civile e, precisamente, per la modifica della clausola dell'oggetto sociale che consente un cambiamento significativo dell'attività di La Gaiana (art. 2437, comma 1, lett. a), del codice civile). Maggiori dettagli in ordine al diritto di recesso vengono forniti nel successivo paragrafo IV.

Alla luce delle motivazioni strategiche del Progetto di Integrazione, che mira ad unire le competenze e le aree di attività proprie di La Gaiana e Gabetti in un soggetto giuridico in grado di fornire il più ampio spettro di servizi nell'ambito immobiliare, si è ritenuto opportuno che la Società Incorporante adottasse il più ampio oggetto sociale di Gabetti in linea con le ragioni del Progetto di Integrazione.

2.5.2 I principali passaggi del Progetto di Integrazione

I principali passaggi del Progetto di Integrazione sono i seguenti:

- A valle delle deliberazioni assunte dai rispettivi consigli di amministrazione in data 16 ottobre 2006, La Gaiana e Gabetti hanno presentato l'istanza per la nomina dell'esperto comune che dovrà redigere la relazione sulla congruità del rapporto di cambio della Fusione ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2501-*sexies* del codice civile.
- In data 25 ottobre 2006, il Tribunale di Milano ha nominato quale esperto comune la società di revisione Audirevi S.r.l.
- La Gaiana e Gabetti hanno avviato con comunicazione del 16 ottobre 2006 la procedura di informazione e consultazione sindacale prevista dall'art. 47 della legge n. 428/1990 e dal contratto collettivo nazionale applicabile alle Società Partecipanti in merito al Progetto di Integrazione. Tale procedura si è conclusa in data 13 novembre 2006.
- La Gaiana, ha costituito per atto unilaterale in data 6 novembre 2006 la società beneficiaria del Conferimento denominata La Gaiana S.r.l. ed ha proceduto in data 12 novembre 2006 alla nomina della società di revisione Audirevi S.r.l. quale esperto incaricato di redigere, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2465 del codice civile, la relazione di stima per il Conferimento.
- In data 16 ottobre 2006 i consigli di amministrazione di La Gaiana e di Gabetti hanno deliberato la convocazione delle assemblee straordinarie chiamate ad approvare la Fusione. L'assemblea straordinaria di La Gaiana è stata convocata in data 5 e 8 febbraio 2007, rispettivamente in prima convocazione e seconda convocazione. L'avviso di convocazione dell'assemblea de La Gaiana è stato pubblicato sul quotidiano "Il Sole 24 Ore" in data 18 ottobre 2006, ai sensi dell'art. 9 dello statuto della Società. Nella stessa data, Gabetti ha pubblicato sullo stesso quotidiano un avviso ove si informavano gli azionisti che l'avviso di convocazione dell'assemblea straordinaria di Gabetti in data 6 e 7 febbraio 2007, rispettivamente in prima convocazione e seconda convocazione, era in corso di pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana. La pubblicazione di tale avviso in Gazzetta Ufficiale, ai sensi dell'art. 10 dello statuto di Gabetti, è avvenuta in data 7 novembre 2006.
- In data odierna i consigli di amministrazione di La Gaiana e di Gabetti hanno approvato il Progetto di Fusione e, una volta ottenuta la relazione della società di revisione Audirevi S.r.l., ai sensi dell'art. 2501-*sexies* del codice civile, procederanno al completamento degli adempimenti pubblicitari previsti dalla normativa vigente.

- Il perfezionamento della Fusione e del Conferimento è previsto approssimativamente nel maggio del 2007.

La tempistica potrebbe essere soggetta a modificazioni in ragione di eventuali richieste o commenti da parte delle competenti autorità, in particolare della CONSOB e di Borsa Italiana S.p.A., o per altre circostanze ora non prevedibili. In ogni caso, con successivi comunicati, verranno puntualizzate le date degli adempimenti sopra indicati.

III. LA FUSIONE

3.1 Indicazione del rapporto di cambio e sintetica descrizione delle metodologie valutative seguite per la definizione del suddetto rapporto di cambio

Nelle riunioni odierne i consigli di amministrazione di Gabetti e di La Gaiana hanno approvato, esaminate le relazioni dei rispettivi *advisor*, un rapporto di cambio tra azioni Gabetti e azioni La Gaiana in base al quale si procederà alla assegnazione delle azioni della Società incorporante pari a:

0,51 azioni ordinarie di Gabetti del valore nominale di Euro 0,60 ciascuna

ogni

1 azione ordinaria di La Gaiana, del valore nominale di Euro 0,52 ciascuna

Ai fini della determinazione del suddetto rapporto di cambio gli odierni consigli di amministrazione di Gabetti e di La Gaiana hanno utilizzato le metodologie di valutazione comunemente utilizzate in operazioni di simile natura.

3.1.1 Individuazione e descrizione delle metodologie di valutazione

La scelta delle metodologie da adottare nello svolgimento di ogni valutazione è funzione delle caratteristiche delle Società Partecipanti e degli obiettivi della valutazione stessa. Nel caso presente, trattandosi di un'operazione di fusione, l'obiettivo della valutazione non è tanto la stima in termini assoluti del valore del capitale economico delle società coinvolte nell'operazione, quanto piuttosto l'ottenimento di valori "relativi" significativamente raffrontabili nella determinazione del rapporto di cambio per la Fusione da adottare nell'ambito del Progetto di Integrazione. Ciò comporta, quindi, che la selezione dei metodi da utilizzare deve essere effettuata dando in primo luogo importanza alla confrontabilità ed omogeneità dei criteri utilizzati rispetto alla determinazione del valore in termini assoluti delle singole entità coinvolte nella Fusione.

La valutazione - in linea con gli standard domestici e internazionali - è stata effettuata sulla base dell'attuale configurazione delle Società Partecipanti e delle prospettive future di ciascuna società autonomamente considerata ("*stand-alone*"), senza tenere conto delle ulteriori potenziali sinergie

derivanti dal progetto, suscettibili di creare valore aggiuntivo per i gruppi di azionisti. Le Società Partecipanti sono state altresì considerate in normale funzionamento senza sostanziali mutamenti di direzione e gestione aziendale.

Le metodologie prescelte, pur rappresentando criteri riconosciuti tra i più validi ed efficaci, non devono essere analizzate singolarmente, bensì considerate come parte inscindibile di un processo di valutazione unico. L'analisi dei risultati ottenuti da ciascuna metodologia in modo indipendente, e non alla luce del rapporto di complementarità che si crea con gli altri criteri, comporta infatti la perdita di significatività del processo di valutazione stesso.

Alla luce di tali considerazioni, avuto riguardo alle caratteristiche distintive delle due società, alla tipologia di operatività ed ai mercati di riferimento in cui le stesse operano, nonché alla prassi valutativa relativa a operazioni similari in Italia e all'estero, sono state individuate le seguenti metodologie di valutazione:

Ai fini della scelta delle metodologie valutative da applicare si è tenuto conto delle caratteristiche dell'oggetto della valutazione e delle informazioni disponibili. In particolare, non è stato possibile utilizzare, data la mancanza di un'adeguata copertura da parte degli analisti finanziari per entrambe le società (addirittura assente per La Gaiana), il metodo del consenso degli analisti, che avrebbe, inoltre, permesso di acquisire ulteriori elementi di valutazione.

Si evidenzia che non è stata utilizzata la metodologia di valutazione del NAV (*Net Asset Value*), potenzialmente utilizzabile per *property companies* come La Gaiana, che non avrebbe però adeguatamente tenuto in considerazione il valore delle iniziative future previste nel piano strategico di La Gaiana stessa, e ad oggi non avviate. Tale metodo, inoltre, non sarebbe risultato applicabile per Gabetti.

La data di riferimento del presente lavoro è convenzionalmente fissata al 30 giugno 2006, data alla quale sono disponibili le ultime relazioni economico patrimoniali di riferimento delle Società Partecipanti (anche consolidata per Gabetti), rappresentate dalle rispettive relazioni semestrali, sottoposte a revisione contabile limitata.

Di seguito viene fornita una descrizione dei metodi utilizzati e delle relative analisi valutative:

Gabetti	La Gaiana
Metodo principale: <ul style="list-style-type: none"><li data-bbox="289 1766 391 1793">• DCF	Metodo principale: <ul style="list-style-type: none"><li data-bbox="868 1766 1321 1835">• DCF con valorizzazione separata del 30% di Gabetti

Gabetti	La Gaiana
<p>Metodi di controllo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Multipli di mercato (dati aggiornati al 10 ottobre 2006, data antecedente la data di annuncio dell'operazione) <p>Quotazioni di Borsa (dati aggiornati al 12 ottobre 2006, data antecedente la data di annuncio dell'operazione)</p>	<p>Metodi di controllo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Multipli di mercato (dati aggiornati al 10 ottobre 2006, data antecedente la data di annuncio dell'operazione) <p>Quotazioni di Borsa (dati aggiornati al 12 ottobre 2006, data antecedente la data di annuncio dell'operazione)</p>

In particolare, le principali assunzioni e parametri valutativi utilizzati nei predetti metodi sono di seguito riportate:

Gabetti	La Gaiana
<p>DCF:</p> <ul style="list-style-type: none"> • WACC: 7%-8,1%; • Tasso di crescita: 1,75%-2,25%; • Piano industriale 2006-2008. <p>Multipli di mercato: P/E 2007-2008, P/BV 2006 – 2007 -2008.</p> <p>Quotazioni di borsa: media ponderata a un mese, tre mesi, sei mesi e dodici mesi delle quotazioni ufficiali di borsa del titolo Gabetti negli ultimi 6 mesi.</p>	<p>DCF:</p> <ul style="list-style-type: none"> • WACC: 5,8%-6,8%; • Tasso di crescita: 0-0,25% • Piano strategico 2007-2009 (inclusivo del preconsuntivo 2006) completato al 2012, in un'ottica inerziale, per tenere conto dell'entrata a regime di taluni investimenti • 30% Gabetti: calcolato con riferimento al valore risultante dall'applicazione del DCF per Gabetti <p>Multipli di mercato: P/E 2007-2008, P/BV 2006 – 2007 -2008.</p> <p>Quotazioni di borsa: media ponderata a un mese, tre mesi, sei mesi e dodici mesi delle quotazioni ufficiali di borsa del titolo La Gaiana negli ultimi 6 mesi.</p>

3.1.2 Metodo principale: DCF

Il metodo del *Discounted Cash Flow* (“**DCF**”) è stato utilizzato come metodo di valutazione principale tenuto conto che:

- i piani industriali recentemente presentati dalle Società Partecipanti indicano importanti obiettivi di sviluppo di rifocalizzazione di business sia per Gabetti che per La Gaiana;

il DCF permette, appunto, di valorizzare le prospettive future reddituali e finanziarie delle due società;

- il metodo delle quotazioni di borsa, che, normalmente, per aziende quotate, rappresenta un significativo punto di riferimento per il valutatore, potrebbe non consentire un pieno apprezzamento dell'effettivo valore delle società qualora i titoli non siano caratterizzati da sufficiente liquidità e scambi. Ai fini della presente analisi, si evidenzia che le due società, alla data antecedente la data di annuncio dell'operazione, presentano limitati volumi di scambi giornalieri, con particolare riferimento al titolo Gabetti. In particolare, si evidenzia che:
 - l'incidenza giornaliera dei volumi scambiati sul numero delle azioni in circolazione risulta, per Gabetti, inferiore ai dati mediani sia in riferimento alle società quotate italiane del settore del *real estate*, sia in riferimento alle società quotate con una capitalizzazione compresa tra Euro 200 milioni ed Euro 50 milioni;
 - l'incidenza dei volumi scambiati sul numero delle azioni in circolazione nell'ultimo anno è stato pari al 16,7% e 40,1% rispettivamente per Gabetti e La Gaiana.

Tali elementi hanno evidenziato come il metodo di borsa in tale situazione abbia un significato limitato e che, quindi, vada utilizzato come metodo di controllo.

In particolare, si evidenzia come il *range* di valori determinato mediante l'applicazione del DCF, metodo di valutazione principale, risulti confermato dal *range* determinato mediante l'applicazione del metodo di controllo dei multipli di mercato essendo al suo interno; anche l'applicazione dei metodi di controllo dei prezzi di borsa e dell'andamento dei rapporti di cambio medi registrati in borsa negli ultimi sei mesi evidenzia aree di sovrapposizione parziale e valori prossimi ai risultati ottenuti con il metodo principale.

In base al metodo finanziario del DCF il valore del capitale economico di una società è pari alla somma:

- del valore operativo, risultante dalla somma del valore attuale dei flussi di cassa prodotti dalla gestione in un periodo di proiezione esplicita e del valore attuale delle attività operative dell'azienda al termine di tale periodo (valore terminale);
- del valore di mercato di eventuali beni (*surplus assets*) non inerenti alla gestione caratteristica o non considerati nella stima dei flussi di cassa operativi prospettici;

- della consistenza dei debiti onerosi della società al netto delle disponibilità liquide.

Il valore viene determinato, pertanto, attraverso l'applicazione della formula di seguito riportata:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{CF^t}{(1+WACC)^t} + \frac{TV}{(1+WACC)^n} + SA - PFN$$

Dove:

W: Valore del capitale economico dell'azienda;

CF (t): Flussi Finanziari "Unlevered" (periodo di proiezione esplicita);

TV: Valore terminale (residuo) della sola attività operativa;

WACC: Costo medio ponderato del capitale investito;

SA: Valore delle attività accessorie;

PFN Posizione Finanziaria Netta.

Con riferimento infine al tasso di attualizzazione WACC questo si determina come segue:

$$WACC = Ke \times (E \%) + Kd \times (1 - t) \times (D \%)$$

Dove:

Ke : costo dei mezzi propri, determinato secondo la formula del CAPM ($Ke = Rf + \text{Beta} \times Rpm$) dove Rf è il rendimento delle attività prive di rischio, Rpm è il premio per il rischio di mercato, Beta è il fattore di correlazione tra il rendimento effettivo di un'azione ed il rendimento complessivo del mercato di riferimento (ovvero misura la volatilità del titolo rispetto al portafoglio di mercato) stimato facendo riferimento ad un panel di società comparabili;

$Kd \times (1 - tc)$: tasso di interesse medio sul capitale di terzi al netto dello scudo fiscale;

E % : peso percentuale del capitale di rischio sulle fonti di finanziamento;

D % : peso percentuale del capitale di debito sulle fonti di finanziamento e pari anche a $(1 - E)$.

3.1.2.1 Applicazione del metodo DCF e sintesi dei risultati

L'applicazione del metodo del DCF per Società Partecipanti ha tenuto conto delle peculiarità di *business* delle stesse, come evidenziate anche nei rispettivi *business plan*.

Inoltre, per tenere conto dei differenti orizzonti temporali dei due *business plan*, sono stati applicati nel calcolo del *terminal value* delle due società differenti tassi di crescita.

Per quanto attiene la partecipazione del 30% di La Gaiana in Gabetti, si evidenzia come questa sia stata valorizzata separatamente sulla base della valutazione della stessa con il metodo DCF, non includendola, quindi nei flussi da attualizzare, per evitare quanto più possibile, in sede valutativa, gli effetti distorsivi afferenti i differenti tassi di attualizzazione delle società.

Il metodo DCF, utilizzato come metodo di valutazione principale, è un metodo di valutazione basato sui risultati prospettici delle due società che permette di sterilizzare il risultato dell'analisi (il rapporto di cambio) da eventuali effetti differenziali legati ai differenti utili di periodo, questo assumendo che non vengano distribuiti dividendi nel periodo intercorrente tra la data di delibera della Fusione e la data di efficacia stessa. Pertanto, in sede valutativa, è stato assunto che non vengano distribuiti dividendi sino alla data di efficacia della Fusione.

L'applicazione del DCF è stata effettuata nell'ipotesi che il Conferimento sia neutrale dal punto di vista fiscale, finanziario, patrimoniale ed economico.

Ai fini della determinazione dei tassi di attualizzazione si è fatto riferimento a panel di società comparabili operanti in settori affini alle due società, sulla base di dati aggiornati al 10 ottobre 2006, data precedente la data di annuncio dell'operazione.

Sui valori del WACC e del tasso di crescita sono state condotte delle analisi di sensitività.

Per Gabetti sono state selezionate le seguenti tipologie di società comparabili:

- società con network di agenzie immobiliari proprie ed in *franchising*; e
- società operanti nel settore dei servizi di *asset, project e facility management, servicing* a fondi immobiliari e *valuation*.

Per La Gaiana sono state considerate le seguenti tipologie di società comparabili:

- *property companies*; e
- società di sviluppo e di *trading* immobiliare.

L'applicazione del metodo del DCF ha condotto ai seguenti risultati:

Intervallo di valori Gabetti (€per azione)				Intervallo di valori La Gaiana (€per azione)			
WACC	Tasso di crescita			WACC	Tasso di crescita		
	1,75%	2,0%	2,25%		0,0%	0,0%	0,25%
7,0%	7,28	7,67	8,10	5,8%	4,02	4,09	4,38
7,5%	6,50	6,82	7,16	6,3%	3,41	3,47	3,70
8,1%	5,83	6,09	6,37	6,8%	2,85	2,90	3,09

Metodo del DCF: Rapporto di Cambio

WACC		Tasso di crescita					
GAB	GAI	GAB	GAI	GAB	GAI	GAB	GAI
		1,75%	- 0,00%	2,0%	- 0,00%	2,25%	- 0,25%
7,0%	5,8%	0,55		0,53		0,54	
7,5%	6,3%	0,52		0,51		0,52	
8,1%	6,8%	0,49		0,48		0,48	
Range Valutativo		0,48		-		0,55	

3.1.3 Metodo di controllo: metodo dei multipli

Il criterio dei multipli di mercato prevede che il valore di una società si determini assumendo a riferimento le indicazioni fornite dal mercato relativamente ad alcune società con caratteristiche similari alle società da valutare.

Il metodo si basa sulla determinazione di multipli calcolati come il rapporto tra valori borsistici e grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie di un campione selezionato di società comparabili. I moltiplicatori così determinati vengono applicati, con le opportune integrazioni e aggiustamenti, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione, al fine di stimarne un intervallo di valori da confrontare con quelli ottenuti mediante l'applicazione di altre metodologie.

L'applicazione di tale criterio si articola nelle seguenti fasi:

I. Determinazione del campione di riferimento:

Data la natura di tale metodologia risulta particolarmente critica l'affinità, da un punto di vista operativo e finanziario, delle società incluse nel campione di riferimento e della società oggetto di valutazione. La significatività dei risultati è infatti strettamente dipendente dalla confrontabilità del campione. L'impossibilità pratica di identificare società omogenee sotto ogni punto di vista induce a determinare i tratti ritenuti più significativi per la costruzione del campione di confronto e a selezionare di conseguenza le aziende comparabili in relazione agli attributi prescelti. I titoli prescelti devono inoltre presentare un buon grado di liquidità e non riguardare società i cui corsi potrebbero essere influenzati da particolari situazioni contingenti.

II. Calcolo dei rapporti fondamentali

Per ciascuno degli operatori si procede al calcolo di una serie di rapporti, o moltiplicatori, ritenuti maggiormente significativi per l'analisi. La scelta di questi moltiplicatori è effettuata sulla base delle caratteristiche proprie del settore in analisi; in generale, i multipli applicabili a livello teorico dalla prassi di mercato sono i seguenti:

- Prezzo/Utile Netto (P/E);
- Prezzo/Patrimonio Netto (P/BV);
- Enterprise Value/Sales (EV/SALES);
- Enterprise Value/Ebida (EV/EBITDA);
- Enterprise Value/Ebit (EV/EBIT).

A seconda delle caratteristiche di ciascuna tipologia di società, si procede poi alla selezione dei rapporti più consoni per la valutazione in esame.

III. Determinazione dell'intervallo di applicazione dei rapporti precedentemente calcolati

La rilevanza dei rapporti fondamentali calcolati e la scelta dell'intervallo da applicare alle società in esame avvengono in base a considerazioni qualitative circa la significatività dei multipli ottenuti e le caratteristiche reddituali e patrimoniali delle società oggetto di valutazione.

IV. Applicazione dei multipli selezionati ai valori reddituali e patrimoniali delle società oggetto di valutazione

I multipli così ottenuti vengono applicati ai valori omogenei delle società oggetto di valutazione al fine di pervenire ad un intervallo di valori per le stesse.

3.1.3.1 Applicazione del metodo dei multipli e sintesi dei risultati

Ai fini della determinazione dei multipli di riferimento si è fatto riferimento ai medesimi panel di società comparabili utilizzati ai fini dell'applicazione del metodo del DCF.

Per le Società Partecipanti sono stati considerati per omogeneità valutativa e tenendo conto delle specifiche caratteristiche operative delle società i seguenti multipli:

- Prezzo/Utile Netto 2007, 2008;
- Prezzo/Patrimonio Netto 2006, 2007 e 2008.

Il P/E 2006 non è stato calcolato ai fini dell'analisi a causa dei risultati negativi previsti per Gabetti per il 2006.

Si evidenzia che per l'applicazione della metodologia dei multipli sono state effettuate le seguenti rettifiche ai valori economici e patrimoniali delle Società Partecipanti:

- per La Gaiana è stata presa in considerazione la quota di competenza degli utili di Gabetti per il periodo 2006-2008;
- per Gabetti non è stata considerata la distribuzione di dividendi nel calcolo del Patrimonio Netto per omogeneità valutativa con il *pay-out* ratio ipotizzato nel *business plan* di La Gaiana.

La tavola che segue indica i risultati di valutazione ottenuti tramite l'applicazione della metodologia dei multipli di mercato:

Metodo dei multipli di mercato: sintesi delle valutazioni									
Multipli	Gabetti (Euro per azione)			La Gaiana (Euro per azione)			Concambio		
	min	-	max	min	-	max	min	-	max
P/E 2007	3,26	-	3,41	2,24	-	2,46	0,69	-	0,72
P/E 2008	5,11	-	5,47	3,09	-	3,23	0,59	-	0,61
P/BV 2006	4,36	-	4,48	2,18	-	2,60	0,50	-	0,58
P/BV 2007	4,17	-	4,25	1,92	-	2,35	0,46	-	0,55
P/BV 2008	4,22	-	4,39	2,07	-	2,35	0,49	-	0,54
Range Valutativo	3,26	-	5,47	1,92	-	3,23	0,46	-	0,72

3.1.4 Metodo di controllo: metodo delle Quotazioni di Borsa

Il metodo di borsa si colloca nella categoria dei c.d. metodi di valutazione "diretti", ossia di metodi che fanno riferimento, per l'individuazione del valore di aziende quotate, agli effettivi prezzi espressi dal mercato in transazioni aventi ad oggetto quote di capitale dell'azienda oggetto di valutazione. Tali metodi, pur non essendo incondizionatamente adottabili per il calcolo dei valori assoluti dei capitali economici costituiscono tuttavia valori di riferimento fondamentali per esprimere in termini relativi il rapporto esistente tra i capitali economici di due società quotate. I risultati dei metodi di borsa emergono da un processo logico differente da quello dei metodi valutativi di tipo analitico, basati su esplicite ipotesi del valutatore. Il mercato esprime dei prezzi che dovrebbero rappresentare la sintesi delle attese degli investitori in merito a molteplici profili di appetibilità (redditività, rischio, crescita, liquidità, ecc.) dei titoli oggetto di valutazione. Se i mercati fossero perfetti (orientamento di lungo periodo, grande quantità di scambi, perfetta trasparenza, completa accessibilità alle informazioni, piena razionalità economica degli investitori, ecc.), le indicazioni di prezzo desumibili dal mercato dovrebbero esaurire i processi valutativi. Pertanto, al verificarsi di determinate condizioni — quotazione su mercati regolamentati caratterizzati da un buon livello di efficienza, ampio flottante,

elevato numero di scambi, prospettive del *business* apprezzate in modo continuativo da un buon numero di analisti, in modo tale da contribuire ad una diffusione di informazioni utili affinché i prezzi di mercato possano meglio riflettere previsioni economiche e profili di rischio — i prezzi di borsa rappresentano un’indicazione significativa del processo valutativo, fornendo riferimenti sintetici di rilievo per l’apprezzamento del valore relativo delle società oggetto di valutazione. Tale metodo, quindi, qualora i titoli non siano caratterizzati da sufficiente liquidità o scambi, potrebbe non consentire un pieno apprezzamento dell’effettivo valore delle società.

Nel caso specifico, dati i limitati volumi di scambi giornalieri dei titoli delle società, con particolare riferimento a Gabetti (come già evidenziato in precedenza, l’incidenza dei volumi scambiati sul numero delle azioni in circolazione nell’ultimo anno è stato pari al 16,7% e 40,1% rispettivamente per Gabetti e La Gaiana), l’analisi sulla base delle Quotazioni di Borsa è stata considerata come metodo di controllo dei risultati ottenuti mediante gli altri metodi.

Nell’ambito dell’applicazione della metodologia delle Quotazioni di Borsa, si segnala la necessità da un lato di utilizzare osservazioni dei prezzi azionari su orizzonti temporali sufficientemente estesi, per attenuare l’effetto di volatilità dei corsi giornalieri, e dall’altro di utilizzare un dato corrente che sia indicativo di un valore di mercato recente della società oggetto di valutazione.

Le rilevazioni in merito ai corsi di borsa sono aggiornate sino alla data precedente la data di annuncio dell’operazione.

3.1.4.1 Applicazione del metodo delle quotazioni di Borsa e sintesi dei risultati: andamento del rapporto di cambio negli ultimi sei mesi

Al fine di contemperare le suddette esigenze, è stato quindi analizzato, per un arco di sei mesi anteriore al 12 ottobre 2006 incluso, data antecedente la data di annuncio dell’operazione, l’andamento del rapporto di cambio calcolando per ogni giorno a ritroso il rapporto di cambio sulla base della media ponderata per i volumi dei prezzi ufficiali di Borsa di La Gaiana e di Gabetti, lungo un arco temporale di 1 mese, 3 mesi, 6 mesi e 12 mesi.

La seguente tabella presenta i risultati finali di tale analisi, con l’andamento dei rapporti di cambio, relativi a ciascuna media ponderata:

Periodo di riferimento	Rapporto di Cambio rilevato negli ultimi 6 mesi		
	min	-	max
Media ponderata a 1 mese	0,40	-	0,52
Media ponderata a 3 mesi	0,42	-	0,50
Media ponderata a 6 mesi	0,41	-	0,48
Media ponderata a 12 mesi	0,39	-	0,44
Range Valutativo	0,39	-	0,52

3.1.4.2 Applicazione del metodo delle quotazioni di Borsa e sintesi dei risultati: medie ponderate al 12 ottobre 2006

A titolo di completamento dell'analisi, inoltre, è stato calcolato il rapporto di cambio facendo riferimento all'andamento medio ponderato con le quantità trattate, delle quotazioni di Borsa a un arco temporale di 1 mese, 3 mesi, 6 mesi e 12 mesi antecedenti il 12 ottobre 2006, data antecedente la data di annuncio dell'operazione, incluso; i risultati di tale analisi, vengono presentati nella seguente tabella:

Periodo di riferimento	Gabetti		La Gaiana		Rapporto di cambio	
	(Prezzo medio per azione)		(Prezzo medio per azione)			
Media ponderata a 1 mese	3,81		1,53		0,40	
Media ponderata a 3 mesi	3,76		1,61		0,43	
Media ponderata a 6 mesi	3,75		1,77		0,47	
Media ponderata a 12 mesi	3,89		1,70		0,44	
Range Valutativo	min	max	min	max	min	max
	3,75	-	3,89	1,53	-	1,77
					0,40	0,47

3.1.5 Sintesi dei risultati

La seguente tabella presenta la sintesi dei risultati valutativi ottenuti mediante l'applicazione delle suddette metodologie:

Sintesi dei risultati			
Metodi	Rapporto di Cambio		
	min	-	max
Metodo principale			
DCF	0,48	-	0,55
Metodi di controllo			
Multipli	0,46	-	0,72
Prezzi di borsa: Concambio medio ultimi 6 mesi	0,39	-	0,52
Prezzi di borsa: prezzi medi al 12 ottobre 2006	0,40	-	0,47
Range Valutativo	0,48	-	0,55

3.1.6 Segnalazioni di eventuali difficoltà di valutazione ex-art. 2501-quinquies, comma 2 del codice civile

Le valutazioni sono state effettuate utilizzando dati economico-finanziari previsionali derivanti dai piani industriali delle Società Partecipanti. Tali dati sono per loro natura incerti ed aleatori e estremamente – legati / sensibili alle variazioni del contesto di mercato, dello scenario - macro-economico; inoltre essi ipotizzano la continuità dell'attuale quadro legislativo, pertanto eventuali evoluzioni potrebbero avere un impatto anche significativo sui risultati attesi.

Le valutazioni basate sul metodo delle quotazioni di Borsa, ancorché mitigate dal riferimento non esclusivamente a dati puntuali ma a medie ponderate relative ad archi temporali di diversa ampiezza, sono influenzata in maniera sostanziale dalla volatilità dei mercati finanziari, dal livello di liquidità del titolo oggetto di analisi e dal grado di copertura da parte delle ricerche delle banche d'affari. A tal

proposito si segnala che sul titolo La Gaiana non esiste alcuna copertura in termini di ricerca e l'ultima ricerca su Gabetti risale al mese di febbraio 2006.

Le analisi relative ai panel di società comparabili delle due Società Partecipanti sono quelle pubblicamente fornite dai principali *data provider* e risentono, pertanto, delle loro stime ed assunzioni.

3.2 Modalità di assegnazione delle azioni della Società risultante dalla Fusione e data di godimento delle stesse

Essendo il capitale sociale di Gabetti (Società Incorporante) detenuto al 30,0% da La Gaiana (Società Incorporanda), la Fusione costituisce una fusione con caratteristiche analoghe alla fusione c.d. “inversa”. Per effetto del contesto della Fusione le azioni Gabetti già di titolarità de La Gaiana verranno utilizzate a servizio del concambio, attribuendole pro quota agli azionisti di La Gaiana. Le ulteriori azioni da assegnare, in forza dell'applicazione del rapporto di cambio, agli azionisti La Gaiana, saranno rinvenienti da un aumento di capitale Gabetti finalizzato, appunto, alla compiuta attuazione del rapporto di cambio.

In particolare, contestualmente al perfezionamento della Fusione si procederà:

- all'annullamento di tutte le azioni ordinarie di La Gaiana;
- all'assegnazione di n. 27.473.353 (ventisette milioni quattrocento settantatremilatrecentocinquante) azioni ordinarie Gabetti da nominali Euro 0,60 ciascuna agli azionisti di La Gaiana in base al rapporto di cambio;
- all'emissione di massime n. 17.873.353 (diciassette milioni ottocento settantatremilatrecentocinquante) azioni ordinarie di Gabetti, da nominali Euro 0,60 ciascuna, in godimento regolare, tramite aumento di capitale a servizio del rapporto di cambio della Fusione per massimi Euro 10.724.011,80 (diecimilioni settecentoventiquattromila undici virgola ottanta).

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

Sulla scorta delle osservazioni che precedono, e proprio in virtù dell'integrale ed immediata utilizzazione delle azioni Gabetti per il loro trasferimento ai soci di La Gaiana, non verrà costituita la

riserva indisponibile prevista dall'art. 2357-ter del codice civile ritenendosi tale disposizione inapplicabile nell'ambito della Fusione.

Nel Progetto di Fusione verrà dato conto della disponibilità da parte dell'azionista di La Gaiana, Acosta S.r.l., a rinunciare al concambio per la frazione di azione necessaria per assicurare la quadratura dell'operazione.

Nell'ambito delle modalità di assegnazione delle azioni della Società Incorporante sarà messo a disposizione degli azionisti di La Gaiana, per il tramite degli intermediari autorizzati, un servizio per consentire di arrotondare all'unità immediatamente inferiore o superiore il numero di azioni di nuova emissione spettanti in applicazione del rapporto di cambio, ai prezzi di mercato e senza aggravio di spese, bolli o commissioni. Gabetti assicurerà la complessiva quadratura dell'operazione. In ogni caso nessun onere verrà posto a carico degli azionisti per le operazioni di concambio.

3.3 Data di efficacia della Fusione

La data di decorrenza degli effetti della Fusione ai sensi dell'articolo 2504-bis, secondo comma, del codice civile, sarà la data di esecuzione dell'ultima delle iscrizioni prescritte dall'articolo 2504 del codice civile, o la data successiva che verrà stabilita nell'atto di fusione (la "**Data di Efficacia della Fusione**").

A partire dalla Data di Efficacia della Fusione, Gabetti subentrerà in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo ad La Gaiana, con l'eccezione di quelli ricompresi nel complesso aziendale oggetto del Conferimento.

Fino alla Data di Efficacia della Fusione, non si procederà ad alcuna distribuzione di dividendi a favore delle due distinte compagini societarie.

3.4 Effetti della Fusione sui patti parasociali

In considerazione della circostanza che il patto parasociale esistente tra alcuni soci di La Gaiana, depositato, ai sensi di legge, presso il Registro delle Imprese di Genova, originariamente sottoscritto in data 29 dicembre 1993 e successivamente modificato ed integrato, è stato sciolto dai paciscenti in data 13 ottobre 2006, pertanto alla data odierna non esistono patti parasociali rilevanti ai sensi dell'articolo 122 del TUF aventi ad oggetto le azioni delle Società Partecipanti.

3.5 Breve descrizione del trattamento fiscale delle operazioni previste nell'ambito del Progetto di Integrazione

3.5.1 La Fusione

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

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

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

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

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

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

3.5.2 Il Conferimento

Ai fini delle imposte sui redditi, il Conferimento viene effettuato in regime di cd. "doppia sospensione di imposta", ai sensi dell'art. 176 del Testo Unico delle Imposte sui Redditi.

Tale norma prevede che i conferimenti di azienda (o rami d'azienda), effettuati in regime di doppia sospensione di imposta, non comportano il realizzo né di plusvalenze, né di minusvalenze fiscalmente rilevanti.

In sostanza, l'adozione di tale regime attribuisce a La Gaiana ed alla Società Conferitaria la possibilità di determinare liberamente il valore di iscrizione, nella propria contabilità, rispettivamente delle partecipazioni ricevute e del ramo d'azienda (purché, naturalmente, tale valore non ecceda quello espresso dalla perizia).

Tuttavia, indipendentemente dai valori contabili attribuiti: (i) La Gaiana assume come valore fiscale della partecipazione ricevuta l'ultimo valore fiscalmente riconosciuto al ramo d'azienda conferito; (ii) la Società Conferitaria subentra nelle posizioni fiscali de La Gaiana relative al ramo d'azienda ricevuto.

In tal modo si verifica un disallineamento tra valori contabili e valori fiscali, del quale ne deve essere data evidenza in un apposito prospetto di riconciliazione da allegare alla dichiarazione dei redditi.

Il ramo d'azienda si considera posseduto dalla Società Conferitaria anche per il periodo di possesso maturato in capo a La Gaiana.

Analogamente, le partecipazioni ricevute da La Gaiana si considerano iscritte come immobilizzazioni finanziarie nei bilanci in cui risultavano iscritti i beni costituenti il ramo d'azienda.

Ai fini delle imposte indirette, il Conferimento costituisce un'operazione esclusa dall'ambito applicativo dell'IVA, ai sensi dell'art. 2, comma 3, lett. b), del D.p.r. 26 ottobre 1972, n. 633. Secondo tale norma, infatti, non sono considerate cessioni rilevanti ai fini IVA i conferimenti in società che hanno per oggetto aziende o rami di azienda.

Per quanto concerne l'imposta di registro, il Conferimento, ai sensi dell'art. 4, lettera b), della Parte Prima della Tariffa allegata al D.p.r. 26 aprile 1986, n. 131, è soggetto ad imposta fissa nella misura di Euro 168,00.

3.6 Le previsioni sulla composizione dell'azionariato rilevante nonché sull'assetto di controllo della Società Incorporante a seguito della Fusione

3.6.1 La Gaiana

Alla data odierna, nessun azionista controlla La Gaiana. Dalle risultanze del libro soci di La Gaiana, integrate dalle comunicazioni pervenute ai sensi di legge a disposizione della stessa, alla data del 21 novembre 2006, gli azionisti che detengono, direttamente o indirettamente, azioni con diritto di voto in misura superiore al 2% sono:

<i>Azionista</i>			<i>Percentuale sul capitale sociale</i>		
<i>Denominazione</i>	<i>Titolo di Possesso</i>	<i>Quota %</i>	<i>di cui Senza Voto</i>		
			<i>Quota %</i>	<i>il Voto Spetta a</i>	
				<i>Soggetto</i>	<i>Quota %</i>
Marcegaglia S.p.A. (*)	Proprietà	23,80	0,000		
	<i>Totale</i>	23,80	0,000		
Acosta S.r.l. (*)	Proprietà	53,86	34,29		
	<i>Totale</i>	53,86	34,29	Maria Teresa Trussoni	34,29
Istituto Ligure Mobiliare S.p.A.	Proprietà	4,09	0,000		
	<i>Totale</i>	4,09	0,000		
Maria Teresa Trussoni	Proprietà	0,22	0,000		
	Usufrutto	34,29	0,000		
	<i>Totale</i>	34,51	0,000		
Gian Luigi Croce	Proprietà	4,46	0,000		
	<i>Totale</i>	4,46	0,000		

(*) Si segnala che Acosta S.r.l. e Marcegaglia S.p.A. posseggono partecipazioni non di controllo nella società Fingaiana S.r.l., la quale a sua volta detiene 30.000 azioni di La Gaiana.

Si segnala che è intenzione dell'azionista Acosta S.r.l. di mantenere il diritto di usufrutto concesso a Maria Teresa Trussoni relativamente alla quota di partecipazione pari al 34,29% anche sulle corrispondenti azioni Gabetti attribuite agli azionisti di La Gaiana in attuazione del rapporto di cambio.

3.6.2 Gabetti

Alla data odierna, nessun azionista controlla Gabetti.

Dalle risultanze del libro soci di Gabetti, integrate dalle comunicazioni pervenute ai sensi di legge a disposizione della stessa, alla data del 21 novembre 2006, gli azionisti che detengono, direttamente o indirettamente, azioni con diritto di voto in misura superiore al 2% sono:

<i>Azionista</i>	<i>Percentuale sul capitale sociale</i>	<i>Numero di Azioni</i>
La Gaiana S.p.A.	30%	9.600.000
Barclays Bank plc	20%	6.400.000
Giovanni Gabetti	16%	5.136.918
Elio Gabetti	10,5%	3.360.000
MR Capital S.r.l.	5%	1.600.000
Generali Properties S.p.A.	5%	1.600.000

Tenuto conto del rapporto di cambio di cui al punto 3.1 che precede, ed assumendo che (i) non si verifichino modifiche degli attuali assetti azionari di La Gaiana e Gabetti, e (ii) nessun azionista di La Gaiana eserciti il diritto di recesso ai sensi dell'articolo 2437 del codice civile, la compagine societaria di Gabetti *post* Fusione sarà la seguente:

<i>Azionista</i>	<i>Percentuale sul capitale sociale</i>	<i>Numero di Azioni</i>
Acosta S.r.l. (*)	29,67%	14.796.265
Marcegaglia S.p.A. (*)	14,39%	7.174.530
Barclays Bank plc	12,83%	6.400.000
Giovanni Gabetti	10,30%	5.135.918
Elio Gabetti	6,74%	3.360.000
MR Capital S.r.l.	3,21%	1.600.000
Generali Properties S.p.A.	3,21%	1.600.000
Croce Gianluigi	2,45%	1.224.000
Istituto Ligure Mobiliare S.p.A.	2,26%	1.124.734
Maria Teresa Trussoni (**)	0,12%	61.511
Mercato Totale	14,82%	7.396.395
TOTALE	100%	49.873.353

(*) Si segnala che Acosta S.r.l. e Marcegaglia S.p.A. posseggono partecipazioni non di controllo nella società Fingaiana S.r.l., la quale a sua volta detiene 30.000 azioni di La Gaiana S.p.A.

(**) A tale partecipazione si devono aggiungere 9.420.608 azioni di piena proprietà di Acosta S.r.l. e concesse in usufrutto con diritto di voto a Maria Teresa Trussoni.

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

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

Dal momento che La Gaiana è una società quotata, ai sensi dell'art. 2437-ter del codice civile, comma 3, il valore di liquidazione delle azioni oggetto di recesso è determinato facendo esclusivo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea le cui deliberazioni legittimano il recesso medesimo.

Nel caso di specie, la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea straordinaria delle società per l'approvazione del Progetto di Fusione è avvenuto in data 18 ottobre 2006 su "Il Sole 24 Ore" e, conseguentemente, il valore di liquidazione (quale calcolato da Borsa Italiana S.p.A.) è pari a Euro 1,727.

Ai sensi dell'art. 2437-bis del codice civile, i soggetti legittimati all'esercizio del diritto di recesso potranno esercitare, per tutte o parte delle azioni possedute, il proprio diritto mediante lettera raccomandata che dovrà essere spedita entro 15 giorni dall'iscrizione nel registro delle imprese della delibera che lo legittima (dell'avvenuta iscrizione della delibera dell'assemblea verrà data notizia con apposito avviso integrativo mediante pubblicazione su almeno un quotidiano a diffusione nazionale), con l'indicazione delle proprie generalità, del codice fiscale, del domicilio per le comunicazioni inerenti al procedimento, del numero di azioni per le quali il diritto di recesso viene esercitato, unitamente agli estremi e alle coordinate del conto corrente del socio recedente su cui accreditare l'importo del rimborso delle azioni oggetto del recesso.

Le azioni per le quali sarà esercitato il diritto di recesso non potranno essere cedute e, per quanto riguarda le azioni non ancora in regime di dematerializzazione, dovranno essere depositate presso la sede sociale. Ai fini della spettanza del diritto di recesso, la qualità di azionista di La Gaiana dovrà risultare alla data della deliberazione assembleare e dovrà permanere sino alla data in cui il diritto viene esercitato. La dichiarazione di recesso dovrà, inoltre, contenere l'indicazione dell'intermediario presso cui sono depositate le azioni per le quali sarà esercitato il recesso e l'affermazione che le stesse sono libere da pegni o altri vincoli a favore di terzi. A tal fine, il socio dovrà allegare idonea certificazione, rilasciata da un intermediario autorizzato a norma delle disposizioni in materia di strumenti finanziari dematerializzati immessi in gestione accentrata, attestante: (i) la titolarità delle azioni La Gaiana prima dell'apertura dell'assemblea, (ii) la titolarità delle azioni La Gaiana al momento del rilascio della certificazione, e, (iii) l'assenza di pegno o altri vincoli sulle azioni per le

quali viene esercitato il recesso. Ai sensi dell'articolo 34 del Regolamento in materia di mercati adottato da Consob con delibera n. 11768 del 23 dicembre 1998, come successivamente modificato ed integrato, l'intermediario rilascia, in conformità alla proprie scritture contabili la certificazione e rende indisponibili le corrispondenti quantità di strumenti finanziari. Nell'ipotesi in cui le azioni La Gaiana siano gravate da pegno o altro vincolo a favore di terzi, il socio recedente dovrà allegare alla dichiarazione di recesso - a condizione di inammissibilità della stessa - un'apposita dichiarazione rilasciata dal creditore pignoratizio, o dal soggetto a favore del quale sia costituito altro vincolo, con cui tale soggetto rilasci il proprio consenso irrevocabile ad La Gaiana a effettuare la liquidazione delle azioni oggetto del recesso in conformità alle istruzioni del socio recedente.

Il procedimento di liquidazione delle azioni La Gaiana per le quali sarà esercitato il diritto di recesso si svolgerà, ai sensi di quanto previsto dall'art. 2437-*quater* del codice civile, mediante offerta delle azioni La Gaiana per le quali è stato esercitato il recesso in opzione a tutti gli altri azionisti La Gaiana, in proporzione al numero delle azioni dagli stessi possedute (l'**“Offerta in Opzione”**).

Per aderire all'Offerta in Opzione, esercitando il diritto di opzione, sarà concesso un termine non inferiore a 30 giorni dalla data di deposito dell'Offerta in Opzione presso il Registro delle Imprese di Genova, di cui sarà data notizia mediante pubblicazione di un apposito avviso su almeno un quotidiano a diffusione nazionale.

L'acquisto delle azioni oggetto dell'Offerta in Opzione, mediante esercizio dei diritti di opzione, dovrà avvenire presso tutti gli intermediari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata di Monte Titoli S.p.A., mediante sottoscrizione del modulo di adesione predisposto dagli intermediari autorizzati e messo a disposizione presso gli stessi. Presso la sede di La Gaiana sarà inoltre disponibile, per gli intermediari che ne faranno richiesta, un facsimile di modulo di adesione.

La Gaiana provvederà a comunicare al pubblico, alla CONSOB e a Borsa Italiana S.p.A. i risultati dell'Offerta in Opzione, così come i risultati dell'eventuale esercizio del diritto di opzione da parte degli azionisti La Gaiana che lo abbiano esercitato, nonché, se applicabili, le informazioni necessarie sulle successive fasi del procedimento di liquidazione secondo le modalità ed entro i termini previsti dalle norme di legge e regolamentari.

La comunicazione di avvenuta assegnazione delle azioni oggetto dell'Offerta in Opzione sarà effettuata ai richiedenti dai rispettivi intermediari, aderenti al sistema di gestione accentrata di Monte Titoli S.p.A., secondo le tempistiche e procedure interne di ciascuno di essi.

La Gaiana provvederà a comunicare le modalità e i termini di pagamento e di consegna delle azioni oggetto dell'Offerta in Opzione, nonché ogni eventuale ulteriore informazione relativa all'Offerta in Opzione, nell'ambito dell'avviso relativo al deposito dell'Offerta in Opzione presso il Registro delle Imprese di Genova, che sarà pubblicato su almeno un quotidiano a diffusione nazionale.

Gli azionisti di La Gaiana che eserciteranno il diritto di opzione, purché ne facciano contestuale richiesta, avranno il diritto di prelazione nell'acquisto delle azioni che siano rimaste inoperte all'esito dell'Offerta in Opzione.

Si precisa, peraltro, che essendo il presupposto del recesso costituito dalla adozione del nuovo oggetto sociale, la quale adozione avrà tuttavia efficacia dal momento di efficacia della Fusione, anche l'efficacia del recesso sarà subordinata all'efficacia della Fusione. Conseguentemente, la liquidazione delle azioni per le quali è stato esercitato il recesso avverrà solo una volta divenuta efficace la Fusione, ed a coloro che avranno acquistato le azioni recedute verrà riconosciuta, in sede di concambio, una assegnazione di azioni Gabetti coerente con il nuovo possesso azionario.

Alla luce di quanto sopra, gli azionisti di La Gaiana, che avranno esercitato il diritto di recesso loro spettante, avranno diritto ad ottenere il rimborso delle azioni.

* * * * *

Milano, 24 Novembre 2006

Per il consiglio di amministrazione

L'Amministratore Delegato

Dott. Ugo Giordano