

RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.P.A.
DEL 24 NOVEMBRE 2006 SUL PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI LA GAIANA
SOCIETÀ PER AZIONI IN GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.P.A.

redatta 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 e dell'art. 3 del D.M. 5 novembre
1998, n. 437

Relazione del Consiglio di Amministrazione di Gabetti Property Solutions S.p.A. 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 Società per Azioni in Gabetti Property Solutions S.p.A.

Signori Azionisti,

la presente relazione illustra, sotto il profilo giuridico ed economico, il progetto di fusione per incorporazione (la "**Fusione**") della società La Gaiana Società per Azioni (di seguito anche "**La Gaiana**" o la "**Società Incorporanda**") in Gabetti Property Solutions S.p.A. (di seguito anche "**Gabetti**" o la "**Società Incorporante**" o la "**Società**"), previo conferimento del ramo di azienda denominato "*Property Trading & Development*" di proprietà di La Gaiana a favore di una nuova società interamente partecipata dalla stessa (il "**Conferimento**" e, unitamente alla Fusione, il "**Progetto di Integrazione**"). Entrambe le società hanno azioni quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (il "**MTA**").

La società risultante dalla Fusione manterrà lo *status* di società quotata sul MTA.

Le linee generali del Progetto di Integrazione sono state approvate e comunicate al mercato in data 16 ottobre 2006 dai consigli di amministrazione di Gabetti e di La Gaiana.

Il Progetto di Integrazione è coerente con gli obiettivi prefissati nel piano strategico industriale 2006-2008 (il "**Piano Industriale 2006-2008**"), consentendo alla Società di rafforzare la propria posizione di *full service provider* italiano nel settore immobiliare, *leader* per capacità di innovazione, capillare presenza territoriale e conoscibilità e affidabilità del marchio. Inoltre, il Progetto di Integrazione consentirà sia il rafforzamento dei *business* storici della Società (*agency*

retail, agency corporate, attività di coinvestimento immobiliare, valutazioni, servizi finanziari *retail*) sia un più rapido sviluppo delle nuove aree di *business* recentemente avviate (servizi tecnici, servizi finanziari *corporate, advisory* e *asset management*, servizi a fondi immobiliari, gestione portafogli NPL).

1. Descrizione delle società partecipanti

1.1. Descrizione della Società Incorporante: Gabetti

1.1.1 Denominazione

Gabetti Property Solutions S.p.A.

1.1.2 Sede Legale

Milano, Via Ugo Bassi, 4/b.

1.1.3 Elementi identificativi

Gabetti è iscritta presso il Registro delle Imprese di Milano, numero di iscrizione e codice fiscale 81019220029.

1.1.4 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.

1.1.5 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. La Società può concedere fidejussioni, avalli e altre garanzie in genere, reali e non, a favore e nell'interesse delle società o enti nei quali partecipa.

1.1.6 Organi sociali

a) Consiglio di amministrazione

Il consiglio di amministrazione di Gabetti, nominato dall'assemblea ordinaria del 29 aprile 2005, fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2007, è composto da:

Nome	Carica
Elio Gabetti	Presidente e Amm. Delegato

Ugo Giordano	Vice Presidente
Maurizio Monteverdi	Amm. Delegato
Maurizio Benassi	Consigliere e Direttore 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, la dott.ssa Emma Marcegaglia ha rassegnato le proprie dimissioni da membro del Consiglio di Amministrazione.

b) Comitati interni al Consiglio di Amministrazione

Comitato Consultivo

In seno al consiglio di amministrazione di Gabetti, è 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 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. Alla data odierna 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 il Controllo Interno

Gabetti ha costituito un comitato avente funzioni propositive e consultive per la valutazione del sistema di controllo interno. Il comitato per il controllo interno è attualmente composto dai seguenti amministratori non esecutivi:

Nome	Carica
Hugh Malim	Consigliere

Claudio De Albertis
Ugo Giordano

Consigliere
Vice Presidente

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

c) Collegio Sindacale

Il collegio sindacale, nominato dall'assemblea ordinaria del 29 aprile 2005, resterà in carica sino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2007, ed è composto da:

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

d) Azioni 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.

Consiglio di Amministrazione e Collegio Sindacale	Numero di azioni possedute al 21.11.2006	Tipo di possesso	Modalità
Elio Gabetti	3.360.000	Proprietà	Diretta
Maurizio Monteverdi	1.600.000	Proprietà	Indiretta
Ugo Giordano*	-	-	-

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

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

1.2.Descrizione della Società Incorporanda: La Gaiana

1.2.1 Denominazione

La Gaiana S.p.A.

1.2.2 Sede legale

Genova, Via XX Settembre, 28.

1.2.3 Elementi identificativi

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

1.2.4 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 (cinquantatremilioniottocentosessantatanovemilatrecentoventi)

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.

1.2.5 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.

1.2.6 Organi sociali

a) Consiglio di Amministrazione

Il consiglio di amministrazione di La Gaiana, nominato dall'assemblea ordinaria dell'11 maggio 2004, fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2006, è composto da:

Nome	Carica
Steno Marcegaglia	Presidente
Gianluigi Croce	Vice Presidente
Ugo Giordano	Amm. Delegato
Giancarlo Giordano	Consigliere

b) Comitati interni al Consiglio di Amministrazione

Comitato per la nomina e la remunerazione degli amministratori

Il consiglio di amministrazione di La Gaiana ha costituito al suo interno un comitato per la nomina e la remunerazione degli amministratori. Il suddetto comitato formula le proposte (i) di nomina alla carica di amministratore e (ii) di 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. Il comitato è attualmente composto dai seguenti membri, amministratori non esecutivi:

Nome	Carica
Gianluigi Croce	Vice Presidente
Giancarlo Giordano	Consigliere

Comitato per il controllo interno

In seno al consiglio di amministrazione di La Gaiana è stato costituito un comitato per il controllo interno. Tale comitato, composto da un numero adeguato di amministratori non esecutivi, ha, nei confronti del consiglio di amministrazione, funzioni consultive e propositive. Il comitato è attualmente composto dai seguenti membri, amministratori non esecutivi:

Nome	Carica
Gianluigi Croce	Vicepresidente
Giancarlo Giordano	Consigliere

c) Collegio sindacale

Il collegio sindacale, nominato dall'assemblea ordinaria dell'11 maggio 2004, resterà in carica sino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2006, ed è composto da:

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

d) Azioni 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.

Consiglio di Amministrazione e Collegio Sindacale	Numero di azioni possedute al 21.11.2006	Tipo di possesso	Modalità
Steno Marcegaglia	12.820.020	Proprietà	Indiretta
Giancarlo Giordano	29.012.286*	Proprietà	Indiretta
Luigi Croce	2.400.000	Proprietà	Diretta
Ugo Giordano**	-	-	-

* Si segnala che 18.471.780 azioni detenute indirettamente da Giancarlo Giordano tramite Acosta S.r.l. sono concesse in usufrutto a Maria Teresa Trussoni.

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

2. Descrizione delle attività delle società partecipanti

2.1 Descrizione delle attività della Società Incorporante: 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 gennaio 2006 Gabetti ha presentato il Piano Industriale 2006-2008 che prevede, *inter alia*, l'ingresso del gruppo Gabetti (il "**Gruppo**") in nuovi mercati contigui al *business* immobiliare. Nel marzo 2006, il Gruppo ha acquisito il controllo di una società, successivamente denominata Gabetti Finance, attraverso cui opera nell'ambito della mediazione creditizia e della promozione di prodotti finanziari tradizionali ed innovativi. Nel maggio 2006 Gabetti ha acquisito 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 ha cambiato la propria denominazione sociale nell'attuale Gabetti Property Solutions S.p.A..

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

Dati economici e patrimoniali consolidati al 30 settembre 2006

Dati economici e finanziari	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

2.2.Descrizione delle attività della Società Incorporanda: La Gaiana

La Gaiana è una delle prime società immobiliari che si sono quotate in borsa. La Gaiana ha sempre svolto attività di gestione del proprio patrimonio immobiliare. La Gaiana ha un portafoglio immobiliare che si compone di immobili di qualità, di natura residenziale, terziaria e commerciale prevalentemente dislocati a Genova, e situati all'interno dell'area urbana. Attualmente La Gaiana, forte della propria solidità patrimoniale, dell'esperienza e specializzazione nel settore immobiliare, è un operatore immobiliare completo, che affianca alla tradizionale gestione attiva del proprio patrimonio, anche

l'attività di valorizzazione di immobili, *development* e *trading* immobiliare (queste ultime attività svolte attraverso la società Cifin S.p.A.). Si precisa che in data 9 novembre 2006 La Gaiana ha aumentato la propria partecipazione nel capitale sociale di Cifin S.p.A. passando dal 66,66% al 80,00%. Di recente La Gaiana ha incrementato l'attività di *trading* attraverso l'acquisizione di grandi portafogli immobiliari. In sostanza, l'attività della società comprende sia l'acquisto di immobili a reddito per la gestione, la valorizzazione e la successiva rivendita, sia l'acquisto in blocco di interi stabili per la rivendita frazionata.

Attualmente La Gaiana è l'azionista di maggioranza relativa di Gabetti e detiene direttamente una partecipazione azionaria pari al 30% del capitale sociale di Gabetti.

Dati economici e patrimoniali al 30 settembre 2006

Dati economici e patrimoniali	01/01/2006	01/01/2005
<i>(in migliaia di euro)</i>	30/09/2006	30/09/2005
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

3. Motivazioni strategiche e industriali del Progetto di Integrazione

La Fusione è volta ad integrare due realtà industriali fra loro fortemente complementari, operanti in segmenti di mercato contigui e strumentali l'uno all'altro. La Fusione persegue l'obiettivo di ottimizzare le sinergie e le efficienze industriali e strategiche sussistenti fra La Gaiana e Gabetti con l'effetto di migliorare il posizionamento competitivo della Società Incorporante a valle dell'integrazione.

La Fusione è peraltro coerente con la strategia intrapresa dalla Società con l'approvazione del Piano Industriale 2006-2008.

All'esito del Progetto di Integrazione la Società - quale incorporante nell'ambito della Fusione - manterrà gli attuali denominazione sociale e marchio, nonché l'attuale rete di distribuzione sul territorio nazionale.

Per effetto della Fusione, la Società manterrà il proprio *status* di soggetto quotato presso il MTA; e ciò, auspicabilmente, con un flottante più ampio e una capitalizzazione più elevata rispetto a quelli attuali.

Nell'ambito della Fusione - e quale atto propedeutico all'efficacia della stessa - è altresì previsto lo scorporo del ramo d'azienda "*Property Trading & Development*" (il "**Ramo d'Azienda**"), attualmente di proprietà di La Gaiana in favore di una nuova società interamente partecipata dalla stessa - La Gaiana S.r.l. - che, per effetto della Fusione, confluirà in Gabetti (la "**Società Conferitaria**").

Il Conferimento del Ramo d'Azienda in favore della Società Conferitaria persegue una pluralità di obiettivi, tra i quali in particolare quello di consentire alla Società - all'esito della Fusione - di gestire e valorizzare i beni immobili che fanno parte del Ramo d'Azienda, in attuazione di quanto previsto dal proprio oggetto sociale, e di mantenere la forte capacità distintiva sul mercato che deriva dalla tradizione e dal riconoscimento del marchio "La Gaiana".

Oltre a perseguire l'integrazione e il coordinamento degli attuali processi di *business* della Società Incorporante e della Società Incorporanda, la Fusione si prefigge altresì i seguenti obiettivi:

- l'ampliamento ed il consolidamento del portafoglio servizi e del portafoglio clienti;
- l'ottimizzazione della gestione e degli impegni finanziari nelle iniziative comuni;
- il rafforzamento dell'immagine sul mercato;
- la realizzazione di economie di scala e la riduzione di costi generali;
- una maggiore valorizzazione degli elementi di complementarità dei servizi offerti;
- il rafforzamento della struttura patrimoniale e finanziaria della società risultante dalla Fusione con incremento della disponibilità di risorse finanziarie per lo sviluppo del *business*; e
- l'aumento della liquidità del titolo.

La Fusione consentirà altresì alle strutture delle due società partecipanti di operare in modo integrato nell'ambito delle attività e delle iniziative immobiliari già avviate e di quelle attualmente allo studio, evitando qualunque profilo di valutazione dei rispettivi interessi e semplificando in termini procedurali l'interazione tra le strutture.

Posti i suddetti obiettivi strategici ed industriali, le modalità di integrazione più consone al perseguimento dei medesimi appaiono quelle offerte dalla fusione nella società partecipata (nella specie Gabetti) della società partecipante (nella specie La Gaiana). Ed invero, tali modalità consentono:

- di unificare le società coinvolte sotto la denominazione sociale che presenta il maggiore grado di notorietà e penetrazione commerciale;
- di semplificare il processo di integrazione attraverso l'individuazione, quale Società Incorporante, della società con lo statuto e la struttura amministrativa più in linea con il Progetto di Integrazione;
- di individuare quale Società Incorporante la società che già persegue l'obiettivo di integrare all'interno della

propria attività una pluralità di *business* e iniziative immobiliari.

Con riguardo al Conferimento, si rinvia al successivo paragrafo 4.4.

Gabetti e La Gaiana si sono avvalse del supporto di consulenti esterni di comprovata esperienza e professionalità. In particolare hanno operato quali *advisors* (i) Finanziaria Internazionale Holding S.p.A. e Chiomenti Studio Legale, per Gabetti e (ii) la banca d'affari Banca Finnat Euramerica S.p.A. e lo studio legale Shearman & Sterling, per La Gaiana.

4. Profili giuridici e principali passaggi del Progetto di Integrazione

4.1 Principali aspetti giuridici della Fusione

a) Il Progetto di Integrazione prevede la fusione per incorporazione di La Gaiana in Gabetti.

La Fusione comporterà il subentro di Gabetti nei rapporti giuridici attivi e passivi attualmente facenti capo a La Gaiana. 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 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 (diciasettemilioniottocentosettantatremilatrecentocinquantatre) 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 per 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	TESTO MODIFICATO
<p>Articolo 14 - AMMINISTRAZIONE</p> <p>La società è amministrata da un consiglio di amministrazione composto da dodici membri, anche non soci.</p> <p>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.</p> <p>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</p>	<p>Articolo 14 - AMMINISTRAZIONE</p> <p>La società è amministrata da un consiglio di amministrazione composto da tredici membri, anche non soci.</p> <p>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.</p> <p>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</p>

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.

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

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.

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;
- 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.

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 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 numero 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

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

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 delibera l'integrazione

dello stesso a dodici membri.

dello stesso a tredici membri.

Il testo 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.

Poiché, come sopra indicato, la Società Incorporante manterrà l'attuale oggetto sociale di Gabetti, agli azionisti di La Gaiana che non concorreranno alla deliberazione di approvazione del progetto di Fusione spetterà il diritto di recesso ai sensi e per gli effetti di cui agli artt. 2437 e ss. del codice civile (che vengono sinteticamente illustrati nel successivo paragrafo 5).

Gabetti e La Gaiana hanno avviato la procedura di informazione e consultazione sindacale prevista dall'art. 47 della legge n. 428/1990 in merito alla prospettata Fusione, con comunicazione del 16 ottobre. Tale procedura si è conclusa in data 13 novembre 2006.

In data 18 ottobre 2006 Gabetti e La Gaiana hanno presentato al Tribunale di Milano 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. Il Tribunale di Milano, in data 25 ottobre 2006, ha nominato quale esperto comune la società di revisione Audirevi S.r.l..

In data odierna, i consigli di amministrazione di Gabetti e La Gaiana hanno approvato il progetto di fusione. Ottenuta la relazione dell'esperto ai sensi dell'art. 2501-*sexies* del codice civile, si procederà al completamento degli adempimenti pubblicitari previsti dalla normativa vigente.

Quali situazioni patrimoniali di riferimento per la Fusione, sia Gabetti che La Gaiana utilizzeranno la rispettiva situazione patrimoniale al 30 settembre 2006, redatta in conformità con i criteri di redazione del bilancio, in ossequio al disposto di cui all'art. 2501-*quater* del codice civile. Le situazioni patrimoniali di Fusione sono state approvate in data odierna dai consigli di amministrazione di Gabetti e La Gaiana.

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

Dalla Data di Efficacia della Fusione Gabetti subentrerà in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo a La Gaiana, con l'eccezione di quelli ricompresi nel Ramo d'Azienda oggetto del Conferimento.

4.2 Metodologie di valutazione utilizzate ai fini della determinazione del rapporto di cambio

Nelle riunioni odierne, i consigli di amministrazione di Gabetti e di La Gaiana, esaminate le relazioni dei rispettivi *advisors*, hanno approvato il rapporto di cambio tra azioni Gabetti e azioni La Gaiana in base al quale si procederà alla assegnazione delle azioni della Società Incorporante di cui appresso:

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 sono state utilizzate metodologie di valutazione in linea con quelle usualmente considerate per operazioni simili.

L'analisi valutativa è stata condotta nella prospettiva della Fusione, cioè con l'obiettivo di misurare in via comparativa il valore del capitale economico delle singole società, incorporante e incorporanda, così determinando il reciproco contributo alla nuova organizzazione unificata, vale a dire alla società risultante dalla Fusione. In altri termini, la finalità delle valutazioni non è stata la stima in termini assoluti del valore del capitale economico di Gabetti e di La Gaiana quanto invece

l'ottenimento di valori confrontabili in fase di determinazione del rapporto di cambio. Le valutazioni sono state eseguite in ipotesi di continuità gestionale delle società e alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili. Inoltre, le valutazioni sono state eseguite in un'ottica "*stand alone*", sulla base dell'attuale configurazione delle società, non tenendo conto delle possibili sinergie strategiche, operative e finanziarie derivanti dall'integrazione.

La data di riferimento del lavoro svolto ai fini di determinazione del rapporto di cambio è convenzionalmente fissata al 30 giugno 2006, data delle ultime situazioni economico-patrimoniali delle società (anche consolidata per Gabetti) sottoposte a revisione contabile limitata.

4.2.1 Le metodologie di valutazione adottate

L'individuazione delle metodologie nel processo di valutazione viene effettuata in funzione delle caratteristiche delle società e delle attività coinvolte nell'operazione e degli obiettivi della valutazione stessa. In linea generale il principio base delle valutazioni ai fini della determinazione dei rapporti di cambio consiste nell'omogeneità dei criteri di analisi e di stima per le società coinvolte nella fusione. Ciò comporta la selezione di criteri e metodi che rispondano ad una medesima logica valutativa e che risultino più appropriati per le società oggetto di valutazione, tenuto comunque conto delle diversità che le caratterizzano, al fine di proporre valori confrontabili per la determinazione dei rapporti di cambio.

Nel caso di specie, alla luce dell'operatività delle società e della prassi valutativa relativa ad operazioni similari in Italia ed all'estero, sono state individuate come metodologie di valutazione:

- il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa (il c.d. *Discounted Cash Flow* - "DCF"),
- il metodo dei Multipli di Mercato, e
- il metodo delle Quotazioni di Borsa.

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.

Peraltro, stanti le caratteristiche delle società e dei mercati in cui esse operano, ed anche alla luce di quanto sottolineato più oltre al paragrafo 4.2.2 d), è parso opportuno utilizzare come metodo principale il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa. In particolare, si evidenzia come il *range* di valori determinato mediante l'applicazione del DCF, metodo principale di valutazione, risulti sostanzialmente confermato dal *range* determinato mediante l'applicazione del metodo di controllo dei multipli di mercato; anche l'applicazione del metodo di controllo dei prezzi di borsa evidenzia punti di contatto e aree di sovrapposizione con il metodo principale.

a) Metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa - Discounted Cash Flow

In base a questa metodologia, il valore del capitale economico di una società è pari alla somma:

- dei flussi di cassa operativi netti ("*Free Cash Flows*") attualizzati che la società sarà in grado di generare in un periodo di previsione analitica esplicito,
- dei *Free Cash Flows* attualizzati stimati successivamente al periodo di previsione esplicita (il *Terminal Value*, calcolato come valore attuale di una rendita perpetua di ammontare pari ad un *Free Cash Flow* ritenuto sostenibile in "*perpetuity*"),
- del presunto valore di eventuali attività accessorie (*Surplus Assets*) non comprese nei *Free Cash Flows* (incluso pertanto il valore delle partecipazioni immobilizzate non consolidate),
- al netto dell'indebitamento finanziario e degli interessi di terzi,

come espresso dalla seguente formula:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{FC_t}{(1+WACC)^t} + \frac{TV}{(1+WACC)^n} + SA - PFN_{t_0} - M$$

dove:

W = Valore del capitale economico della società

FC_t = *Free Cash Flows* nel periodo t

TV = *Terminal Value*

SA = *Surplus Assets*

PFN_{t0} = Indebitamento Finanziario Netto al momento t=0

M = Interessi di terzi (*minorities*)

n = Numero di periodi di proiezione

WACC = Costo medio ponderato del capitale (*Weighted Average Cost of Capital*)

I *Free Cash Flows* sono relativi all'attività caratteristica della società oggetto di valutazione. Tali flussi sono stimabili come segue:

+ Reddito operativo ("EBIT")
 - imposte figurative su EBIT
 = NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*)
 + ammortamenti
 + accantonamenti non monetari
 ± Δ capitale circolante netto ("CCN")
 ± Δ altre passività/attività
 - investimenti netti
 = *Free Cash Flow*

Il *Terminal Value*, invece, rappresenta il valore attuale dei *Free Cash Flows* previsti per il periodo successivo all'orizzonte temporale esplicito di riferimento; esso è stimato come segue:

$$TV = FCF_{n+1} / (WACC - g)$$

dove:

g = tasso nominale di crescita perpetuo del *Free Cash Flow* atteso nel periodo successivo al periodo esplicito;

FCFn+1 = *Free Cash Flow* normalizzato (sostenibile) dal primo anno dopo il periodo esplicito di previsione (n).

WACC = *Costo medio ponderato del capitale (Weighted Average Cost of Capital)*

Il tasso utilizzato per l'attualizzazione dei *Free Cash Flows* attesi e del *Terminal Value* è calcolato come media ponderata del costo del capitale proprio e dell'indebitamento mediante la seguente formula:

$$WACC = [D/(D + E)] \times K_d \times (1 - t) + [E/(E + D)] \times K_e$$

dove:

D = indebitamento finanziario netto;

E = valore corrente del patrimonio netto;

K_d = costo dell'indebitamento;

K_e = costo del capitale proprio.

In particolare, il costo del capitale di debito rappresenta il tasso di finanziamento a lungo termine applicabile a società o attività economiche di simile rischiosità rettificato della componente fiscale.

Il costo del capitale proprio riflette il rendimento atteso dall'investitore e viene stimato nella prassi prevalente sulla base del *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, definito dalla seguente formula:

$$K_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f)$$

dove:

r_f = tasso di rendimento attività *risk free*;

β = fattore di correlazione tra il rendimento effettivo di un'azione e il rendimento complessivo del mercato azionario di riferimento;

r_m = rendimento complessivo del mercato di riferimento;

$(r_m - r_f)$ = *Equity Risk Premium*, premio di rendimento richiesto dal mercato azionario di riferimento rispetto ad investimenti privi di rischio.

b) Metodo dei Multipli di Mercato

La metodologia dei Multipli di Mercato consiste nel determinare il valore del capitale economico di una società attraverso l'osservazione delle valutazioni espresse dai mercati finanziari per società con caratteristiche similari.

Per la scelta delle società comparabili si dovrà tener conto di una serie di indicatori quali, tra gli altri: l'appartenenza allo stesso settore, la dimensione, la struttura finanziaria, l'omogeneità delle grandezze economico-finanziarie prese a riferimento per il calcolo dei multipli, i modelli di business etc.

Successivamente al calcolo dei multipli delle società comparabili, vengono individuati i multipli rappresentativi del campione di riferimento, determinati, nella prassi, come valori medi o mediani.

Infine, l'applicazione dei suddetti multipli alle grandezze economico-finanziarie della società oggetto di valutazione consente di determinare il valore del capitale economico della stessa.

c) Metodo delle Quotazioni di Borsa

La dottrina e la prassi professionale prevalenti suggeriscono, nel caso in cui le società partecipanti alla fusione presentino azioni quotate in mercati mobiliari regolamentati, di tener conto dei risultati desumibili dalle quotazioni di borsa delle rispettive azioni. Il metodo delle Quotazioni di Borsa stima il valore del capitale economico delle società partecipanti alla fusione attraverso l'osservazione delle quotazioni delle azioni

in un periodo temporale di ampiezza significativa e in prossimità della data di elaborazione della stima. Al fine di ridurre gli effetti della variabilità di breve periodo che caratterizza abitualmente i mercati finanziari si fa riferimento solitamente a periodi temporali di diversa ampiezza.

Benché il ricorso al metodo in esame permetta di ottenere valutazioni meno influenzabili da ipotesi di natura soggettiva, su cui sono normalmente costruite analisi previsionali, tale metodo potrebbe non consentire un pieno apprezzamento dell'effettivo valore delle società qualora i titoli non siano caratterizzati da sufficiente liquidità.

4.2.2 L'applicazione dei criteri di valutazione

a) Applicazione della metodologia del Discounted Cash Flow

Al fine di determinare il valore del capitale economico di Gabetti e di quello di La Gaiana si è fatto rispettivamente riferimento ai flussi di cassa consolidati ed ai flussi di cassa risultanti dai piani economico-finanziari *stand alone* delle due società.

La metodologia del *Discounted Cash Flow* riflette le seguenti ipotesi:

- costo medio ponderato del capitale (WACC): al fine di tener conto della differente struttura patrimoniale delle due società partecipanti alla fusione, è stato calcolato un WACC specifico per Gabetti ed uno per La Gaiana. Sulla base delle ipotesi formulate il Costo Medio Ponderato del Capitale per Gabetti è stato stimato pari a 8,37 %, mentre per La Gaiana pari a 6,83 %; su tali valori sono state poi eseguite delle *sensitivity analysis*;
- periodo temporale di riferimento: per Gabetti la valutazione fa riferimento al piano economico finanziario predisposto dalla società e presentato al mercato nel gennaio 2006; sono stati considerati i flussi di cassa consolidati previsti nel periodo 2006-2008 e un *Terminal Value* calcolato al 2008 in base a un tasso di crescita perpetuo del 1,5%. Per La Gaiana la valutazione fa riferimento al piano economico finanziario

2007-2009 predisposto dalla società (inclusivo del preconsuntivo 2006) e completato al 2012 in un'ottica inerziale per tener conto dell'entrata a regime di taluni investimenti); sono stati considerati i flussi di cassa previsti nel periodo 2006-2012 ed un *Terminal Value* calcolato al 2012 in base ad tasso di crescita pari a 0%. L'applicazione di due tassi di crescita differenziati per le due società deriva dalla differenza nei due orizzonti temporali previsti nei rispettivi piani industriali;

- dividendi: si è assunto che, in relazione ai risultati economici delle due società fino alla data di efficacia della Fusione, non si procederà ad alcuna distribuzione di dividendi a favore delle due distinte compagini societarie;
- *surplus asset*: per La Gaiana la valutazione ha incorporato anche il maggior valore relativo alla quota del 30% detenuta in Gabetti, considerando come valore del capitale economico di Gabetti il valore derivante dall'applicazione del metodo del DCF;
- Conferimento: si è assunto che tale operazione sia per La Gaiana neutra dal punto di vista fiscale, patrimoniale, finanziario ed economico.

Sulla base delle ipotesi precedentemente descritte ed applicando delle *sensitivity analysis* sui valori del WACC e del tasso di crescita g l'applicazione della metodologia DCF alle due società consente di stimare i seguenti valori di concambio:

DCF: valore per azione La Gaiana				
		WACC		
		7,33%	6,83%	6,33%
Tasso di crescita perpetuo	-0,25%	2,70	3,05	3,45
	0,00%	2,82	3,19	3,61
	0,25%	2,95	3,34	3,80

DCF: valore per azione Gabetti				
		WACC		
		8,87%	8,37%	7,87%
Tasso di crescita perpetuo	1,25%	5,55	6,02	6,57

crescita	1,50%	5,75	6,26	6,84
perpetuo	1,75%	5,97	6,52	7,14

DCF: <i>sensitivity</i> rapporto di cambio							
WACC		Tasso di crescita perpetuo					
Gabetti	La Gaiana	Gabetti	La Gaiana	Gabetti	La Gaiana	Gabetti	La Gaiana
		1,25%	-0,25%	1,50%	0,00%	1,75%	0,25%
8,87	7,33	0,49		0,49		0,49	
8,37	6,83	0,51		0,51		0,51	
7,87	6,33	0,52		0,53		0,53	
Range valutazione		0,49				0,53	

b) Applicazione del metodo dei Multipli di Mercato

La metodologia dei Multipli di Mercato confronta la società oggetto di analisi con un campione di società comparabili quotate. Sono stati individuati due distinti panieri di società comparabili rispettivamente per Gabetti e per La Gaiana e calcolati i relativi multipli.

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

- società con *network* di agenzie immobiliari proprie ed in *franchising*;
- 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*;
- società di sviluppo e di *trading* immobiliare.

In base alle caratteristiche delle società ed alla prassi di mercato, i multipli considerati sono stati:

Per Gabetti

- EV (*Enterprise Value*) / EBITDA 2007 e 2008
- *Price / Book Value* 2007 e 2008
- *Price / Earnings* 2007 e 2008

Per La Gaiana

- *Price / Book Value* 2007 e 2008
- *Price / Earnings* 2007 e 2008

I multipli relativi al 2006 non sono stati utilizzati in quanto in tale esercizio Gabetti sconta gli oneri non ripetitivi legati all'attuazione del piano strategico.

Le rilevazioni dei dati sulle società comparabili sono effettuate alla data dell'11 ottobre 2006.

L'applicazione della metodologia dei Multipli di Mercato, utilizzata come metodo di controllo, consente di stimare i seguenti valori di concambio:

Multipli	La Gaiana	Gabetti	Rapporto di cambio
	Valore per azione (€)	Valore per azione (€)	
Su valori medi 2007	2,25	3,90	0,58
Su valori medi 2008	2,95	6,47	0,46
Range valutazione	0,46	0,58	

c) Applicazione del metodo delle Quotazioni di Borsa

Il metodo delle Quotazioni di Borsa è stato applicato come metodo di controllo analizzando il corso dei titoli su di un periodo di osservazione sufficientemente ampio, allo scopo di evitare eventuali anomalie e di neutralizzare le fluttuazioni di breve periodo tipiche dei mercati finanziari. In particolare, sono stati analizzati i prezzi ufficiali di borsa di Gabetti e di La Gaiana nei 12 mesi antecedenti il 12 Ottobre 2006 (ultima data disponibile per la redazione delle analisi a supporto del consiglio di amministrazione del 16 ottobre che ha approvato le linee generali del Progetto di Integrazione).

La tabella sottostante riporta, per un arco temporale di 12 mesi antecedente il 12 Ottobre 2006, l'andamento del rapporto di cambio ricalcolato per ogni giorno a ritroso sulla base dei prezzi medi ponderati a 1 mese, 3 mesi, 6 mesi, 12 mesi.

	Rapporto di cambio
--	---------------------------

Metodo delle quotazioni di borsa	Min	Max
Concambio costruito su prezzi ponderati a 1 mese	0,30	0,52
Concambio costruito su prezzi ponderati a 3 mesi	0,32	0,50
Concambio costruito su prezzi ponderati a 6 mesi	0,31	0,48
Concambio costruito su prezzi ponderati a 12 mesi	0,33	0,44
Range valutativo	0,30	0,52

A completamento dell'analisi, la tabella seguente riporta il rapporto di cambio calcolato sulle medie ponderate dei prezzi ufficiali di borsa di Gabetti e di La Gaiana nei seguenti orizzonti temporali antecedenti il 12 Ottobre 2006: 1 mese, 3 mesi, 6 mesi, 12 mesi.

Metodo delle quotazioni di borsa			
	Prezzo per azione (€)		Rapporto di cambio
	La Gaiana	Gabetti	
Valore spot al 11/10/2006	1,56	3,85	0,41
Media ponderata ad 1 mese	1,53	3,81	0,40
Media ponderata a 3 mesi	1,61	3,76	0,43
Media ponderata a 6 mesi	1,77	3,75	0,47
Media ponderata ad 1 anno	1,69	3,89	0,44

Il range valutativo del rapporto di cambio determinato sulla base di quest'ultima analisi (min 0,40 - max 0,47), risulta compreso all'interno del range valutativo determinato utilizzando l'analisi precedente.

d) Segnalazioni di eventuali difficoltà di valutazione ex art. 2501-quinquies, secondo comma, del codice civile

Le valutazioni sono state effettuate utilizzando dati economico-finanziari previsionali derivanti dai piani industriali delle società. Tali dati presentano per loro natura profili di incertezza; inoltre, essi ipotizzano la continuità dell'attuale quadro legislativo e regolamentare e non tengono in considerazione eventi di natura straordinaria attualmente non prevedibili, quali il modificarsi delle condizioni economico-finanziarie, politiche o di mercato. Pertanto, eventuali

evoluzioni delle sopracitate condizioni potrebbero avere un impatto anche significativo sui risultati attesi.

Le valutazioni basate sul metodo dei Multipli di Mercato risentono, per le componenti prospettiche, di stime ed assunzioni pubblicamente fornite da analisti finanziari e *data providers* (es. Bloomberg, Reuters, IBES, etc.).

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 influenzate 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 degli analisti delle banche d'affari.

A tal proposito si evidenzia che entrambi i titoli presentano un flottante contenuto, con scambi contenuti e limitata liquidità, in particolare per il titolo Gabetti; negli ultimi dodici mesi, a partire dal 12 ottobre 2006, per Gabetti è stato scambiato complessivamente il 17% del capitale sociale con uno scambio medio giornaliero pari al 0,07% del capitale, mentre per La Gaiana è stato scambiato complessivamente il 41% del capitale sociale con una media giornaliera pari al 0,27% del capitale. Relativamente alla copertura da parte di analisti finanziari di banche d'affari, tale da contribuire alla diffusione di informazioni utili affinché i prezzi di mercato riflettano correttamente le previsioni economiche ed i profili di rischio della società, si sottolinea che sul titolo La Gaiana non è disponibile alcuna ricerca da parte di analisti finanziari.

4.3 Effettuazione del concambio - Azionariato

Come anticipato, essendo il capitale sociale di Gabetti (Società Incorporante) detenuto al 30% da La Gaiana (Società Incorporanda), la Fusione ha caratteristiche analoghe a quelle della fusione c.d. "inversa", espressione con la quale si è soliti denominare la fusione per incorporazione in una società interamente controllata.

Dunque, una volta determinato, in applicazione del sopra citato rapporto di cambio, il numero complessivo di azioni Gabetti da assegnare agli azionisti di La Gaiana, si procederà alla assegnazione medesima utilizzando, anzitutto, le azioni Gabetti attualmente di proprietà di La Gaiana: tali azioni verranno dunque redistribuite agli azionisti di La Gaiana in proporzione alle rispettive partecipazioni, senza che esse passino mai nel patrimonio di Gabetti come azioni proprie.

Le ulteriori azioni necessarie per soddisfare il rapporto di cambio riverranno da un aumento di capitale di Gabetti a servizio della Fusione: verranno, dunque, emesse nuove azioni Gabetti da assegnare agli azionisti di La Gaiana in modo che i medesimi ottengano, ad esito delle descritte procedure di assegnazione, n. 0,51 azioni Gabetti ogni n. 1 azioni La Gaiana. Più precisamente, è previsto che Gabetti emetta al servizio della Fusione fino ad un massimo di n. 17.873.353 (diciassettemilioniottocosettantatremilatrecentocinquantatre) nuove azioni ordinarie, da nominali Euro 0,60 (zero virgola sessanta) ciascuna, con godimento regolare.

Contestualmente al perfezionamento della Fusione si procederà allora:

- all'annullamento di tutte le azioni ordinarie di La Gaiana;
- all'assegnazione di complessive n. 27.473.353 (ventisettemilioniquattrocentosettantatremilatrecentocinquantatre) azioni ordinarie Gabetti da nominali Euro 0,60 (zero virgola sessanta) ciascuna agli azionisti di La Gaiana in base al rapporto di cambio, e cioè più precisamente all'assegnazione a ciascuno azionista La Gaiana di n. 0,51 azioni ordinarie Gabetti per ogni azione ordinaria La Gaiana posseduta.

Le azioni oggetto di assegnazione verranno tratte: (i) quanto a n. 9.600.000 (novemilioneiseicentomila) azioni, dal corrispondente numero di azioni Gabetti già di proprietà di La Gaiana, mentre (ii) le residue n. 17.873.353 (diciassettemilioniottocosettantatremilatrecentocinquantatre) azioni da assegnare riverranno dall'aumento di capitale di

Gabetti al servizio della Fusione per massimi nominali Euro 10.724.011,80 (diecimilionisettecentoventiquattromilaundici virgola ottanta). Il tutto fatto salvo il minor importo di azioni di nuova emissione connesso all'eventuale esistenza di azioni di La Gaiana da annullare senza concambio per disposizioni di legge.

Nel Progetto di Fusione si dà atto 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.

Le azioni della Società Incorporante da attribuire in concambio saranno messe a disposizione degli azionisti di La Gaiana secondo le forme proprie delle azioni accentrate presso Monte Titoli S.p.A., e dematerializzate. 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. In ogni caso nessun onere verrà posto a carico degli azionisti per le operazioni di concambio.

Dalle comunicazioni pervenute ai sensi di legge alla Società alla data del 21 novembre 2006, gli azionisti che detengono azioni con diritto di voto in misura superiore al 2% di Gabetti sono:

Azionista Diretto	Quota %	# Azioni
La Gaiana S.p.A.	30,00%	9.600.000
Gabetti Giovanni	16,05%	5.135.918
Gabetti Elio	10,50%	3.360.000
Barclays Bank plc	20,00%	6.400.000
Generali Properties S.p.A.	5,00%	1.600.000
MR Capital S.r.l.	5,00%	1.600.000
Mercato	13,45%	4.304.082

Totale Gabetti	100,00%	32.000.000
-----------------------	---------	------------

Dalle comunicazioni effettuate ai sensi di legge alla data del 21 novembre 2006, gli azionisti che detengono azioni con diritto di voto in misura superiore al 2% di La Gaiana sono:

Azionista Diretto	Quota %	# Azioni	# Diritti di voto	Diritti di voto
Acosta S.r.l. ⁽¹⁾	53,86%	29.012.286	19,57%	10.540.506
Marcegaglia S.p.A.	23,80%	12.820.020	23,80%	12.820.020
Mercato	13,57%	7.311.045	13,57%	7.311.045
Croce Gian Luigi	4,46%	2.400.000	4,46%	2.400.000
Istituto Ligure Mobiliare S.p.A.	4,09%	2.205.360	4,09%	2.205.360
Trussoni Maria Teresa ⁽¹⁾	0,22%	120.609	34,51%	18.592.389
Totale La Gaiana	100%	53.869.320	100%	53.869.320

⁽¹⁾ Si segnala che Acosta S.r.l. ha concesso il diritto di usufrutto alla Signora Maria Teresa Trussoni relativamente alla quota di partecipazione pari al 34,29%.

Assumendo che (i) il concambio delle azioni nell'ambito della Fusione sia effettuato sulla base del rapporto sopra indicato, (ii) l'attuale assetto proprietario di Gabetti e La Gaiana rimanga invariato e (iii) gli azionisti di La Gaiana non esercitino il proprio diritto di recesso ex art. 2437 del codice civile, ad esito della Fusione l'assetto azionario di Gabetti sarà il seguente:

Azionisti Diretto post-Fusione	Quota %	# Azioni
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
Gabetti Giovanni	10,30%	5.135.918
Gabetti Elio	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 Gian Luigi	2,45%	1.224.000

Istituto Ligure Mobiliare S.p.A.	2,26%	1.124.734
Trussoni Maria Teresa	0,12%	61.511
Mercato*	14,82%	7.396.395
Totale Gabetti post-Fusione	100,00%	49.873.353

Per quanto riguarda l'assegnazione di azioni Gabetti attribuite in applicazione del rapporto di cambio al socio dell'Incorporanda Acosta S.r.l. verrà mantenuto l'usufrutto a Maria Teresa Trussoni avendo riguardo alle corrispondenti azioni Gabetti.

Non esistono patti parasociali sulla Società.

In data 16 ottobre 2006 gli azionisti di La Gaiana, Acosta S.r.l., Marcegaglia S.p.A. e Trussoni Maria Teresa, parti di un patto parasociale di blocco relativo alle azioni La Gaiana, hanno comunicato lo scioglimento di tale patto.

In data 16 ottobre i consigli di amministrazione di Gabetti e di La Gaiana hanno deliberato la convocazione delle assemblee straordinarie chiamate ad approvare la Fusione in prima e seconda convocazione, rispettivamente, per i giorni 6 febbraio 2007 e 7 febbraio 2007 per Gabetti e per i giorni 5 febbraio 2007 e 8 febbraio 2007 per La Gaiana. L'avviso di convocazione dell'assemblea di Fusione di La Gaiana è stato pubblicato nel quotidiano "Il Sole 24 Ore" in data 18 ottobre 2006, ai sensi dell'art. 9 dello Statuto. 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 era in corso di pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana. La pubblicazione dell'avviso in Gazzetta Ufficiale, ai sensi dell'art. 10 dello Statuto della Società, è avvenuta in data 7 novembre 2006. Gli avvisi di convocazione sono altresì disponibili sui siti *Internet* delle società partecipanti alla Fusione.

4.4 Il Conferimento

Il Progetto di Integrazione prevede che, in connessione con la Fusione e quale parte integrante ed essenziale del Progetto di Integrazione, La Gaiana effettui il Conferimento, trasferendo il Ramo d'Azienda in favore della Società Conferitaria in conformità con le pertinenti disposizioni del codice civile. La Società Conferitaria, costituita in data 6 novembre 2006, ha assunto la denominazione sociale "La Gaiana S.r.l.", mantenendo pertanto il marchio e il valore, economico e storico, allo stesso associato.

Obiettivi del Conferimento sono dunque essenzialmente: (i) quello di concentrare in un apposito veicolo societario le attività di gestione e valorizzazione attualmente svolte da La Gaiana, puntando alla massima valorizzazione delle stesse, (ii) quello di consentire allo "storico" marchio "La Gaiana" di mantenere la propria autonoma capacità distintiva, nell'ottica dello sviluppo delle relative attività nell'interesse di tutti gli azionisti della società risultante dalla Fusione, e (iii) quello di consentire il perseguimento degli obiettivi industriali sottesi alla Fusione, consentendo a Gabetti di mantenere immutato il proprio oggetto sociale, così come di recente adattato alla luce degli obiettivi del Piano Industriale annunciato nel gennaio 2006.

L'oggetto del Conferimento è costituito dal Ramo d'Azienda che, come sopra indicato, svolge principalmente attività di gestione dinamica e di valorizzazione di un portafoglio immobiliare di proprietà. Più precisamente il perimetro del Ramo d'Azienda è costituito da:

- l'intero portafoglio immobiliare di proprietà di La Gaiana;
- le attività strumentali al *trading* e al *development*;
- i contratti di lavoro con il personale dedicato alle attività del Ramo d'Azienda;
- tutti i rapporti giuridici, i beni, i diritti, le attività e le passività inerenti alle attività suddette.

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

Fusione. Ad esito della Fusione, Gabetti sarà socio unico della Società Conferitaria.

Il perfezionamento della Fusione e del Conferimento è previsto entro il primo semestre del 2007.

5. Recesso

Per effetto della Fusione la società risultante dalla stessa adotterà l'attuale oggetto sociale di Gabetti. Pertanto, agli azionisti di La Gaiana che non concorreranno alla deliberazione di approvazione del progetto di Fusione 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 su un mercato regolamentato, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2437-ter del codice civile, il valore di liquidazione delle azioni oggetto di recesso è stato determinato facendo esclusivo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura delle azioni La Gaiana nei sei mesi che precedono la pubblicazione su "Il Sole 24 Ore" - avvenuta in data 18 ottobre 2006 - dell'avviso di convocazione dell'assemblea le cui deliberazioni legittimano il recesso medesimo. Tale valore di liquidazione (quale calcolato da Borsa Italiana S.p.A.) è pari a 1,727 euro per ciascuna azione La Gaiana.

Ai sensi dell'art. 2437-bis del codice civile, i soggetti legittimati all'esercizio del diritto di recesso potranno esercitare tale diritto, per tutte o parte delle azioni possedute, mediante lettera raccomandata che dovrà essere spedita entro 15 giorni dall'iscrizione nel registro delle imprese della delibera assembleare che lo legittima.

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 in opzione, delle azioni La Gaiana per le quali è stato esercitato il recesso, a tutti gli altri

azionisti La Gaiana, in proporzione al numero delle azioni dagli stessi possedute (l' "Offerta in Opzione").

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 inopzionate all'esito dell'Offerta in Opzione.

In caso di mancato acquisto da parte dei soci di La Gaiana di tutte le azioni offerte in opzione saranno applicabili le ulteriori forme di liquidazione, previste dall'art. 2437-*quater*, quarto e quinto comma, del codice civile.

La Gaiana provvederà a comunicare tempestivamente tutte le informazioni necessarie ai fini dell'esercizio del diritto di recesso, nonché del diritto di opzione e prelazione sulle azioni oggetto di recesso, e, se applicabile, sulle successive fasi del procedimento di liquidazione delle azioni oggetto di recesso.

Il recesso sarà efficace subordinatamente al perfezionamento della Fusione.

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

6.1 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 e al valore di avviamento.

Le eventuali differenze di Fusione, che dovessero emergere in esito alla Fusione, non concorreranno 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 di 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.

Per i soci, il concambio delle partecipazioni detenute ne La Gaiana non costituisce atto realizzativo dei titoli, rappresentando, piuttosto, una mera sostituzione degli stessi (che verranno annullati per effetto della Fusione) con i titoli di Gabetti.

In altri termini, indipendentemente dall'emersione di un eventuale plusvalore commisurato alla differenza tra il valore di costo delle azioni sostituite ed il valore corrente di quelle ricevute, è da escludersi rilevanza reddituale al concambio in capo ai soci.

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 € 168,00.

6.2 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 comportino 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 di La Gaiana relative al Ramo d'Azienda ricevuto.

In tal modo si verifica un disallineamento tra valori contabili e valori fiscali, del quale 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 € 168,00.

* * * * *

Il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente
