

Depositato in data 19 gennaio 2010

GRUPPO IT HOLDING

**PROGRAMMA INTEGRATIVO
RELATIVAMENTE
ALLE SOCIETÁ
MALO S.p.A. IN AMMINISTRAZIONE
STRAORDINARIA
E
IT DISTRIBUZIONE S.r.l. IN
AMMINISTRAZIONE STRAORDINARIA**

**PRESENTATO AL
MINISTRO DELLO SVILUPPO ECONOMICO**

DAI

COMMISSARI STRAORDINARI

AVV. STANISLAO CHIMENTI

DOTT. ANDREA CICCOLI

DOTT. ROBERTO SPADA

INDICE

I INTRODUZIONE

- 1.1. Introduzione e profili generali

II LE RAGIONI DELLA SCELTA DEL PROGRAMMA DI CESSIONE

- 2.1 Premessa
- 2.2 Le indicazioni del mercato e le manifestazioni di interesse e offerte pervenute.
- 2.3 La scelta del programma di cessione: *a)* le ragioni industriali emerse dal confronto con il mercato; segue: *b)* le ragioni economico finanziarie. L'attuale situazione economico-finanziaria della Business Unit Malo.
- 2.4 Prospettive per il recupero dell'equilibrio economico.
- 2.5 Le previsioni finanziarie e la copertura del fabbisogno

III IL PROGRAMMA DI CESSIONE

- 3.1. L'oggetto della cessione: il Complesso Aziendale Malo
- 3.2 Le modalità della cessione
- 3.3 Le tempistiche della procedura di cessione
- 3.4 Le previsioni in ordine alla soddisfazione dei creditori

ELENCO ALLEGATI

- 1) Perizia di stima della *Business Unit* Malo
- 2) Disciplinare di gara selezione acquirente
- 3) Situazione patrimoniale della *Business Unit* Malo al 30 settembre 2009

1.1. Introduzione e profili generali

Con decreto del Ministro dello Sviluppo Economico del 12 febbraio 2009, Ittierre - *sub-holding* del Gruppo IT Holding - è stata ammessa alla procedura di Amministrazione Straordinaria di cui alla Legge Marzano e sono stati nominati contestualmente Commissari Straordinari i signori avv. Stanislao Chimenti Caracciolo di Nicastro, dott. Andrea Ciccoli e dott. Roberto Spada.

Successivamente, sono state ammesse alla procedura di Amministrazione Straordinaria: (i) in data 24 febbraio 2009, la capogruppo IT Holding e, fra le altre, Malo; e (ii) in data 5 marzo 2009, IT Distribuzione.

Con sentenza n. 1 del 18 febbraio 2009 il Tribunale di Isernia ha dichiarato lo stato di insolvenza di Ittierre e con sentenze n. 3 dell'11 marzo 2009 e n. 11 del 20 marzo 2009 ha dichiarato lo stato di insolvenza, rispettivamente, di Malo e di IT Distribuzione.

In data 24 settembre 2009, i Commissari Straordinari hanno diffuso un comunicato stampa (il “**Primo Invito**”) con il quale hanno invitato tutti i soggetti interessati a presentare manifestazioni di interesse, fra l'altro, per il Complesso Aziendale Malo, di titolarità delle società facenti parte della *Business Unit* Malo, che raggruppa le attività della *maison* Malo, le piattaforme industriali di Campi Bisenzio, Firenze, e di Borgonovo Val Tidone, Piacenza e le strutture distributive e i punti vendita del marchio Malo, ed è composto: (i) dell'intera azienda di proprietà di Malo (il “**Ramo d'Azienda Malo**”); (ii) dell'intera azienda di proprietà di IT Distribuzione (il “**Ramo d'Azienda IT Distribuzione**” - di seguito, il Ramo d'Azienda Malo e il Ramo d'Azienda IT Distribuzione unitamente denominati i “**Rami**”), ad eccezione, per entrambi i suddetti Rami: (a) di tutti i diritti comunque connessi alle azioni revocatorie, di responsabilità e a quelle discendenti, connesse o collegate al dissesto del Gruppo IT Holding; (b) dei debiti pre-Amministrazione Straordinaria, ad eccezione delle somme dovute a titolo di trattamento di fine rapporto relativo ai lavoratori dipendenti; c) nonché di altri elementi di natura prevalentemente finanziaria ed essenzialmente relativi a rapporti *infra* Gruppo IT Holding; (iii) dell'intero capitale sociale di Manifatture Associate Cashmere USA Inc., comprensivo di tutte le partecipazioni dalla stessa detenute nel capitale sociale di altre società (“**MAC USA**”); MAC USA che sarà nella disponibilità della Malo al momento dell'effettivo trasferimento del Complesso Aziendale Malo previsto dal presente documento.

Il Complesso Aziendale Malo crea, disegna, produce e commercializza l'abbigliamento recante il marchio “Malo” considerato uno dei *leader* mondiali della maglieria di alto livello ed in particolare in *cashmere*. Inoltre, licenzia a terzi il marchio “Malo” per mercati quali i prodotti per la decorazione della casa.

Il dettaglio analitico del perimetro del Complesso Aziendale sarà fornito ai soggetti interessati in *Data Room* e potrà anche essere oggetto di successive modifiche ad opera dei Commissari Straordinari.

I Consulenti Finanziari nominati dai Commissari Straordinari, incaricati di raccogliere le manifestazioni di interesse relative al Primo Invito, hanno messo a disposizione preliminari informazioni sul Complesso Aziendale Malo ai soggetti interessati che hanno sottoscritto un impegno di riservatezza, secondo il testo predisposto dai Commissari Straordinari.

In data 9 novembre 2009, i Commissari Straordinari hanno presentato al Ministro dello Sviluppo Economico il Programma del Gruppo IT Holding, ai sensi dell'art. 4, comma 2, della Legge Marzano, concernente le seguenti società del Gruppo IT Holding, tutte poste in amministrazione straordinaria:

Ittierre S.p.A.

IT Holding S.p.A.

ITC S.p.A.

Plus IT S.p.A.

Gianfranco Ferré S.p.A.

Malo S.p.A.

Nuova Andrea Fashion S.p.A.

Exté S.p.A.

ITR USA Retail S.p.A.

IT Holding Commercial Services S.r.l.

IT Distribuzione S.r.l.

IT Holding Finance S.A.

P.A. Investments S.A.

GF Manufacturing S.r.l. in liquidazione

Madeferré S.r.l. in liquidazione

Il Programma IT Holding prevede “l’opportunità di valutare il perseguimento della ristrutturazione collocandosi la Business Unit Malo e la Business Unit Ferré eventualmente anche al di fuori dell’originaria configurazione del Gruppo IT Holding anche attraverso la cessione” (v. pag. 110 del Programma IT Holding).

In particolare, per quanto concerne la Business Unit Malo, si segnala che “previa autorizzazione del Ministro, potrebbe essere ceduta autonomamente, alla luce (i) delle manifestazioni di interesse ad oggi ricevute e (ii) dell’eccentricità di tale Business Unit Malo rispetto non solo all’attività centrale della Business Unit Licenze ma anche rispetto a quella della Business Unit Ferré.”

Il presente documento (di seguito, il “**Programma Malo**”), redatto secondo quanto previsto dagli articoli 54 e seguenti della Legge Prodi *bis*, integra il Programma IT Holding e individua la cessione del Complesso Aziendale Malo, come di seguito in dettaglio indicato, quale strumento per il “recupero dell’equilibrio economico delle attività imprenditoriali” svolte dalla Malo e dalla IT Distribuzione ai sensi di quanto previsto dall’art. 27 della Legge Prodi *bis*.

Fatti salvi gli aggiornamenti, modifiche e integrazioni contenuti nel presente Programma Malo, e dovuti a fatti sopravvenuti rispetto alla data del 9 novembre 2009, si rinvia al Programma IT Holding per le parti relative o concernenti la Business Unit Malo e le relative società.

Si precisa inoltre che il presente Programma Malo rinvia agli Allegati del Programma IT Holding laddove pertinenti alla Business Unit Malo.

II LE RAGIONI DELLA SCELTA DEL PROGRAMMA DI CESSIONE

2.1 Premessa

I Commissari Straordinari hanno analizzato le prospettive economico-finanziarie della *Business Unit* Malo, le relative opportunità e problematiche di mercato e i rapporti con parti terze (*in primis*, i fornitori e le banche finanziatrici), il *management* e il personale operativo, al fine di individuare in concreto quale tipologia di programma adottare per il recupero dell'equilibrio economico delle attività imprenditoriali svolte dalle società facenti capo alla *Business Unit* Malo.

Alla luce di tali analisi, è emersa l'opportunità di effettuare, con riferimento alla *Business Unit* Malo, un "programma di cessione dei complessi aziendali" ai sensi dell'art. 27, comma 2, lettera a), della Legge Prodi *bis*.

In sintesi, come di seguito specificato, tale giudizio è stato formulato sulla base di motivazioni industriali ed economico finanziarie tali da individuare nella cessione del Complesso Aziendale Malo un'ipotesi concretamente percorribile per la conservazione dell'intero complesso produttivo della *Business Unit* Malo conformemente agli obiettivi di cui alla Legge Marzano.

Si ritiene che, nel rispetto delle regole procedurali proprie dell'amministrazione straordinaria, l'*iter* di cessione debba essere tempestivamente portato a termine, al fine di:

1. preservare il valore residuo del capitale economico della *Business Unit* Malo;
2. mantenere e massimizzare l'interesse delle controparti che, ad oggi, hanno manifestato un concreto interesse per l'acquisizione della *Business Unit* Malo. Si ritiene che in un'ipotesi di eccessivo prolungamento delle attività di cessione, tali interessi possano venire meno ovvero modificarsi in base al progressivo deterioramento della *Business Unit* Malo;
3. snellire la complessità industriale del Gruppo IT Holding;
4. massimizzare le prospettive di incasso a fronte della valorizzazione del Complesso Aziendale Malo e, conseguentemente, le aspettative di soddisfazione dei creditori delle società afferenti alla *Business Unit* Malo stessa.

2.2. Indicazioni del mercato e manifestazioni di interesse e offerte pervenute.

Come già anticipato nel precedente capitolo I, in data 24 settembre 2009 è stato pubblicato sul sito istituzionale del Gruppo IT Holding e inviato alle principali agenzie di stampa, il Primo Invito, concernente la manifestazione di interesse relativamente alle attività

imprenditoriali esercitate dalle diverse *business unit* del Gruppo IT Holding, tra cui la *Business Unit* Malo.

Per ciò che nella presente sede rileva, si evidenzia come le finalità perseguite dal Primo Invito fossero, tra l'altro, quelle di:

- valutare l'orientamento del mercato circa la vendita e/o il trasferimento del complesso delle attività imprenditoriali nel loro insieme ovvero di singole attività imprenditoriali e, conseguentemente,
- individuare in base alle manifestazioni di interesse presentate e ad una prima verifica delle stesse, il perimetro delle attività imprenditoriali oggetto di assunzione e/o cessione anche al fine della redazione del presente Programma Malo. Con riferimento alla *Business Unit* Malo, i Consulenti Finanziari hanno riscontrato manifestazioni di interesse specifiche, anche non formali, da parte di circa 35 soggetti, di cui n. 12 potenziali investitori finanziari, n. 17 operatori attivi nel settore moda e n. 6 non rientranti in tali predette "categorie". Sono state inoltre ricevute manifestazioni di interesse da parte di soggetti che hanno preso in considerazione il perimetro dell'intero Gruppo IT Holding.

Fra i soggetti che hanno espresso potenziale interesse ad acquisire la *Business Unit* Malo (o parte di essa), si registrano in particolare n. 6 operatori che hanno presentato una manifestazione di interesse non vincolante e, in seguito ad un maggior livello di approfondimento, previa sottoscrizione di un apposito accordo di riservatezza – hanno confermato il proprio interesse, seppur preliminare, all'acquisizione della *Business Unit* Malo (o di parte di essa).

Si segnala un'ulteriore offerta di natura vincolante, decaduta in data 21 dicembre 2009, da parte di un potenziale investitore italiano attivo nella preparazione di spazi *retail* per società attive nel settore moda.

2.3 La scelta del programma di cessione: a) le ragioni industriali emerse dal confronto con il mercato.

All'esito dell'attività di consultazione del mercato promossa da parte dei Consulenti Finanziari, le indicazioni risultanti confermano la valutazione preliminare svolta dai Commissari Straordinari ed espressa nel Programma IT Holding in ordine alla peculiare collocazione industriale della *Business Unit* Malo all'interno del Gruppo e, in particolare, alla realizzazione di sinergie con le altre società appartenenti al Gruppo stesso.

In tal senso, è emerso come la *Business Unit* Malo sia poco assimilabile, a livello industriale, alla *Business Unit* Licenze e alla *Business Unit* Ferré.

Le motivazioni prevalenti possono essere elencate come segue.

1) **Tipologia di *business*:** gran parte del valore della *Business Unit* Malo consiste nel marchio e nella gestione dello stesso attraverso la realizzazione di collezioni proprie. Di contro, l'attività commerciale caratteristica svolta dalla *Business Unit* Licenze consiste nella realizzazione di collezioni di abbigliamento e accessori per conto di terzi, avendo come principale obiettivo quello di massimizzare l'economicità delle operazioni industriali e, solo in secondo luogo, la valorizzazione dei marchi in licenza (tale attività essendo delegata principalmente alle *maison* licenzianti). La *Business Unit* Malo viene identificata dal mercato come una piccola *maison* caratterizzata dall'estrema competenza nello sviluppo di prodotti in *cashmere*. A differenza della *Business Unit* Ferré, a seguito della specificità del proprio prodotto, il marchio Malo non può essere considerato un c.d. "*brand total look*" (come Gianfranco Ferré per la *Business Unit* Ferré) bensì un *brand* con specifico *focus* sui prodotti legati al *cashmere*. E', anzi, importante sottolineare come il tentativo effettuato in passato di trasformare la *Business Unit* Malo in una *maison* c.d. "*total look*" abbia avuto effetti negativi sull'immagine della *Business Unit* Malo stessa.

2) **Varietà di interlocutori industriali:** la *Business Unit* Malo, come precedentemente richiamato, ha un novero di fornitori altamente selezionati e geograficamente localizzati nel centro Italia. A differenza delle altre *Business Unit* appartenenti al Gruppo, la progressiva sostituzione di tali fornitori con fornitori di paesi a basso costo della manodopera risulta difficilmente realizzabile data la rilevanza dell'aspetto qualitativo del marchio Malo, che, peraltro, viene valorizzato dalla clientela attraverso prezzi medi al dettaglio particolarmente elevati. Questa peculiarità rende difficilmente attuabili sinergie con le altre *Business Unit* appartenenti al Gruppo negli acquisti di materie prime, nella logistica e nei rapporti con i *façonisti*.

3) **Tipologia di rete commerciale:** la *Business Unit* Malo si qualifica come un complesso aziendale con un prodotto particolarmente di nicchia, ad alto prezzo medio e per una clientela particolarmente esigente. Il prodotto della *Business Unit* Malo viene distribuito selezionando la rete di distributori con la logica di massimizzare la presenza del prodotto Malo in punti vendita con un clientela in grado di apprezzare il *brand*. Inoltre, l'evoluzione futura della rete commerciale della *Business Unit* Malo potrebbe prevedere l'ampliamento della distribuzione *retail* attraverso l'apertura di *shop-in-shop* in grandi catene di *department store* e attraverso la riqualifica dei propri punti vendita. Anche sotto il profilo della distribuzione, quindi, è possibile evidenziare alcune differenze rispetto alla configurazione commerciale della *Business Unit* Licenze che è stata storicamente focalizzata sulla distribuzione all'ingrosso.

III IL PROGRAMMA DI CESSIONE

3.1. L'oggetto della cessione: il Complesso Aziendale Malo

Il Complesso Aziendale Malo è composto:

- i) del Ramo d'Azienda Malo;
- ii) del Ramo d'Azienda IT Distribuzione;
- iii) dell'intero capitale sociale di MAC USA.

I suddetti Rami verranno trasferiti nella loro interezza e consistenza alla data di trasferimento ad eccezione: (a) di tutti i diritti comunque connessi alle azioni revocatorie, di responsabilità e a quelle discendenti, connesse o collegate al dissesto del Gruppo IT Holding; (b) dei debiti pre-Amministrazione Straordinaria ad eccezione delle somme dovute a titolo di trattamento di fine rapporto relativo ai lavoratori dipendenti; (c) nonché di altri elementi di natura prevalentemente finanziaria ed essenzialmente relativi a rapporti *infra* Gruppo IT Holding.

In particolare:

A) il Ramo d'Azienda Malo comprende la proprietà del marchio "Malo" e tutte le attività legate alla gestione del marchio, nonché allo sviluppo, produzione e distribuzione delle collezioni.

Il Ramo d'Azienda Malo comprende le seguenti 4 sedi operative:

- stabilimento di via Gattinella, Campi Bisenzio (FI), presso il quale vengono svolte le attività di stile, sviluppo prodotto, acquisti e magazzino materie prime, gestione della produzione, produzione parziale dei prototipi, campionario e prodotto finito, controllo qualità e customer service;
- stabilimento di via di Limite, Campi Bisenzio (FI), presso il quale vengono svolte le attività di magazzino "prodotto finito" e spedizione. Presso questa sede viene inoltre gestito un *outlet* aziendale;
- stabilimento di Borgonovo Val Tidone (PC), - suddiviso in 2 sedi, presso il quale viene gestito il ciclo completo di produzione della maglieria c.d. 33 *gauge*;
- uffici e *showroom* via Archimede, Milano, presso i quali si gestiscono tutte le attività commerciali, compresa la presentazione delle collezioni e le attività di comunicazione e pubbliche relazioni.

B) il Ramo d'Azienda IT Distribuzione gestisce:

- le *boutique* Malo di Courmayeur, Forte dei Marmi, Milano, Porto Cervo, Roma, Portofino e Portorotondo;
- la *boutique* Malo di Cortina;
- la *boutique* Malo di St. Tropez;
- le *boutique* Malo di New York, Aspen e Palm Beach nonché un *outlet* a Sawgrass;

3.2 Le modalità della cessione

La procedura di cessione del Complesso Aziendale Malo è effettuata nel rispetto delle disposizioni di cui agli articoli 62 e 63 della legge Prodi *bis* e adotta forme adeguate di pubblicità che garantiscono trasparenza e parità di trattamento e sono finalizzate al migliore realizzo a beneficio sia delle società afferenti alla *Business Unit* Malo, sia dei rispettivi creditori, in conformità dei criteri generali stabiliti dal Ministro dello Sviluppo Economico.

La procedura di cessione dovrebbe avvenire secondo lo schema e le tempistiche indicative previste nel Disciplinare di cui all'Allegato 2.

Di seguito, vengono indicati i principi e criteri che informano la procedura di cessione:

- **pubblicità e trasparenza:** il Complesso Aziendale Malo viene ceduto in conformità alle disposizioni di legge secondo cui *“la vendita di beni immobili, aziende e rami d’azienda di valore superiore a € 51.645,69 è effettuata previo espletamento di idonee forme di pubblicità”* (art. 62, comma 2 legge Prodi *bis*). Come già esposto, si precisa che in data 24 settembre 2009 i Commissari Straordinari hanno diffuso un comunicato stampa con il quale hanno invitato tutti i soggetti interessati a presentare manifestazioni di interesse, fra l’altro, per il Complesso Aziendale Malo;
- **gara competitiva senza concessione di esclusiva:** la procedura è finalizzata, *inter alia*, alla massimizzazione dei proventi da ripartire a beneficio dei creditori delle società afferenti alla *Business Unit* Malo nel rispetto delle norme e dei principi di legge. In particolare, il Programma Malo è redatto *“in modo da salvaguardare l’unità operativa dei complessi aziendali, tenuto conto degli interessi dei creditori”* (art. 55, comma 1 Legge Prodi *bis*). Tale risultato viene perseguito attraverso l’adozione di un processo competitivo di selezione dell’acquirente improntato ai seguenti criteri di aggiudicazione:
 - i) le offerte vincolanti ricevute verranno valutate non soltanto sulla base del profilo economico (cioè del prezzo proposto per l’acquisto del Complesso Aziendale Malo) ma anche sulla base di aspetti di natura industriale e di correlata solidità economico-finanziaria dell’offerente, in conformità al disposto dell’art. 63, comma 3 della Legge Prodi *bis* secondo cui *“La scelta dell’acquirente è effettuata tenendo conto, oltre che dell’ammontare del*

prezzo offerto, dell'affidabilità dell'offerente e del piano di prosecuzione delle attività imprenditoriali da questi presentato, anche con riguardo alla garanzia di mantenimento dei livelli occupazionali". Gli offerenti dovranno pertanto presentare, unitamente alle offerte, un dettagliato piano industriale concernente l'inserimento del Complesso Aziendale Malo all'interno di una strategia di sviluppo, ovvero comunque di prosecuzione, dell'attività di impresa improntata al mantenimento dell'equilibrio economico. Per tale ragione il piano industriale dovrà essere corredato di un piano finanziario che evidenzi dettagliatamente la disponibilità di mezzi finanziari idonei a supportare il piano industriale dell'offerente;

ii) il Complesso Aziendale Malo viene ceduto nello stato di fatto e di diritto in cui esso si troverà alla data di trasferimento, con una posizione finanziaria netta pari a zero. Non vengono rilasciate garanzie di alcun genere in favore dell'offerente (salvo la responsabilità delle Cedenti, limitatamente al Ramo d'Azienda di propria titolarità e in via non solidale, per evizione del Complesso Aziendale Malo nei limiti in cui sia inderogabile per legge) quali a titolo esemplificativo e non esaustivo, qualsiasi garanzia relativa ad insussistenze o minusvalenze di attivo ovvero a sopravvenienze passive ovvero qualsiasi garanzia per vizi. Alcuni degli elementi essenziali del contratto di cessione sono contenuti nel Disciplinare qui allegato e al quale si rinvia;

iii) in ottemperanza al predetto disposto di cui all'art. 63, comma 2 della Legge Prodi *bis*, agli acquirenti viene richiesta la garanzia della prosecuzione dell'attività e del mantenimento dei livelli occupazionali come descritti nel presente Programma Malo per almeno 2 anni dalla data di trasferimento del Complesso Aziendale Malo;

iv) agli offerenti vengono offerte informazioni inerenti al Complesso Aziendale Malo nel rispetto di esigenze di riservatezza concernenti informazioni sensibili e di rilievo strategico. In tale caso, l'accesso alle informazioni viene consentito soltanto a un ristretto novero di soggetti qualificati sotto il profilo industriale e finanziario e previa sottoscrizione di idoneo impegno di riservatezza, tramite accesso ad apposita *Data Room* e previa sottoscrizione del relativo regolamento di *data room* che ne disciplina modalità e termini di ingresso e utilizzo.

OMISSIS

3.4 Le previsioni in ordine alla soddisfazione dei creditori

Le previsioni in ordine alla soddisfazione dei creditori possono sinteticamente tradursi in una stima della prevedibile percentuale di pagamento dei crediti vantati nei confronti delle società facenti parte della *Business Unit* Malo.

A tal fine appare necessario definire, in via sufficientemente attendibile anche se preliminare:

- una stima del valore delle attività imprenditoriali da cedere;
- una definizione della massa passiva;
- una stima della percentuale di soddisfazione dei creditori.

Per stimare il valore delle attività imprenditoriali da cedere, si fa riferimento alla perizia integrativa predisposta dal Prof. Salvatore Sarcone in data 12 gennaio 2010.

Tale perizia individua i seguenti *range* di valutazione (cfr Allegato 1), sia in termini di *Equity Value* (comprensivo quindi della posizione finanziaria netta alla data di riferimento del 30 giugno 2009) sia in termini di *Enterprise Value*, e quindi in termini di complesso aziendale al netto della relativa posizione finanziaria netta, per ciascuna delle società componenti la *Business Unit* Malo (valori in milioni di Euro):

OMISSIS

Occorre, peraltro, sottolineare che il valore delle masse dell'attivo ricavato potrà essere incrementato dai proventi generati dalle azioni revocatorie e risarcitorie che verranno esperite dai Commissari Straordinari.

In particolare, ai sensi del combinato disposto degli articoli 49 e 91 della Legge Prodi *bis*, i Commissari Straordinari, successivamente all'autorizzazione all'esecuzione del presente Programma Malo, promuoveranno tutte le azioni per la dichiarazione di inefficacia e la revoca degli atti pregiudizievoli ai creditori delle società componenti la *Business Unit* Malo previsti dalle disposizioni della sezione III del capo III del titolo II della legge fallimentare, (le "**Azioni Revocatorie**"), nonché tutte le azioni di responsabilità (contrattuale, extracontrattuale e sociale, o comunque ad altro titolo) nei confronti dei soggetti (persone fisiche e/o persone giuridiche) che l'organo commissariale sta individuando e valutando quali possibili responsabili di condotte illecite in danno delle società che compongono la *Business Unit* Malo nonché dei rispettivi azionisti e creditori (le "**Azioni Risarcitorie**").

Allo stato, in esito alle analisi preliminari effettuate sulla base della documentazione bancaria fornita dal *management*, è possibile stimare in circa Euro 7 milioni l'importo delle somme astrattamente revocabili a beneficio della società Malo.

Il valore delle Azioni Risarcitorie, essendo marcatamente influenzato dall'alea dei relativi giudizi è allo stato indeterminato.

Si precisa e ribadisce che le Azioni Revocatorie e le Azioni Risarcitorie, e tutte le somme che venissero corrisposte alle società componenti la *Business Unit* Malo in virtù dell'accoglimento delle Azioni Revocatorie e delle Azioni Risarcitorie, non fanno parte del Complesso Aziendale Malo e non verranno pertanto cedute a terzi.

La tavola seguente riporta una sintesi della massa passiva relativa alle società in Amministrazione Straordinaria appartenenti alla *Business Unit* Malo:

Valori in Euro milioni

Società	Malo S.p.A. in A.S.	IT Distribuzione S.r.l. in A.S.	Tot. BU Malo
Prededuzione *	2,0	0,7	2,7
Privilegiati **	2,3	0,3	2,5
Chirografi ***	213,7	31,6	245,2
Postergati	30,8	0,5	31,4
Totale	248,8	33,1	281,9

(*) Intesi come costi di procedura in senso stretto

(**) Al netto del fondo TFR che si stima possa essere trasferito all'acquirente della *Business Unit* Malo

(***) Include, per Malo S.p.A. in A.S., il valore del bond emesso da ITHF (cfr. Programma IT Holding, pag. 66)

L'analisi sulla stima della percentuale di soddisfazione dei creditori è basata sul rapporto tra

- la somma del valore (i) delle attività oggetto di cessione (e, a questo fine, è ragionevole utilizzare quale riferimento il livello inferiore del *range* di valutazione indicato nella perizia), e (ii) delle attività disponibili stimate prudenzialmente alla data del 31 marzo 2010 (principalmente, liquidità e crediti infragruppo all'interno della *Business Unit* Malo) nonché del ricavato stimato delle azioni revocatorie e risarcitorie;
- la stima della massa passiva delle società in procedura appartenenti alla *Business Unit* Malo.

Si tratta, ovviamente, di una mera stima in quanto essa è condizionata dall'impossibilità di prevedere, ad oggi:

- quale sia il prezzo che sarà corrisposto dall'acquirente per il Complesso Aziendale Malo;
- le modalità esatte di imputazione del prezzo che sarà pagato dall'acquirente in relazione alle diverse componenti dell'attivo della *Business Unit* Malo stessa.

Dalle analisi svolte è possibile indicare, seppur in termini generici, che il valore delle attività facenti capo alla *Business Unit* Malo è notevolmente inferiore rispetto alla massa passiva allo stesso facente capo.

La tavola seguente mostra una prima stima dell'ipotesi di soddisfazione dei creditori secondo valori prudenziali:

Società	Malo S.p.A. in A.S.	IT Distribuzione S.r.l.
Prededuzione *	100,0%	100,0%
Privilegiati	100,0%	100,0%
Chirografi	4,8%	15,5%
Postergati	0,0%	0,0%

(*) Intesi come costi di procedura in senso stretto

Roma, 19 gennaio 2010

I Commissari Straordinari

Avv. Stanislao Chimenti

Dott. Andrea Ciccoli

Dott. Roberto Spada