

A.5 Relazione degli esperti di cui all'articolo 2501-*sexies* del codice civile.

* * * * *



PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI

**SESA S.p.A.
IN
MADE IN ITALY 1 S.p.A.**

**Relazione della società di revisione
sul rapporto di cambio delle azioni
ai sensi dell'art. 2501sexies del Codice Civile**

Relazione della società di revisione sul rapporto di cambio delle azioni ai sensi dell'art. 2501sexies del Codice Civile

Agli Azionisti di
Made in Italy 1 S.p.A.

Agli Azionisti di
Sesa S.p.A.

1. Motivo, oggetto e natura dell'incarico

Nel quadro della prospettata fusione per incorporazione (nel seguito anche "la Fusione") di Sesa S.p.A. (di seguito anche "Sesa" o "Incorporanda") in Made in Italy 1 S.p.A. (di seguito anche "Mil1" o "Incorporante"), in data 19 luglio 2012 siamo stati nominati dal Tribunale di Milano, su istanza congiunta di Sesa e Mil1 (di seguito, insieme, anche "le Società"), quale esperto comune per la redazione della relazione (di seguito "la Relazione") sulla congruità del rapporto di cambio delle azioni della società Incorporante con le azioni della società Incorporanda (di seguito "il Rapporto di Cambio"), ai sensi dell'art. 2501sexies del Codice Civile.

A tal fine, abbiamo ricevuto da Sesa e Mil1 il progetto di fusione per incorporazione di Sesa in Mil1 (di seguito "il Progetto di Fusione") approvato dai rispettivi Consigli di Amministrazione in data 15 ottobre 2012, corredato dalle relazioni degli Amministratori (di seguito "le Relazioni degli Amministratori") che indicano, illustrano e giustificano, ai sensi dell'art. 2501quinquies del Codice Civile il rapporto di cambio delle azioni, nonché la situazione patrimoniale al 30 giugno 2012 di Mil1, approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 12 settembre 2012, ed il bilancio d'esercizio al 30 aprile 2012 di Sesa, approvato dall'Assemblea degli Azionisti in data 3 agosto 2012, che costituiscono le situazioni patrimoniali previste dall'art. 2501quater del Codice Civile.

Il Progetto di Fusione sarà sottoposto all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Mil1 e di Sesa che verranno convocate al fine di assumere le deliberazioni di cui all'articolo 2502 del Codice Civile.

Con l'approvazione del Progetto di Fusione, l'Assemblea Straordinaria di Mil1 sarà anche chiamata a deliberare l'adozione di un nuovo statuto sociale con la modifica, tra l'altro, dell'oggetto sociale, inserendovi l'attuale oggetto sociale di Sesa; conseguentemente, a norma dell'art. 17 dello statuto vigente di Mil1, la delibera dell'Assemblea Straordinaria è soggetta alla condizione risolutiva dell'esercizio del recesso da parte di tanti soci che rappresentino almeno il 30% del capitale sociale.

Inoltre, preliminarmente, gli Azionisti di Mil1 saranno chiamati a deliberare in Assemblea Ordinaria quanto segue:

- la proposta di autorizzazione al compimento dell'operazione di Fusione e
- l'utilizzo delle somme depositate dagli Azionisti nelle casse sociali ai fini del compimento dell'operazione di Fusione e per la restituzione agli Azionisti che esercitino il diritto di recesso a seguito dell'approvazione del Progetto di Fusione e delle connesse modifiche statutarie.

2. Natura e portata della presente relazione

Al fine di fornire agli Azionisti di Mil1 e Sesa idonee informazioni sul Rapporto di Cambio, la presente Relazione indica i metodi seguiti dagli Amministratori delle due Società per la sua determinazione e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate; essa contiene, inoltre, la nostra valutazione sull'adeguatezza, nella circostanza, di tali metodi, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, sull'importanza relativa attribuita dagli Amministratori delle due Società a ciascuno di essi, nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori di Mil1 e di Sesa, non abbiamo effettuato una valutazione economica delle Società coinvolte nella prospettata fusione. Tali valutazioni sono state svolte dai Consigli di Amministrazione delle due Società che non si sono avvalsi di consulenti esterni e/o di Advisor nell'effettuare le proprie autonome valutazioni.

Le procedure descritte nella presente Relazione sono state da noi effettuate al solo scopo di esprimere un giudizio sui metodi di valutazione adottati dagli Amministratori delle due Società per determinare il Rapporto di Cambio e, pertanto:

- non hanno alcuna validità per finalità diverse;
- non costituiscono in alcun modo una valutazione di merito sulla opportunità economica dell'operazione di fusione, né tanto meno una valutazione di merito sulle motivazioni della fusione espresse nelle Relazioni degli Amministratori.

Le conclusioni esposte nella presente relazione sono, inoltre, basate sul complesso delle indicazioni e considerazioni in essa contenute; pertanto, nessuna parte della relazione potrà essere considerata, o comunque utilizzata, disgiuntamente dal documento nella sua interezza.

3. Sintesi dell'operazione

L'operazione ha ad oggetto la Fusione per incorporazione di Sesa in Mil1.

Mil1 è una *special purpose acquisition company* di diritto italiano, le cui azioni ordinarie sono ammesse alle negoziazioni sul mercato AIM Italia/Mercato alternativo del capitale (di seguito "AIM") organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., e ha quale oggetto sociale la ricerca e la selezione: (I) di potenziali acquisizioni di partecipazioni in altre imprese, ovvero (II) di potenziali forme di aggregazione della Società stessa, mediante fusione, con altre imprese. A tal fine, la Società, su proposta dell'organo amministrativo, può: (i) assumere (mediante la sottoscrizione e/o la compravendita di partecipazioni e/o la fusione di società) partecipazioni in altre imprese solo previa modifica dell'oggetto sociale che preveda l'attività di amministrazione e gestione delle partecipazioni medesime e lo svolgimento dell'attività di impresa delle partecipate, ovvero (ii) addivenire alla fusione con altra società individuata, solo previa modifica dell'oggetto sociale che preveda l'attività di impresa della società individuata per l'aggregazione (l'operazione di cui al paragrafo (i) e/o (ii), di seguito anche l'"Operazione Rilevante").

Mil1 ha depositato Euro 50.000.000,00, pari alle somme versate per liberare le azioni ordinarie emesse in attuazione dell'aumento di capitale deliberato in data 20 maggio 2011, su di un conto corrente vincolato ad essa intestato (di seguito "il Conto Corrente Escrow"). Secondo quanto indicato dallo Statuto dell'Incorporante, tali somme potranno essere utilizzate, previa autorizzazione dell'assemblea, esclusivamente (i) ai fini dell'Operazione Rilevante; (ii) in caso di scioglimento e conseguente liquidazione di Mil1; e (iii) ai fini della restituzione ai soci che esercitano il recesso, a seguito delle deliberazioni dell'assemblea che approvano la modificazione dell'oggetto sociale in relazione al perfezionamento dell'Operazione Rilevante.

Sesa è una società controllata al 72,93% da ITH S.r.l. che, insieme alla sue controllate e collegate (il "Gruppo Sesa"), opera nel settore dell'*Information Technology*; più precisamente, mediante la controllata Computer Gross Italia S.p.A. detiene una posizione di preminenza nel mercato della distribuzione di prodotti IT mentre attraverso la partecipata Var Group S.p.A. detiene una posizione di preminenza nel settore software e system integration.

Come indicato dagli Amministratori nella relazione di accompagnamento al Progetto di Fusione, la prospettata Fusione è volta ad accelerare il processo di crescita e di sviluppo di Sesa grazie anche all'accesso al capitale di rischio. In particolare, gli Amministratori indicano come principali caratteristiche che hanno indotto Mil1 ad effettuare la scelta di Sesa come società *target* con la quale compiere un'operazione di aggregazione le seguenti:

- società con una posizione di preminenza nel settore di riferimento, avente un canale unico di aggiornamento tecnologico *tailor made* per la media impresa italiana, con un solido posizionamento competitivo ed un eccellente *track record*;
- società solida patrimonialmente con una comprovata capacità di marginalizzare e generare cassa;
- vocazione alla media impresa d'eccellenza in Italia, attenta all'aggiornamento dei sistemi informativi e di data *storage* e attiva nei mercati esteri;
- rapporti consolidati di collaborazione con gli IT Titan che considerano Sesa quale partner privilegiato e quale importante canale per approcciare la SME;
- personale mediamente giovane ed altamente qualificato con elevate competenze professionali;
- qualità e stabilità del portafoglio dei clienti;
- ottime opportunità di accelerazione di crescita organica e per acquisizione di società operanti nel settore di riferimento con implementazione di innovazioni tecnologiche (quali il *cloud system*), i cui costi possono essere autofinanziati.

In data 15 ottobre 2012 Mil1 e ITH hanno sottoscritto un accordo quadro al fine di disciplinare, tra l'altro, i termini e le condizioni relativi alla realizzazione della Fusione (di seguito l'"Accordo Quadro"). L'Accordo Quadro prevede, tra l'altro, l'acquisto da parte di Mil1, subordinato alla stipula dell'atto di Fusione, (i) di una partecipazione di minoranza nel capitale sociale di Sesa e (ii) delle azioni proprie detenute da Sesa.

In data 15 ottobre 2012 i Consigli di Amministrazione delle due Società hanno approvato il Progetto di Fusione e predisposto le Relazioni degli Amministratori che propongono un Rapporto di Cambio pari a n. 27 azioni Mil1 di nuova emissione, di cui n. 23 azioni ordinarie e n. 4 Azioni Riscattabili, per ogni n. 200 azioni Sesa possedute.

Gli Amministratori precisano altresì che detto rapporto di cambio non avrà a variare per effetto dell'eventuale esercizio del diritto di recesso da parte dei soci dell'Incorporante.

I Consigli di Amministrazione delle due Società, nella stessa data, hanno conferito il mandato ai rispettivi Presidenti di convocare le Assemblee Straordinarie delle Società per le deliberazioni inerenti la Fusione.

Ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501*quater* del Codice Civile, la Fusione verrà deliberata, per quanto riguarda Mil1, sulla base della situazione patrimoniale al 30 giugno 2012 approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 12 settembre 2012 mentre, per quanto riguarda Sesa, sulla base del bilancio d'esercizio al 30 aprile 2012 approvato dall'Assemblea degli Azionisti in data 3 agosto 2012.

Il Progetto di Fusione prevede che l'Incorporante darà attuazione alla Fusione mediante l'aumento del proprio capitale sociale per massimi nominali Euro 43.403.040 mediante emissione di massime n. 10.850.760 azioni di nuova emissione, di cui massime n. 9.500.444 azioni ordinarie prive di indicazione del valore nominale, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione al momento dell'emissione, e massime n. 1.350.316 Azioni Riscattabili prive di indicazione del valore nominale, con annullamento senza concambio delle eventuali azioni ordinarie di Sesa, che alla data di efficacia della Fusione, saranno in proprietà dell'Incorporanda ovvero dell'Incorporante a norma dell'art. 2504^{ter} del Codice Civile.

Nei Progetti di Fusione, gli Amministratori informano che ITH S.r.l. si è resa disponibile, ove necessario, a mettere a disposizione degli azionisti dell'Incorporanda un numero di azioni di Sesa tali da consentire a ciascun azionista Sesa di ottenere un numero intero di azioni Mil1 spettanti in applicazione del Rapporto di Cambio.

Ad esito della Fusione, lo statuto della società Incorporante sarà modificato, oltre che per riflettere le modifiche relative all'aumento del capitale sociale al servizio della Fusione che non sarà superiore al patrimonio netto dell'Incorporanda, anche per recepire:

- il cambiamento della ragione sociale in Sesa S.p.A.;
- il trasferimento della sede sociale nel Comune di Empoli;
- la modifica dell'oggetto sociale recependo quello dell'Incorporanda;
- la proroga della Società al 30 aprile 2075;
- la modifica della soglia di "Partecipazione significativa" per adeguarla alle vigenti disposizioni del Regolamento Emittenti AIM;
- lo spostamento della data di chiusura dell'esercizio sociale dell'Incorporante al 30 aprile di ogni anno;
- la modifiche della clausola relativa alla destinazione dell'utile d'esercizio e
- la soppressione delle disposizioni statutarie al fine di recepire l'avvenuta decadenza delle stesse a seguito del perfezionamento dell'Operazione Rilevante.

Per effetto del cambiamento della ragione sociale dell'Incorporante, il "Warrant Made in Italy S.p.A." verrà ridenominato in "Warrant Sesa S.p.A." con conseguente adeguamento del regolamento.

Le modifiche statutarie di cui sopra saranno sottoposte all'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Mil1 che sarà convocata per l'approvazione del Progetto di Fusione. Il testo completo della bozza di statuto dell'Incorporante post-fusione è riportato in allegato al Progetto di Fusione e sarà depositato in conformità a quanto previsto dall'art. 2501^{ter} e seguenti del Codice Civile.

L'Incorporante subentrerà nei rapporti giuridici della Incorporanda a partire dalla data in cui la Fusione avrà efficacia giuridica. Gli effetti contabili e fiscali decorreranno dal 1 gennaio 2013. Le azioni di Mil1, quotate sul mercato AIM, proseguiranno la loro quotazione anche dopo la stipula dell'atto di fusione.

La Fusione è subordinata alla condizione risolutiva che la percentuale di azioni rappresentata dagli Azionisti di Mil1 recedenti e, quindi, dissenzienti rispetto all'Operazione Rilevante con Sesa, risulti inferiore al 30% del capitale sociale di Mil1. Il diritto di recesso compete, ai sensi degli artt. 2437 e seguenti del Codice Civile, agli azionisti ordinari dell'Incorporante che non avranno concorso alla deliberazione assembleare di approvazione del Progetto di Fusione in quanto l'adozione di un nuovo statuto dell'Incorporante implicherà per gli azionisti ordinari di Mil1: (i) un cambiamento significativo dell'attività della società cui parteciperanno in esito alla Fusione; e (ii) la proroga del termine di durata della Società.

Ai fini del recesso, il valore di liquidazione delle azioni ordinarie sarà determinato dagli Amministratori di Mil1 ai sensi dell'art. 2437^{ter}, comma 2, del Codice Civile e in conformità al disposto dell'art. 9 dello statuto vigente di Mil1 e, come indicato nel Progetto di Fusione, sarà reso noto ai soci nei termini previsti dal comma 5 del medesimo articolo.

Con comunicazione in data 10 ottobre 2012 inviata al Consiglio di Amministrazione di Mil1, Genus S.r.l., in qualità di azionista titolare delle Azioni Speciali dell'Incorporante, ha dichiarato di rinunciare irrevocabilmente ed incondizionatamente (i) all'esercizio del diritto di recesso spettante al medesimo in relazione alla deliberazione assembleare di approvazione del Progetto di Fusione e, per l'effetto, (ii) alla predeterminazione del valore di liquidazione delle Azioni Speciali da parte del Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2437ter, comma 2 del Codice Civile, e alla sua messa a disposizione ai sensi della comma 5 del medesimo articolo.

Come precisato nel Progetto di Fusione, il Consiglio di Amministrazione di Sesa ha preso atto dell'impegno di tutti gli azionisti di Sesa a votare favorevolmente alla delibera di Fusione e, quindi, non ha provveduto alla determinazione del valore di liquidazione delle azioni ordinarie di Sesa ai sensi dell'art.2437ter, comma 2 del Codice Civile.

Come indicato nella Relazione degli Amministratori al Progetto di Fusione, l'operazione viene effettuata considerando che, in applicazione dell'art. 49, comma 1, lett. g) del Regolamento Consob 11971/1999 come successivamente modificato (il "Regolamento Emittenti"), trova tuttavia applicazione l'ipotesi di esenzione dall'obbligo di offerta pubblica totalitaria; pertanto, l'approvazione della proposta di Fusione da parte dell'Assemblea Straordinaria degli azionisti di Mil1, ferme restando le maggioranze di legge applicabili per l'assunzione di detta deliberazione, varrà anche al fine di esentare ITH dall'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto totalitaria sulle azioni ordinarie di Mil1.

Come indicato nel Progetto di Fusione, gli azionisti di Mil1 saranno chiamati preliminarmente in Assemblea Ordinaria, per approvare:

- (i) la proposta di autorizzazione al compimento dell'Operazione Rilevante e, quindi, in particolare la proposta di acquisto (i) di una partecipazione di minoranza nel capitale sociale di Sesa e (ii) delle azioni proprie detenute da Sesa;
- (ii) la proposta di autorizzazione all'utilizzo delle somme depositate sul Conto Corrente Escrow: (i) ai fini dell'Operazione Rilevante e, in particolare, per l'acquisto di una partecipazione di minoranza nel capitale sociale di Sesa, comprensiva delle azioni proprie di quest'ultima, e (ii) ai fini della restituzione ai soci che esercitino il diritto di recesso a seguito dell'approvazione da parte dell'assemblea dei soci dell'Incorporante del Progetto di Fusione e delle connesse modifiche statutarie dell'Incorporante, dalle quali il diritto di recesso trae causa.

Il Progetto di Fusione è stato redatto dagli Amministratori nel presupposto che, preliminarmente all'approvazione dello stesso, siano approvate dall'Assemblea Ordinaria di Mil1 le proposte di deliberazione sopra descritte.

4. Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro incarico abbiamo ottenuto direttamente da Sesa e Mil1 i documenti e le informazioni ritenute utili nella fattispecie. A tal fine abbiamo analizzato la documentazione messa a nostra disposizione, ed in particolare:

- il Progetto di Fusione e le Relazioni degli Amministratori di Sesa e Mil1, approvati dai rispettivi Consigli di Amministrazione in data 15 ottobre 2012 ed indirizzati alle rispettive Assemblee Straordinarie, che propongono, con riferimento alla situazione patrimoniale di Mil1 al 30 giugno 2012 ed al bilancio d'esercizio di Sesa al 30 aprile 2012, il seguente rapporto di cambio:

27 nuove azioni dell'Incorporante emesse al servizio dell'operazione, di cui 23 azioni ordinarie e n. 4 Azioni Riscattabili, a fronte di 200 azioni dell'Incorporata;

- il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2010 di Mil1, corredato delle relazioni degli Amministratori;
- il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2011 di Mil1 redatto in base ai principi contabili nazionali, corredato delle relazioni degli Amministratori, del Collegio Sindacale e della Società di revisione;
- il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2011 di Mil1 redatto in base ai principi contabili internazionali IAS/IFRS ai fini dell'informativa finanziaria richiesta dal regolamento di Borsa Italiana per le società quotate all'AIM Italia, corredato delle relazioni degli Amministratori, del Collegio Sindacale e della Società di revisione;
- la relazione semestrale al 30 giugno 2012 di Mil1 redatta in base ai principi contabili internazionali IAS/IFRS ai fini dell'informativa finanziaria richiesta dal regolamento di Borsa Italiana per le società quotate all'AIM Italia, approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 12 settembre 2012, corredata dalla relazione della Società di revisione;
- la riesposizione in base ai principi contabili nazionali della relazione semestrale al 30 giugno 2012 di Mil1, corredata dalla Nota integrativa, approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 12 settembre 2012, che costituisce la situazione patrimoniale ai sensi dell'art. 2501*quater* del Codice Civile;
- i bilanci d'esercizio e consolidati al 30 aprile 2011 e 2012 di Sesa, corredati delle relazioni degli Amministratori, del Collegio Sindacale e della Società di revisione; il bilancio d'esercizio al 30 aprile 2012 costituisce la situazione patrimoniale ai sensi dell'art. 2501*quater* del Codice Civile;
- la situazione patrimoniale ed economica pro-forma al 30 aprile 2012 di Sesa redatta in base ai principi contabili internazionali IAS/IFRS;
- lo Statuto vigente delle due Società e la bozza dello statuto della società Incorporante post-fusione allegati ai Progetti di Fusione;
- il Regolamento dei "Warrant Made in Italy 1 S.p.A.";;
- l'"Accordo Quadro" tra Made in Italy 1 S.p.A. e ITH S.r.l., azionista di riferimento di Sesa S.p.A., stipulato in data 15 ottobre 2012;
- il documento "Presentation Draft" predisposto da Sesa;
- il piano industriale di Sesa per il periodo 2012 - 2014 approvato dal Consiglio di Amministrazione del 15 ottobre 2012 predisposto dagli Amministratori ai fini della valutazione di Sesa in base al metodo del "Discounted Cash Flow" ("DCF");
- la relazione del Consiglio di Amministrazione di Mil1 sul valore di liquidazione a favore dei soci recedenti predisposta ai sensi degli artt. 2437 e 2437*ter* del Codice Civile, corredata del parere del Collegio Sindacale e della Società di revisione;
- la comunicazione in data 10 ottobre 2012 inviata al Consiglio di Amministrazione di Mil1 da parte del socio Genus S.r.l. avente ad oggetto la rinuncia al diritto di recesso;
- l'andamento delle quotazioni di borsa ed i volumi di scambio dei titoli Mil1;
- i dettagli di calcolo, dati ed informazioni ottenuti dagli Amministratori e da questi utilizzati per la determinazione del Rapporto di Cambio.

Le Società, ai fini della predisposizione della relazione ai sensi dell'articolo 2501*sexies* del Codice Civile, hanno messo anticipatamente a nostra disposizione la documentazione di cui sopra, anche in versione di bozza, ed in particolare le risultanze in merito alla determinazione del Rapporto di Cambio.

Abbiamo infine ottenuto dagli Amministratori delle due Società attestazione che, per quanto a loro conoscenza, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.

5. Metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per la determinazione del Rapporto di Cambio

Gli Amministratori delle Società coinvolte nell'operazione di fusione, in considerazione delle diverse caratteristiche delle Società stesse, hanno ritenuto ragionevole utilizzare metodi di valutazione differenti, comunque tali da ottenere risultati omogenei e pienamente confrontabili. In particolare:

- per la valutazione di Sesa, gli Amministratori delle Società hanno considerato che il vettore di valore è di natura sia reddituale che finanziario ed hanno, quindi, utilizzato sia il metodo dei moltiplicatori di mercato che il metodo del “*Discounted Cash Flow*” (“DCF”), rispettivamente come metodo principale e metodo di controllo;
- per la valutazione di Mil1, gli Amministratori hanno reputato che il vettore di valore è principalmente di natura patrimoniale ed hanno utilizzato il metodo del “*Net Asset Value*” (“NAV”).

Metodo dei moltiplicatori di mercato quale metodologia principale per la valutazione di Sesa

Il metodo dei moltiplicatori di mercato mira a determinare il valore di un'azienda assumendo a riferimento le indicazioni fornite dai mercati di Borsa regolamentati relative ad aziende comparabili a quella oggetto di valutazione ed è un metodo di tipo reddituale sintetico.

L'adozione del metodo parte dal calcolo di una serie di rapporti riferibili ad un campione di aziende comparabili che siano significativi per l'analisi in questione.

I moltiplicatori esprimono la valorizzazione implicita mediante il rapporto fra i prezzi di mercato degli attivi industriali (enterprise value o EV) o del capitale economico (capitalizzazione di borsa o P) e differenti grandezze economiche che configurano l'attività aziendale e che meglio ne rappresentano la performance (quali ad esempio ricavi, EBITDA, EBIT, utile netto).

Come indicato nella relazione degli Amministratori sul Progetto di Fusione, i rapporti ottenuti sono stati applicati alle grandezze economiche EBITDA e utile netto.

Nel caso di specie, gli Amministratori indicano che i moltiplicatori utilizzati sono derivati da scambi di titoli di alcune società quotate su mercati regolamentati, calcolati con riferimento ai prezzi puntuali al 18 settembre 2012. I moltiplicatori determinati dagli Amministratori fanno riferimento ai coefficienti EV/EBITDA e P/E.

Gli Amministratori delle Società oggetto della Fusione hanno applicato al valore medio dei suddetti moltiplicatori il cosiddetto “sconto di liquidità” in modo da considerare la differente condizione di titoli liquidi e liquidabili quotidianamente e di titoli non liquidi, come nel caso di Sesa.

I moltiplicatori utilizzati sono risultati pari a EV/EBITDA 2012 - compreso fra circa 3,2 (tre virgola due) e circa 3,6 (tre virgola sei) - e pari a P/E 2012 - compreso fra circa 6,5 (sei virgola cinque) e 7,3 (sette virgola tre) - coerenti con la forchetta più bassa di indici relativi ai comparables e applicando uno sconto di liquidità compreso tra il 10% e il 20% rispetto ai *peers* più assimilabili.

I dati a cui sono stati applicati i moltiplicatori sono quelli consuntivi per l'esercizio chiuso al 30 aprile 2012 predisposti su base consolidata del Gruppo SESA secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS. La posizione finanziaria netta considerata per l'applicazione del moltiplicatore EV/EBITDA è quella consolidata del Gruppo SESA al 30 aprile 2012.

Metodo del “Discounted Cash Flow” quale metodologia di controllo per la valutazione di Sesa

Il metodo del Discounted Cash Flow prevede l’attualizzazione dei flussi monetari attesi, incluso il valore residuo del patrimonio e la successiva rettifica per l’importo della posizione finanziaria netta.

I flussi utilizzati dagli Amministratori per la stima dell’Enterprise Value (EV) sono i Free Cash Flows cioè i flussi monetari netti della gestione caratteristica, depurati delle influenze dei movimenti collegati alla gestione finanziaria ed alla gestione extracaratteristica.

Nel caso di specie, la Relazione degli Amministratori indica che il metodo del DCF è stato adottato basandosi sul piano industriale di Sesa per il periodo 2012-2014 elaborato esclusivamente ai fini della Fusione sulla base di assunzioni economico-finanziarie nell’ipotesi che Sesa continui ad operare autonomamente (ipotesi *stand alone*).

Il valore residuo di Sesa è stato valutato dagli Amministratori basandosi su quello che potrebbe essere il valore di liquidazione di Sesa a fine piano, pari al valore di realizzo delle attività al netto dell’estinzione delle passività in essere.

Gli Amministratori hanno reputato opportuno utilizzare un tasso di attualizzazione dei flussi di cassa pari al costo medio ponderato del capitale (WACC) determinato come media ponderata del costo dei mezzi propri e del capitale di terzi calcolati con riferimento ad un tasso risk free del 5,14%, un equity risk premium del 7% ed un beta di 1.

Rispetto alla stima dell’Enterprise Value (EV) così determinata, gli Amministratori hanno apportato una rettifica per considerare la posizione finanziaria netta consolidata del Gruppo SESA al 30 aprile 2012.

Metodo del “Net Asset Value” (“NAV”) per la valutazione di Mil1

Il metodo del Net Asset Value prevede la determinazione del valore del capitale economico di Mil1 in base al valore equo di ciascuna delle attività e passività finanziarie della Società disgiuntamente considerate. Per valore equo si intende il valore di realizzo delle attività e di estinzione delle passività al netto degli effetti fiscali eventualmente applicabili.

Come indicato dagli Amministratori nelle relazioni sui Progetti di fusione, le attività di Mil1 sono costituite da disponibilità liquide e dalla partecipazione in Sesa per una quota pari al 16,00005% del capitale della Società che, come indicato in precedenza, Mil1 acquisterà da Sesa e da ITH S.r.l., in virtù delle previsioni contenute nell’Accordo Quadro e subordinatamente alla stipula dell’atto di Fusione. Le passività sono costituite dal debito per l’acquisto della partecipazione che verrà pagato con le somme depositate nel Conto Corrente Escrow e da debiti di natura commerciale.

Gli Amministratori hanno precisato che, al fine di mantenere omogeneità tra le valutazioni delle due Società riguardate dalla Fusione, il valore della partecipazione in Sesa detenuta da Mil1 è stato determinato su base proporzionale rispetto al valore del 100% del capitale di Sesa stimato con il metodo dei moltiplicatori di mercato.

La valutazione delle disponibilità liquide e delle passività è stata determinata dagli Amministratori pari al valore nominale, che coincide con il valore contabile alla data di riferimento.

In considerazione dell'esistenza del diritto di recesso da parte degli azionisti che non concorrono all'approvazione della Fusione, gli Amministratori hanno previsto di ridurre il valore del NAV di Mil1 dell'esborso connesso all'esercizio di tale diritto, calcolato sulla base del prezzo di liquidazione delle azioni Mil1 stabilito dal Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 2437 del Codice Civile e dello Statuto; tale prezzo di liquidazione risulta pari a Euro 9,95 per azione ordinaria, moltiplicato per un numero di azioni che sarà compreso tra zero (scenario di recesso minimo) e 1.499.999 (scenario di recesso massimo).

6. Difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori

Gli Amministratori di Sesa e Mil1 hanno evidenziato nelle loro relazioni di aver incontrato taluni limiti e difficoltà che, nel caso in esame, possono così sintetizzarsi:

- a motivo del relativamente limitato numero di scambi delle azioni Mil1 conclusi nell'ambito di un mercato non regolamentato, gli Amministratori non hanno ritenuto opportuno utilizzare, in sede di determinazione del Rapporto di Cambio, i prezzi espressi da questi scambi;
- nella valutazione del Gruppo SESA effettuata applicando il metodo DCF gli Amministratori hanno utilizzato dati economici prospettici i quali presentano, per loro natura, alcuni elementi di incertezza;
- i moltiplicatori utilizzati dagli Amministratori per la valutazione del Gruppo SESA sono stati calcolati sulla base dei prezzi di borsa dei titoli delle società del settore maggiormente comparabili con SESA le quali, tuttavia, presentano differenze talvolta significative, per il profilo dimensionale e il portafoglio di attività svolte, rispetto a SESA.

7. Risultati emersi dalla valutazione effettuata dagli Amministratori delle Società

Come precedentemente descritto, la valutazione del capitale economico delle Società partecipanti alla Fusione è stata effettuata dagli Amministratori, ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio, sulla base di metodologie idonee a considerare le differenti caratteristiche delle Società medesime; in particolare, Sesa è stata valutata applicando il metodo dei "moltiplicatori di mercato" (metodo principale) ed il metodo del "Discounted Cash Flow" (metodo di controllo), mentre Mil1 è stata valutata con il metodo del "Net Asset Value" ("NAV").

In applicazione delle metodologie adottate dai Consigli di Amministrazione, il valore del capitale economico attribuito alle Società partecipanti alla fusione risulta essere determinato come descritto nel seguito.

Valore del capitale economico di Sesa

Il valore del 100% del capitale economico alla data di riferimento è compreso tra circa Euro 112 milioni (centododicimilioni) e circa Euro 126 milioni (centoventiseimilioni); tale valore risulta in linea con quanto determinato secondo la metodologia di controllo adottata dagli Amministratori, ovvero un importo compreso fra circa Euro 116 milioni (centosedicimilioni) e circa Euro 127 milioni (centoventisettemilioni); pertanto, i Consigli di Amministrazione delle società partecipanti alla Fusione hanno ritenuto di attribuire al 100% del capitale netto di Sesa un valore di Euro 116 milioni (centosedicimilioni) corrispondente all'applicazione all'utile netto risultante al 30 aprile 2012 di un multiplo di circa 7,1 (sette virgola uno) coerente con le risultanze sia del metodo dei moltiplicatori di mercato che del metodo del DCF.

Valore del capitale economico di Mil1

Il valore del 100% del capitale economico alla data di riferimento è pari a Euro 54 milioni (cinquantaquattromilioni) nello scenario di recesso minimo (nessuna azione recedente) e pari a circa Euro 39 milioni (trentanovemilioni) nello scenario di recesso massimo (ipotesi di azioni recedenti pari a 1.499.999).

Al fine di pervenire alla determinazione del Rapporto di Cambio, gli Amministratori delle Società oggetto della Fusione hanno poi proceduto a calcolare il valore unitario delle azioni di Sesa e Mil1.

Valore unitario delle azioni Sesa

Il capitale sociale deliberato di Sesa alla data di riferimento delle valutazioni è costituito da n. 80.376.000 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,52 ciascuna. Sesa non ha in circolazione strumenti potenzialmente diluitivi della base di capitale.

Pertanto, come illustrato dagli Amministratori nella relazione sul Progetto di Fusione, coerentemente alla valutazione del capitale economico di Sesa come sopra determinato, il valore unitario delle azioni di Sesa proposto ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio risulta pari a circa Euro 1,44 (uno virgola quarantaquattro).

Valore unitario delle azioni Mil1

Il capitale sociale deliberato di Mil1 alla data di riferimento delle valutazioni è costituito da n. 5.150.000 azioni senza valore nominale, delle quali n. 5.000.000 azioni ordinarie e n. 150.000 Azioni Speciali.

Delle azioni ordinarie in circolazione, un numero massimo di 1.499.999, corrispondenti al 30% -1 azione del totale di questa categoria, sono potenzialmente oggetto del diritto di recesso da parte degli azionisti che non abbiano concorso alla deliberazione assembleare del Progetto di Fusione.

Sono inoltre in circolazione n. 5.000.000 "Warrant Made in Italy 1 S.p.A." convertibili in azioni ordinarie.

In relazione a quanto sopra, gli Amministratori hanno illustrato nella loro relazione al Progetto di fusione, le considerazioni svolte in merito, evidenziando quanto segue:

- per le Azioni Speciali, gli Amministratori hanno considerato che queste sono prive del diritto al dividendo per un periodo massimo di diciotto mesi, a far tempo dalla data di efficacia dell'Operazione Rilevante, e del diritto di voto durante il quale incorporano un'opzione di conversione gratuita in azioni ordinarie; pertanto, sulla base di questi elementi, e considerando che la valutazione di Mil1 è sviluppata secondo una logica di tipo strettamente patrimoniale, gli Amministratori stimano il valore attribuibile alle Azioni Speciali pari a quello delle azioni ordinarie;
- per gli effetti connessi al diritto di recesso degli azionisti Mil1 che non abbiano concorso all'approvazione della Fusione, il valore unitario delle azioni Mil1 è da calcolarsi con riferimento ad un numero di azioni ridotto del numero di azioni che saranno oggetto di riacquisto e annullamento per l'esercizio del diritto di recesso;
- per gli effetti connessi ai diritti dei Warrant e delle Azioni Speciali, gli Amministratori hanno tenuto conto che l'Accordo Quadro non prevede meccanismi di protezione rispetto alla diluizione derivante dalla futura conversione dei Warrant e delle Azioni Speciali, anche in sede di determinazione del Rapporto di Cambio.

Considerato quanto sopra, gli Amministratori ritengono che il valore unitario convenzionalmente attribuibile all'azione Mil1 ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio delle azioni Sesa debba essere calcolato con riferimento a n. 5.150.000 azioni ridotto del numero delle azioni che saranno riacquistate e annullate a seguito dell'esercizio del diritto di recesso da parte degli azionisti che non abbiano concorso all'approvazione della Fusione.

Pertanto, il valore unitario delle azioni è determinato senza distinzioni di valore tra azioni ordinarie e Azioni Speciali e senza considerare gli effetti di diluizione che potranno derivare in futuro dall'esercizio dei Warrant e dalla conversione moltiplicativa delle Azioni Speciali.

Quanto alle n. 1.350.316 Azioni Riscattabili emesse a servizio del concambio, gli Amministratori reputano che non siano da considerare separatamente nell'ambito della definizione del Rapporto di Cambio, in ragione delle loro caratteristiche.

Sulla base di quanto precede e tenendo conto della valutazione del capitale netto di Mil1, il Consiglio di Amministrazione ha determinato l'intervallo dei valori unitari delle azioni Mil1 da proporre ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio: detto intervallo risulta compreso tra Euro 10,49 (dieci virgola quarantanove) per azione nello scenario di recesso minimo ed Euro 10,71 (dieci virgola settantuno) per azione nello scenario di recesso massimo.

Sulla base dei valori unitari delle azioni Mil1 e delle azioni Sesa, i Consigli di Amministrazione hanno proceduto alla determinazione del Rapporto di Cambio.

Al fine di considerare gli effetti connessi all'esercizio del diritto di recesso da parte degli azionisti Mil1 che non abbiano concorso all'approvazione della Fusione, i Consigli di Amministrazione hanno proceduto al calcolo del Rapporto di Cambio con riferimento ai valori unitari delle azioni sia secondo lo scenario di recesso minimo che secondo lo scenario di recesso massimo.

Come argomentato dagli Amministratori nella relazione sul Progetto di Fusione, la differenza tra i valori delle azioni Mil1 riferiti ai due scenari determina una variazione del Rapporto di Cambio di importo non materiale e sostanzialmente stabile nell'ambito del suddetto intervallo.

Pertanto, i Consigli di Amministrazione, pur non conoscendo alla data attuale il numero delle richieste di recesso, hanno deliberato di identificare un Rapporto di Cambio fisso determinato mediante arrotondamento alla terza cifra decimale in ipotesi di massimo recesso.

In conclusione, i Consigli di Amministrazione propongono un Rapporto di Cambio pari a n. 27 (ventisette) azioni ordinarie Mil1 di nuova emissione, di cui n. 23 (ventitre) azioni ordinarie e n. 4 (quattro) Azioni Riscattabili, per ogni 200 (duecento) azioni ordinarie Sesa; non sono previsti conguagli in denaro.

8. Lavoro svolto

a. Lavoro svolto sulla documentazione utilizzata, menzionata al precedente paragrafo 4.

Gli interventi e le attività di seguito illustrati sono stati svolti nella misura necessaria per il raggiungimento delle finalità dell'incarico conferitoci.

Come indicato in precedenza, la situazione patrimoniale al 30 giugno 2012 di Mil1 ed il bilancio d'esercizio al 30 aprile 2012 di Sesa sono stati assunti quali situazioni patrimoniali ai sensi dell'art. 2501^{quater} del Codice Civile; il bilancio d'esercizio di Sesa è stato assoggettato a revisione contabile da parte delle Società di revisione incaricata che, in data 2 agosto 2012, ha emesso la relazione di revisione ai sensi dell'art. 14 del d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 senza rilievi.

Per quanto riguarda la situazione patrimoniale di Mil1 al 30 giugno 2012, predisposta in base ai principi contabili nazionali appositamente per assolvere alle esigenze di cui all'art. 2501*quater* del Codice Civile, è stata effettuata una desk review comprensiva di discussioni con la Direzione della Società ed incontri con i suoi Revisori, al fine di rilevare i principi contabili utilizzati e i fatti salienti concernenti la sua redazione. Inoltre, abbiamo svolto un'analisi delle differenze rispetto alla relazione semestrale redatta secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS ai fini informativi AIM Italia; tale relazione semestrale è stata assoggettata a revisione contabile limitata dalla Società di revisione che ha rilasciato in data 13 settembre 2012 la relazione di revisione limitata senza rilievi.

Anche per quanto riguarda il bilancio d'esercizio e consolidato di Sesa al 30 aprile 2012, esaminati dalla Società di revisione, sono stati svolti incontri e discussioni con la Direzione della Società, al fine di rilevare i principi contabili utilizzati e i fatti salienti concernenti la loro redazione.

Abbiamo raccolto, attraverso discussione con le Direzioni di entrambe le Società, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo la chiusura delle situazioni patrimoniali ex art 2501*quater* che potrebbero avere un effetto significativo sulla determinazione dei valori oggetto del nostro esame e ci è stato confermato che, dalla data di chiusura delle predette situazioni patrimoniali alla data di emissione della presente Relazione, non si sono verificati eventi o circostanze che richiedano una modifica della valutazione delle Società partecipanti alla fusione e/o una modifica del Rapporto di Cambio.

Abbiamo esaminato la Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione sul valore di liquidazione a favore dei soci recedenti di Mil1 ai sensi dell'art. 2437*ter* del Codice Civile, la quale illustra i criteri di determinazione del valore unitario delle azioni che verrà riconosciuto ai soci che non concorreranno alla deliberazione assembleare della Fusione. Su tale valore sono stati ottenuti dagli Amministratori di Mil1 i pareri del Collegio Sindacale e della Società di revisione che concordano con le valutazioni effettuate dal Consiglio di Amministrazione.

Abbiamo riscontrato nella migliore dottrina e nella prassi professionale la ragionevolezza della percentuale adottata dagli Amministratori delle Società nel definire lo "sconto di liquidità" che sono ricompresi normalmente in un intervallo variabile tra il 10% e il 20%.

Per il piano industriale di Sesa e per le conseguenti previsioni dei flussi di cassa, ferme restando le incertezze e i limiti connessi a ogni tipo di dato previsionale, abbiamo discusso con la Direzione della Società le principali caratteristiche del processo di previsione e i criteri utilizzati per la redazione del citato piano.

Considerando le finalità dell'incarico conferitoci, con riferimento alla redazione delle situazioni patrimoniali delle due Società e del piano industriale di Sesa, e per le conseguenti previsioni dei flussi di cassa, non sussistono motivi per ritenere che le assunzioni fatte dagli Amministratori non siano ragionevoli.

b. Lavoro svolto sui metodi utilizzati per la determinazione del Rapporto di Cambio

Abbiamo svolto un esame delle metodologie seguite dagli Amministratori per la determinazione del valore economico delle due Società e per la conseguente determinazione, da parte degli Amministratori, del Rapporto di Cambio, verificando l'idoneità tecnica, nelle specifiche circostanze, dei suddetti metodi.

Abbiamo ripercorso le suddette metodologie utilizzate dagli Amministratori, verificandone la ragionevolezza, sulla base della prassi e della dottrina maggioritarie, e la corretta applicazione delle stesse.

Abbiamo, altresì, verificato la ragionevolezza dei parametri utilizzati dagli Amministratori.

Abbiamo, inoltre, svolto le seguenti procedure:

- analisi critica dei Progetti di Fusione approvati dai Consigli di Amministrazione di Mil1 e Sesa in data 15 ottobre 2012 e delle Relazioni degli Amministratori redatte ai sensi dell'art. 2501*quinquies* del Codice Civile. Tali documenti sono stati ottenuti in via anticipata dalle Società onde consentire lo svolgimento delle attività necessarie ai fini dell'emissione del presente parere;
- verifica della completezza e uniformità dei procedimenti seguiti dagli Amministratori nella determinazione del Rapporto di Cambio, nonché la coerenza dei metodi di valutazione rispetto alle caratteristiche delle due Società;
- sviluppo di analisi di sensitività nell'ambito dei metodi di valutazione adottati dai Consigli di Amministrazione, con l'obiettivo di verificare quanto il Rapporto di Cambio sia influenzabile da variazioni nelle ipotesi e nei parametri ritenuti significativi;
- verifica della coerenza dei dati utilizzati rispetto alle fonti di riferimento e alla "Documentazione utilizzata" descritta al precedente paragrafo 4;
- verifica della correttezza matematica del calcolo dei rapporti di valori derivanti dall'applicazione dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori;
- verifica della correttezza matematica della determinazione del numero di azioni di nuova emissione in applicazione del Rapporto di Cambio proposto;
- analisi critica della metodologia di determinazione del valore di liquidazione a favore dei soci recedenti che non abbiano concorso alla deliberazione assembleare di Fusione;
- incontri con la Direzione delle Società per discutere in merito all'attività svolta, alle problematiche incontrate e alle soluzioni adottate.

Abbiamo inoltre ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza della Direzione delle due Società, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi, né si sono verificati eventi tali da modificare le valutazioni espresse dagli Amministratori per la determinazione del Rapporto di Cambio.

Le sopradescritte attività sono state svolte soltanto nella misura necessaria per le finalità dell'incarico indicato nel precedente paragrafo 1.

9. Commenti sull'adeguatezza dei metodi utilizzati e sulla validità delle stime prodotte

Con riferimento al presente incarico, riteniamo opportuno sottolineare che la finalità principale del procedimento decisionale degli Amministratori consiste in una stima dei valori relativi alle singole Società, effettuata attraverso l'applicazione di criteri diversi per le due Società ma comunque tali da ottenere risultati omogenei ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio; tale stima, pertanto, non è utilizzabile per finalità diverse.

Ferme restando le considerazioni in precedenza svolte circa la valenza, la portata e i limiti delle valutazioni nell'ambito delle operazioni di fusione, si osserva che:

- i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori sono largamente diffusi nella prassi professionale italiana e internazionale, hanno consolidate basi dottrinali e si basano su parametri determinati dagli Amministratori attraverso un percorso metodologico di generale accettazione;
- i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori quale metodologia principale appaiono adeguati nella fattispecie, in considerazione delle caratteristiche delle due Società;

- la scelta del metodo patrimoniale per Mil1 e del metodo dei moltiplicatori di mercato per Sesa, utilizzati come metodi principali da parte degli Amministratori, risulta giustificata dall'attività svolta dalle due Società;
- conformemente al contesto valutativo richiesto in sede di fusione, i metodi sono stati sviluppati in ottica *stand-alone*, ovvero le valutazioni sono state effettuate in ipotesi di continuità di gestione di Sesa e Mil1 e non sono state considerate stime relative alla possibilità di realizzazione di sinergie tra le due aziende;
- l'applicazione del metodo DCF per Sesa trova ampia applicazione nella prassi professionale e la scelta degli Amministratori di far ricorso a tale metodo, sia pure con esclusive finalità di controllo, risulta pertanto adeguata, nelle circostanze;
- l'approccio metodologico seguito dagli Amministratori di Sesa e Mil1, che ha previsto l'applicazione di metodologie di valutazione diverse in considerazione delle caratteristiche delle due Società, ha consentito di ottenere risultati omogenei ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio;
- abbiamo riscontrato nella migliore dottrina e nella prassi professionale la ragionevolezza della percentuale adottata dagli Amministratori delle Società nel definire lo "sconto di liquidità" ricompreso in un intervallo variabile tra il 10% e il 20%, in linea con i parametri individuati dalla prevalente prassi professionale;
- gli Amministratori, ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio, parificano il valore delle Azioni Speciali di Mil1 a quello delle azioni ordinarie, tenuto conto che la logica di determinazione del valore di Mil1 è di tipo patrimoniale e, pertanto, non influenzata dalle diverse caratteristiche delle Azioni Speciali rispetto alle azioni ordinarie; quindi, l'approccio seguito dagli Amministratori appare, sotto questo profilo, adeguato, nelle circostanze e non arbitrario.

10. Limiti del revisore nell'espletamento del presente incarico

Come in precedenza evidenziato, nell'esecuzione del nostro incarico abbiamo utilizzato dati, documenti e informazioni fornitici dalle Società partecipanti alla fusione, assumendone la veridicità, correttezza e completezza, senza svolgere verifiche al riguardo. Allo stesso modo, non sono state eseguite, sempre perché estranee all'ambito del nostro incarico, verifiche e/o valutazioni della validità e/o efficacia dei negozi stipulati da Sesa, Mil1 ed ITH S.r.l., controllante di Sesa, né degli effetti della fusione sui medesimi.

- i) Relativamente alle principali difficoltà ed ai limiti specifici incontrati nell'espletamento del presente incarico, si evidenziano i seguenti limiti:
 - in relazione all'utilizzo di dati previsionali nella valutazione di Sesa secondo il metodo del DCF che sottendono per loro natura alcuni elementi di incertezza, abbiamo presupposto che questi siano stati preparati in modo obiettivo su elementi di ipotesi che riflettono le migliori previsioni attualmente disponibili per gli Amministratori, in relazione ai futuri risultati economico finanziari;
 - i moltiplicatori utilizzati per la valutazione di Sesa sono calcolati sulla base dei prezzi di borsa dei titoli delle società del settore; tuttavia le società del campione proposto presentano differenze talvolta significative, per il profilo dimensionale e il portafoglio di attività svolte, rispetto a Sesa;
- ii) Si richiama, inoltre, l'attenzione sul fatto che, come già indicato, la Fusione è sottoposta alla condizione risolutiva legata all'esercizio di recesso da parte degli Azionisti di Mil1 che rappresentino almeno il 30% del capitale sociale.

11. Conclusioni

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro come illustrati nella presente Relazione, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 10, riteniamo che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori di Sesa e Mil1 siano adeguati, in quanto nella circostanza ragionevoli e non arbitrari, e che gli stessi siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio delle azioni contenuto nel Progetto di Fusione pari a:

***n. 27 (ventisette) azioni ordinarie Made in Italy 1 S.p.A. di nuova emissione,
di cui n. 23 (ventitre) azioni ordinarie e n. 4 (quattro) Azioni Riscattabili,
per n. 200 (duecento) azioni Sesa S.p.A..***

Non è previsto alcun conguaglio in denaro.

Milano, 15 ottobre 2012

BDO S.p.A.

Maurizio Vanoli
(Un Amministratore)

A.6 Bilancio di esercizio di Made in Italy 1 al 31 dicembre 2011.

* * * * *



Made in Italy 1 S.p.A.
(già Italy 1 S.r.l.)

Bilancio d'esercizio
al 31 dicembre 2011
(con relativa relazione della
società di revisione)

KPMG S.p.A.
29 marzo 2012



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Via Vittor Pisani, 25
20124 MILANO MI

Telefono +39 02 6763.1
Telefax +39 02 67632445
e-mail it-fmauditaly@kpmg.it

Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 14 del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39

Agli Azionisti della
Made in Italy 1 S.p.A. (già Italy 1 S.r.l.)

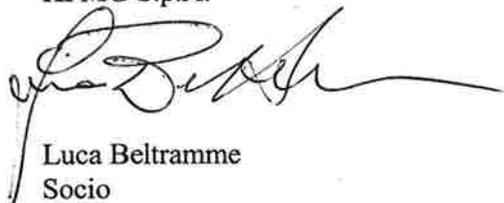
- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio della Made in Italy 1 S.p.A. redatto in forma abbreviata ai sensi dell'art. 2345-bis del Codice Civile, chiuso al 31 dicembre 2011. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione compete agli amministratori della Made in Italy 1 S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi di revisione emanati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla legge, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 28 marzo 2011.

- 3 A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della Made in Italy 1 S.p.A. al 31 dicembre 2011, redatto in forma abbreviata ai sensi dell'art. 2345-bis del Codice Civile, è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico della Made in Italy 1 S.p.A. per l'esercizio chiuso a tale data.

Milano, 29 marzo 2012

KPMG S.p.A.



Luca Beltramme
Socio

MADE IN ITALY 1 S.P.A.

Sede in VIA DELLA POSTA 8 - 20123 MILANO (MI) Capitale sociale Euro 537.500,00 i.v.

**Bilancio al 31/12/2011
Redatto in forma abbreviata**

Stato patrimoniale attivo	31/12/2011	31/12/2010
A) Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti (di cui già richiamati)		
B) Immobilizzazioni		
I. <i>Immateriali</i>	1.337.509	2.200
- (Ammortamenti)	342.920	
- (Svalutazioni)		
	994.589	2.200
II. <i>Materiali</i>		
- (Ammortamenti)		
- (Svalutazioni)		
III. <i>Finanziarie</i>		
- (Svalutazioni)		
Totale Immobilizzazioni	994.589	2.200
C) Attivo circolante		
I. <i>Rimanenze</i>		
II. <i>Crediti</i>		
- entro 12 mesi	187.646	446
- oltre 12 mesi		
	187.646	446
III. <i>Attività finanziarie che non costituiscono Immobilizzazioni</i>		
IV. <i>Disponibilità liquide</i>	50.972.325	6.187
Totale attivo circolante	51.159.971	6.633
D) Ratei e risconti	19.501	
Totale attivo	52.174.061	8.833
Stato patrimoniale passivo	31/12/2011	31/12/2010
A) Patrimonio netto		
I. <i>Capitale</i>	537.500	10.000

II. Riserva da sovrapprezzo delle azioni	50.962.500	
III. Riserva di rivalutazione		
IV. Riserva legale		
V. Riserve statutarie		
VI. Riserva per azioni proprie in portafoglio		
VII. Altre riserve		
Versamenti in conto capitale	5.000	
Differenza da arrotondamento all'unità di Euro		(1)
	5.000	(1)
VIII. Utili (perdite) portati a nuovo	(1.477)	
IX. Utile d'esercizio	291.372	
IX. Perdita d'esercizio	()	(1.477)
Acconti su dividendi	()	()
Copertura parziale perdita d'esercizio		
Totale patrimonio netto	51.794.895	8.522
B) Fondi per rischi e oneri		
C) Trattamento fine rapporto di lavoro subordinato		
D) Debiti		
- entro 12 mesi	379.166	311
- oltre 12 mesi		
	<u>379.166</u>	<u>311</u>
E) Ratei e risconti		
Totale passivo	52.174.061	8.833
Conto economico	31/12/2011	31/12/2010
A) Valore della produzione		
1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni		
2) Variazione delle rimanenze di prodotti in lavorazione, semilavorati e finiti		
3) Variazioni dei lavori in corso su ordinazione		
4) Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni		
5) Altri ricavi e proventi:		
- vari		
- contributi in conto esercizio		
- contributi in conto capitale (quote esercizio)		
	<u></u>	<u></u>
Totale valore della produzione		
B) Costi della produzione		
6) Per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	675	341
7) Per servizi	121.336	603
8) Per godimento di beni di terzi		
9) Per il personale		
a) Salari e stipendi		
b) Oneri sociali		

c) Trattamento di fine rapporto			
d) Trattamento di quiescenza e simili			
e) Altri costi			
10) Ammortamenti e svalutazioni			
a) Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	342.920		
b) Ammortamento delle immobilizzazioni materiali			
c) Altre svalutazioni delle immobilizzazioni			
d) Svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide			
		342.920	
11) Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci			
12) Accantonamento per rischi			
13) Altri accantonamenti			
14) Oneri diversi di gestione		1.013	541
Totale costi della produzione		465.944	1.485
Differenza tra valore e costi di produzione (A-B)		(465.944)	(1.485)
C) Proventi e oneri finanziari			
15) Proventi da partecipazioni:			
- da imprese controllate			
- da imprese collegate			
- altri			
16) Altri proventi finanziari:			
a) da crediti iscritti nelle immobilizzazioni			
- da imprese controllate			
- da imprese collegate			
- da controllanti			
- altri			
b) da titoli iscritti nelle immobilizzazioni			
c) da titoli iscritti nell'attivo circolante			
d) proventi diversi dai precedenti:			
- da imprese controllate			
- da imprese collegate			
- da controllanti			
- altri	871.975		7
		871.975	7
		871.975	7
17) Interessi e altri oneri finanziari:			
- da imprese controllate			
- da imprese collegate			
- da controllanti			
- altri			
17-bis) utili e perdite su cambi			
Totale proventi e oneri finanziari		871.975	7
D) Rettifiche di valore di attività finanziarie			
18) Rivalutazioni:			
a) di partecipazioni			

- b) di immobilizzazioni finanziarie
c) di titoli iscritti nell'attivo circolante

19) Svalutazioni:

- a) di partecipazioni
b) di immobilizzazioni finanziarie
c) di titoli iscritti nell'attivo circolante

Totale rettifiche di valore di attività finanziarie**E) Proventi e oneri straordinari**

20) Proventi:

- plusvalenze da alienazioni
- varie
- Differenza da arrotondamento all'unità di Euro

21) Oneri:

- minusvalenze da alienazioni
- imposte esercizi precedenti
- varie
- Differenza da arrotondamento all'unità di Euro

Totale delle partite straordinarie**Risultato prima delle imposte (A-B±C±D±E)**

22) Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate

- a) Imposte correnti 113.088
b) Imposte differite
c) Imposte anticipate (1.430)
d) proventi (oneri) da adesione al regime di consolidato fiscale / trasparenza fiscale

23) Utile (Perdita) dell'esercizio

Presidente del Consiglio di amministrazione
Luca Fabio Giacometti



MADE IN ITALY 1 S.P.A.

Sede in VIA DELLA POSTA 8 - 20123 MILANO (MI) Capitale sociale Euro 537.500,00 i.v.

Nota integrativa al bilancio al 31/12/2011

Premessa

Signori Azionisti,

il presente bilancio, sottoposto al Vostro esame e alla Vostra approvazione, evidenzia un utile d'esercizio pari a Euro 291.372.

Attività svolte

Made in Italy 1 S.p.A. è un veicolo societario contenente esclusivamente cassa (c.d. *blank check companies*), appositamente costituito con l'obiettivo di reperire le risorse finanziarie necessarie e funzionali a selezionare ed acquisire, in un orizzonte temporale di 24 mesi, una società operativa con la quale dar luogo ad una aggregazione (c.d. *business combination*). Tale tipologia di oggetto sociale implica per tanto che la situazione contabile di Made in Italy 1 S.p.A. permanga strutturalmente caratterizzata da linearità e stabilità fino all'avverarsi della suddetta aggregazione.

Fatti di rilievo verificatisi nel corso dell'esercizio

A partire dal 27 giugno 2011, data di ammissione all' AIM Italia, sistema di negoziazione organizzato e gestito da Borsa Italiana, il Comitato Esecutivo di Made in Italy 1 S.p.A. ha formalmente avviato e proseguito l'attività di ricerca e selezione di una potenziale società operativa (c.d. *target*), creando un preciso perimetro entro il quale approfondire le più appropriate valutazioni per il raggiungimento dell'oggetto sociale.

In particolare, si segnala che sono stati sottoscritti numerosi accordi di riservatezza con potenziali target per avviare le attività di analisi preliminari sulle medesime e giungere gradualmente all'individuazione di una rosa di eccellenze, tra cui eleggere un'unica società con cui porre in essere l'operazione rilevante di cui all'articolo 3 dello Statuto sociale.

Criteri di formazione

Il presente bilancio è stato redatto in forma abbreviata in quanto sussistono i requisiti di cui all'art. 2435 bis, 1° comma del Codice civile; non è stata pertanto redatta la Relazione sulla gestione. A completamento della doverosa informazione si precisa in questa sede che ai sensi dell'art. 2428 punti 3) e 4) C.C. non esistono né azioni proprie né azioni o quote di società controllanti possedute dalla società anche per tramite di società fiduciaria o per interposta persona e che né azioni proprie né azioni o quote di società controllanti sono state acquistate e / o alienate dalla società, nel corso dell'esercizio, anche per tramite di società fiduciaria o per interposta persona.

Criteri di valutazione

(Rif. art. 2427, primo comma, n. 1, C.c.)

I criteri utilizzati nella formazione del bilancio chiuso al 31/12/2011 non si discostano dai medesimi utilizzati per la formazione del bilancio del precedente esercizio, in particolare nelle valutazioni e nella continuità dei medesimi principi.

La valutazione delle voci di bilancio è stata fatta ispirandosi a criteri generali di prudenza e competenza, nella prospettiva della continuazione dell'attività nonché tenendo conto della funzione economica dell'elemento dell'attivo o del passivo considerato.

L'applicazione del principio di prudenza ha comportato la valutazione individuale degli elementi componenti le

singole poste o voci delle attività o passività, per evitare compensi tra perdite che dovevano essere riconosciute e profitti da non riconoscere in quanto non realizzati.

In ottemperanza al principio di competenza, l'effetto delle operazioni e degli altri eventi è stato rilevato contabilmente ed attribuito all'esercizio al quale tali operazioni ed eventi si riferiscono, e non a quello in cui si concretizzano i relativi movimenti di numerario (incassi e pagamenti).

La continuità di applicazione dei criteri di valutazione nel tempo rappresenta elemento necessario ai fini della comparabilità dei bilanci della società nei vari esercizi.

La valutazione, tenendo conto della funzione economica dell'elemento dell'attivo o del passivo considerato, esprime il principio della prevalenza della sostanza sulla forma - obbligatoria laddove non espressamente in contrasto con altre norme specifiche sul bilancio - e consente la rappresentazione delle operazioni secondo la realtà economica sottostante gli aspetti formali.

Deroghe

(Rif. art. 2423, quarto comma, C.c.)

Non si sono verificati casi eccezionali che abbiano reso necessario il ricorso a deroghe di cui all'art. 2423 comma 4 del Codice Civile.

In particolare, i criteri di valutazione adottati nella formazione del bilancio sono stati i seguenti.

Immobilizzazioni

Immateriali

Sono iscritte al costo storico di acquisizione ed esposte al netto degli ammortamenti effettuati nel corso degli esercizi e imputati direttamente alle singole voci.

I costi di impianto e ampliamento sono stati iscritti nell'attivo con il consenso del Collegio sindacale e sono ammortizzati in un periodo di 5 esercizi.

Tra le altre immobilizzazioni immateriali sono compresi oneri pluriennali di collocamento sul sistema di negoziazione AIM Italia e sono ammortizzati in un periodo di circa 24 mesi: dal 27 giugno 2011, data di avvio delle negoziazioni di azioni ordinarie e warrant della Società sul sistema di negoziazione AIM Italia, al 30 giugno 2013, data a cui, ai sensi dell'art. 4 dello statuto sociale, è fissata la durata della Società.

Crediti

Sono esposti al valore nominale.

Debiti

Sono rilevati al loro valore nominale.

Ratei e risconti

Sono stati determinati secondo il criterio dell'effettiva competenza temporale dell'esercizio.

Imposte sul reddito

Le imposte sono accantonate secondo il principio di competenza; rappresentano pertanto:

- gli accantonamenti per imposte liquidate o da liquidare per l'esercizio, determinate secondo le aliquote e le norme vigenti;
- l'ammontare delle imposte differite o pagate anticipatamente in relazione a differenze temporanee sorte o annullate nell'esercizio.

Riconoscimento ricavi

I ricavi di natura finanziaria vengono riconosciuti in base alla competenza temporale.

Attività**B) Immobilizzazioni****I. Immobilizzazioni immateriali**

Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010	Variazioni
994.589	2.200	992.389

Totale movimentazione delle Immobilizzazioni Immateriali

Descrizione costi	Valore 31/12/2010	Incrementi esercizio	Decrementi esercizio	Amm.to esercizio	Valore 31/12/2011
Impianto e ampliamento	2.200			(440)	1.760
Altre		1.335.309		(342.480)	992.829
	2.200	1.335.309		(342.920)	994.589

Composizione delle voci costi di impianto e ampliamento

Si indica qui di seguito la composizione delle voci costi di impianto e ampliamento iscritti con il consenso del Collegio sindacale, nonché le ragioni della loro iscrizione.

Costi di impianto e ampliamento

Descrizione costi	Valore 31/12/2010	Incremento esercizio	Decremento esercizio	Ammortamento esercizio	Valore 31/12/2011
Costituzione	2.200			(440)	1.760
	2.200			(440)	1.760

I costi iscritti sono ragionevolmente correlati a una utilità protratta in più esercizi, e sono ammortizzati sistematicamente in 5 esercizi.

Altre

Descrizione costi	Valore 31/12/2010	Incremento esercizio	Decremento esercizio	Ammortamento esercizio	Valore 31/12/2011
Oneri pluriennali di collocamento		1.335.309		(342.480)	992.829
		1.335.309		(342.480)	992.829

I costi iscritti sono ragionevolmente correlati a una utilità protratta in più esercizi, e sono ammortizzati in un periodo di circa 24 mesi: dal 27 giugno 2011, data di avvio delle negoziazioni di azioni ordinarie e warrant della Società sul sistema di negoziazione AIM Italia, al 30 giugno 2013, data a cui, ai sensi dell'art. 4 dello statuto sociale, è fissata la durata della Società.

C) Attivo circolante**II. Crediti**

Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010	Variazioni
187.646	446	187.200

Il saldo è così suddiviso secondo le scadenze (articolo 2427, primo comma, n. 6, C.c.).

Descrizione	Entro 12 mesi	Oltre 12 mesi	Oltre 5 anni	Totale
Per crediti tributari	186.216			186.216
Per imposte anticipate	1.430			1.430
	187.646			187.646

Non vi sono crediti relativi a operazioni che prevedono l'obbligo di retrocessione a termine (articolo 2427, primo comma, n. 6-ter, C.c.).

I crediti tributari sono relativi a:

- credito IRES per 122.347 euro, risultante dalla somma acconti versati per 2 euro e di ritenute subite per 235.433 euro sottraendo il debito IRES dell'esercizio pari a 113.088 euro;
- credito IVA per 63.869 euro.

Le imposte anticipate per Euro 1.430 sono relative a differenze temporanee deducibili per compensi amministratori non ancora corrisposti.

IV. Disponibilità liquide

	Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010	Variazioni
	50.972.325	6.187	50.966.138
Descrizione	31/12/2011	31/12/2010	
Depositi bancari e postali	50.971.660		6.187
Denaro e altri valori in cassa	665		
	50.972.325		6.187

Il saldo rappresenta le disponibilità liquide e l'esistenza di numerario e di valori alla data di chiusura dell'esercizio.

I depositi bancari sono costituiti da:

- euro 972.325 utilizzati per coprire i costi gestionali ed i rimanenti costi relativi alla quotazione;
- euro 50.000.000 depositati presso un conto corrente vincolato e utilizzabili esclusivamente previa autorizzazione dell'assemblea degli azionisti i) ai fini della realizzazione dell'Operazione Rilevante come definita all'art. 3 dello statuto sociale (c.d. *business combination*); ii) in caso di scioglimento e conseguente liquidazione di Made in Italy 1; iii) ai fini della restituzione di quanto spettante ai soci che non abbiano concorso all'approvazione della modifica dell'oggetto sociale di Made in Italy 1, necessaria per dar corso all'Operazione Rilevante.

D) Ratei e risconti

	Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010	Variazioni
	19.501		19.501

Misurano proventi e oneri la cui competenza è anticipata o posticipata rispetto alla manifestazione numeraria e/o documentale; essi prescindono dalla data di pagamento o riscossione dei relativi proventi e oneri, comuni a due o più esercizi e ripartibili in ragione del tempo.

Passività

A) Patrimonio netto

(Rif. art. 2427, primo comma, nn. 4, 7 e 7-bis, C.c.)

	Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010	Variazioni
	51.794.895	8.522	51.786.373
Descrizione	31/12/2010	Incrementi	Decrementi
Capitale	10.000	527.500	
Riserva da sovrapprezzo az.		50.962.500	
Versamenti in conto capitale		5.000	
Differenza da arrotondamento all'unità di Euro	(1)	1	
Utili (perdite) portati a nuovo			(1.477)
Utile (perdita) dell'esercizio	(1.477)	291.372	1.477
	8.522	51.786.373	
			51.794.895

La movimentazione del Patrimonio Netto nel corso degli ultimi due esercizi, cioè dalla costituzione della società, nonché la sua composizione al 31 dicembre 2011 è indicata in sintesi dalla seguente tabella:

	Capitale Sociale	Riserva sovrapprezzo azioni	Versamenti conto capitale	Riserva per conversione Euro	Utili/Perd. a nuovo	Risultato d'esercizio	Totale
Situazione al 31.12.2010	10.000			(1)		(1.477)	8.522
Destinazione Perdita 2010					(1.477)	1.477	0
Movimentazioni 2011	527.500	50.962.500	5.000	1		291.372	51.786.373
Situazione al 31.12.2011	537.500	50.962.500	5.000		(1.477)	291.372	51.794.895

Il capitale sociale (articolo 2427, primo comma, nn. 17 e 18, C.c.) ammonta a Euro 537.500 ed è rappresentato da n. 5.150.000 azioni (divise in n. 150.000 Azioni Speciali e n. 5.000.000 Azioni Ordinarie), interamente sottoscritte e liberate, prive dell'indicazione di valore nominale come da delibera assembleare del 20 maggio 2011. Le n. 150.000 Azioni Speciali sono state sottoscritte per un valore pari ad Euro 15.655,34 e liberate per un prezzo complessivo pari ad Euro 1.500.000. Le n. 5.000.000 Azioni Ordinarie sono state sottoscritte per un valore pari ad Euro 521.844,66 e liberate per un prezzo complessivo di Euro 50.000.000.

In data 23 giugno 2011 le n. 5.000.000 di Azioni Ordinarie e n. 5.000.000 di Warrant della Società sono stati ammessi alle negoziazioni sul sistema di negoziazione AIM Italia, con decorrenza 27 giugno 2011.

Le poste del patrimonio netto sono così distinte secondo l'origine, la possibilità di utilizzazione, la distribuibilità e l'avvenuta utilizzazione nei precedenti esercizi:

Natura / Descrizione	Importo	Possibilità utilizzo (*)	Quota disponibile	Utilizzazioni eff. nei 2 es. prec. per copert. perdite	Utilizzazioni eff. nei 2 es. prec. per altre ragioni
Capitale sociale	537.500				
Riserva sovrapprezzo azioni	962.500	A, B, C	962.500		
Riserva sovrapprezzo azioni	50.000.000	A, C	50.000.000		
Versamenti conto capitale	5.000	A, B, C	5.000		
Utili (perdite) portati a nuovo	(1.477)	A, B, C	(1.477)		
Totale	51.503.523		50.966.023		
Quota non distribuibile			1.760		
Residua quota distribuibile			50.964.263		

(*) A: per aumento di capitale; B: per copertura perdite; C: per distribuzione ai soci

Da un punto di vista civilistico, le riserve non sono interamente distribuibili, poiché, quanto a Euro 1.760, sono destinate ad assorbire la quota di oneri pluriennali non ancora ammortizzati, così come disposto dall'art. 2426 n. 5) del codice civile.

D) Debiti

Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010	Variazioni
379.166	311	378.855

I debiti sono valutati al loro valore nominale e la scadenza degli stessi è così suddivisa (articolo 2427, primo comma, n. 6, C.c.).

Descrizione	Entro 12 mesi	Oltre 12 mesi	Oltre 5 anni	Totale
Debiti verso fornitori	378.616			378.616
Debiti tributari	550			550
	379.166			379.166

Non vi sono saldi in relazione a operazioni che prevedono l'obbligo di retrocessione a termine (articolo 2427, primo comma, n. 6-ter, C.c.).

Tra i "Debiti verso fornitori", Euro 51.371 sono relativi a fatture da ricevere ed Euro 315.145 sono relativi a debiti contrattuali relativi alla quotazione.

Nella voce "Debiti tributari" sono iscritti i debiti per ritenute alla fonte.

La ripartizione dei Debiti al 31 dicembre 2011 secondo area geografica è riportata nella tabella seguente (articolo 2427, primo comma, n. 6, C.c.).

Debiti per Area Geografica	V / fornitori	V /Controllate	V / Collegate	V / Controllanti	V / Altri	Totale
Italia	63.471					63.471
Totale	63.471					63.471

Non esistono elementi, di nostra conoscenza, che facciano prevedere l'emergere di passività potenziali.

Non sussistono impegni di alcun tipo.

Non sussistono garanzie di alcun tipo.

Conto economico

B) Costi della produzione

	Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010	Variazioni
	465.944	1.485	464.459
Descrizione	31/12/2011	31/12/2010	Variazioni
Materie prime, sussidiarie e merci	675	341	334
Servizi	121.336	603	120.733
Ammortamento immobilizzazioni immateriali	342.920		342.920
Oneri diversi di gestione	1.013	541	472
	465.944	1.485	464.459

C) Proventi e oneri finanziari

	Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010	Variazioni
	871.975	7	871.968
Descrizione	31/12/2011	31/12/2010	Variazioni
Proventi diversi dai precedenti	871.975	7	871.968
	871.975	7	871.968

Altri proventi finanziari

Descrizione	Controllanti	Controllate	Collegate	Altre	Totale
Interessi attivi bancari				871.975	871.975
				871.975	871.975

E) Proventi e oneri straordinari

	Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010	Variazioni
	(3.001)	1	(3.002)
Descrizione	31/12/2011	Anno precedente	31/12/2010
Varie		Varie	1
Totale proventi		Totale proventi	1
Varie	(3.001)	Varie	
Totale oneri	(3.001)	Totale oneri	
	(3.001)		1

Imposte sul reddito d'esercizio

	Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010	Variazioni
	111.658		111.658

Imposte	Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010	Variazioni
Imposte correnti:		113.088	113.088
IRES		113.088	113.088
IRAP			
Imposte sostitutive			
Imposte differite (anticipate)		(1.430)	(1.430)
IRES		(1.430)	(1.430)
IRAP			
		111.658	111.658

Sono state iscritte le imposte di competenza dell'esercizio.

Nel seguito si espone la riconciliazione tra l'onere teorico risultante dal bilancio e l'onere fiscale teorico:

Riconciliazione tra onere fiscale da bilancio e onere fiscale teorico (IRES)

Descrizione	Valore	Imposte
Risultato prima delle imposte	403.030	
Onere fiscale teorico (%)	27,5	110.833
Differenze temporanee deducibili in esercizi successivi:		
Compensi amministratore	5.200	1.430
Differenze che non si riverteranno negli esercizi successivi:		
Costi non di competenza	3.000	825
Imponibile fiscale	411.230	
Imposte correnti sul reddito dell'esercizio		113.088

Si evidenziano le informazioni richieste sulla fiscalità differita e anticipata:

Fiscalità differita / anticipata

Le imposte anticipate sono state rilevate in quanto esiste la ragionevole certezza dell'esistenza, negli esercizi in cui si riverteranno le differenze temporanee deducibili, a fronte delle quali sono state iscritte le imposte anticipate, di un reddito imponibile non inferiore all'ammontare delle differenze che si andranno ad annullare.

Le principali differenze temporanee che hanno comportato la rilevazione di imposte differite e anticipate sono indicate nella tabella allegata alla nota integrativa (Allegato 1).

Informazioni sugli strumenti finanziari emessi dalla società

(Rif. art. 2427, primo comma, n. 19, C.c.)

La Società è stata costituita il 27 luglio 2010 e ammessa sul sistema di negoziazione AIM Italia, gestito da Borsa Italiana, il 27 giugno 2011 mediante collocamento di n. 5.000.000 di Azioni Ordinarie senza indicazione di valore nominale per un prezzo di sottoscrizione complessivamente pari ad Euro 50.000.000. Nell'ambito del medesimo collocamento sono stati emessi n. 5.000.000 di *Warrant* abbinati gratuitamente in rapporto 1:1 alle Azioni Ordinarie. La Società ha inoltre emesso n. 150.000 Azioni Speciali, non quotate, interamente sottoscritte e liberate per un prezzo complessivo di Euro 1.500.000.

Tali strumenti sono stati emessi in favore di soci e, fatta eccezione per le Azioni Speciali, sono quotati su un sistema di negoziazione e liberamente trasferibili.

Le modalità di trasferimento, i diritti patrimoniali e partecipativi di tali strumenti finanziari seguono quanto previsto dallo Statuto Sociale, dal Regolamento *Warrant* e, ove non espressamente indicato, le relative disposizioni di legge.

Informazioni relative al *fair value* degli strumenti finanziari derivati

(Rif. art. 2427-bis, primo comma, n. 1, C.c.)

La società non ha strumenti finanziari derivati.

Informazioni relative alle operazioni realizzate con parti correlate

(Rif. art. 2427, primo comma, n. 22-bis, C.c.)

La società non ha posto in essere operazioni rilevanti con parti correlate.

Informazioni relative agli accordi non risultanti dallo stato patrimoniale

(Rif. art. 2427, primo comma, n. 22-ter, C.c.)

La società non ha in essere accordi non risultanti dallo Stato Patrimoniale.

Informazioni relative ai compensi spettanti al revisore legale

(Rif. art. 2427, primo comma, n. 16-bis, C.c.)

Ai sensi di legge si evidenziano i corrispettivi di competenza dell'esercizio per i servizi resi dalla società di revisione legale e da entità appartenenti alla sua rete:

- corrispettivi spettanti per la revisione legale dei conti annuali: Euro 6.473
- corrispettivi spettanti per gli altri servizi di verifica svolti: Euro 2.000

Conclusioni

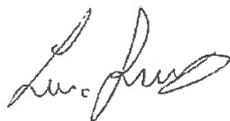
Nel ringraziarVi per la fiducia accordata, Vi invito ad approvare il Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2011 appena presentato.

Propongo inoltre di destinare l'utile d'esercizio di Euro 291.372 come segue:

Euro 1.477 a copertura perdite pregresse, Euro 14.569 a riserva legale e la differenza di Euro 275.326 a nuovo.

Il presente bilancio, composto da Stato patrimoniale, Conto economico e Nota integrativa, rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria nonché il risultato economico dell'esercizio e corrisponde alle risultanze delle scritture contabili.

Presidente del Consiglio di amministrazione
Luca Fabio Giacometti



Allegato 1

Made In Italy S.p.A. - Bilancio al 31.12.2011

FISCALITA' OFFERTA AL 31.12.2011	Impon.li	2012		2013		2014		2015		2016		TOTALE		TOTALE	
		Ires 27,50%	Irap 3,90%	Ires 27,50%	Irap 3,90%	Ires 27,50%	Irap 3,90%	Ires 27,50%	Irap 3,90%	Ires 27,50%	Irap 3,90%	Ires 27,50%	Irap 3,90%		
DIFFERENZE TEMPORANEE IMPONIBILI IN ESERCIZI SUCCESSIVI															
	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
TOTALE IMPOSTE DEFERITE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
DIFFERENZE TEMPORANEE DEDUCIBILI IN ESERCIZI SUCCESSIVI															
Compensi amministrativi non corrisposti	5.200,00	1.430,00	0,00										1.430,00	0,00	1.430,00
TOTALE IMPOSTE ANTICIPATE	5.200,00	1.430,00	0,00	0,00	1.430,00	0,00	1.430,00								



**Made in Italy 1 S.p.A.
(già Italy 1 S.r.l.)**

**Bilancio redatto ai fini dell'informativa
finanziaria richiesta dal regolamento
di Borsa Italiana per le società
quotate all'AIM Italia
al 31 dicembre 2011
(con relativa relazione della
società di revisione)**

KPMG S.p.A.
29 marzo 2012



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Via Vittor Pisani, 25
20124 MILANO MI

Telefono +39 02 6763.1
Telefax +39 02 67632445
e-mail it-fmauditaly@kpmg.it

Relazione della società di revisione

Agli Azionisti della
Made in Italy 1 S.p.A. (già Italy 1 S.r.l.)

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio costituito dalla situazione patrimoniale-finanziaria, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative, della Made in Italy 1 S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2011, redatto ai fini dell'informativa finanziaria richiesta dal regolamento di Borsa Italiana per le società quotate all'AIM Italia. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea compete agli amministratori della Made in Italy 1 S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile svolta a seguito di incarico conferitoci a titolo volontario.
- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi di revisione emanati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio sia viziato da errori significativi e se risultati, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla legge, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 9 maggio 2011.

- 3 A nostro giudizio il bilancio della Made in Italy 1 S.p.A. al 31 dicembre 2011, redatto ai fini dell'informativa finanziaria richiesta dal regolamento di Borsa Italiana per le società quotate all'AIM Italia, è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico e i flussi di cassa della Made in Italy 1 S.p.A. per l'esercizio chiuso a tale data.

Milano, 29 marzo 2012

KPMG S.p.A.

Luca Beltramme
Socio

MADE IN ITALY 1

RELAZIONE SULLA GESTIONE

31 dicembre 2011

Bilancio redatto in conformità degli IFRS

ai sensi dell'Articolo 19 del Regolamento Emittenti AIM Italia - Mercato Alternativo del Capitale

Made in Italy 1 S.p.A. è un veicolo societario contenente esclusivamente cassa (c.d. *blank check companies*), appositamente costituito con l'obiettivo di reperire le risorse finanziarie necessarie e funzionali a selezionare ed acquisire, in un orizzonte temporale di 24 mesi, una società operativa con la quale dar luogo ad una aggregazione (c.d. *business combination*). Tale tipologia di oggetto sociale implica per tanto che la situazione contabile di Made in Italy 1 S.p.A. permanga strutturalmente caratterizzata da linearità e stabilità fino all'avverarsi della suddetta aggregazione.

Eventi di rilievo avvenuti durante il 2011

Si ricorda che Made in Italy 1 S.p.A. è stata costituita il 27 luglio 2010 (già Italy 1 S.r.l.) e ammessa sul mercato AIM Italia il 27 giugno 2011, evento solo a seguito del quale è divenuta una *Special Purpose Acquisition Company* ed ha potuto iniziare a perseguire il proprio oggetto sociale ai sensi dell'articolo 3 dello Statuto.

Conseguentemente i dati economici riflettono i) al 31/12/2010 l'inoperatività della società; ii) al 31/12/2011 una formazione di risultato limitata di fatto ad un solo semestre successivo all'ammissione alle negoziazioni su AIM Italia.

Eventi di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio 2011

A partire dall'ammissione sul mercato AIM Italia, il Comitato Esecutivo di Made in Italy 1 S.p.A. ha avviato e successivamente approfondito l'attività di ricerca e selezione di una potenziale società operativa (c.d. *target*) creando un perimetro di selezione, tuttora in espansione.

In particolare, si segnala che sono stati sottoscritti numerosi accordi di riservatezza con delle potenziali *target* al fine di avviare più focalizzate attività di analisi, preliminari all'individuazione dell'unica società con cui porre in essere l'Operazione Rilevante ai sensi dell'articolo 3 dello Statuto sociale.

Prosegue dunque in parallelo la già avviata fase di ulteriore, mirato approfondimento e puntuale analisi su un ristretto gruppo di potenziali *target* - che porterà il Comitato Esecutivo ad identificare l'unica società operativa su cui inquadrare un'ipotesi di *business combination* - e la ricerca di nuove opportunità d'investimento per sostenere il costante ampliamento e rinnovo della *pipeline* di imprese di potenziale elevato interesse.

Milano, il 15 marzo 2012

per il Consiglio di Amministrazione,
il Presidente Luca Fabio Giacometti



Made in Italy 1 S.p.A.
sede legale Milano, via della Posta n. 8, 20123
tel. (+39) 02.7214231 – fax (+39) 02.72142328
madeinitaly1.net

Capitale sociale Euro 537.500,- i.v.
Partita IVA, Codice Fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di
Milano 07116910964, n. REA MI-1936807

MADE IN ITALY 1 S.P.A.

Sede in VIA DELLA POSTA 8 - 20123 MILANO (MI) Capitale sociale Euro 537.500,00 i.v.

Bilancio annuale redatto nel rispetto degli IFRS**Conto Economico**

		31-dic-11	31-dic-10
	Note		
Spese per materiali e servizi	1	(142.728)	(3.143)
Altri Oneri	2	(1.013)	(541)
Proventi finanziari	3	871.975	7
Imposte	4	(204.096)	
Utile (perdita) d'esercizio		524.138	(3.677)
Utili (Perdite) da valutazione iscritte a patrimonio Netto			
Utili (Perdita) Complessivi		524.138	(3.677)

Stato Patrimoniale

		31-dic-11	31-dic-10
	Note	Euro	Euro
Crediti per imposte anticipate	5	271.330	
Altri crediti	6	205.717	446
Disponibilità Liquide	7	50.972.325	6.187
Totale Attivo Corrente		51.449.372	6.633
Totale Attivo		51.449.372	6.633
Capitale Sociale	8	537.500	10.000
Sovrapprezzo	8	50.962.500	
Versamenti soci in conto capitale		5.000	
Altre Riserve - costi IPO		(955.255)	
Utili (Perdita) esercizi precedenti		(3.677)	
Utili (Perdita) d'esercizio		524.138	(3.677)
Totale Patrimonio Netto		51.070.206	6.323
Debiti Correnti	9	379.166	310
Totale Passività		379.166	310
Totale Passivo corrente		379.166	310
Totale Passività e Patrimonio Netto		51.449.372	6.633

Rendiconto Finanziario

	31-dic-11	31-dic-10
Interessi Ricevuti	871.975	7
Spese dell'esercizio	(349.267)	(3.820)
Variazione debiti	378.856	
Variazione crediti	(205.271)	
Cash Flow Netto attività Operative	696.293	(3.813)
Azioni di Capitale emesse	527.500	10.000
Sovrapprezzo	50.962.500	
Costi IPO	(1.225.155)	
Versamenti in conto capitale	5.000	
Cash Flow Netto da attività finanziarie	50.269.845	10.000
Variazione netta Disponibilità liquide	50.966.138	6.187
Disponibilità Liquide d'inizio periodo	6.187	
Disponibilità Liquide a fine periodo	50.972.325	6.187

Per una migliore comprensione del prospetto si specifica che l'incremento dei debiti è sostanzialmente riconducibile al differimento del pagamento dei costi di IPO.

Prospetto di movimenti di Patrimonio Netto

	Capitale Sociale	Versamento soci conto capitale	Altre riserve	Perdite pregresse	Risultato di periodo	Totale
31/12/2010	10.000				(3.677)	6.323
Destinazione risultato 2010				(3.677)	3.677	
Versamenti conto soci		5.000				5.000
Aumento Capitale IPO	527.500		50.962.500			51.490.000
Costi IPO			(955.255)			(955.255)
Risultato al 31/12/2011					524.138	524.138
Totale al 31/12/2011	537.500	5.000	50.007.245	(3.677)	524.138	51.070.206

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Luca Fabio Giacometti

MADE IN ITALY 1 S.P.A.

Sede in VIA DELLA POSTA 8 - 20123 MILANO (MI) Capitale sociale Euro 537.500,00 i.v.

Note esplicative al Bilancio annuale redatto nel rispetto degli IFRS

PRINCIPI CONTABILI APPLICATI E CRITERI DI VALUTAZIONE

Sintesi dei principi contabili e dei criteri di valutazione adottati

Il bilancio annuale è stato predisposto nel rispetto degli International Financial Reporting Standards ("IFRS"), emanati dall'International Accounting Standards Board ("IASB"), ed omologati dalla Commissione Europea per la redazione dei bilanci consolidati e separati delle società aventi titoli di capitale e/o debito quotati presso uno dei mercati regolamentati della Comunità Europea.

Attività e passività correnti e non correnti

Un'attività è considerata corrente se soddisfa almeno una delle seguenti condizioni:

- la sua realizzazione è prevista nel corso del normale ciclo operativo aziendale.

Per "ciclo operativo aziendale" si intende il periodo intercorrente tra l'assunzione di una attività e la sua realizzazione in disponibilità o disponibilità liquide equivalenti. Quando il ciclo operativo aziendale non è chiaramente identificabile, la sua durata è assunta di dodici mesi;

- è posseduta principalmente con lo scopo della sua negoziazione;
- la sua realizzazione è prevista entro dodici mesi successivi alla data di chiusura dell'esercizio;
- è costituita da disponibilità e disponibilità liquide equivalenti, che non presentano vincoli tali da limitarne l'utilizzo nei dodici mesi successivi alla data di chiusura dell'esercizio.

Tutte le altre attività sono analizzate in maniera analitica, al fine di distinguere la parte "corrente" dalla parte "non corrente".

Una passività è invece considerata corrente se soddisfa almeno una delle seguenti condizioni:

- ci si aspetta che sia estinta nel corso del normale ciclo operativo aziendale;
- è posseduta principalmente con lo scopo della sua negoziazione;
- la sua estinzione è prevista entro dodici mesi successivi alla data di chiusura dell'esercizio;
- l'impresa non detiene un diritto incondizionato a differire il pagamento della passività per almeno i dodici mesi successivi alla data di chiusura dell'esercizio.

Tutte le altre passività sono analizzate in maniera analitica, al fine di distinguere la parte "corrente" dalla parte "non corrente".

Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

Le disponibilità liquide ed i mezzi equivalenti comprendono il denaro in cassa, i depositi a vista e gli investimenti finanziari a breve termine e ad alta liquidità, che sono prontamente convertibili in valori di cassa e che sono soggetti ad un irrilevante rischio di variazione di prezzo. Il loro valore di iscrizione è pari al loro *fair value*.

Riconoscimento d Costi e Ricavi

I ricavi sono riconosciuti nel momento in cui vengono conseguiti o, comunque, nel caso di vendita di beni o prodotti, quando è probabile che saranno ricevuti i benefici futuri e tali benefici possono essere quantificabili in modo attendibile, nel caso di prestazioni di servizi, nel momento in cui gli stessi vengono prestati.

I costi sono rilevati in conto economico nei periodi nei quali sono contabilizzati i relativi ricavi. Se l'associazione tra costi e ricavi può essere effettuata in modo generico ed indiretto, i costi sono iscritti su più periodi con procedure razionali e su base sistematica. I costi che non possono essere associati ai proventi sono rilevati immediatamente in conto economico.

COMMENTI ALLE VOCI DEI PROSPETTI DEL BILANCIO ANNUALE

1 Spese per materiali e servizi

Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010	Variazioni
142.728	3.143	139.585

La composizione della voce al 31 dicembre 2011 è la seguente:

Descrizione	31/12/2011	31/12/2010	Variazioni
Cancelleria	385	340	45
Materiali di consumo	290		290
Spese bancarie	361	97	264
Consulenza legale e notarile	7.647	2.705	4.942
Spese postali	0	1	-1
Consulenza fiscale e contabile	21.855		21.855
Compensi revisori	11.473		11.473
Altri servizi bancari	12.202		12.202
Emolumenti amministratori	5.200		5.200
Emolumenti sindaci	11.440		11.440
Spese di rappresentanza	770		770
Rassegna stampa	7.905		7.905
Consulenza organizzativa e logistica	37.500		37.500
Servizi informatici	3.400		3.400
Servizi vari	25		25
Assicurazioni	9.658		9.658
Spese promozionali/PR	12.616		12.616
Arrotondamenti	1		1
	142.728	3.143	139.585

2 Altri oneri

Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010	Variazioni
1.013	541	472

La composizione della voce al 31 dicembre 2011 è la seguente:

Descrizione	31/12/2011	31/12/2010	Variazioni
Imposte di bollo	322	31	291
Diritti camerali	200	200	
Abbonamento banca dati	181		181
Tassa di concessione governativa	310	310	
	1.013	541	472

3 Proventi finanziari

Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010	Variazioni
871.975	7	871.968

La composizione della voce al 31 dicembre 2011 è la seguente:

Descrizione	31/12/2011	31/12/2010	Variazioni
Interessi attivi su depositi bancari	871.975	7	871.968
	871.975	7	871.968

4 Imposte

Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010	Variazioni
204.096		204.096

La composizione della voce al 31 dicembre 2011 è la seguente:

Descrizione	31/12/2011	31/12/2010	Variazioni
Imposte correnti IRES	113.088		113.088
Imposte anticipate	(1.430)		(1.430)
Utilizzo imposte anticipate costi IPO	92.438		92.438
	204.096		204.096

5 Crediti per imposte anticipate

Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010	Variazioni
271.330		271.330

La composizione della voce al 31 dicembre 2011 è la seguente:

Descrizione	31/12/2011	31/12/2010	Variazioni
Imposte anticipate	271.330		271.330
	271.330		271.330

6 Altri crediti

Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010	Variazioni
205.717	446	205.271

La composizione della voce al 31 dicembre 2011 è la seguente:

Descrizione	31/12/2011	31/12/2010	Variazioni
IRES a credito	122.347	2	122.345
IVA a credito	63.869	444	63.425
	205.717	446	205.271

7 Disponibilità liquide

Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010	Variazioni
50.972.325	6.187	50.966.138

La composizione della voce al 31 dicembre 2011 è la seguente:

Descrizione	31/12/2011	31/12/2010	Variazioni
Depositi bancari su conti correnti ordinari	50.971.660	6.187	50.965.473
Denaro e altri valori in cassa	665		665
	50.972.325	6.187	50.966.138

Si precisa che il saldo suindicato include la somma di Euro 50.000.000 corrispondente alla liquidità riveniente della sottoscrizione delle Azioni Ordinarie, depositata in un conto corrente vincolato indisponibile al consiglio di amministrazione.

8 Capitale Sociale

Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010	Variazioni
537.500	10.000	527.500

Il capitale sociale ammonta a euro 537.500 ed è rappresentato da n. 5.150.000 azioni (divise in n. 150.000 Azioni Speciali e n. 5.000.000 Azioni Ordinarie), interamente sottoscritte e liberate, prive dell'indicazione di valore nominale. Le n. 150.000 Azioni Speciali sono state sottoscritte per un valore pari ad Euro 15.655,34 e liberate per un prezzo complessivo pari ad Euro 1.500.000. Le n. 5.000.000 Azioni Ordinarie sono state sottoscritte per un valore pari ad Euro 521.844,66 e liberate per un prezzo complessivo di Euro 50.000.000.

Al 31 dicembre 2011 è stata vincolata una riserva negativa pari ad euro 955.255, importo rappresentativo dei costi di ammissione alle negoziazioni sul mercato AIM Italia sostenuti per euro 1.317.593 e diminuiti degli effetti fiscali stimati relativi alle imposte anticipate per euro 362.338. Coerentemente con quanto rappresentato nel Documento di Ammissione tale riserva non comporta implicazioni sull'integrità del valore del diritto di *liquidation preference* delle Azioni Ordinarie.

Con riferimento allo IAS 32, si specifica che i n. 5.000.000 di *Warrant* (emessi da Made in Italy 1 contestualmente alle Azioni Ordinarie ed abbinati gratuitamente alle stesse in rapporto 1:1) sono contabilizzati a *equity* in quanto consentono di sottoscrivere azioni di compendio al prezzo di esercizio di Euro 0.1, mediante un rapporto variabile correlato al prezzo di mercato delle Azioni Ordinarie, ai sensi del relativo Regolamento *Warrant*.

9 Debiti correnti

Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010	Variazioni
379.166	310	378.856

La composizione della voce al 31 dicembre 2011 è la seguente:

Descrizione	31/12/2011	31/12/2010	Variazioni
Debiti verso fornitori di beni e servizi	378.616	310	378.306
Debiti per ritenute alla fonte da versare	550		550
	379.166	310	378.856

Si precisa che i debiti correnti verso fornitori di beni e servizi fanno riferimento a parte delle spese sostenute per l'ammissione alle negoziazioni sul mercato AIM Italia, che prevedono in larga misura una liquidazione differita secondo precisi accordi contrattuali con le rispettive controparti.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Luca Fabio Giacometti

