



Emittente
VALENTINO FASHION GROUP S.p.A.

Prospetto di Quotazione

relativo all'ammissione a quotazione
sul mercato telematico azionario
di azioni ordinarie,
azioni di risparmio convertibili
e azioni di risparmio non convertibili

Sponsor



MEDIOBANCA
Banca di Credito e Finanziario S.p.A.

Advisor



Eidos Partners
Corporate & Investment Advisory

Prospetto di Quotazione depositato presso la CONSOB in data 24 Giugno 2005
a seguito di nulla osta della CONSOB del 23 Giugno 2005 comunicato con nota
n. 5045362.

L'adempimento di pubblicazione del Prospetto di Quotazione
non comporta alcun giudizio della Consob sull'opportunità
dell'investimento proposto e sul merito dei dati e delle notizie
allo stesso relativi.

INDICE		pag.	2
DEFINIZIONI		pag.	8
GLOSSARIO		pag.	9
AVVERTENZE PER L'INVESTITORE		pag.	10
INFORMAZIONI DI SINTESI SUL PROFILO DELL'EMITTENTE E DELL'OPERAZIONE		pag.	17
1	L'EMITTENTE	pag.	17
2	DATI RELATIVI ALL'OPERAZIONE	pag.	25
3	DATI CONTABILI	pag.	27

SEZIONE PRIMA - INFORMAZIONI RELATIVE ALL'EMITTENTE

CAPITOLO I - INFORMAZIONI RELATIVE ALL'ATTIVITÀ DEL GRUPPO		pag.	31
Premessa		pag.	31
1.1	Storia ed evoluzione dell'attività	pag.	32
1.2	Descrizione dell'attività dell'Emittente	pag.	37
1.2.1	Introduzione	pag.	37
1.2.2	Volume di affari per settore di attività e mercati geografici	pag.	50
1.2.3	Andamento del portafoglio ordini	pag.	52
1.2.4	Canali di vendita	pag.	52
1.2.5	Grado di dipendenza da fornitori, clienti e finanziatori	pag.	58
1.2.6	Minacce e opportunità derivanti dall'evoluzione dei prodotti e servizi venduti nonché dalle tecnologie utilizzate	pag.	59
1.2.7	Mercato di riferimento	pag.	60
1.2.8	Principali fattori macro e micro-economici che possono condizionare l'attività del Gruppo	pag.	61
1.2.9	Fenomeni di stagionalità che caratterizzano i principali settori di attività	pag.	62

1.2.10	Rischi di mercato	pag.	62
1.2.11	Fonti e disponibilità delle materie prime utilizzate dal Gruppo	pag.	64
1.2.12	Andamento dei prezzi dei prodotti e dei servizi venduti dal Gruppo	pag.	64
1.2.13	Descrizione del quadro normativo rilevante per le attività della Società	pag.	65
1.2.14	Posizionamento competitivo del Gruppo	pag.	65
1.2.15	Marchi, brevetti e licenze	pag.	65
1.2.16	Beni gratuitamente devolvibili	pag.	69
1.2.17	Operazioni con parti correlate	pag.	69
1.2.18	Programmi futuri e strategie	pag.	71
1.3	Patrimonio immobiliare, impianti e attrezzature	pag.	72
1.3.1	Patrimonio immobiliare	pag.	72
1.3.2	Beni in uso	pag.	73
1.4	Eventi eccezionali	pag.	75
1.5	Descrizione del gruppo a cui appartiene l'Emittente	pag.	76
1.6	Altre informazioni	pag.	76
1.6.1	Responsabili chiave e personale	pag.	76
1.6.2	Investimenti	pag.	80
1.6.3	Politica di ricerca e sviluppo	pag.	81
1.6.4	Procedimenti giudiziari ed arbitrati	pag.	81
1.6.5	Posizione fiscale	pag.	81
1.7	Informazioni sul Gruppo	pag.	88
1.7.1	Struttura del Gruppo	pag.	88

CAPITOLO II - INFORMAZIONI RELATIVE AGLI ORGANI SOCIALI pag. 93

2.1	Consiglio di amministrazione	pag.	93
2.2	Collegio Sindacale	pag.	94
2.3	Socio Fondatore	pag.	94
2.4	Direttore generale e principali dirigenti	pag.	94
2.5	Principali attività svolte dai componenti degli organi sociali e dal Direttore Generale al di fuori della Società aventi rilevanza per la stessa	pag.	95
2.6	Compensi destinati ai componenti del Consiglio di Amministrazione, ai membri del Collegio Sindacale ed al Direttore Generale	pag.	97
2.7	Strumenti finanziari di Valentino Fashion Group o delle sue controllate detenuti direttamente o indirettamente dai componenti del Consiglio di Amministrazione, dai membri del Collegio Sindacale e dal Direttore Generale	pag.	97

2.8	Interessi del Consiglio di Amministrazione, dei membri del Collegio Sindacale e del Direttore Generale in operazioni straordinarie effettuate dalla Società o dalle sue controllate	pag.	100
2.9	Interessi dei dirigenti rispetto all'Emittente ed al Gruppo ad essa facente capo	pag.	100
2.10	Prestiti e garanzie concessi dall'Emittente o da società controllate ai componenti il Consiglio di Amministrazione, ai membri del Collegio Sindacale ed al Direttore Generale	pag.	100
CAPITOLO III - INFORMAZIONI RELATIVE AGLI ASSETTI PROPRIETARI			pag. 101
3.1	Azionisti che detengono partecipazioni superiori al 2% del capitale	pag.	101
3.2	Indicazione dell'eventuale soggetto controllante ai sensi dell'art. 93 del Testo Unico	pag.	102
3.3	Patti Parasociali	pag.	102
CAPITOLO IV - INFORMAZIONI RIGUARDANTI IL PATRIMONIO, LA SITUAZIONE FINANZIARIA E I RISULTATI ECONOMICI			pag. 103
	Premessa	pag.	103
4.1	Dati consolidati pro-forma al 31 dicembre 2003 e 2004 e per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2003 e 2004	pag.	107
4.2	Note esplicative ai dati consolidati pro-forma al 31 dicembre 2003 e 31 dicembre 2004	pag.	111
4.3	Analisi dell'andamento gestionale pro-forma del Gruppo Valentino Fashion Group per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2003 e 31 dicembre 2004	pag.	122
4.4	Analisi della composizione delle principali voci contenute nei bilanci consolidati pro-forma degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2003 e 2004	pag.	136
4.5	Dati consolidati pro-forma al 31 marzo 2004 e 2005 e per il primo trimestre 2004 e 2005	pag.	147
4.6	Note esplicative ai dati consolidati pro-forma al 31 marzo 2004 e 31 marzo 2005	pag.	150
4.7	Analisi dell'andamento gestionale pro-forma del Gruppo Valentino Fashion Group nel primo trimestre 2004 e 2005	pag.	152
4.8	Analisi della composizione delle principali voci contenute nelle trimestrali consolidate pro-forma al 31 marzo 2004 e 2005	pag.	164
4.9	Principi contabili internazionali	pag.	174
CAPITOLO V - INFORMAZIONI RELATIVE ALL'ANDAMENTO RECENTE ED ALLE PROSPETTIVE DI VALENTINO FASHION GROUP			pag. 179
5.1	Fatti di rilievo verificatisi dopo il 31 marzo 2005	pag.	179
5.2	Prospettive dell'Emittente e del Gruppo	pag.	179

CAPITOLO VI - INFORMAZIONI DI CARATTERE GENERALE SU VALENTINO FASHION GROUP S.p.A. pag. 181

6.1	Denominazione e forma giuridica	pag. 181
6.2	Sede legale e sede amministrativa	pag. 181
6.3	Estremi dell'atto costitutivo	pag. 181
6.4	Durata dell'Emittente	pag. 181
6.5	Legislazione in cui opera l'Emittente e foro competente in caso di controversie	pag. 181
6.6	Estremi di iscrizione nel registro delle imprese, codice fiscale e partita IVA	pag. 181
6.7	Oggetto sociale	pag. 181
6.8	Conformità dello statuto alle prescrizioni del Testo Unico	pag. 182
6.9	Capitale sociale	pag. 183
6.10	Evoluzione del capitale sociale negli ultimi tre anni sociali	pag. 183
6.11	Esistenza di discipline particolari di legge o di statuto concernenti l'acquisto e/o il trasferimento delle Azioni ovvero di altre categorie di strumenti finanziari rappresentativi del capitale	pag. 183
6.12	Esistenza di capitale sociale deliberato ma non sottoscritto o di impegni per l'aumento di capitale, ovvero di una delega agli amministratori attributiva del potere di deliberare aumenti di capitale	pag. 184
6.13	Ammontare delle obbligazioni convertibili o con buoni d'acquisto o di sottoscrizione, con indicazione delle condizioni e modalità di conversione, acquisto o sottoscrizione	pag. 184
6.14	Indicazione dell'esistenza di quote non rappresentative del capitale, con precisazione del loro numero e delle loro caratteristiche principali	pag. 184
6.15	Partecipazioni attuali e/o previste dei dipendenti al capitale o agli utili	pag. 184
6.16	Condizioni previste dallo statuto per la modifica del capitale e dei diritti delle diverse categorie di strumenti finanziari	pag. 184
6.17	Azioni proprie	pag. 184
6.18	Autorizzazione dell'Assemblea all'acquisto di azioni proprie	pag. 184

SEZIONE II - INFORMAZIONI RELATIVE AGLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELLA QUOTAZIONE

CAPITOLO VII - INFORMAZIONI RELATIVE ALLE AZIONI pag. 186

7.1	Descrizione delle Azioni	pag. 186
7.2	Descrizione dei diritti connessi alle Azioni	pag. 186
7.3	Decorrenza del godimento	pag. 188
7.4	Regime fiscale	pag. 188
7.5	Regime di circolazione	pag. 199
7.6	Eventuali limitazioni alla libera disponibilità degli strumenti finanziari da parte dei sottoscrittori imposte dalle condizioni di emissione	pag. 199

7.7	Effetti di diluizione	pag. 200
7.8	Effetti di diluizione in caso di mancata sottoscrizione dei diritti di opzione	pag. 200
CAPITOLO VIII - INFORMAZIONI RELATIVE A RECENTI OPERAZIONI AVENTI AD OGGETTO LE AZIONI OFFERTE		pag. 201
8.1	Emissione e/o collocamento di azioni nei dodici mesi precedenti la quotazione	pag. 201
8.2	Offerte pubbliche nell'ultimo esercizio e nell'esercizio in corso	pag. 201
8.3	Altre operazioni	pag. 201
SEZIONE III - INFORMAZIONI RIGUARDANTI LA QUOTAZIONE		pag. 202
CAPITOLO IX - INFORMAZIONI RIGUARDANTI L'OFFERENTE		pag. 203
CAPITOLO X - INFORMAZIONI RIGUARDANTI I COLLOCATORI		pag. 204
CAPITOLO XI - INFORMAZIONI RIGUARDANTI LA SOLLECITAZIONE		pag. 205
CAPITOLO XII - INFORMAZIONI RIGUARDANTI LA QUOTAZIONE		pag. 206
12.1	Mercati presso i quali è stata richiesta la quotazione	pag. 206
12.2	Estremi del provvedimento di quotazione	pag. 206
12.3	Periodo di inizio delle negoziazioni	pag. 206
12.4	Impegni degli Sponsor	pag. 206
CAPITOLO XIII - APPENDICI E DOCUMENTAZIONE A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO		pag. 207

CAPITOLO XIV - INFORMAZIONI RELATIVE AI RESPONSABILI DEL PROSPETTO DI QUOTAZIONE, ALLA REVISIONE DEI CONTI E AI CONSULENTI pag. 209

14.1	Responsabili del Prospetto di Quotazione	pag. 209
14.2	Società di revisione	pag. 209
14.3	Organo esterno di controllo diverso dalla società di revisione	pag. 209
14.4	Informazioni o dati diversi dai bilanci annuali riportati nel Prospetto di Quotazione	pag. 209
14.5	Rilievi della società di Revisione	pag. 209
14.6	Dichiarazione di responsabilità	pag. 210

Definizioni

Atto di Scissione	Atto notarile mediante il quale Marzotto S.p.A. trasferisce all'Emittente il complesso aziendale che opera - in via diretta e attraverso società direttamente o indirettamente controllate - nel settore dell'abbigliamento.
Azioni	N. 68.328.963 ordinarie, n. 3.284.373 di risparmio convertibili e n. 2.492.966 di risparmio non convertibili del valore nominale di € 1 cadauna che saranno emesse dalla Società alla Data di Efficacia.
Borsa Italiana	Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza Affari n. 6.
Codice di Autodisciplina	Codice di Autodisciplina delle società quotate predisposto dal Comitato per la <i>corporate governance</i> delle società quotate.
Consob	Commissione Nazionale per le Società e la Borsa con sede in Roma, Via Martini n. 3.
Data di Efficacia	Data dell'ultima delle iscrizioni dell'Atto di Scissione presso il Registro delle Imprese, ovvero dalla eventuale data successiva che fosse indicata nell'Atto di Scissione medesimo.
Emittente	Valentino Fashion Group S.p.A., con sede legale in Milano, Via Turati, n. 16/18.
Gruppo o Gruppo Valentino Fashion Group	Collettivamente, l'Emittente e le società di volta in volta da questa controllate ai sensi dell'art. 2359 cod. civ.
Gruppo Marzotto	Collettivamente, Marzotto e le società di volta in volta da questa controllate ai sensi dell'art. 2359 cod. civ.
Istruzioni	Istruzioni al Regolamento di Borsa Italiana in vigore dal 26 aprile 2005.
Marzotto	Manifattura Lane Gaetano Marzotto & Figli S.p.A., con sede legale in Milano, Via Turati, n. 16/18.
Mercato Telematico Azionario	Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.
Operazione	Scissione parziale proporzionale della Marzotto che verrà attuata mediante trasferimento delle attività e passività relative al complesso aziendale cui fa capo il settore abbigliamento - e così, in via principale, degli elementi patrimoniali attivi e passivi e delle partecipazioni detenute dalla Marzotto nel settore abbigliamento - in favore dell'Emittente, così come descritti nel Progetto di Scissione.
Progetto di Scissione	Progetto di scissione relativo all'Operazione, approvato dall'assemblea dei soci di Marzotto e dall'assemblea dei soci dell'Emittente in data 19 aprile 2005.
Prospetto di Quotazione	Il presente prospetto di quotazione.
Regolamento di Borsa	Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana, deliberato dall'assemblea della Borsa Italiana in data 29 aprile 2004 ed approvato dalla Consob con delibera 14555 del 18 maggio 2004 e con delibera n.14600 del 9 giugno 2004.
Regolamento Emittenti	Il regolamento approvato dalla Consob con deliberazione n. 11971 in data 14 maggio 1999 e successive modificazioni e integrazioni.
Scissione	Vedi "Operazione".
Società/Valentino Fashion Group	Valentino Fashion Group S.p.A., con sede legale in Milano, Via Turati, n. 16/18.
Società di Revisione	KPMG S.p.A., con sede legale in Milano, Via Vittor Pisani, n. 25.
Sponsor	Mediobanca S.p.A. – Banca di Credito Finanziario, con sede legale in Milano, Piazzetta Enrico Cuccia, n. 1.
Testo Unico	D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58.

Glossario

Brand	marchio.
Brand awareness	conoscenza del marchio; capacità dei consumatori di riconoscere un marchio e di associarlo al prodotto o all'impresa.
Brand extension	processo di diversificazione merceologica e ampliamento delle linee nell'ambito di un medesimo marchio.
Capospalla	termine genericamente usato per indicare tutti quei capi quali abiti, giacche, blazer, cappotti, impermeabili ecc.
Corner	spazio commerciale di dimensioni ridotte specializzato in una marca di prodotti, situato all'interno di un grande magazzino o <i>department store</i> , concepiti come centri multimarca.
Department store	grandi magazzini generalisti diffusi a livello mondiale, di medio-grandi dimensioni, con separazioni interne di reparti specializzati.
DOS	acronimo di <i>Directly Operated Store</i> , ovvero punti vendita gestiti direttamente.
Flagship store	punto vendita di grandi dimensioni, situato in luoghi prestigiosi e arredato secondo lo stile della marca, con forte connotazione di immagine.
Outsourcing o sourcing	strategia che consiste nell'assegnare determinate attività aziendali a consulenti esterni o fornitori esterni (per motivi di costo, di tecnologia, flessibilità, ecc.).
Retail	vendita al pubblico o vendita al dettaglio diretta al consumatore finale.
Shop-within-shop	spazio commerciale di piccole dimensioni posto all'interno di insegne commerciali gestito da personale aziendale.
Wholesale	vendita all'ingrosso.

AVVERTENZE PER L'INVESTITORE

L'OPERAZIONE DESCRITTA NEL PRESENTE PROSPETTO DI QUOTAZIONE PRESENTA GLI ELEMENTI DI RISCHIO TIPICI DI UN INVESTIMENTO IN AZIONI.

NEL PRENDERE UNA DECISIONE DI INVESTIMENTO, GLI INVESTITORI SONO INVITATI A VALUTARE GLI SPECIFICI FATTORI DI RISCHIO RELATIVI A VALENTINO FASHION GROUP S.P.A., ALLE SOCIETÀ DEL GRUPPO FACENTE CAPO ALLA STESSA E AL SETTORE DI ATTIVITÀ IN CUI ESSE OPERANO. I FATTORI DI RISCHIO DESCRITTI NELLE “**AVVERTENZE PER L'INVESTITORE**” DEVONO ESSERE LETTI CONGIUNTAMENTE ALLE INFORMAZIONI CONTENUTE NEL PROSPETTO DI QUOTAZIONE. I RINVII A SEZIONI, CAPITOLI E PARAGRAFI SI RIFERISCONO ALLE SEZIONI, CAPITOLI E PARAGRAFI DEL PROSPETTO DI QUOTAZIONE.

1. FATTORI DI RISCHIO RELATIVI ALL'EMITTENTE

1.1 RISCHI CONNESSI ALL'ASSENZA DI STORIA OPERATIVA E DI INFORMAZIONI FINANZIARIE STORICHE DELL'EMITTENTE

L'EMITTENTE È STATO COSTITUITO DA MARZOTTO PRIMA DELL'AVVIO DELL'OPERAZIONE IN DATA 9 FEBBRAIO 2005 ESCLUSIVAMENTE AL FINE DI OTTENERE DALLA BUNDESANSTALT FÜR FINANZDIENSTLEISTUNGSAUFSICHT (AUTORITÀ COMPETENTE PER LA VIGILANZA DEI MERCATI FINANZIARI IN GERMANIA), IL PROVVEDIMENTO DI CONFERMA CHE LA SCISSIONE NON COMPORTERÀ L'OBBLIGO DI PROMUOVERE UN'OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO DA PARTE DELLA SOCIETÀ SULLE AZIONI HUGO BOSS AG. NONOSTANTE L'EMITTENTE SIA DI RECENTE COSTITUZIONE, IL PATRIMONIO CHE, ALLA DATA DI EFFICACIA, VERRÀ TRASFERITO A VALENTINO FASHION GROUP È RAPPRESENTATO DAL COMPLESSO AZIENDALE ATTUALMENTE DI PROPRIETÀ DI MARZOTTO CHE OPERA - IN VIA DIRETTA E ATTRAVERSO SOCIETÀ DIRETTAMENTE O INDIRETTAMENTE CONTROLLATE - NEL SETTORE DELL'ABBIGLIAMENTO (COSÌ COME DESCRITTO NEL PROGETTO DI SCISSIONE) SIN DAGLI ANNI CINQUANTA.

NEL VALUTARE LE PROSPETTIVE DELLA SOCIETÀ, ESSENDO DI RECENTE COSTITUZIONE, GLI INVESTITORI NON POSSONO PERTANTO FARE AFFIDAMENTO SU INFORMAZIONI FINANZIARIE STORICHE RELATIVE AD ANNI PRECEDENTI, AD ECCEZIONE DEI VALORI PATRIMONIALI ED ECONOMICI CONTENUTI NEI BILANCI CONSOLIDATI PRO-FORMA DELLA SOCIETÀ E DEL GRUPPO AD ESSA FACENTE CAPO AL 31 DICEMBRE 2003, AL 31 DICEMBRE 2004, AL 31 MARZO 2004 ED AL 31 MARZO 2005.

ALLA DATA DI EFFICACIA, L'EMITTENTE DETERRÀ UNA PARTECIPAZIONE DI CONTROLLO IN HUGO BOSS AG. QUEST'ULTIMA, IN QUANTO SOCIETÀ QUOTATA SU UN MERCATO REGOLAMENTATO TEDESCO, È SOGGETTA ALLA NORMATIVA LOCALE IN MATERIA DI DIFFUSIONE AL PUBBLICO E AI SOCI DI CONTROLLO DI DATI E INFORMAZIONI ANCHE DI CARATTERE ECONOMICO, PATRIMONIALE E FINANZIARIO. NEL VALUTARE LE PROSPETTIVE DELLA SOCIETÀ, GLI INVESTITORI POTRANNO, PERTANTO, FARE AFFIDAMENTO ANCHE SULLE INFORMAZIONI CONCERNENTI HUGO BOSS AG CHE, ALLA DATA DEL PROSPETTO DI QUOTAZIONE, SONO GIÀ STATE DIFFUSE.

PER ULTERIORI INFORMAZIONI, CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO IV, PREMessa DEL PROSPETTO DI QUOTAZIONE.

1.2 RISCHI CONNESSI ALLA SCISSIONE ED ALLA RESPONSABILITÀ SOLIDALE

AL PERFEZIONAMENTO DELLA SCISSIONE, GLI AZIONISTI DI MARZOTTO DIVENTERANNO AZIONISTI DELL'EMITTENTE SOSTANZIALMENTE NELLE STESSE PROPORZIONI IN CUI GLI STESSI DETENGONO AZIONI ORDINARIE, AZIONI DI RISPARMIO NON CONVERTIBILI E AZIONI DI RISPARMIO CONVERTIBILI DI MARZOTTO. INOLTRE, POICHÉ TEMPORANEAMENTE L'EMITTENTE È AMMINISTRATA DA UN CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI SETTE MEMBRI DI CUI CINQUE FACENTI ATTUALMENTE PARTE DEL COMITATO ESECUTIVO DI MARZOTTO E DUE MEMBRI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI MARZOTTO, ALLA DATA DI EFFICACIA, TUTTI I MEMBRI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI VALENTINO FASHION GROUP SONO ALTRESÌ MEMBRI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI MARZOTTO.

PER EFFETTO DELLA SCISSIONE, ALLA DATA DI EFFICACIA, ALL'EMITTENTE VERRANNO TRASFERITE LE ATTIVITÀ E LE PASSIVITÀ RELATIVE AL COMPLESSO AZIENDALE CUI FA CAPO IL SETTORE ABBIGLIAMENTO DI MARZOTTO (E COSÌ, IN VIA PRINCIPALE, DEGLI ELEMENTI PATRIMONIALI ATTIVI E DELLE PARTECIPAZIONI DETENUTE DA MARZOTTO NEL SETTORE ABBIGLIAMENTO). AI SENSI DI LEGGE, LA SOCIETÀ È SOLIDALMENTE RESPONSABILE CON MARZOTTO, NEI LIMITI DEL VALORE EFFETTIVO DEL PATRIMONIO NETTO ALLA PRIMA TRASFERITO, PER I DEBITI DI MARZOTTO CHE NON SIANO DA QUESTA SODDISFATTI.

PER ULTERIORI INFORMAZIONI, CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO I, PARAGRAFO 1.1 E CAPITOLO II, PARAGRAFO 2.1 DEL PROSPETTO DI QUOTAZIONE.

1.3 RISCHI CONNESSI ALLA DIPENDENZA DA PERSONALE CHIAVE

IL SUCCESSO DEL GRUPPO DIPENDE IN MODO RILEVANTE DAL CONTRIBUTO DI FIGURE CHE RIVESTONO RUOLI CHIAVE, QUALI IL PRESIDENTE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELLA SOCIETÀ, ANTONIO FAVRIN, E ALTRI MEMBRI DEL *SENIOR MANAGEMENT*, TRA CUI BRUNO SÄLZER E MICHELE NORSA. QUALORA TALUNO DEI PREDETTI SOGGETTI DOVESSE INTERROMPERE LA PROPRIA COLLABORAZIONE CON IL GRUPPO, QUEST'ULTIMO POTREBBE NON ESSERE IN GRADO DI SOSTITUIRLI TEMPESTIVAMENTE CON COLLABORATORI IN GRADO DI ASSICURARE IL MEDESIMO APPORTO, CON CONSEGUENTI POSSIBILI EFFETTI NEGATIVI SULLA SITUAZIONE ECONOMICO-PATRIMONIALE E FINANZIARIA DEL GRUPPO.

PER ULTERIORI INFORMAZIONI, CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO I, PARAGRAFO 1.6.1 DEL PROSPETTO DI QUOTAZIONE.

1.4 RISCHI CONNESSI ALLA CRESCITA DEI PUNTI VENDITA IN GESTIONE DIRETTA

IL GRUPPO STA ESPANDENDO LA PROPRIA RETE DISTRIBUTIVA INCREMENTANDO IL NUMERO DI PUNTI VENDITA IN GESTIONE DIRETTA (DIRECTLY OPERATED STORE, O "DOS") SIA IN ITALIA SIA ALL'ESTERO ED IN PARTICOLARE È PASSATA DA 127 DOS, AL 31 DICEMBRE 2004, A 156 DOS AL 31 MARZO 2005. NELL'ESERCIZIO 2004, I RICAVI PRO-FORMA DEI PUNTI VENDITA IN GESTIONE DIRETTA HANNO RAPPRESENTATO IL 10,5% DEI RICAVI PRO-FORMA DEL GRUPPO (9,7% NELL'ESERCIZIO 2003); NEI PRIMI TRE MESI DEL 2005 L'INCIDENZA È STATA DEL 9,8% DEI RICAVI PRO-FORMA DEL GRUPPO (7,8% NEL CORRISPONDENTE PERIODO DEL PRECEDENTE ESERCIZIO). IL PROCESSO DI ESPANSIONE, SE DA UN LATO È MIRATO A RAFFORZARE L'IMMAGINE DEL MARCHIO, DALL'ALTRO IMPLICA L'ASSUNZIONE DI UN RISCHIO D'INVESTIMENTO, L'INCREMENTO DI COSTI FISSI E L'INGRESSO IN CONTRATTI DI LOCAZIONE PLURIENNALI. QUALORA IL SUCCESSO DEI NUOVI DOS SI RIVELASSE MINORE RISPETTO A QUELLO ATTESO, FINO A QUANDO TALI PUNTI VENDITA NON SARANNO COMPIUTAMENTE ATTIVATI, IL GRUPPO POTREBBE DOVER SOSTENERE COSTI

ELEVATI O ADDIRITTURA CONSIDERARE LA CHIUSURA DI ALCUNI PUNTI VENDITA, CON EFFETTI NEGATIVI SULLA SITUAZIONE ECONOMICO-PATRIMONIALE E FINANZIARIA DEL GRUPPO.

PER ULTERIORI INFORMAZIONI, CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO I, PARAGRAFO 1.2.4 DEL PROSPETTO DI QUOTAZIONE.

1.5 RISCHI CONNESSI AI PUNTI VENDITA NON GESTITI DIRETTAMENTE (“WHOLESALE”)

AL 31 DICEMBRE 2004, LA RETE DISTRIBUTIVA WHOLESALA DEL GRUPPO È COMPOSTA DA N. 1.171 PUNTI VENDITA MONOMARCA GESTITI DA TERZI E N. 8.680 PUNTI VENDITA MULTIMARCA. ALLA MEDESIMA DATA, I RICAVI IMPUTABILI COMPLESSIVAMENTE A TALI CANALI DISTRIBUTIVI SONO PARI A CIRCA L'85,7% DEI RICAVI PRO-FORMA DEL GRUPPO. IL MANCATO RISPETTO DA PARTE DELLA RETE DEI PUNTI VENDITA NON DIRETTAMENTE GESTITI DI UNA POLITICA COMMERCIALE IN LINEA CON L'IMMAGINE DEL MARCHIO DISTRIBUITO, POTREBBE AVERE EFFETTI NEGATIVI SULLA SITUAZIONE ECONOMICO-PATRIMONIALE E FINANZIARIA DEL GRUPPO.

PER ULTERIORI INFORMAZIONI, CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO I, PARAGRAFO 1.2.4 DEL PROSPETTO DI QUOTAZIONE.

1.6 RISCHI CONNESSI AI PUNTI VENDITA IN LOCAZIONE

LA RETE DISTRIBUTIVA DEL GRUPPO SI BASA PREVALENTEMENTE, PER QUANTO RIGUARDA I PUNTI VENDITA OPERATI DIRETTAMENTE, SU IMMOBILI DI PROPRIETÀ DI TERZI OTTENUTI IN LOCAZIONE. PERTANTO, DA UN LATO, IL MANTENIMENTO DEGLI SPAZI ATTUALI DIPENDERÀ DALLA CAPACITÀ DEL GRUPPO DI RINNOVARE I CONTRATTI IN ESSERE E, DALL'ALTRO LATO, LA POSSIBILITÀ DI ESPANDERE ULTERIORMENTE LA RETE OPERATA DIRETTAMENTE DIPENDERÀ DALLA CAPACITÀ DI ASSUMERE IN LOCAZIONE NUOVI SPAZI UBICATI IN QUELLE POSIZIONI CHE IL GRUPPO RITIENE STRATEGICHE. CONSIDERATO CHE NEGLI ULTIMI ANNI SI È VERIFICATA UNA MARCATO COMPETIZIONE TRA GLI OPERATORI DEL SETTORE PER ASSICURARSI LE POSIZIONI PIÙ PRESTIGIOSE, IL GRUPPO – SIA NEI CASI DI RINNOVO DI CONTRATTI IN SCADENZA, SIA NELLA RICERCA DI NUOVI SPAZI – SI TROVA A CONCORRERE ANCHE CON OPERATORI CHE PRESENTANO DIMENSIONI SIGNIFICATIVE ED ELEVATE CAPACITÀ ECONOMICHE. NEL CASO IN CUI IL GRUPPO NON FOSSE IN GRADO DI RINNOVARE I CONTRATTI IN ESSERE (FATTE SALVE LE PROTEZIONI CHE TALUNE LEGISLAZIONI, TRA CUI QUELLA ITALIANA, GARANTISCONO AL CONDUTTORE) O DI STIPULARNE DI NUOVI, POTREBBERO VERIFICARSI EFFETTI NEGATIVI SULLA SITUAZIONE ECONOMICO-PATRIMONIALE E FINANZIARIA DEL GRUPPO.

PER ULTERIORI INFORMAZIONI, CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO I, PARAGRAFO 1.3 DEL PROSPETTO DI QUOTAZIONE.

1.7 RISCHI CONNESSI ALLA PRODUZIONE C.D. IN OUTSOURCING

UNA PARTE SIGNIFICATIVA DEGLI ARTICOLI COMMERCIALIZZATI DAL GRUPPO, PARI A CIRCA L'80% DEL FATTURATO REALIZZATO NEL 2004, È PRODOTTA IN *OUTSOURCING* DA UN ELEVATO NUMERO DI PRODUTTORI E LABORATORI LOCALIZZATI SIA IN EUROPA, SIA NEI PAESI ASIATICI. NONOSTANTE LA PRODUZIONE IN *OUTSOURCING* SIA FRAZIONATA ED ALLA DATA DEL PROSPETTO DI QUOTAZIONE IL GRUPPO NON ABBAIA RIPORTATO SIGNIFICATIVI PROBLEMI CON I PRODUTTORI E I LABORATORI CON CUI INTRATTIENE RAPPORTI COMMERCIALI, RILEVANTI MUTAMENTI DEL QUADRO MACROECONOMICO, POLITICO, FISCALE O LEGISLATIVO NELLE SUDDETTE AREE GEOGRAFICHE NONCHÉ L'INCAPACITÀ DEL GRUPPO DI MANTENERE IN ESSERE I PROPRI RAPPORTI COMMERCIALI CON FORNITORI TERZI OVVERO L'INCAPACITÀ

DI DETTI FORNITORI DI RISPETTARE GLI IMPEGNI PRESI, IN TERMINI DI QUALITÀ DEL PRODOTTO E/O TEMPSTICA DI CONSEGNA, POTREBBERO AVERE EFFETTI NEGATIVI SULLA SITUAZIONE ECONOMICO-PATRIMONIALE E FINANZIARIA DEL GRUPPO.

PER ULTERIORI INFORMAZIONI, CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO I, PARAGRAFO 1.2.1.5 DEL PROSPETTO DI QUOTAZIONE.

1.8 RISCHI CONNESSI ALL'ADEGUAMENTO DELLA CORPORATE GOVERNANCE DELLA SOCIETÀ

ALLA DATA DEL PROSPETTO DI QUOTAZIONE, LA SOCIETÀ, PUR ESSENDO NON OPERATIVA, È AMMINISTRATA DA UN CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE NOMINATO DALL'ASSEMBLEA DEI SOCI DEL 19 APRILE 2005 (ED INTEGRATO CON DELIBERA DEL 15 GIUGNO 2005), TEMPORANEAMENTE COMPOSTO DA 7 MEMBRI, NELLE PERSONE DEI SIGNORI ANTONIO FAVRIN, ANDREA DONÀ DALLE ROSE, AMATO LUIGI MOLINARI, ROBERTO NOTARBARTOLO DI VILLAROSA, DARIO FEDERICO SEGRE (ATTUALI MEMBRI DEL COMITATO ESECUTIVO DI MARZOTTO), PAOLO SCARONI E ENRICO VALDANI (ATTUALI MEMBRI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI MARZOTTO). IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE RESTERÀ IN CARICA FINO ALLA DATA DELL'ASSEMBLEA CHE SARÀ CONVOCATA DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE STESSO SUCCESSIVAMENTE ALL'AMMISSIONE A QUOTAZIONE DELLE AZIONI DI VALENTINO FASHION GROUP. PERTANTO ALLA DATA DI EFFICACIA, I MEMBRI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI VALENTINO FASHION GROUP SONO MEMBRI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI MARZOTTO.

SI SEGNALE INOLTRE CHE, A SEGUITO DELLA NOMINA DI UN NUOVO CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE, LA COMPOSIZIONE DEI COMITATI DI CORPORATE GOVERNANCE POTREBBE VARIARE.

IL COLLEGIO SINDACALE CHE SARÀ IN CARICA ALLA DATA DEL PROSPETTO DI QUOTAZIONE È QUELLO NOMINATO DALL'ASSEMBLEA DEL 3 MARZO 2005 E RIMARRÀ IN CARICA FINO ALL'APPROVAZIONE DEL BILANCIO D'ESERCIZIO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2007. PERTANTO SOLO ALLA SCADENZA DEL MANDATO, IL COLLEGIO SINDACALE, SARÀ NOMINATO, MEDIANTE LA PROCEDURA, INDICATA NELL'ART. 18 DELLO STATUTO SOCIALE CHE ENTRERÀ IN VIGORE ALLA DATA DI EFFICACIA, CHE PREVEDE IL MECCANISMO DEL VOTO DI LISTA PER LA NOMINA DEI COMPONENTI DEL COLLEGIO SINDACALE, IN MODO DA PERMETTERE CHE UN SINDACO EFFETTIVO ED UNO SUPPLENTE POSSANO ESSERE INDIVIDUATI IN BASE A LISTE PRESENTATE DA AZIONISTI CHE NON RAGGIUNGONO LA MAGGIORANZA IN ASSEMBLEA.

PER ULTERIORI INFORMAZIONI, CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO VI, PARAGRAFO 6.8 E CAPITOLO II, PARAGRAFO 2.1 DEL PROSPETTO DI QUOTAZIONE.

1.9 DICHIARAZIONI PREVISIONALI E DI PREMINENZA

IL PRESENTE PROSPETTO DI QUOTAZIONE CONTIENE ALCUNE DICHIARAZIONI DI CARATTERE PREVISIONALE CIRCA GLI OBIETTIVI PREFISSATI DALLA SOCIETÀ E DI SETTORI IN CUI LA STESSA, ED IL GRUPPO DALLA MEDESIMA CONTROLLATA, OPERANO. NON È POSSIBILE GARANTIRE CHE TALI PREVISIONI POTRANNO ESSERE MANTENUTE O CONFERMATE; I RISULTATI DEL GRUPPO E L'ANDAMENTO DEI SUDDETTI SETTORI POTREBBERO RISULTARE DIFFERENTI DA QUELLI IPOTIZZATI IN TALI DICHIARAZIONI A CAUSA DI RISCHI NOTI ED IGNOTI, INCERTEZZE ED ALTRI FATTORI ENUNCIATI, FRA L'ALTRO, NELLE PRESENTI AVVERTENZE PER L'INVESTITORE.

PER ULTERIORI INFORMAZIONI, CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO I, PARAGRAFO 1.2.18 DEL PROSPETTO DI QUOTAZIONE.

IL PRESENTE PROSPETTO DI QUOTAZIONE CONTIENE DICHIARAZIONI DI PREMINENZA E STIME SUL POSIZIONAMENTO COMPETITIVO DEL GRUPPO FORMULATE DAL *MANAGEMENT* DELLA SOCIETÀ SULLA BASE DELLA SPECIFICA CONOSCENZA DEL SETTORE DI APPARTENENZA, DEI DATI DISPONIBILI E DELLA PROPRIA ESPERIENZA. LA SOCIETÀ HA FORMULATO TALI VALUTAZIONI SOGGETTIVE DATA LA CARENZA DI DATI CERTI ED OMOGENEI, ELABORATI DA RICERCHE DI MERCATO SU REALTÀ DIRETTAMENTE COMPARABILI CON QUELLA DEL GRUPPO. LE DICHIARAZIONI DI PREMINENZA SONO FONDATE SU PARAMETRI QUALITATIVI (QUALI, AD ESEMPIO, LE CARATTERISTICHE INTRINSECHE DEI PRODOTTI E LA FORZA DEI MARCHI).

PER ULTERIORI INFORMAZIONI, CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO I, PARAGRAFO 1.2.14 DEL PROSPETTO DI QUOTAZIONE.

1.10 RISCHI CONNESSI ALL'INTRODUZIONE DI NUOVI PRINCIPI CONTABILI

PER EFFETTO DELL'EMANAZIONE DA PARTE DELLA COMMISSIONE EUROPEA DEL REGOLAMENTO 1606/02 E, RELATIVAMENTE ALL'ITALIA, DEL D.LGS. N. 38 DEL 28 FEBBRAIO 2005, A PARTIRE DALL'ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2005, L'EMITTENTE, COME TUTTE LE SOCIETÀ AVENTI TITOLI QUOTATI IN UN MERCATO DELL'UNIONE EUROPEA, SARÀ TENUTA A REDIGERE IL BILANCIO CONSOLIDATO SULLA BASE DEI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI (IFRS – INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARD / IAS). SI SEGNALE CHE LE PRINCIPALI DIFFERENZE RIGUARDERANNO IL TRATTAMENTO CONTABILE DEL VALORE ATTRIBUITO AI MARCHI E AGLI AVVIAMENTI CHE NON VERRANNO AMMORTIZZATI, MA VERRANNO SOTTOPOSTI, ANNUALMENTE, AD “*IMPAIRMENT TEST*” (CONFRONTO TRA VALORE CONTABILE E VALORE DI MERCATO) ED EVENTUALMENTE SVALUTATI (NEL CASO IN CUI IL VALORE DI MERCATO RISULTI INFERIORE AL VALORE CONTABILE). L'EMITTENTE HA AVVIATO UNO SPECIFICO PROGETTO RIGUARDANTE L'IMPLEMENTAZIONE DEI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI (“IAS/IFRS”) ATTRAVERSO LA COSTITUZIONE DI UN GRUPPO DI LAVORO DEDICATO. IN PARTICOLARE, È STATA AVVIATA UN'ANALISI, CONFRONTANDOSI ANCHE CON LA SOCIETÀ DI REVISIONE, PER IDENTIFICARE LE PRINCIPALI DIFFERENZE FRA I PRINCIPI CONTABILI ITALIANI E I PRINCIPI IAS/IFRS E PER QUANTIFICARE, SULLA BASE DELLE DIFFERENZE INDIVIDUATE, GLI IMPATTI PIÙ SIGNIFICATIVI DEL BILANCIO CONSOLIDATO DEL GRUPPO. IL PROGETTO, NEL SUO COMPLESSO, È FINALIZZATO AI SEGUENTI OBIETTIVI: (A) IDENTIFICAZIONE DELLE PRINCIPALI DIFFERENZE FRA I PRINCIPI CONTABILI ITALIANI E I PRINCIPI IAS/IFRS PER LA PREDISPOSIZIONE DEL BILANCIO 2005 E LA QUANTIFICAZIONE DEI RELATIVI IMPATTI; (B) IMPLEMENTAZIONE DEI PROCESSI AMMINISTRATIVI E DEI SISTEMI INFORMATIVI AZIENDALI PER CONSENTIRE LA REDAZIONE DEI BILANCI E DELLE SITUAZIONI INFRANNUALI SECONDO I PRINCIPI IAS/IFRS.

PER ULTERIORI INFORMAZIONI, CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO IV, PARAGRAFI 4.9.1 E 4.9.2 DEL PROSPETTO DI QUOTAZIONE.

1.11 RISCHI CONNESSI AL VALORE DEL MARCHIO VALENTINO

L'INTRODUZIONE DEI NUOVI PRINCIPI INTERNAZIONALI CONSENTE, CON RIFERIMENTO AL PRIMO ANNO DI APPLICAZIONE, DI INTERROMPERE IL PROCESSO DI AMMORTAMENTO A PARTIRE DAL 1° GENNAIO 2004, E QUINDI DI MANTENERE I VALORI CONTABILI NETTI DEI MARCHI AL 31 DICEMBRE 2003, E PREVEDE DI ASSOGGETTARE I MARCHI STESSI AD *IMPAIRMENT TEST* (CIOÈ AD UNA VERIFICA DEL VALORE CORRENTE TEORICO DI MERCATO RISPETTO AL VALORE DI ISCRIZIONE A BILANCIO). IL VALORE DEL MARCHIO È STATO ASSOGGETTATO A PERIZIA DA PARTE DI PRIMARIO PERITO INDIPENDENTE, IL QUALE HA CONFERMATO CHE IL VALORE CORRENTE TEORICO AL 31 DICEMBRE 2004 NON È INFERIORE AL VALORE ISCRITTO IN BILANCIO, PARI A € 219,7 MILIONI. SULLA BASE DEI MEDESIMI

PRINCIPI, A PARTIRE DALL'ESERCIZIO 2005, IL MARCHIO VALENTINO NON SARÀ OGGETTO DI AMMORTAMENTO MA SARÀ ASSOGGETTATO AD *IMPAIRMENT TEST* ANNUALE. L'APPLICAZIONE DI TALE METODOLOGIA POTREBBE COMPORTARE LA RIDUZIONE DEL VALORE RESIDUO ISCRITTO A BILANCIO CON CONSEGUENTE EFFETTO NEGATIVO SULLA SITUAZIONE PATRIMONIALE ED ECONOMICA DEL GRUPPO.

PER ULTERIORI INFORMAZIONI, CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO IV, PARAGRAFO 4.9.1 DEL PROSPETTO DI QUOTAZIONE.

2. FATTORI DI RISCHIO RELATIVI AL MERCATO IN CUI L'EMITTENTE OPERA

2.1 RISCHI CONNESSI ALLE PREFERENZE DEI CLIENTI

IL SUCCESSO DEL GRUPPO DIPENDE, IN PARTE, DALLA CAPACITÀ DI INTERPRETARE LE PREFERENZE DELLA PROPRIA CLIENTELA DI RIFERIMENTO. IN PARTICOLARE, IL MANAGEMENT RITIENE CHE TALE SUCCESSO DIPENDA ANCHE DALLA CAPACITÀ DI CONIUGARE LA QUALITÀ DEI PRODOTTI CON LA LORO MODERNITÀ ESTETICA E LA LORO RICONOSCIBILITÀ. NEL CASO IN CUI NON FOSSE POSSIBILE ANTICIPARE, O COMUNQUE ESAUDIRE LE RICHIESTE, POTREBBERO VERIFICARSI EFFETTI NEGATIVI SULLA SITUAZIONE ECONOMICO-PATRIMONIALE E FINANZIARIA DEL GRUPPO.

PER ULTERIORI INFORMAZIONI, CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO I, PARAGRAFO 1.2.1 DEL PROSPETTO DI QUOTAZIONE.

2.2 RISCHI CONNESSI ALLE FLUTTUAZIONI DEI TASSI DI INTERESSE

IL GRUPPO FINANZIA PARTE DELLA PROPRIA ATTIVITÀ MEDIANTE IL RICORSO AL CREDITO DELLE BANCHE. AL 31 MARZO 2005 LA POSIZIONE FINANZIARIA NETTA DEL GRUPPO ERA PARI A € 392,2 MILIONI CON UN RAPPORTO DEBT/EQUITY PARI A 0,70X. L'INDEBITAMENTO FINANZIARIO LORDO, ALLA STESSA DATA, ERA PARI A € 458,8 MILIONI E RISULTAVA COMPOSTO DA € 153,2 MILIONI DI DEBITI A BREVE TERMINE A TASSO VARIABILE E DA € 305,6 MILIONI DI DEBITI A MEDIO/LUNGO TERMINE, ANCH'ESSI A TASSO VARIABILE (EURIBOR/LIBOR PIÙ SPREAD), DI CUI € 15,4 MILIONI COPERTI DAL RISCHIO DI FLUTTUAZIONE DEI TASSI DI INTERESSE MEDIANTE IL RICORSO A CONTRATTI DERIVATI. PERTANTO IN CASO DI FLUTTUAZIONE DEI TASSI DI INTERESSE, GLI ONERI FINANZIARI A CARICO DEL GRUPPO POTREBBERO INNALZARSI CON CONSEGUENTE EFFETTO NEGATIVO SULLA SITUAZIONE PATRIMONIALE, ECONOMICA E FINANZIARIA DEL GRUPPO.

PER ULTERIORI INFORMAZIONI, CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO I, PARAGRAFO 1.2.10 DEL PROSPETTO DI QUOTAZIONE.

2.3 RISCHI CONNESSI ALLE FLUTTUAZIONI DEI TASSI DI CAMBIO DELLE DIVISE IN CUI OPERA IL GRUPPO

IL GRUPPO ADOTTA MISURE DI COPERTURA DELL'ESPOSIZIONE NETTA CHE VARIANO DAL 50% AL 100% PER UN PERIODO INDICATIVO DI 12-18 MESI, PER IL TRAMITE DI FINANZIAMENTI IN VALUTA, COMPRASSENTITE A TERMINE E OPZIONI SU VALUTE. I RISCHI DI VALUTA DERIVANO PRINCIPALMENTE DALLE ESPORTAZIONI IN USA, GRAN BRETAGNA, CANADA E SVIZZERA. AL 31 MARZO 2005, IL CONTROVALORE IN EURO DEI FLUSSI NETTI IN VALUTA ATTESI PER I SUCCESSIVI 18 MESI È PARI A CIRCA € 188,9 MILIONI DI CUI IL 60% COPERTO DAI RISCHI DI CAMBIO. PERTANTO REPENTINE FLUTTUAZIONI NEI TASSI DI CAMBIO POTREBBERO COMPORTARE EFFETTI NEGATIVI SULLA SITUAZIONE ECONOMICO-PATRIMONIALE E FINANZIARIA DEL GRUPPO.

PER ULTERIORI INFORMAZIONI, CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO I, PARAGRAFO 1.2.10 DEL PROSPETTO DI QUOTAZIONE.

2.4 RISCHI CONNESSI AI FATTORI CHE POSSONO INFLUENZARE LA DOMANDA

IL MERCATO DEI BENI DI LUSO È ALTAMENTE DIPENDENTE DALLE DISPONIBILITÀ ECONOMICHE E DALLA PROPENSIONE ALLA SPESA DEI CONSUMATORI, NONCHÉ DAL COSTO DEL CREDITO AL CONSUMO E DAL GENERALE ANDAMENTO ECONOMICO. INOLTRE, EVENTI DI INSTABILITÀ POLITICHE IN UN MERCATO GEOGRAFICO SIGNIFICATIVO PER LE VENDITE DEL GRUPPO, ATTI TERRORISTICI E PIÙ IN GENERALE EVENTI CHE POSSANO NEGATIVAMENTE INCIDERE SULLA FIDUCIA DEI CONSUMATORI POTREBBERO COMPORTARE EFFETTI NEGATIVI SULLA SITUAZIONE ECONOMICO-PATRIMONIALE E FINANZIARIA DEL GRUPPO.

PER ULTERIORI INFORMAZIONI, CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO I, PARAGRAFO 1.2.8 DEL PROSPETTO DI QUOTAZIONE.

2.5 RISCHI CONNESSI ALLA QUALITÀ DEL CREDITO

UNA PARTE RILEVANTE DEI RICAVI DEL GRUPPO DERIVA DA VENDITE VERSO PICCOLE O MEDIE IMPRESE APPARTENENTI AL CANALE *WHOLESALE* A CUI, IN TALUNE CIRCOSTANZE, IL GRUPPO OFFRE PAGAMENTI A TERMINI AGEVOLATI. LE PICCOLE E MEDIE IMPRESE SONO NORMALMENTE CARATTERIZZATE DA MINORI RISORSE FINANZIARIE E MAGGIORI PROBABILITÀ DI INSOLVENZA RISPETTO ALLE GRANDI IMPRESE. AL RIGUARDO, IL GRUPPO HA ADOTTATO CRITERI UNIFORMI PER LA GESTIONE DEL RISCHIO DI CREDITO, STIPULA APPOSITE POLIZZE ASSICURATIVE ED ACCANTONA CONGRUE POSTE A PRESIDIO DELLE POTENZIALI PASSIVITÀ. NONOSTANTE LA CLIENTELA *WHOLESALE* DEL GRUPPO SIA FRAZIONATA IN UN ELEVATO NUMERO DI CLIENTI, UN NOTEVOLE PEGGIORAMENTO GENERALIZZATO DELLE CONDIZIONI ECONOMICHE O FINANZIARIE DELLA CLIENTELA *WHOLESALE* POTREBBE DETERMINARE UNA PARZIALE INADEGUATEZZA DELLE MISURE POSTE IN ESSERE DAL GRUPPO, COMPORTANDO UN RITARDO DEI TERMINI DI INCASSO DEI CREDITI O LA NECESSITÀ DI SVALUTARE IN TUTTO O IN PARTE I MEDESIMI CREDITI, CON CONSEGUENTI EFFETTI NEGATIVI SULLA SITUAZIONE ECONOMICO-PATRIMONIALE E FINANZIARIA DEL GRUPPO.

PER ULTERIORI INFORMAZIONI CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO IV, PARAGRAFO 4.3.1 E PARAGRAFO 4.4.1.

3. FATTORI DI RISCHIO RELATIVI ALLE AZIONI

3.1 RISCHI CONNESSI A PROBLEMI GENERALI DI LIQUIDITÀ SUI MERCATI

LE AZIONI VALENTINO FASHION GROUP SARANNO NEGOZiate SUL MERCATO TELEMATICO AZIONARIO ORGANIZZATO E GESTITO DA BORSA ITALIANA. I POSSESSORI DELLE AZIONI POTRANNO LIQUIDARE IL PROPRIO INVESTIMENTO MEDIANTE LA VENDITA SUL MERCATO DI QUOTAZIONE DELLE STESSE. TUTTAVIA, TALI AZIONI POTREBBERO PRESENTARE PROBLEMI DI LIQUIDITÀ COMUNI E GENERALIZZATI, A PRESCINDERE DALL'EMITTENTE E DALL'AMMONTARE DELLE STESSE, IN QUANTO LE RICHIESTE DI VENDITA POTREBBERO NON TROVARE ADEGUATE, TEMPESTIVE CONTROPARTITE NONCHÉ ESSERE SOGGETTE A FLUTTUAZIONI, ANCHE SIGNIFICATIVE, DI PREZZO.

PER ULTERIORI INFORMAZIONI AL RIGUARDO, SI RINVIA ALLA SEZIONE SECONDA, CAPITOLO VII, PARAGRAFO 7.5 E ALLA SEZIONE TERZA, CAPITOLO XII.

INFORMAZIONI DI SINTESI SUL PROFILO DELL'EMITTENTE E DELL'OPERAZIONE

Le informazioni sintetiche di seguito riportate devono essere esaminate congiuntamente a quelle più analitiche contenute all'interno del Prospetto di Quotazione.

Di seguito sono indicati i soggetti che partecipano all'operazione.

Soggetti che partecipano all'operazione

Soggetto	Ruolo
Valentino Fashion Group S.p.A.	Emittente
Mediobanca S.p.A. – Banca di Credito Finanziario	Sponsor
KPMG S.p.A.	Società di Revisione

L'emittente si è inoltre avvalsa della consulenza finanziaria di Eidos Partners.

1. L'EMITTENTE

Storia del Gruppo

L'Emittente è stato costituito da Marzotto in data 9 febbraio 2005 con la denominazione di Italfashion S.r.l. esclusivamente al fine di ottenere dalla *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (Autorità competente per la vigilanza dei mercati finanziari in Germania), prima dell'avvio dell'Operazione, un provvedimento per la conferma che la Scissione non avrebbe comportato l'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto da parte della Società sulle azioni Hugo Boss AG. Tale provvedimento è stato emesso in data 11 marzo 2005. Pertanto, fino alla Data di Efficacia, l'Emittente non sarà operativa.

Le attività dell'Emittente hanno origine nei primi anni '50 nell'ambito del gruppo Marzotto. Il Gruppo ha rafforzato la propria presenza nel settore abbigliamento mediante l'acquisizione di importanti licenze di marchi quali Missoni, Ferrè e Marlboro Classics (anni '80 – '90) e, successivamente, la maggioranza della società Hugo Boss (1991) e la società Valentino (2002), i due principali marchi di proprietà attualmente in portafoglio.

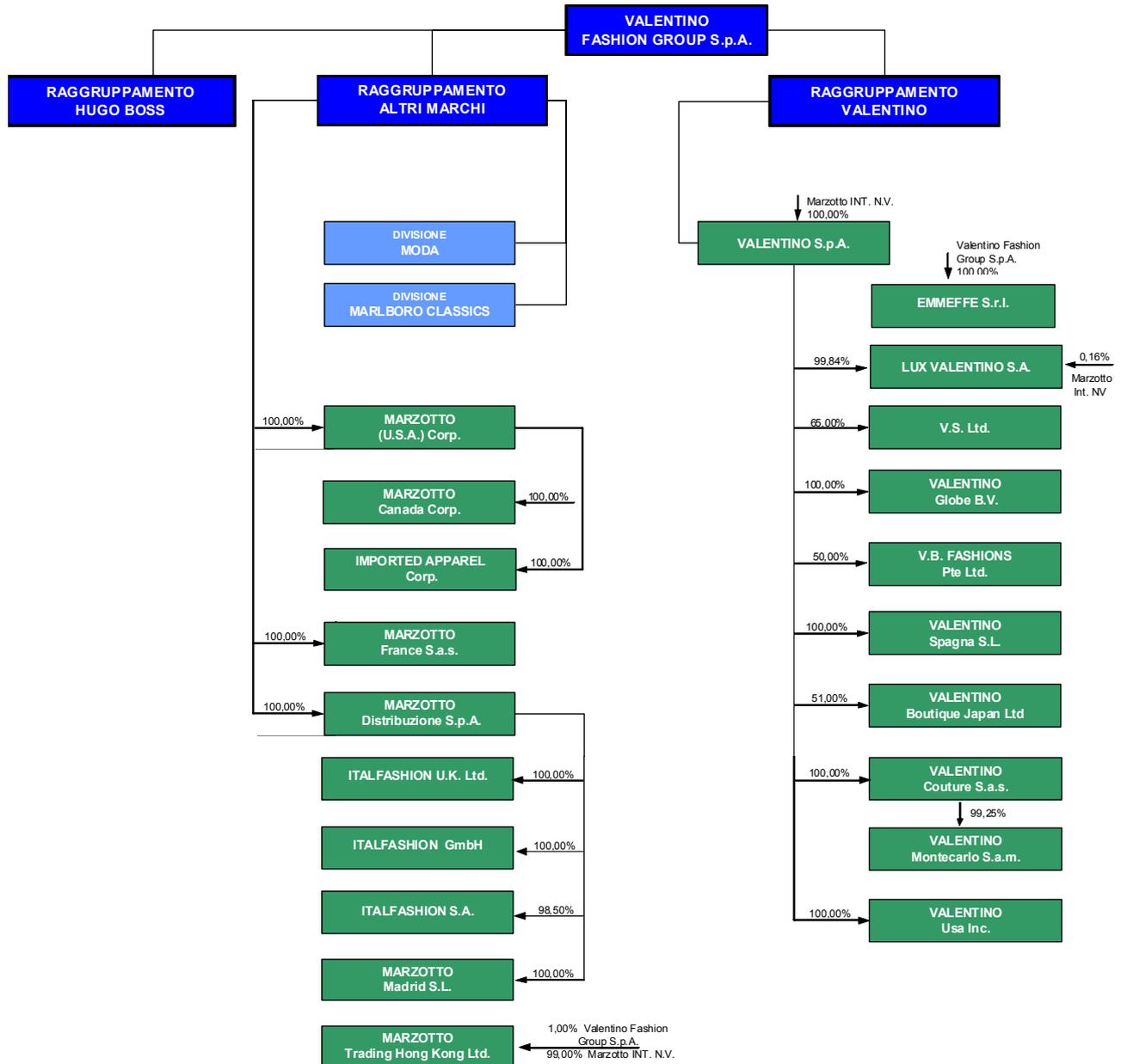
Alla data del Prospetto di Quotazione, il Gruppo è una delle maggiori realtà nazionali ed internazionali operanti nel settore della moda e del lusso con ricavi, nel 2004, pari ad € 1.550,6 milioni, con una presenza diretta attraverso filiali e società controllate in 21 Paesi, con vendite in oltre 100 Paesi e con un organico complessivo superiore a 8.000 unità.

Al fine di realizzare appieno le caratteristiche e le potenzialità del *business* della moda e del lusso, nel 2005 Marzotto ha deciso di separarlo dal *business* del tessile attraverso un'operazione di scissione parziale proporzionale.

Alla Data di Efficacia, la Scissione determinerà il trasferimento in favore dell'Emittente del complesso aziendale attualmente di proprietà di Marzotto che opera - in via diretta e attraverso società direttamente o indirettamente controllate - nel settore dell'abbigliamento (così come descritto nel Progetto di Scissione).

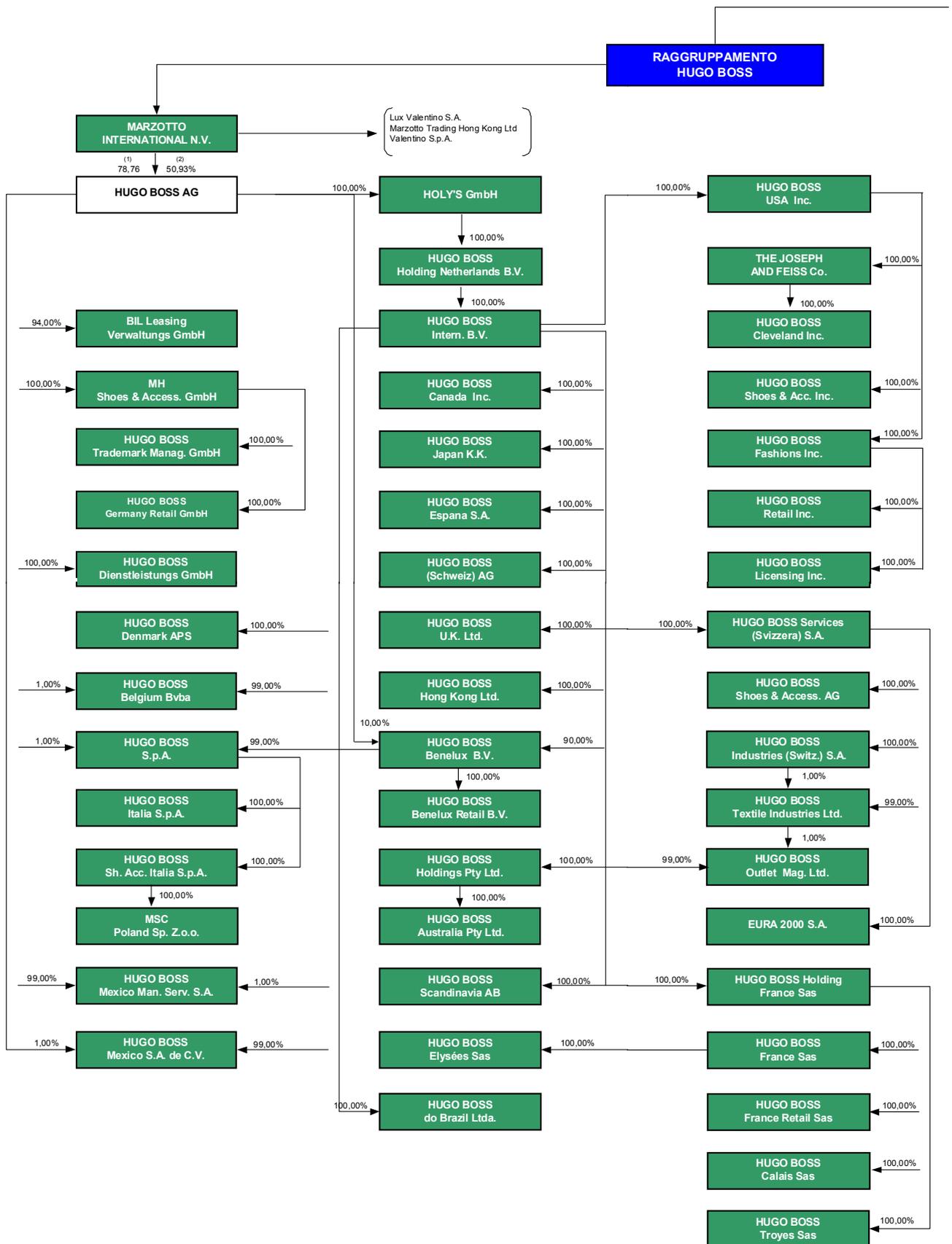
Per ulteriori informazioni relative si veda la Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.1.

Diagramma di Valentino Fashion Group



- Attività dirette della capogruppo
- Altre società controllate
- Società controllate quotate
- Società collegate
- Altre partecipazioni

(1) Riferito al capitale ordinario
 (2) Riferito alla partecipazione complessiva
 Altre controllate minori: Alicante S.p.A. (100%), Marzotto GmbH (100%) attualmente in liquidazione
 Altre partecipazioni minori: Gi.Vo. Ltd (14,91%)



Per ulteriori informazioni si veda la Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.7.

Attività e settori di attività in cui opera Valentino Fashion Group

Il Gruppo opera nel mercato della moda e del lusso con un'ampia offerta di prodotti di abbigliamento, accessori e calzature per uomo e per donna, tramite i marchi HUGO BOSS, VALENTINO, MARLBORO CLASSICS, M MISSONI ed altri marchi (tra cui LEBOLE e PRINCIPE). Le linee di abbigliamento del Gruppo sono presenti in tutti i segmenti del settore della moda: *alta moda, prêt-à-porter/designer, diffusione, bridge e better*.

La rete distributiva è costituita da circa 10.000 punti vendita, così suddivisi:

- (i) n. 127 DOS;
- (ii) n. 1.171 punti vendita monomarca gestiti da terzi;
- (iii) n. 8.680 punti vendita multimarca.

L'attività del Gruppo è suddivisa in tre unità di *business* corrispondenti ai principali marchi:

- **Hugo Boss** è l'unità di *business* che fa capo a Hugo Boss AG e comprende i marchi BOSS, HUGO e BALDESSARINI;
- **Valentino** è l'unità di *business* riferita al gruppo societario facente capo a Valentino S.p.A. e comprende i marchi VALENTINO, VALENTINO GARAVANI, VALENTINO ROMA e R.E.D. VALENTINO;
- **Marlboro Classics, M Missoni e altri marchi** è l'unità di *business* che fa capo direttamente a Valentino Fashion Group e comprende i marchi MARLBORO CLASSICS, M MISSONI, LEBOLE e PRINCIPE.

Per ulteriori informazioni si veda la Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.1.

Ripartizione dei ricavi del Gruppo per settore

La seguente tabella indica i ricavi generati dal Gruppo nel 2004 e nel primo trimestre 2005, confrontati con il dato riferito all'esercizio precedente, suddiviso per *business unit*.

(Euro migliaia)	2003	%	2004	%	I° trimestre 2004	%	I° trimestre 2005	%
Hugo Boss	1.054.112	71,7%	1.168.356	75,3%	357.264	76,5%	405.567	78,2%
Valentino	150.951	10,3%	170.155	11,0%	45.164	9,7%	52.395	10,1%
Marlboro Classics e Altri Marchi	280.685	19,1%	260.333	16,8%	77.346	16,5%	76.049	14,7%
Interscambi(*)	(15.505)	(1,1%)	(48.218)	(3,1%)	(12.781)	(2,7)%	(15.673)	(3,0%)
Totale ricavi netti	1.470.243	100,0%	1.550.626	100,0%	466.993	100,0%	518.338	100,0%

(*) Si riferiscono principalmente al "service Valentino" (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.1.4).

Nel 2004, Hugo Boss e Valentino hanno evidenziato una crescita dei ricavi rispettivamente dell'11% e del 13%. Viceversa la *business unit* Marlboro Classics e Altri Marchi, che includeva i ricavi per *service* nei confronti del gruppo Valentino per circa € 44 milioni (€ 10 milioni circa nel 2003), ha segnato una flessione del 7% dovuta prevalentemente alla interruzione della licenza Ferrè.

I risultati del primo trimestre 2005 confermano il trend di sviluppo dell'anno precedente: Hugo Boss e Valentino segnano un aumento dei ricavi rispettivamente del 14% e del 16%.

Hugo Boss

Nel 2004 – anno che ha visto la conclusione della strategia di internalizzazione di tutte le licenze di prodotti collegati all'abbigliamento con l'integrazione della maglieria, delle calzature e degli accessori in pelle – il gruppo Hugo Boss ha registrato ricavi pari a € 1.168,4 milioni, in crescita dell'11% rispetto all'esercizio precedente (+ 13% a tassi di cambio costanti).

Nel primo trimestre 2005, il fatturato, pari a € 405,6 milioni, è aumentato del 14% rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente (+15% a cambi costanti).

Valentino

Nel 2004 – secondo anno del piano di *turnaround* – Valentino ha registrato ricavi pari a € 170,2 milioni, in crescita del 13% a cambi correnti (+16% a tassi di cambio costanti) rispetto all'esercizio precedente.

Nel primo trimestre 2005 Valentino ha conseguito ricavi per € 52,4 milioni, in aumento del 16% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Circa la metà dell'incremento è attribuibile al consolidamento, avvenuto per la prima volta, delle risultanze della Valentino Boutique Japan. A cambi costanti la crescita del giro d'affari risulta in aumento del 17%.

Marlboro Classics M Missoni e Altri Marchi

I ricavi complessivi della *business unit* nel 2004 sono stati pari a € 260,3 milioni, in flessione del 7% per l'effetto combinato dell'interruzione della licenza Ferrè (-€ 50 milioni circa) e della messa a regime del *service* per Valentino (+€ 34 milioni).

Nel 2004, *Marlboro Classics* ha registrato una leggera flessione (-2%), mentre *M Missoni* ha proseguito il *trend* di crescita (+27%).

Il fatturato nel primo trimestre 2005 è stato pari a € 76,0 milioni, in flessione dell'1,7% a cambi correnti e sostanzialmente stabile a cambi costanti.

Nel primo trimestre 2005, *Marlboro Classics* ha registrato un fatturato in calo a € 37,6 milioni (-10%) mentre *M Missoni* ha accelerato nel *trend* di crescita (+44%).

La tabella che segue mostra i ricavi generati dal Gruppo nel 2004 e nel primo trimestre 2005, suddivisi per area geografica e confrontati con il dato riferito all'esercizio precedente:

(Euro migliaia)	2003	%	2004	%	I° trimestre 2004	%	I° trimestre 2005	%
Italia	197.622	14,2%	179.747	12,0%	58.273	12,9%	59.826	11,9%
Germania	267.603	19,2%	297.757	20,0%	81.741	18,0%	85.066	16,8%
Altri paesi europei	549.405	39,5%	604.061	40,5%	207.191	45,8%	231.246	45,8%
Americhe	238.190	17,1%	262.747	17,6%	63.672	14,1%	73.138	14,5%
Asia	111.922	8,0%	124.819	8,4%	35.062	7,7%	45.628	9,0%
Altri paesi	27.792	2,0%	22.775	1,5%	6.887	1,5%	9.985	2,0%
Totale prodotti e servizi	1.392.534	100,0%	1.491.906	100,0%	452.826	100,0%	504.889	100,0%
Royalties	69.659		58.720		14.167		13.449	
Altri ricavi non ricorrenti	8.050							
Totale ricavi netti	1.470.243		1.550.626		466.993		518.338	

Nel 2004 tutte le principali aree geografiche hanno registrato una crescita dei ricavi, con l'eccezione dell'Italia, la cui flessione è attribuibile alla già citata uscita delle licenze Ferrè. Nel resto d'Europa la crescita è principalmente attribuibile allo sviluppo di Gran Bretagna (+11%), Benelux (+22%), Spagna (+20%) e Austria (+25%). Quanto alle altre aree geografiche il Gruppo ha registrato un progresso del 12% in Nord America (+25% in dollari statunitensi) e proseguito lo sviluppo nei paesi asiatici: +28% in Cina, +15% in Giappone e +12% a Hong Kong.

I ricavi da royalties, risultano in diminuzione per effetto della internalizzazione di alcune licenze da parte di Hugo Boss.

La sensibile riduzione degli altri ricavi è relativa al venire meno di proventi non ricorrenti connessi al nuovo accordo di licenza dei profumi.

A marzo 2005, le vendite nel mercato europeo hanno evidenziato un progresso dell'8% confermando tassi di crescita in doppia cifra nei più importanti mercati della moda. Nei mercati americani, il Gruppo ha registrato una crescita del 15% (+19% a cambi costanti).

In Asia, anche grazie all'acquisizione del controllo della società Valentino Boutique Japan, prosegue il positivo trend di sviluppo con un fatturato in crescita del 30 %.

Composizione percentuale dei ricavi dei primi tre e dei primi dieci clienti

In considerazione dell'elevata frammentazione della clientela, si può ritenere che non sussistano situazioni di dipendenza da clienti. Nel 2004, le vendite effettuate ai primi tre clienti e ai primi dieci hanno rappresentato rispettivamente circa il 6% e il 12% dei ricavi complessivi del Gruppo al medesimo periodo.

Per ulteriori informazioni relative si veda la Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.5.

Grado di autonomia gestionale da fornitori e finanziatori

Al fine di trarre vantaggio dalle condizioni del mercato e di minimizzare i rischi connessi ad eventuali mutamenti nelle condizioni dei singoli rapporti, il Gruppo segue una politica di diversificazione delle fonti di approvvigionamento di materie prime, e dei laboratori specializzati di cui si avvale per la produzione. Nel 2004, gli acquisiti di materie prime, semilavorati e servizi effettuati presso i primi tre e i primi dieci fornitori hanno rappresentato rispettivamente circa il 6% e il 13% del costo complessivo delle materie prime, dei prodotti finiti e dei servizi del Gruppo nel medesimo periodo.

Nello svolgimento della propria attività, il Gruppo intrattiene rapporti con un largo numero di enti creditizi. Al 31 marzo 2005, il Gruppo presenta un'esposizione finanziaria netta consolidata nei confronti dei finanziatori pari a circa € 392,2 milioni. L'indebitamento finanziario lordo, al 31 marzo 2005, era pari a € 458,8 milioni. Alla medesima data, i primi 5 e i primi 10 finanziatori rappresentavano rispettivamente il 50% ed il 76% dell'esposizione lorda complessiva del Gruppo. Alla medesima data, il Gruppo non dipende in maniera significativa da nessun ente finanziatore. Pertanto l'Emittente ritiene che non sussista un grado di dipendenza dai propri fornitori e ritiene di avere la possibilità di accedere a molteplici fonti di finanziamento a condizioni economiche di mercato.

Per ulteriori informazioni si veda la Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.5.

Programmi futuri e strategie

L'Emittente perseguirà una strategia di crescita basata su:

- **sviluppo di nuove linee di prodotto**

sviluppo di prodotti affini all'abbigliamento (tra cui calzature, accessori, prodotti in pelle e gioielli), che rappresentano un driver fondamentale di incremento della redditività di ciascun marchio;

- **crescita della componente "donna"**

sviluppo delle linee Valentino e Boss Woman, oltre che delle altre linee donna in portafoglio, finalizzato ad un miglior bilanciamento delle vendite uomo/donna e dal conseguimento di margini di redditività superiori;

- **ampliamento delle linee informali**

sviluppo di tutta la linea giovane ed informale (BOSS Orange, BOSS Green, R.E.D. Valentino) in continuità con la forte crescita realizzata dalle collezioni Hugo Boss negli ultimi anni;

- **sviluppo selettivo della rete distributiva monomarca**

apertura di nuovi punti vendita monomarca in gestione diretta e gestiti da terzi nelle località più prestigiose al mondo. La politica si integra con accordi per nuovi *shop in shop* e *corner* nei principali punti vendita plurimarca e *department store* a livello mondiale. Tale strategia verrà implementata mantenendo un corretto equilibrio tra il numero dei punti vendita in gestione diretta e quelli gestiti da terzi;

- **espansione geografica**

nell'esercizio 2004, il Gruppo ha generato oltre il 70% dei ricavi totali nei mercati europei. Tuttavia, la Società presenta elevate potenzialità di crescita sui mercati

emergenti e di rafforzamento della già significativa presenza in USA e Giappone, che sono i maggiori mercati tradizionali del lusso;

- **pieno sviluppo delle potenzialità connesse con il marchio Valentino**

tramite l'implementazione della strategia prevista nel piano di rilancio dell'azienda, che prevede, tra l'altro, l'ampliamento della gamma di prodotto, la crescita bilanciata nei canali distributivi e lo sviluppo delle licenze, il Gruppo mira al raggiungimento di margini in linea con i principali concorrenti del settore del lusso;

- **modello di business che miri a massimizzare sinergie**

Il Gruppo prevede di migliorare l'attuale modello operativo, anche mediante lo sfruttamento di sinergie nelle funzioni di staff, nella rete distributiva, nel marketing, nella comunicazione e nel *sourcing*.

Per ulteriori informazioni si veda la Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafi 1.2.1 e 1.2.18.

Investimenti effettuati e programmati correlati alla strategia di sviluppo dell'Emittente

La tabella che segue riporta gli investimenti per tipologia effettuati dal Gruppo nel 2003, nel 2004, nel primo trimestre 2004 e nel primo trimestre 2005.

Tipologia (Milioni di Euro)	2003	2004	I° trimestre 2004	I° trimestre 2005
Immobilizzazioni immateriali	15,8	20,3	1,1	5,8
Immobilizzazioni materiali	46,4	50,5	14,7	12,4
Totale	62,2	70,8	15,8	18,2

La tabella che segue riporta gli investimenti per *business unit* effettuati dal Gruppo nel 2003, nel 2004, nel primo trimestre 2004 e nel primo trimestre 2005.

Business unit (Milioni di Euro)	2003	2004	I° trimestre 2004	I° trimestre 2005
Hugo Boss	46,3	57,3	14,7	16,3
Valentino	9,3	4,0	0,8	0,3
Marlboro Classics e Altri Marchi	6,6	9,5	0,3	1,6
Totale	62,2	70,8	15,8	18,2

Gli investimenti effettuati nell'ultimo esercizio sono stati destinati per € 20,3 milioni in investimenti di carattere industriale, per € 23,6 milioni prevalentemente allo sviluppo della rete dei punti vendita a gestione diretta e della rete distributiva e per € 26,9 milioni di investimenti prevalentemente concentrati in nuovi sistemi informativi a supporto della gestione integrata della logistica e delle attività commerciali. Si segnala inoltre che, nell'esercizio 2004, sono stati effettuati ulteriori investimenti da Hugo Boss per l'acquisizione di società operanti nel settore delle calzature e accessori (€ 18,8 milioni)

e da Valentino per l'acquisizione della maggioranza del capitale della Valentino Boutique Japan (€ 5,8 milioni). Nel primo trimestre del 2005 i maggiori progetti hanno riguardato investimenti nello stabilimento di Izmir (Turchia) per € 2 milioni, l'apertura di punti vendita a gestione diretta per € 3 milioni, l'ampliamento della sede operativa svizzera di Hugo Boss per € 4 milioni e il proseguimento del rinnovo dei sistemi informativi del Gruppo per € 4 milioni.

Tali investimenti sono stati finanziati con il *cash flow* della gestione corrente.

Alla data del Prospetto di Quotazione, il Gruppo sta procedendo, e prevede di continuare, nella realizzazione degli investimenti programmati prevalentemente concentrati nello sviluppo rete distributiva (DOS e showroom) e dei sistemi informativi e nell'ampliamento delle sedi operative a supporto dello sviluppo delle attività. In particolare nell'esercizio in corso sono previsti investimenti nell'ordine di € 100 milioni. Tali investimenti continueranno ad essere finanziati prevalentemente con il cash flow della gestione ordinaria.

Per ulteriori informazioni si veda la Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.6.2.

2. DARI RELATIVI ALL'OPERAZIONE

Alla Data di Efficacia, il capitale sociale della Società sarà composto da n. 68.328.963 azioni ordinarie, n. 2.492.966 azioni di risparmio non convertibili e n. 3.284.373 azioni di risparmio convertibili, da nominali € 1 cadauna.

Borsa Italiana, con provvedimento n. 4060 del 16 giugno 2005, ha disposto l'ammissione alla quotazione sul Mercato Telematico Azionario delle Azioni della Società subordinatamente alla pubblicazione del presente Prospetto di Quotazione e all'avvenuta iscrizione dell'atto di scissione presso il competente Registro delle Imprese, ai sensi dell'art. 2506-*quater* del codice civile.

Successivamente al verificarsi delle condizioni di efficacia della delibera di ammissione a quotazione, Borsa Italiana, con proprio provvedimento, fisserà la data di inizio delle negoziazioni delle azioni dell'Emittente e di tale provvedimento verrà data tempestiva comunicazione al mercato mediante Avviso di Borsa trasmesso ad almeno due agenzie di stampa.

Ai sensi dell'art. 2.3.1 del Regolamento di Borsa, Valentino Fashion Group ha conferito l'incarico di Sponsor a Mediobanca S.p.A. - Banca di Credito Finanziario. Ai sensi dell'articolo 2.3.4 del Regolamento di Borsa, lo Sponsor ha assunto gli impegni di cui alla Sezione Terza, Capitolo XII, Paragrafo 12.4.

Azionariato

Alla data del Prospetto di Quotazione, il capitale sociale dell'Emittente è interamente detenuto da Marzotto. Alla Data di Efficacia, a seguito dell'aumento di capitale al servizio della Scissione, la partecipazione detenuta da Marzotto rappresenterà lo 0,16% del capitale sociale di Valentino Fashion Group. Pertanto, sulla base delle informazioni a disposizione dell'Emittente alla data del 21 giugno 2005, gli azionisti che, successivamente all'Operazione, deterranno una partecipazione superiore al 2% del capitale rappresentato dalle azioni ordinarie dell'Emittente saranno:

Azionista	Numero di azioni ordinarie	% Capitale Sociale avente diritto al voto
Finanziaria Canova S.p.A.	11.771.131	17,23
Coinvest Immobiliare S.r.l. (1)	3.808.792	5,574
Marzotto Gaetano (2)	2.458.858	3,60
Marzotto Stefano (3)	2.394.379	3,50
Marzotto Luca (4)	2.366.682	3,46
Dona' dalle Rose Isabella (5)	2.200.487	3,22
Marzotto Nicolo' (6)	2.149.900	3,15
Dona' dalle Rose Rosanna (7)	2.111.996	3,09
Favrin Antonio (8)	1.800.000	2,63
Dona' dalle Rose Andrea (9)	1.646.026	2,41
Centaurus Capital Lp	1.400.201(*)	2,05
Totale	34.108.452	49,91

- (1) Società interamente controllata da Gencor S.r.l. che a sua volta fa capo (anche indirettamente e tramite fiduciarie) a Umberto Marzotto, Vittorio Marzotto, Paola Marzotto, Diamante Maria Marzotto, Matteo Marzotto. Nessuno di detti soggetti esercita, direttamente o indirettamente, il controllo su Coinvest Immobiliare S.r.l. ai sensi dell'articolo 93 del TUF.
- (2) Di cui n. 1.614.819 azioni, pari al 2,36% del capitale sociale avente diritto di voto, detenute tramite la società GA.MA. S.r.l. e n. 825.000 azioni, pari al 1,21% del capitale sociale avente diritto di voto, detenute tramite la società Ebinvest S.A.
- (3) Di cui n. 1.318.000 azioni, pari al 1,93% del capitale sociale avente diritto di voto, detenute tramite la società Marvit S.r.l. e n. 1.055.979 azioni, pari al 1,55% del capitale sociale avente diritto di voto, detenute tramite la società Crossfin S.A.
- (4) Di cui n. 2.275.150, pari al 3,33% del capitale sociale avente diritto di voto, detenute tramite la società Lumar S.r.l.
- (5) Partecipazione detenuta tramite la società Caetana Dieci S.r.l.
- (6) Di cui n. 2.075.000 azioni, pari al 3,04% del capitale sociale avente diritto di voto, detenute tramite la società Libra S.r.l.
- (7) Partecipazione detenuta tramite la società Rosdo S.r.l.
- (8) Di cui n. 600.000 azioni, pari allo 0,88% del capitale sociale avente diritto di voto, in nuda proprietà con usufrutto concesso a Faber Finanziaria S.r.l., società controllata al 100% dallo stesso Antonio Favrin. Si segnala l'esistenza di un accordo tra Finanziaria Canova S.p.A., Antonio Favrin e Faber Finanziaria S.r.l. avente ad oggetto la vendita a termine ad Antonio Favrin della nuda proprietà di n. 1.800.000 azioni di proprietà di Finanziaria Canova S.p.A. con contestuale costituzione dell'usufrutto sulle medesime azioni a favore di Faber Finanziaria S.r.l. Il termine per il trasferimento è fissato al 29 giugno 2007.
- (9) Di cui 1.600.126 azioni ordinarie detenute tramite la società Continentale S.r.l. e n. 45.900 azioni ordinarie di proprietà del coniuge.
- (*) Di cui n. 1.399.064 detenute dal fondo Centaurus Alpha Master Fund – gestito da Centaurus Capital Lp.

Alla data del Prospetto di Quotazione, Marzotto esercita il controllo sull'Emittente ai sensi dell'art. 93 del Testo Unico.

Tuttavia, alla Data di Efficacia, gli azionisti rilevanti dell'Emittente saranno gli stessi azionisti rilevanti di Marzotto, società sulla quale, alla data del Prospetto di Quotazione, nessun soggetto esercita il controllo ai sensi dell'art. 93 del Testo Unico.

Calendario dell'operazione

L'iscrizione dell'atto di Scissione presso il competente Registro delle Imprese previsto per il mese di giugno 2005 e l'inizio delle negoziazioni delle azioni dell'Emittente sul Mercato Telematico Azionario è previsto per il primo giorno del mese di luglio 2005.

3. DATI CONTABILI

Si riportano di seguito gli elementi di sintesi più significativi, per l'analisi dell'andamento reddituale, patrimoniale e finanziario del Gruppo Valentino Fashion Group desunti dai dati economici e patrimoniali consolidati pro-forma riportati nella successiva Sezione Prima, Capitolo IV. I dati consolidati pro-forma sono stati oggetto di esame da parte della società di revisione KPMG S.p.A. (cfr. Sezione Terza, Capitolo XIII, Paragrafi 13.7, 13.8, 13.9, 13.10).

Dati finanziari selezionati

(Euro migliaia)	2003	2004	I° trimestre 2004	I° trimestre 2005
Dati economici				
Ricavi netti	1.470.243	1.550.626	466.993	518.338
Margine operativo lordo	194.693	234.679	93.351	104.794
Risultato operativo	138.762	163.466	75.801	88.145
Risultato prima delle imposte	115.183	143.259	69.379	81.461
Risultato netto, comprensivo delle minoranze	63.880	91.129	46.184	55.036
Risultato netto di Gruppo	25.030	48.595	24.589	29.158
Dati patrimoniali				
Capitale netto di funzionamento	381.632	367.572	383.594	401.912
Attività fisse nette	590.894	629.956	620.603	625.854
TFR, fondi ed altre passività non finanz. a m/l t.	(73.627)	(68.758)	(69.163)	(69.764)
Fondo imposte	(11.592)	(10.267)	(6.293)	(3.284)
Capitale investito al netto passività funzionali	887.307	918.503	928.741	954.718
Indebitamento finanziario netto	449.189	422.733	444.371	392.220
Minoranze	195.281	206.843	216.571	240.799
Patrimonio netto di Gruppo	242.837	288.927	267.799	321.699
Dati del rendiconto finanziario				
Cash flow operativo	100.901	96.591	28.490	20.969
Cash flow pre-dividendi e variazione minoranze	89.475	56.032	4.781	22.093
Variazione della posizione finanziaria netta	56.595	25.060	4.476	30.171

Indicatori pro-forma per azione

Dati per azione	2003	2004	I° trimestre 2004	I° trimestre 2005
Numero di azioni	72.188.302	72.337.802	72.188.302	72.457.802
Risultato operativo	1,92	2,26	1,05	1,22
Risultato economico ordinario post tassazione	0,82	1,08	0,62	0,75
Risultato netto (comprensivo delle minoranze)	0,88	1,26	0,64	0,76
Risultato netto	0,35	0,67	0,34	0,40
Patrimonio netto del Gruppo	3,36	4,00	3,71	4,44
Cash Flow (pre—dividendi Capogruppo)	0,78	0,34	0,06	0,42

Numero dipendenti

La tabella che segue riporta l'evoluzione dei dipendenti complessivamente impiegati dal settore abbigliamento del Gruppo Marzotto al 31 dicembre 2003, al 31 dicembre 2004, al 31 marzo 2004 e al 31 marzo 2005, ripartiti secondo le principali categorie.

Dipendenti	31/12/2003	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2004	31/03/2004	31/03/2005
		(dato medio)		(dato medio)		
Dirigenti	78	84	87	92	86	89
Impiegati	3.487	3.781	3.921	3.734	3.714	4.096
Operai	3.422	2.919	4.895	4.386	4.428	4.779
Totale	6.987	6.784	8.903	8.212	8.228	8.964

La tabella che segue riporta la suddivisione in Italia e all'estero dell'organico del settore abbigliamento del Gruppo Marzotto al 31 dicembre 2003, al 31 dicembre 2004, al 31 marzo 2004 e al 31 marzo 2005.

Unità	31/12/2003	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2004	31/03/2004	31/03/2005
		(dato medio)		(dato medio)		
Italia	1.226	1.273	1.118	1.220	1.255	1.193
Estero	5.761	5.511	7.785	6.992	6.973	7.771
Totale	6.987	6.784	8.903	8.212	8.228	8.964

Indicazione sull'andamento recente e sulle previsioni dei risultati dell'esercizio

Sulla base delle informazioni disponibili alla data del Prospetto di Quotazione, tra le quali i risultati trimestrali, il *management* ritiene che il Gruppo possa chiudere l'esercizio in corso con un *trend* dei ricavi sostanzialmente in linea con l'evoluzione registrata nel primo trimestre 2005. In particolare, la consistenza del portafoglio ordini clienti per la collezione autunno/inverno 2005/2006 sta evidenziando un progresso pari a circa l'8% rispetto alla corrispondente collezione dell'anno precedente. Inoltre, al 31 marzo 2005, la rete DOS evidenziava un progresso dei ricavi di circa il 40%,

sostanzialmente confermato dai dati preliminari di vendita dei mesi di aprile e maggio, sostenuto dall'espansione del numero dei negozi (anche in virtù dell'acquisizione da parte di Valentino dei punti vendita giapponesi) e dai progressi realizzati da quelli già esistenti.

Considerati i dati del primo trimestre e tenuto conto del prevedibile sviluppo della struttura dei costi nel corso dell'esercizio, il *management* ritiene di poter confermare anche per la rimanente parte dell'anno il *trend* di miglioramento degli utili operativi. Sulla base degli attuali rapporti di cambio fra le principali monete e tenuto conto del livello delle coperture in essere per l'intero esercizio, il *management* ritiene che la componente valutaria non possa impattare significativamente sul livello dei ricavi e degli utili operativi.

Si segnala peraltro che per effetto della Scissione, il primo esercizio sociale dell'Emittente sarà inferiore a dodici mesi e che i commenti sopra riportati si riferiscono ad un esercizio pro-forma di dodici mesi.

Posizione finanziaria netta

Al 30 aprile 2005, la posizione finanziaria netta consolidata pro-forma dell'Emittente era pari a € 377,6 milioni.

SEZIONE PRIMA
Informazioni relative all'Emittente

CAPITOLO I INFORMAZIONI RELATIVE ALL'ATTIVITÀ DEL GRUPPO

Premessa

Valentino Fashion Group opera a livello internazionale nel settore della moda e del lusso con un'ampia offerta di prodotti di abbigliamento, accessori e calzature per uomo e per donna.

Il Gruppo è organizzato in tre unità operative di business che consentono di coprire tutte le fasce del settore di riferimento, di cui due dedicate ai principali marchi di proprietà, HUGO BOSS e VALENTINO, ed una terza che comprende i marchi in licenza MARLBORO CLASSICS, M MISSONI ed i marchi di proprietà LEBOLE e PRINCIPE (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.15).

Il settore della moda e del lusso, è caratterizzato da un numero limitato di operatori dotati di notorietà e organizzazione internazionale. In tale contesto, la Società dispone di un portafoglio di marchi complementari, contraddistinti da una forte e radicata presenza globale, elevata *brand awareness* e forte riconoscibilità. Nel 2004, le vendite al consumatore finale dei prodotti contraddistinti dai marchi del Gruppo (ivi incluse quelle relative ai marchi concessi in licenza) hanno raggiunto un ammontare superiore a € 4 miliardi¹.

I diversi marchi del Gruppo, pur mantenendo la loro specifica identità, sono accomunati da un'elevata qualità e da un *design* innovativo ed originale. Per ognuno dei marchi, il Gruppo adotta uno stile unico e ben definito, offrendo una gamma di prodotti adatta per ogni occasione d'uso.

Al fine di valorizzare il portafoglio marchi in un'ottica di lungo periodo, il *management* ne promuove l'immagine attraverso i principali canali di comunicazione, anche avvalendosi di *celebrities* internazionali e sponsorizzando direttamente eventi sportivi e culturali di richiamo internazionale. Nel 2004, l'ammontare degli investimenti pubblicitari diretti è stato di € 98,4 milioni², pari al 6,3% dei ricavi del medesimo periodo.

Nel 2004, il Gruppo ha registrato ricavi consolidati pro-forma pari a € 1.550,6 milioni con una crescita del 5% rispetto al 2003 (+12% a perimetro di *business* omogeneo ed escludendo l'effetto negativo imputabile alla variazione nei tassi di cambio³), un utile operativo di € 163,5 milioni, in crescita del 18%, ed un utile netto di € 48,6 milioni, in crescita del 94% rispetto al medesimo periodo dell'esercizio precedente.

Nel primo trimestre 2005, i ricavi consolidati pro-forma sono stati pari a € 518,3 milioni in crescita dell'11% rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente; l'utile

¹ Valore calcolato sulla base del prezzo dei prodotti al dettaglio, includendo sia il totale dei prodotti venduti direttamente dal Gruppo sia il totale dei prodotti venduti da terzi direttamente ai consumatori, anche sulla base di contratti di licenza. Fonte: Elaborazione del *management* sulla base del rapporto "Luxury Goods Market" di BAIN & COMPANY (15 Dicembre 2004).

² Tale dato non comprende gli investimenti pubblicitari sostenuti direttamente dai licenziatari a sostegno dei marchi.

³ Al fine di rendere comparabili i risultati dell'esercizio 2004 con quelli del 2003, sono stati esclusi nell'esercizio 2003 i ricavi generati da alcune linee non più presenti nel perimetro del Gruppo (tra cui Ferrè) per un ammontare complessivo di circa € 53 milioni e l'impatto negativo derivante dalla variazione dei tassi di cambio per circa € 31 milioni.

operativo ha raggiunto € 88,1 milioni registrando una crescita pari al 16%, mentre l'utile netto è stato pari a € 29,2 milioni in crescita del 19% rispetto al medesimo periodo dell'esercizio precedente.

Secondo il *management* i principali punti di forza della Società sono:

- a) un portafoglio di marchi che include tre *brand* globali, ciascuno caratterizzato da uno stile inconfondibile, un'ampia offerta di prodotti e notorietà internazionale:
 - Hugo Boss, tra i leader mondiali⁴ nell'abbigliamento maschile formale e informale di alta gamma;
 - Valentino, uno dei marchi del lusso più noti a livello mondiale, con un'immagine consolidata nel settore della moda femminile;
 - Marlboro Classics, che nell'abbigliamento informale maschile di qualità coniuga con successo lo stile country americano con il *design* e la qualità italiana;
- b) l'elevata qualità del prodotto, ottenuta tramite il presidio della funzione creativa, l'attenta selezione dei materiali ed il controllo sulle fasi di lavorazione;
- c) importanti opportunità di sviluppo dell'offerta di prodotto (c.d. *brand extension*) dei singoli marchi, secondo le caratteristiche distintive di ciascuno ed in continuità con scelte strategiche già avviate;
- d) consolidata presenza internazionale in oltre 100 Paesi nel mondo;
- e) selezionato *network* distributivo con 1.298 punti vendita monomarca, di cui 127 gestiti direttamente;
- f) flessibilità ed efficienza del modello produttivo e logistico, gestito sia internamente sia in *outsourcing*, nel rispetto dell'elevata qualità del prodotto;
- g) provate capacità manageriali nella gestione di marchi globali e nel rilancio di business e risanamento di aziende.

1.1 Storia ed evoluzione dell'attività

Storia ed evoluzione del Gruppo

Le attività di Valentino Fashion Group hanno origine nei primi anni '50 nell'ambito del gruppo Marzotto, quale naturale evoluzione dell'esperienza industriale nel settore tessile.

In linea con il mercato di riferimento, Marzotto ha modificato progressivamente la propria natura da *production oriented* a *fashion e market oriented* e ha intrapreso una politica di sviluppo, anche attraverso acquisizioni, mirata a rafforzare la propria presenza nel settore dell'abbigliamento a livello nazionale e internazionale. Come parte di questa strategia, sono dapprima state acquisite importanti licenze di marchi quali Missoni, Ferrè e Marlboro Classics (anni '80 – '90) e, successivamente, la maggioranza del capitale sociale della società Hugo Boss (1991) e la società Valentino (2002), i due principali marchi attualmente in portafoglio.

⁴ Fonte: Elaborazione del *management* sulla base di GfK – Nürnberg, Yano Research Institute – Tokyo 2002, European Marketing Data and Statistics 2002 London e altre fonti.

Tramite l'acquisizione e lo sviluppo di Hugo Boss, Marzotto ha consolidato il proprio percorso di crescita nell'industria della moda a livello internazionale. Nato come marchio maschile per capi formali commercializzati prevalentemente attraverso il canale *wholesale* e contraddistinto da una presenza internazionale limitata, anche attraverso l'iniezione di nuove risorse e capacità manageriali, Hugo Boss ha ampliato progressivamente la propria base di clientela attraverso una strategia di crescita continua, caratterizzata: (i) dallo sviluppo della propria presenza internazionale nei mercati chiave; (ii) dall'ampliamento dell'offerta di prodotto alle linee informali, donna e accessori e (iii) dall'accelerazione nello sviluppo di una rete di punti vendita gestiti direttamente. Dall'anno dell'acquisizione Hugo Boss ha registrato una crescita media annua dei ricavi consolidati del 10%.

Nel 2002, Marzotto ha concluso l'acquisizione di Valentino, *brand* riconosciuto a livello internazionale come uno dei maggiori rappresentanti dello stile e della creatività italiana nel mondo della moda e del lusso, rafforzando il proprio portafoglio marchi e incrementando la presenza nel segmento del lusso e della moda di alta gamma per donna. Nonostante l'indiscussa notorietà, al momento dell'acquisizione Valentino presentava risultati economici fortemente negativi. Sfruttandone il prestigio internazionale il *management*, ha impostato un piano di *turnaround* basato (i) sull'ampliamento della gamma di prodotti, allo scopo di rendere il marchio accessibile ed attraente anche a una clientela più giovane, (ii) sul riposizionamento dell'offerta di prodotto, con una forte crescita delle linee donna e accessori, e l'unificazione delle collezioni maschili, (iii) sullo sviluppo selettivo del canale *retail*, finalizzato al rafforzamento dell'immagine del marchio e alla diffusione della gamma di prodotti, e (iv) sul miglioramento del portafoglio licenze. Tale piano ha consentito di passare da un risultato operativo di circa € 13 milioni registrato nell'esercizio 2002 ad un risultato operativo positivo pari a circa € 18 milioni dell'esercizio 2004. Nel dicembre 2004, Valentino S.p.A. ha acquisito la maggioranza della società Valentino Boutique Japan, distributore esclusivo sul mercato giapponese, ottenendo un accesso diretto ad uno dei principali mercati dei prodotti di lusso.

L'acquisizione ed il rilancio di Valentino hanno rappresentato il momento chiave della storia del Gruppo, costituendo al contempo il passo decisivo nel percorso di crescita dell'ambito dell'attività abbigliamento di Marzotto e, unitamente alla Scissione, l'avvio di un nuovo progetto strategico, concentrato sullo sviluppo e sulla valorizzazione di un portafoglio marchi di prestigio. Al fine di realizzare appieno le caratteristiche e le potenzialità del *business* della moda e del lusso, nel 2005 Marzotto ha deciso di separarlo dal *business* del tessile attraverso un'operazione di scissione parziale proporzionale.

Alla data del Prospetto di Quotazione, il Gruppo è una delle maggiori realtà nazionali ed internazionali operanti nel settore della moda e del lusso con ricavi, nel 2004, pari ad € 1.550,6 milioni, con una presenza diretta attraverso filiali e società controllate in 21 Paesi, con vendite in oltre 100 Paesi e con un organico complessivo superiore a 8.000 unità.

Per ulteriori informazioni sulle società del Gruppo si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.7.

L'operazione di Scissione del Gruppo Marzotto

Nell'ambito dell'operazione di scissione parziale proporzionale delle attività relative al settore abbigliamento di Marzotto a favore di Valentino Fashion Group, il Prospetto di

Quotazione è stato redatto al fine di ottenere l'ammissione alla quotazione delle Azioni sul Mercato Telematico Azionario.

L'Emittente è stato costituito da Marzotto in data 9 febbraio 2005 con la denominazione di Italfashion S.r.l. esclusivamente al fine di ottenere dalla *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (Autorità competente per la vigilanza dei mercati finanziari in Germania), prima dell'avvio dell'Operazione, un provvedimento per la conferma che la Scissione non avrebbe comportato l'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto da parte della Società sulle azioni Hugo Boss AG. Tale provvedimento è stato emesso in data 11 marzo 2005. Pertanto, fino alla Data di Efficacia, l'Emittente non sarà operativa.

La Scissione, che avverrà ai valori contabili a cui gli elementi dell'attivo e del passivo oggetto di trasferimento in favore dell'Emittente sono iscritti nella contabilità della Marzotto, verrà attuata mediante assegnazione delle Azioni secondo il seguente rapporto di assegnazione:

- per ogni n. 1 azione ordinaria Marzotto sarà assegnata n. 1 azione ordinaria dell'Emittente del valore nominale di € 1,00 (uno) ciascuna;
- per ogni 1 azione di risparmio non convertibile della Marzotto sarà assegnata n. n. 1 azione di risparmio non convertibile dell'Emittente del valore nominale di € 1,00 (uno) ciascuna;
- per ogni n. 1 azione di risparmio convertibile della Marzotto sarà assegnata n. 1 azione di risparmio convertibile dell'Emittente del valore nominale di € 1,00 (uno) ciascuna.

Non sono previsti conguagli in denaro.

Il perfezionamento dell'Atto di Scissione è subordinato:

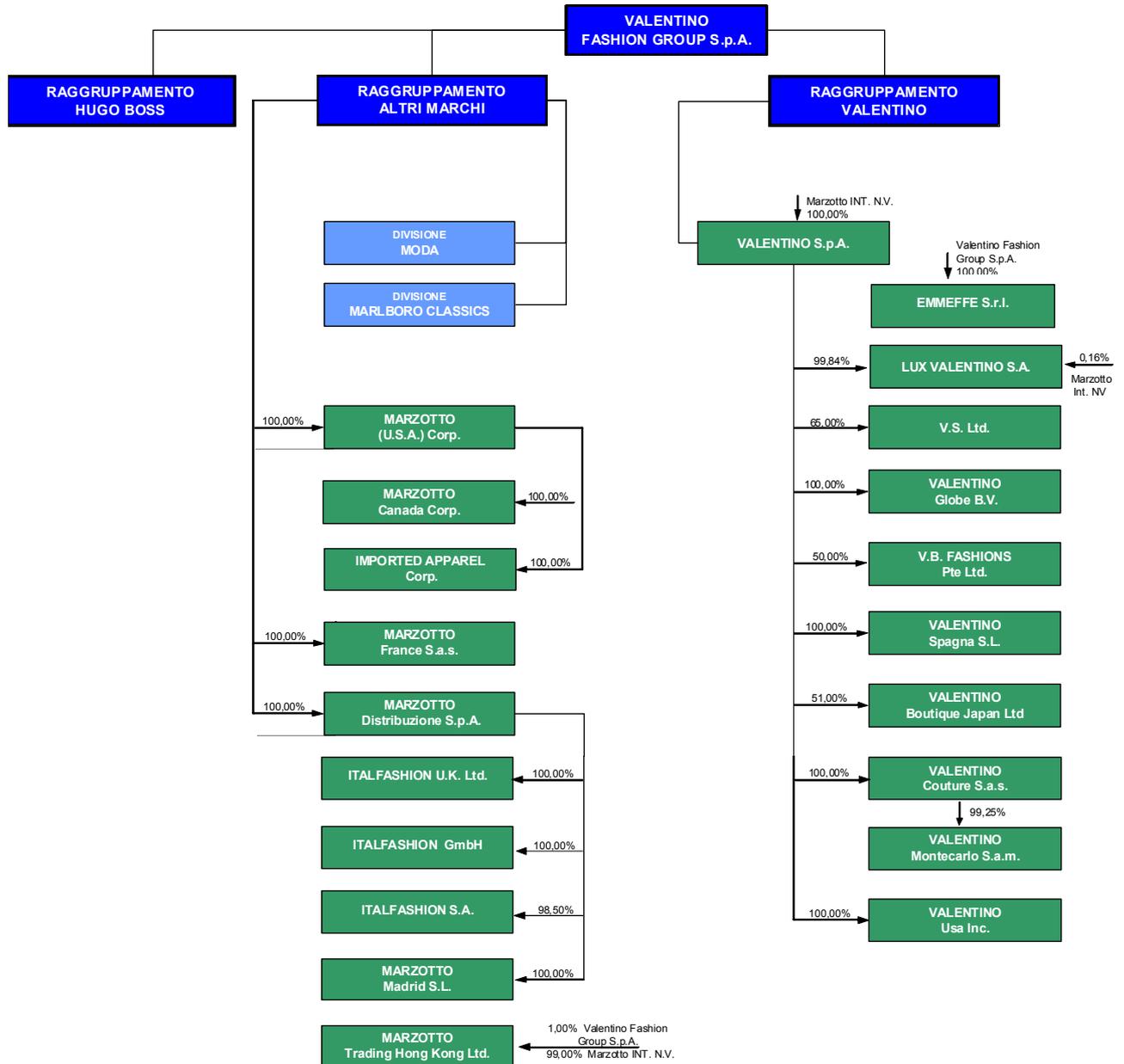
- (a) alla delibera di Borsa Italiana S.p.A. di ammissione delle Azioni della Società alle negoziazioni sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.; e
- (b) al rilascio del nulla-osta alla pubblicazione del prospetto di quotazione della Società da parte di Consob.

Il completamento della Scissione era inoltre subordinato al completamento, entro la data della delibera di Borsa Italiana S.p.A. di cui al precedente punto (a), della scissione della Marzotto International N.V., come descritta nel progetto di Scissione e nel Documento Informativo. Tale scissione è divenuta efficace in data 19 aprile 2005.

Alla Data di Efficacia, la Scissione determinerà il trasferimento in favore dell'Emittente del complesso aziendale attualmente di proprietà di Marzotto che opera - in via diretta e attraverso società direttamente o indirettamente controllate - nel settore dell'abbigliamento (così come descritto nel Progetto di Scissione).

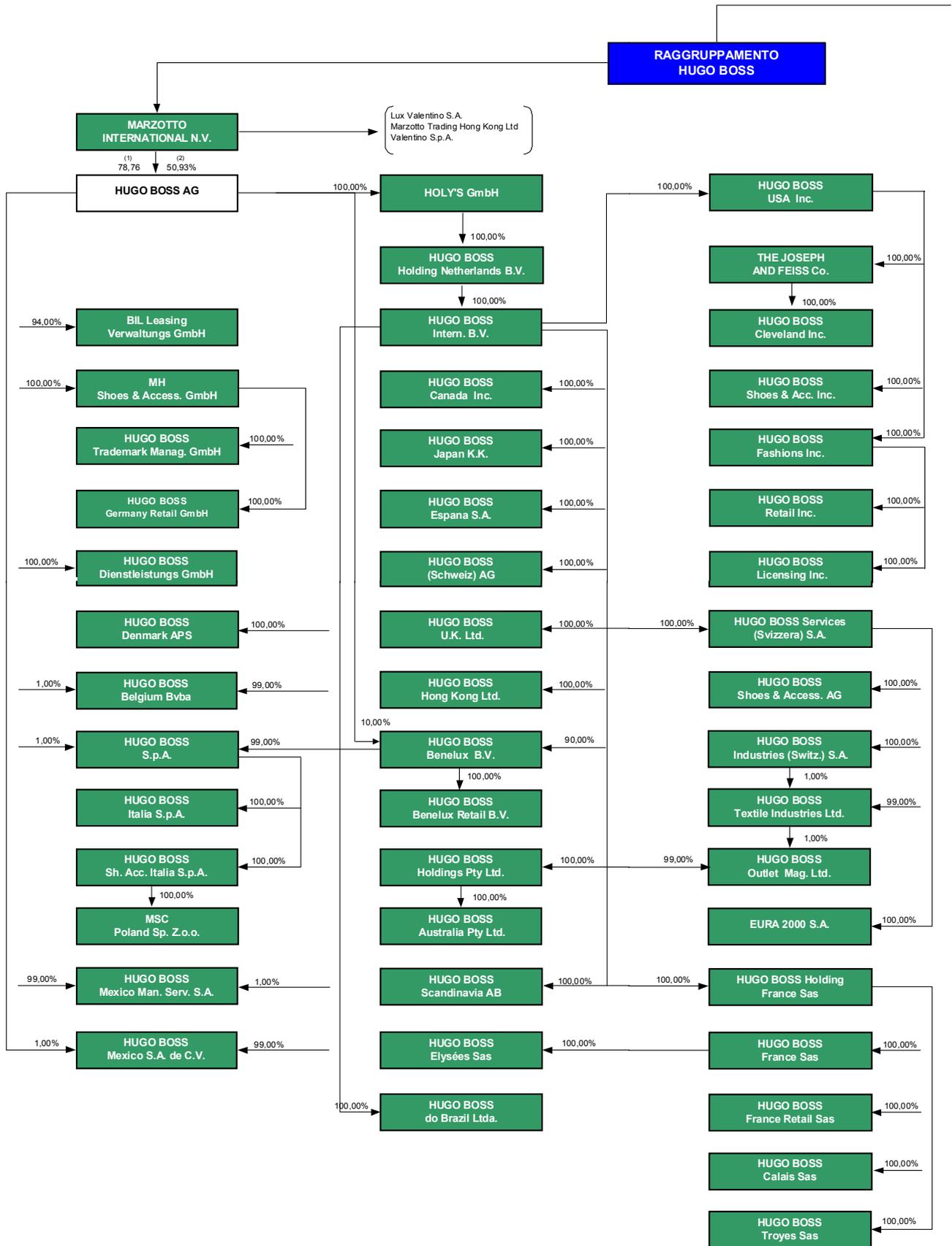
Il Gruppo Valentino Fashion Group

La seguente rappresentazione grafica mostra la struttura semplificata del Gruppo Valentino Fashion Group, al completamento della Scissione.



- Attività dirette della capogruppo
- Altre società controllate
- Società controllate quotate
- Società collegate
- Altre partecipazioni

(1) Riferito al capitale ordinario
 (2) Riferito alla partecipazione complessiva
 Altre controllate minori: Alicante S.p.A. (100%), Marzotto GmbH (100%) attualmente in liquidazione
 Altre partecipazioni minori: Gl.Vo. Ltd (14,91%)



1.2 Descrizione dell'attività dell'Emittente

1.2.1 Introduzione

Il Gruppo opera nel mercato della moda e del lusso con un'ampia offerta di prodotti di abbigliamento, accessori e calzature per uomo e per donna, tramite i marchi HUGO BOSS, VALENTINO, MARLBORO CLASSICS, M MISSONI e altri marchi (tra cui LEBOLE e PRINCIPE) (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.15). Le linee di abbigliamento del Gruppo sono presenti in tutti i segmenti del settore della moda.

Per comprendere meglio il posizionamento competitivo dei prodotti del Gruppo, è opportuno esporre brevemente le caratteristiche del settore della moda. Questo settore può essere suddiviso, in base alla connotazione stilistica dei prodotti, al prestigio del marchio e al posizionamento di prezzo, in *alta moda*, *prêt-à-porter/designer*, *diffusione*, *bridge* e *better*.

- **alta moda**: il segmento, che si riferisce esclusivamente all'abbigliamento e accessori donna, copre nicchie di mercato prestigiose e molto selettive che hanno dimensioni poco significative rispetto al mercato dell'abbigliamento di lusso complessivamente considerato. Le collezioni alta moda sono composte da abiti unici, con un forte contenuto stilistico, creati artigianalmente con tessuti rari e preziosi e presentati ad un ristretto numero di clienti nel corso delle sfilate/eventi di Parigi e Roma. Gli abiti sono realizzati su misura per le singole clienti e sono contraddistinti da un livello di prezzo estremamente elevato;
- **prêt-à-porter/designer**: rappresenta la fascia più alta del mercato, posizionata al di sotto dell'alta moda e contraddistinta da una ricerca stilistica innovativa e dall'utilizzo di tessuti e materiali pregiati. La collezione riflette l'identità e i valori del marchio e costituisce la fonte di ispirazione stilistica per le linee dei segmenti *diffusione* e *bridge*. I prodotti sono caratterizzati da prezzi elevati e da una eccellente qualità ottenuta attraverso il controllo sul processo produttivo (che in genere può essere parzialmente industrializzato) e la particolare attenzione ai dettagli. La distribuzione delle collezioni di *prêt-à-porter* è molto selettiva: i prodotti sono venduti nei punti vendita monomarca, diretti e gestiti da terzi, e in punti vendita multimarca altamente selezionati, situati in località di prestigio nelle principali città mondiali.
- **diffusione**: la collezione trae ispirazione dal *prêt-à-porter*, ma è caratterizzata da una connotazione stilistica meno marcata che la rende accessibile ad una clientela di riferimento più ampia. Il livello di prezzo è mediamente di circa il 30-40% più basso del *prêt-à-porter*, lo sviluppo delle vestibilità è più ampio e la maggiore dimensione delle collezioni permette di creare un'offerta per tutte le occasioni d'uso. I prodotti utilizzano materie prime di qualità, ma dal costo inferiore rispetto a quello del *prêt-à-porter*, e sono realizzati con l'applicazione di tecniche costruttive più facilmente industrializzabili. I prodotti sono maggiormente reperibili sul mercato in quanto le collezioni, pur rispettando le politiche di distribuzione selettiva del marchio, sono vendute in un maggior numero di punti vendita;
- **bridge**: le collezioni in questo segmento hanno un forte contenuto stilistico che trae ispirazione dalla prima linea e si rivolgono in particolare ad un consumatore giovane, sensibile alle novità e alle evoluzioni del mondo della moda e con un potere d'acquisto generalmente meno elevato del consumatore *prêt-à-porter*. La produzione è totalmente industrializzata e il livello di prezzo è più basso del

segmento diffusione. Le collezioni sono distribuite in punti vendita fortemente connotati per la clientela di riferimento;

- **better:** le collezioni in questo segmento si rivolgono ad un consumatore più interessato al valore intrinseco del prodotto che ai contenuti moda. I prodotti sono caratterizzati da materiali e tessuti di buona qualità e da uno sviluppo molto ampio della vestibilità. L'ottimo rapporto qualità/prezzo, uno dei principali punti di forza della collezione, rende il prodotto facilmente accessibile ad una clientela più ampia. Il processo produttivo è totalmente industrializzato. Le collezioni sono facilmente reperibili sul mercato, in quanto distribuite in un elevato numero di punti vendita che includono anche le grandi superfici.

Il settore dell'abbigliamento maschile viene altresì suddiviso, in base alle occasioni d'uso, in "formale" e "informale":

- **formale:** comprende i capi di abbigliamento classico, normalmente destinati alle occasioni di lavoro e ad eventi speciali e cerimonie. Le collezioni sono composte in prevalenza da capospalla;
- **informale:** comprende sia i capi di abbigliamento normalmente destinati al tempo libero, sia il c.d. activewear, ossia capi per lo sport, realizzati utilizzando materiali tecnici (tessuti traspiranti, termo-isolanti e impermeabilizzanti) per la tenuta durante l'attività sportiva.

Il Gruppo sviluppa, produce e distribuisce collezioni sia con marchi propri sia con i marchi in licenza. Inoltre, il Gruppo ha concesso in licenza a *partner* di prestigio la produzione e la distribuzione di accessori e prodotti che ne completano l'offerta (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.15.3).

L'attività del Gruppo è suddivisa in tre unità di *business* corrispondenti ai principali marchi:

- **Hugo Boss** è l'unità di *business* che fa capo a Hugo Boss AG e comprende i marchi BOSS, HUGO e BALDESSARINI;
- **Valentino** è l'unità di *business* riferita al gruppo societario facente capo a Valentino S.p.A. e comprende i marchi VALENTINO, VALENTINO GARAVANI, VALENTINO ROMA e R.E.D. VALENTINO;
- **Marlboro Classics, M Missoni e altri marchi** è l'unità di *business* che fa capo direttamente a Valentino Fashion Group e comprende i marchi in licenza MARLBORO CLASSICS e M MISSONI ed i marchi propri LEBOLE e PRINCIPE.

La tabella che segue indica la collocazione delle linee di abbigliamento femminile del Gruppo nei segmenti di mercato sopra descritti.

Alta Moda	Prêt-à-porter	Diffusione	Bridge
Valentino	Valentino	Valentino Roma	R.E.D. Valentino
	Valentino Garavani	Valentino Garavani	HUGO Woman
		Boss Woman	Marlboro Classics
		M Missoni	

La tabella che segue indica la collocazione delle linee di abbigliamento maschile del Gruppo nei segmenti di mercato sopra descritti.

Designer	Diffusione	Bridge	Better
Valentino (black label)	Valentino (white label)	R.E.D. Valentino	Principe
Valentino Garavani	Valentino Garavani	Boss Orange	Lebole
Baldessarini	Boss Black	Boss Green	
Boss selection		HUGO Man	
		Marlboro Classics	

1.2.1.2 **HUGO BOSS**

Hugo Boss opera nel mercato internazionale della moda e del lusso, con tre marchi distinti: BOSS, HUGO e BALDESSARINI. Hugo Boss è attivo nei segmenti *designer*, *diffusione* e *bridge*. Le collezioni maschili e femminili di Hugo Boss sono arricchite da un'offerta di accessori quali calzature, prodotti in pelle, orologi, occhiali e profumi in parte concesse in licenza a terzi (cfr. Sezione I, Capitolo I, Paragrafo 1.2.15).

L'offerta di prodotti Hugo Boss si articola in capi di abbigliamento di tipo "formale" e "informale", graduata su diversi livelli di prezzo e di sofisticatezza, tale da permettere al Gruppo di indirizzarsi verso una larga ed eterogenea clientela di riferimento.

I prodotti Hugo Boss sono presenti in 102 Paesi ed oltre 5.000 punti vendita. Nel 2004, i ricavi di Hugo Boss sono stati pari a € 1.168,4 milioni, in crescita dell'11% rispetto al 2003 (+13% a tassi di cambio costanti), mentre nel primo trimestre 2005, i ricavi sono stati pari a € 405,6 milioni, in crescita del 14% rispetto al medesimo periodo del 2004.

Si descrivono di seguito le principali linee di Hugo Boss.

A) **BOSS**

BOSS è il marchio principale di Hugo Boss e comprende capi maschili (linea "**BOSS Man**") e femminili (linea "**BOSS Woman**") di alta qualità delle tipologie *designer*, *diffusione* e *bridge*.

BOSS Man

L'offerta si articola in quattro distinte collezioni:

- "**BOSS Selection**" è la collezione pensata per la clientela più sofisticata e comprende abiti classici di qualità superiore che si collocano nel segmento *designer*. La collezione BOSS Selection è caratterizzata dall'altissima qualità del prodotto, sia per materiali impiegati, sia per l'attenzione minuziosa ai particolari (parzialmente rifiniti a mano) che ne caratterizza l'intero processo produttivo;
- "**BOSS Black**" comprende capi di abbigliamento formali ed informali adatti ad ogni occasione d'uso nel segmento diffusione. La collezione si distingue per l'elevata vestibilità, il taglio ricercato e la qualità dei tessuti impiegati;
- "**BOSS Orange**" comprende capi di abbigliamento informali e sportivi. La collezione si indirizza ad una clientela che ama vestire sportivo, con originalità, ed apprezza la qualità dei materiali e della lavorazione dei capi informali BOSS;

- "**BOSS Green**" è la collezione che comprende capi di abbigliamento tecnico per lo sport che si colloca nella fascia alta del segmento informale ed è adatta per un *look* ricercato durante e dopo l'attività sportiva. La collezione si distingue per l'utilizzo di materiali tecnici, traspiranti, resistenti all'acqua, a seconda dell'attività cui sono indirizzati. La fase di progettazione comprende la collaborazione di atleti che testano in prima persona l'efficienza dei prodotti.

Nel 2004, i ricavi riferiti alle collezioni BOSS Man sono stati di € 975,1 milioni, di cui circa il 58% nel segmento formale e 42% nel segmento informale.

Le collezioni BOSS Man sono presenti in 102 Paesi con oltre 4.500 punti vendita.

BOSS Woman

Nel 2000, Hugo Boss ha lanciato sul mercato la propria linea donna con il marchio BOSS che, dopo una fase di *start-up*, ha raggiunto l'equilibrio economico nel 2004.

L'offerta femminile della linea BOSS è rappresentata principalmente dalla collezione "**BOSS Woman**" e comprende capi di abbigliamento formali ed informali del segmento diffusione. I capi sono contraddistinti da un ampio sviluppo delle vestibilità, dall'alta qualità dei materiali, dai raffinati dettagli e dall'eleganza che permettono di conciliare le esigenze del *fashion* con quelle della comodità. La collezione è indirizzata alla clientela femminile cosmopolita e dinamica che tende a conciliare il proprio stile individuale con le tendenze *fashion* del momento.

L'offerta della collezione BOSS Woman è arricchita da una serie di accessori che comprende calzature, accessori in pelle, profumi, orologi e occhiali.

Le collezioni BOSS Woman sono presenti in 58 Paesi con circa 650 punti vendita.

Nel 2004, i ricavi generati dalle collezioni BOSS Woman sono stati di € 69,3 milioni di cui circa il 62% nel segmento *formale*, il 31% nel segmento *informale* e il 7% nelle calzature ed accessori.

B) HUGO

Il marchio HUGO offre collezioni maschili ("**HUGO Man**") e femminili ("**HUGO Woman**") e comprende capi di abbigliamento nel segmento *bridge*. Le collezioni HUGO sono contraddistinte da un'immagine *trendy* che combina uno stile classico giovanile con un abbigliamento sportivo *chic*, creando uno stile *casual* e alla moda. I prodotti sono caratterizzati dall'alta vestibilità, dalla qualità dei materiali e dai dettagli ricercati che li rendono al passo con le nuove tendenze.

Le collezioni HUGO sono presenti in 43 Paesi con circa 1.000 punti vendita HUGO Man e circa 350 punti vendita HUGO Woman. Nel 2004, i ricavi generati dalle collezioni HUGO sono stati di € 106,6 milioni di cui circa il 74% riferibili a HUGO Man e il 26% a HUGO Woman.

C) BALDESSARINI

BALDESSARINI è il marchio di lusso di HUGO BOSS, che comprende capi di abbigliamento classico per uomo che si collocano nella fascia più alta della categoria *designer*. L'attenzione per il dettaglio è l'elemento caratterizzante questa linea di abbigliamento: i prodotti sono realizzati tramite materiali di alta qualità ed i capi

vengono lavorati quasi interamente a mano. La collezione si rivolge alla clientela maschile che apprezza il vestito di fattura superiore.

La collezione BALDESSARINI è arricchita da una serie di accessori che comprende calzature, profumi ed altri accessori.

La collezione BALDESSARINI è presente in 34 Paesi con 125 punti vendita. Nel 2004, i ricavi generati da BALDESSARINI sono stati di € 17,3 milioni.

La tabella che segue riporta i ricavi per marchio nei periodi di riferimento.

(Euro migliaia)	2003	%	2004	%	I° trimestre 2004	%	I° trimestre 2005	%
BOSS	941.047	89,3%	1.044.450	89,4%	319.455	89,5%	366.715	90,4%
- Man	890.199	84,5%	975.140	83,5%	300.320	84,1%	340.620	84,0%
- Woman	50.848	4,8%	69.310	5,9%	19.135	5,4%	26.095	6,4%
HUGO	94.250	8,9%	106.576	9,1%	32.644	9,1%	34.042	8,4%
BALDESSARINI	18.815	1,8%	17.330	1,5%	5.165	1,4%	4.810	1,2%
Totale	1.054.112	100,0%	1.168.356	100,0%	357.264	100,0%	405.567	100,0%

La tabella che segue mostra i ricavi generati da Hugo Boss, suddivisi per area geografica.

Area geografica	2003	%	2004	%	I° trimestre 2004	%	I° trimestre 2005	%
Italia	45.801	4,6%	49.414	4,4%	18.065	5,2%	20.261	5,1%
Germania	261.348	26,1%	292.196	25,9%	79.626	22,9%	83.661	21,1%
Altri Paesi europei	405.785	40,5%	469.596	41,6%	167.559	48,2%	193.296	48,7%
Americhe	186.724	18,7%	205.063	18,2%	49.890	14,3%	57.726	14,6%
Asia	74.624	7,5%	89.276	7,9%	25.977	7,5%	32.068	8,1%
Altri Paesi	26.642	2,7%	22.371	2,0%	6.727	1,9%	9.714	2,4%
Totale prodotti e servizi	1.000.924	100,0%	1.127.916	100,0%	347.844	100,0%	396.726	100,0%
Royalties	53.188		40.440		9.420		8.841	
Totale ricavi netti	1.054.112		1.168.356		357.264		405.567	

1.2.1.3 VALENTINO

Valentino, che comprende le linee di prodotti contraddistinte dai marchi VALENTINO, VALENTINO GARAVANI, VALENTINO ROMA, R.E.D. VALENTINO e OLIVER, opera nella fascia più alta del mercato della moda e del lusso attraverso un'offerta completa di prodotti esclusivi. Valentino offre collezioni di abbigliamento e accessori nei segmenti dell'*alta moda*, *prêt-à-porter/designer*, *diffusione* e *bridge* (cfr. Sezione I, Capitolo I, Paragrafo 1.2.1).

Valentino è un marchio consolidato e riconosciuto a livello internazionale come uno dei maggiori rappresentanti dello stile e della creatività italiana nel mondo della moda e del lusso. In oltre 40 anni di attività, il marchio ha vestito le più importanti celebrità internazionali.

L'immagine di *glamour*, l'esclusività e la forte connotazione stilistica rendono Valentino un marchio noto per la raffinatezza e l'eleganza delle sue creazioni. L'utilizzo di materiali e tessuti ricercati e pregiati, la cura delle rifiniture e dei dettagli uniti ad un attento controllo del processo produttivo permettono di ottenere un'elevata qualità del prodotto.

Lo stilista Valentino Garavani presta la propria consulenza stilistica per Valentino S.p.A. fin dall'acquisizione della società. Le attività di consulenza comprendono, in particolare, l'ideazione e la realizzazione stilistica delle collezioni, nonché la promozione dell'immagine della maison Valentino nel mondo. E' attualmente in corso la negoziazione di un nuovo contratto su base esclusiva.

Valentino ha un'immagine consolidata nell'abbigliamento femminile ed è particolarmente ricercato per l'occasione d'uso sera/cocktail. Il processo di *brand extension* implementato dal *management*, ha permesso di arricchire l'offerta di prodotti e le occasioni d'uso attraverso l'introduzione e lo sviluppo della linea accessori (che comprende articoli di pelletteria quali borse e calzature, profumi, occhiali, orologi) e delle collezioni *diffusione* e *bridge*. Tale processo, attuato coerentemente con il posizionamento e l'immagine, ha rafforzato il *brand* in tutte le fasce di consumatori permettendo di raggiungere con alcuni prodotti, un bacino più ampio di consumatori sensibili ai valori e alla filosofia del marchio ma con un potere d'acquisto in generale meno elevato rispetto ai clienti delle prime linee di abbigliamento.

Valentino dispone, inoltre, di un archivio storico di abiti, disegni e tessuti estremamente consistente, che rappresenta un patrimonio per l'azienda, e da cui ancora oggi i creativi traggono idee e ispirazioni per le nuove collezioni.

I prodotti Valentino sono disponibili in 58 Paesi e circa 900 punti vendita. Nel 2004, i ricavi di Valentino sono stati pari a € 170,2 milioni, in crescita del 13% rispetto al 2003 (+16% a tassi di cambio costanti), mentre nel primo trimestre 2005, i ricavi sono stati pari a € 52,4 milioni, in crescita del 16% rispetto al medesimo periodo del 2004.

L'offerta dei prodotti Valentino si articola in cinque linee caratterizzate da marchi distinti:

- **"VALENTINO"** comprende le collezioni femminili di *alta moda*, *prêt-à-porter*, nonché le collezioni maschili di *designer* e *diffusione*.

La collezione *alta moda* rappresenta in assoluto il livello più alto della gamma offerta: si tratta di capi unici di alta sartoria, non destinati al mercato, bensì realizzati di volta in volta per singole ordinazioni. I capi sono creati e prodotti nell'*atelier* di Roma, sfilano a Parigi e sono indossati da famose celebrità internazionali. Per l'eccezionale qualità dei capi ed il grande lavoro di manodopera di cui necessitano, i prezzi unitari sono molto elevati e destinati ad una clientela altamente selezionata.

La collezione *prêt-à-porter*, caratterizzata dalla straordinaria eleganza e forti contenuti stilistici si posiziona nella fascia più alta del segmento di mercato di riferimento ed è destinata ad una clientela femminile con elevato potere

d'acquisto. La collezione *prêt-à-porter*, che si distingue per raffinatezza, ricchezza delle forme, dei tessuti e delle lavorazioni, è quella che declina al meglio i valori di lusso e ricercatezza del marchio Valentino. La collezione viene presentata ai clienti e alla stampa in occasione delle sfilate del *prêt-à-porter* di Parigi. La distribuzione è altamente selettiva: la linea viene venduta in punti vendita monomarca e in punti vendita multimarca, situati nelle *location* più esclusive e prestigiose delle principali città del mondo.

La collezione uomo comprende capi di abbigliamento delle collezioni "Valentino Black Label" e "Valentino White Label" che si collocano rispettivamente nel segmento *designer* e diffusione. La linea Black Label è composta da abiti sartoriali e da prodotti caratterizzati da un contenuto stile più marcato e contemporaneo. La collezione White Label si compone di capi di abbigliamento per tutte le occasioni d'uso, con una forte prevalenza di abiti classici.

Tutti i capi delle collezioni uomo si caratterizzano per l'alta qualità dei materiali e dei processi di lavorazione e per lo stile proprio della *maison* Valentino. La collezione uomo viene presentata ai clienti e alla stampa in occasione delle sfilate *prêt-à-porter* uomo di Milano.

Il marchio Valentino comprende, inoltre, le collezioni di occhiali, orologi, profumi per uomo e donna, la cui produzione e distribuzione è concessa in licenza a terzi.

- **"VALENTINO Roma"** è la linea di abbigliamento per donna che si colloca nel segmento diffusione e si rivolge ad un target di consumatori più ampio rispetto al *prêt-à-porter*. La collezione VALENTINO Roma, è caratterizzata da un contenuto stilistico meno marcato e una maggiore reperibilità sul mercato rispetto al *prêt-à-porter*. I volumi prodotti sono più elevati e le tecniche di lavorazione e i materiali sono tali da permettere la realizzazione di capi di alta qualità ad un costo inferiore rispetto al segmento *prêt-à-porter*.
- **"VALENTINO GARAVANI"** è il marchio con cui vengono commercializzate borse, calzature, piccola pelletteria, cinture, e altri accessori per uomo e donna. Gli accessori Valentino Garavani si posizionano nel segmento *prêt-à-porter* e diffusione e sono caratterizzati da uno stile forte e riconoscibile unito ad una grande ricercatezza di forme, colori, materiali e dettagli. I prodotti vengono realizzati sia internamente sia mediante l'*outsourcing* di alcune fasi produttive ad una serie di *partner* e fornitori altamente selezionati.
- **"R.E.D. VALENTINO"** è il marchio che contraddistingue la linea di capi di abbigliamento che si collocano nel segmento *bridge* e completano l'offerta di Valentino. La collezione reinterpreta i valori del marchio Valentino in chiave fresca e attuale e si rivolge prevalentemente ad una clientela giovane, moderna e attenta ai cambiamenti del mondo *fashion*. La linea R.E.D. VALENTINO è prodotta e distribuita su licenza. (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.15.3).

- “**OLIVER**” è il marchio utilizzato per contraddistinguere una linea di occhiali da sole e da vista, prodotta e distribuita su licenza.

La tabella che segue riporta i ricavi per marchio nei periodi di riferimento.

Marchi (Euro migliaia)	2003	%	2004	%	I° trimestre 2004	%	I° trimestre 2005	%
Valentino	99.580	66,0%	106.165	62,4%	25.162	55,7%	28.861	55,1%
Valentino Roma	22.031	14,6%	31.481	18,5%	11.462	25,4%	12.825	24,5%
Valentino Garavani	25.462	16,9%	29.514	17,3%	7.651	16,9%	9.599	18,3%
Altro	3.878	2,6%	2.995	1,8%	889	2,0%	1.110	2,1%
Totale	150.951	100,0%	170.155	100,0%	45.164	100,0%	52.395	100,0%

La tabella che segue mostra i ricavi generati da Valentino, suddivisi per area geografica.

(Euro migliaia)	2003	%	2004	%	I° trimestre 2004	%	I° trimestre 2005	%
Italia	34.035	26,9%	38.925	25,6%	11.569	28,6%	12.797	26,8%
Germania	3.176	2,5%	3.003	2,0%	1.196	3,0%	843	1,8%
Altri paesi Europei	37.183	29,4%	44.532	29,3%	12.721	31,5%	13.521	28,3%
Americhe	29.987	23,7%	40.683	26,8%	8.869	21,9%	9.862	20,6%
Asia	21.044	16,6%	24.405	16,1%	6.009	14,9%	10.694	22,4%
Altri Paesi	1.005	0,8%	327	0,2%	53	0,1%	70	0,1%
Totale prodotti	126.430	100,0%	151.875	100,0%	40.417	100,0%	47.787	100,0%
Royalties	16.471		18.280		4.747		4.608	
Ricavi non ricorrenti	8.050							
Totale ricavi netti	150.951		170.155		45.164		52.395	

1.2.1.4 **MARLBORO CLASSICS, M MISSONI e ALTRI MARCHI**

Il Gruppo completa la propria offerta di prodotti mediante i capi contraddistinti dai marchi MARLBORO CLASSICS, M MISSONI, LEBOLE e PRINCIPE.

L'unità di *business* svolge, inoltre, un importante ruolo di supporto all'attività di Valentino e, precisamente, nelle attività di produzione e logistica.

Nel 2004, i ricavi verso terzi della *business unit* MARLBORO CLASSICS, M MISSONI e ALTRI MARCHI sono stati pari a € 216,3 milioni, in diminuzione del 20% rispetto al 2003 principalmente per effetto della interruzione della linea Ferrè. Nel primo trimestre 2005, i ricavi sono stati pari a € 76 milioni, in flessione dell'1,7% rispetto al medesimo periodo del 2004.

Si descrivono di seguito le linee Marlboro Classics, M Missoni, Lebole e Principe.

A) MARLBORO CLASSICS

Con il marchio MARLBORO CLASSICS vengono commercializzate collezioni informali maschili e femminili. Le collezioni si ispirano ad uno stile di vita libero tipico del *country* americano e sono dirette ad una clientela appartenente a diverse fasce di età. Le linee includono una ampia gamma di prodotti in pelle, giacconi, camicie, *t-shirt*, *jeans* e pantaloni *casual*. Ad integrare le diverse linee vi è una serie articolata di accessori che segue fedelmente lo stile dei vestiti e che comprende calzature da uomo, cinture, borse e altri articoli in pelle. I capi MARLBORO CLASSICS sono ideati e commercializzati dal Gruppo sulla base di un contratto di licenza (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.15).

Le collezioni MARLBORO CLASSICS sono presenti in oltre 35 Paesi con oltre 2.400 punti vendita.

Nel 2004, i ricavi di Marlboro Classics sono stati pari a circa € 141,8 milioni, in diminuzione del 2%, e sostanzialmente stabili a tassi di cambio costanti, rispetto al 2003.

B) M MISSONI e altri marchi

Gli altri marchi comprendono le collezioni contraddistinte dai marchi M MISSONI, LEBOLE, PRINCIPE e altri marchi.

A) **M MISSONI** propone una collezione *total look*⁵ per la donna, fortemente riconoscibile a livello internazionale per stile ed unicità, che si rivolge ad una raffinata clientela di riferimento. La linea M MISSONI è realizzata dal Gruppo in virtù di un contratto di licenza (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.15).

B) **LEBOLE** realizza collezioni maschili che appartengono prevalentemente al segmento *better*. Le sue linee "Classic", "Sport" e "Collection" si rivolgono ad un uomo dai gusti classici, molto attento alla funzionalità e al *comfort*. Le collezioni, realizzate con tessuti italiani di alta qualità, soddisfano tutte le occasioni d'uso, per chi viaggia e lavora, per il tempo libero e per gli eventi formali.

Inoltre, con il marchio UL TRENDY, LEBOLE commercializza una collezione formale e aggiornata per le occasioni quotidiane ed una informale e disinvolta per il tempo libero.

C) **PRINCIPE** è un marchio che si indirizza ad un uomo che ama l'abbigliamento formale di qualità. I capi sono realizzati con una particolare attenzione nella scelta dei tessuti, nel taglio e nel confezionamento.

⁵ Per *total look* deve intendersi l'offerta di prodotto che copre tutte le classi merceologiche relative all'abbigliamento (maglie, camicie, gonne, pantaloni, abiti) e che tende a soddisfare le varie esigenze della clientela ed i diversi segmenti del mercato, da quello *casual* e informale a quello sofisticato ed elegante.

La tabella che segue indica l'andamento dei ricavi per marchio.

Marchi (Euro migliaia)	2003	%	2004	%	I° trimestre 2004	%	I° trimestre 2005	%
Marlboro Classics	144.393	53,3%	141.768	65,5%	41.700	63,6%	37.551	60,7%
Lebole, Principe	32.743	12,1%	28.187	13,0%	9.979	15,2%	9.835	15,9%
M Missoni	14.316	5,3%	18.232	8,4%	4.764	7,3%	6.860	11,1%
Linee Ferré	55.653	20,5%	5.323	2,5%	2.066	3,1%	0	0,0%
Altri marchi propri	23.760	8,8%	22.838	10,6%	7.085	10,8%	7.628	12,3%
Totale ricavi netti verso terzi	270.865	100,0%	216.348	100,0%	65.594	100,0%	61.874	100,0%
Service Valentino	9.820		43.985		11.752		14.175	
Totale ricavi netti	280.685		260.333		77.346		76.049	

La tabella che segue mostra i ricavi generati da MARLBORO CLASSICS, M MISSONI e Altri Marchi, suddivisi per area geografica.

(Euro migliaia)	2003	%	2004	%	I° trimestre 2004	%	I° trimestre 2005	%
Italia	123.429	45,6%	94.983	43,9%	29.802	45,4%	28.179	45,6%
Germania	3.081	1,1%	2.558	1,2%	919	1,4%	562	0,9%
Altri paesi Europei	106.578	39,3%	90.601	41,9%	26.798	40,8%	24.515	39,6%
Americhe	21.480	7,9%	17.001	7,9%	4.913	7,5%	5.550	9,0%
Asia	16.153	6,0%	11.128	5,1%	3.055	4,7%	2.866	4,6%
Altri Paesi	144	0,1%	77	0,0%	107	0,2%	202	0,3%
Totale ricavi netti	270.865	100,0%	216.348	100,0%	65.594	100,0%	61.874	100,0%

1.2.1.5 Il ciclo produttivo

L'attività produttiva del Gruppo consiste nella creazione, produzione e commercializzazione di capi di abbigliamento e accessori per ognuna delle linee che attualmente immette sul mercato. Le linee di prodotto sono presentate in due uscite principali all'anno (collezione Primavera/Estate e collezione Autunno/Inverno). Sono altresì previste uscite intermedie che permettono un maggiore tasso di novità dei prodotti, un miglior servizio e una continuativa presenza sul mercato completando ulteriormente l'offerta. Le collezioni intermedie, inoltre, consentono di soddisfare le richieste provenienti da alcuni mercati esteri, principalmente extra-europei, ripartendo le consegne a fronte della tendenza all'anticipo delle stagioni di vendita.

La durata del ciclo produttivo è di circa nove mesi, dall'inizio della fase di ideazione e sviluppo della collezione all'inizio delle operazioni di spedizione dei prodotti alla rete di distribuzione.

La tabella che segue riporta una tempistica indicativa delle principali fasi del ciclo produttivo di una collezione di abbigliamento per la stagione primavera/estate e una collezione di abbigliamento per la stagione autunno inverno.

Stagione Primavera/Estate					
febbraio	aprile–maggio	giugno-luglio	giugno-ottobre	settembre-febbraio	dicembre-marzo
inizio attività di <i>design</i>	approvazione dei prototipi	presentazione del campionario	campagna vendita	acquisto di materie prime e produzione delle collezioni	vendita dei prodotti a distributori e dettaglianti
Stagione Autunno/Inverno					
settembre	dicembre	gennaio-febbraio	gennaio-marzo	marzo-settembre	giugno-settembre
inizio attività di <i>design</i>	approvazione dei prototipi	presentazione del campionario	campagna vendita	acquisto di materie prime e produzione delle collezioni	vendita dei prodotti a distributori e dettaglianti

Il ciclo produttivo relativo ad ogni collezione si compone di quattro fasi principali: (i) creazione e sviluppo delle collezioni, (ii) campagna vendita e raccolta ordini, (iii) acquisto materie prime e (iv) produzione e logistica.

Creazione e sviluppo delle collezioni

Il processo creativo ha inizio con lo studio delle nuove tendenze in tema di *design* e materiali svolto dagli uffici stile del Gruppo. L'andamento delle vendite dei prodotti relativi alle precedenti stagioni di riferimento viene analizzato dagli uffici marketing e costituisce un importante supporto alle attività dell'ufficio stile.

Il *design* delle linee di abbigliamento contraddistinte dai marchi propri (Hugo Boss, Valentino, Lebole e Principe), nonché di alcune linee di accessori in licenza a terzi, è curato direttamente dagli uffici stile interni al Gruppo.

Il *design* delle collezioni di prodotti di cui il Gruppo è licenziatario (Marlboro Classics e M Missoni) è sviluppato dalla Società sulla base delle linee guida che le società licenzianti propongono allo scopo di assicurare coerenza all'immagine del marchio.

I *team* di lavoro dedicati al *design* sono costituiti generalmente da stilisti e responsabili prodotto (che realizzano i disegni e selezionano i materiali), da addetti alla ricerca per singole categorie di prodotto (per esempio maglieria e ricami), da modellisti (che realizzano cartamodelli), e da prototipisti.

Al 31 dicembre 2004, gli uffici stile e i reparti modelli e prototipi del Gruppo erano composti di circa 400 persone fra creativi e modellisti.

Nel 2004, le spese sostenute dal Gruppo per questa fase strategica dell'attività sono state pari a circa € 42 milioni e hanno inciso per circa il 2,7% sui ricavi.

Dopo la selezione e l'approvazione dei disegni, inizia lo sviluppo del campionario mediante la realizzazione di prototipi di capi di abbigliamento ed accessori.

Campagna vendita e raccolta ordini

Le campagne vendita, finalizzate alla raccolta degli ordini, hanno luogo da giugno ad ottobre (per la collezione Primavera/Estate dell'anno successivo) e da gennaio a marzo (per la collezione Autunno/Inverno dell'anno successivo).

Durante le campagne vendita la clientela viene invitata presso gli *show room* del Gruppo o presso gli spazi di vendita degli agenti o distributori, dove vengono presentati i campionari.

Per quanto riguarda i DOS, gli ordini vengono concordati tra l'organizzazione *retail* e la struttura commerciale.

Acquisto materie prime

Gli acquisti di materie prime e accessori per la produzione interna e per quella esterna realizzata mediante servizi di lavorazione (façon) sono effettuati direttamente dal Gruppo.

Al fine di rispettare i piani di consegna, una parte degli acquisti di materie prime viene realizzata in anticipo sulla base delle proiezioni elaborate dagli uffici commerciali. Al termine delle campagne vendita gli acquisti vengono completati in funzione degli ordini effettivamente raccolti.

Il Gruppo, per la produzione dei capi di abbigliamento, utilizza principalmente tessuti in lana, cotone, lino, seta, viscosa e *cachemire*.

Le materie prime e gli accessori destinati alle lavorazioni interne presso gli stabilimenti del Gruppo e ai laboratori esterni che producono a façon arrivano presso i reparti incaricati del collaudo dove tutti i tessuti e parte degli accessori (fodere, interni e accessori a colore) sono sottoposti al controllo qualità. Eventuali materiali non standard vengono resi ai fornitori che provvedono alla sostituzione o rilavorazione, mentre i materiali idonei sono gestiti in magazzini centralizzati a disposizione dei fabbisogni di produzione.

Produzione

A seconda delle caratteristiche delle collezioni di abbigliamento e accessori, la produzione viene realizzata in proprio, presso gli stabilimenti del Gruppo, o presso terzi, a façon o in completo outsourcing .

- *Hugo Boss*

Circa il 25% dei ricavi complessivi di Hugo Boss è generato da prodotti realizzati dai propri stabilimenti. In particolare, gli articoli *core* di abbigliamento di Hugo Boss, costituiti da circa 1,5 milioni di abiti per uomo all'anno, vengono realizzati per il 46% negli stabilimenti del gruppo presenti in Germania, Turchia e negli Stati Uniti; negli altri stabilimenti del Gruppo, presenti in Italia e in Polonia, vengono realizzate oltre il 40% delle calzature. In particolare, nel dicembre 2003 (con efficacia dal 1° gennaio 2004), Hugo Boss ha rilevato il 100% di M.H. Shoes & accessories AG, società licenziataria di Hugo Boss per la produzione di calzature e accessori in pelle dal 1994, per un investimento complessivo pari a € 18,8 milioni. La società acquisita, unitamente alle proprie controllate in Italia, Polonia, Germania e Stati Uniti è stata consolidata a partire dal 1° gennaio 2004. Nel 2004, il *business* delle calzature ed accessori in pelle con il marchio Hugo Boss ha registrato un fatturato complessivo di circa € 72 milioni in crescita del 30% rispetto all'esercizio precedente.

Lo stabilimento di Izmir in Turchia, che è il più importante per dimensione (circa 54.000 mq.) e unità impiegate (circa 2.600 unità), oltre a produrre i capi di abbigliamento formali per uomo, sta sviluppando il *know-how* per la fabbricazione di capi donna, capi informali e camicie.

La capacità produttiva interna e una selezionata rete di laboratori esterni consentono di far fronte alle vendite delle precollezioni. I volumi in eccesso e i riassortimenti sono affidati ad una selezionata rete di laboratori esterni che consente la necessaria flessibilità al processo produttivo.

I rapporti di collaborazione con i produttori ed i laboratori esterni sono regolati da accordi quadro della durata di alcuni anni/stagioni che prevedono clausole relative a standard minimi qualitativi, penali in caso di ritardo di consegna e obblighi di riservatezza e di esclusività, rimandando ad accordi stagionali per la definizione di modelli e prezzi.

- **Valentino**

Le attività di stile e creazione sono svolte direttamente. Per le attività produttive, Valentino si avvale dell'*atelier* di Roma, cui fa capo l'integrale realizzazione della collezione *alta moda*, di due reparti interni (a Torino e Maglio) che realizzano i prototipi e i campionari delle collezioni *prêt-à-porter* e diffusione

La produzione delle collezioni *prêt-à-porter* e diffusione e degli accessori della casa di moda è affidata a circa 50 selezionati laboratori esterni situati quasi esclusivamente in Italia e coordinati dalla direzione *operations*. Tale scelta operativa permette al Gruppo di coniugare la necessaria flessibilità del processo produttivo con l'elevata qualità della confezione. Gli accordi con i laboratori prevedono clausole relative a standard minimi qualitativi, penali in caso di ritardo di consegna e obblighi di riservatezza e di esclusività.

Il controllo della filiera produttiva rappresenta per il Gruppo un fattore chiave per garantire gli standard qualitativi imposti dal posizionamento del marchio e il rispetto dei termini di consegna alla rete distributiva.

- **Marlboro Classics**

La produzione dei capi di abbigliamento e accessori contrassegnati da questo marchio (circa 4,5 milioni di pezzi all'anno) avviene prevalentemente in *outsourcing*.

Il 70% dei volumi di produzione viene realizzato attraverso accordi di *sourcing* esterno con circa 50 fornitori (di cui 40 operano all'estero) specializzati nelle diverse categorie di prodotto. Il resto della produzione è affidata a circa 25 laboratori esterni, che operano prevalentemente all'estero.

Anche in questo caso, i rapporti di collaborazione con i partner produttivi sono regolati da accordi quadro della durata di alcuni anni/stagioni che prevedono clausole relative a standard minimi qualitativi, penali in caso di ritardo di consegna e obblighi di riservatezza e di esclusività, rimandando ad accordi stagionali per la definizione di modelli e prezzi.

Logistica

Il Gruppo è dotato di poli logistici deputati a gestire i flussi di prodotto verso le reti distributive. Hugo Boss possiede 11 centri distributivi, di cui il principale a Metzingen, che nel 2004 hanno spedito oltre 22 milioni capi. In Italia nei pressi di Valdagno (VI), il

Gruppo dispone di due magazzini centrali a servizio delle *business unit* Valentino, Marlboro Classics ed altri marchi. Nel 2004 sono stati spediti complessivamente circa 6 milioni di capi.

1.2.2 Volume di affari per settore di attività e mercati geografici

La tabella che segue indica i ricavi generati dal Gruppo nel 2004 e nel primo trimestre 2005, confrontati con il dato riferito all'esercizio precedente, suddivisi per *business unit* (cfr. Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo 4.3.1).

(Euro migliaia)	2003	%	2004	%	I° trimestre 2004	%	I° trimestre 2005	%
Hugo Boss	1.054.112	71,7%	1.168.356	75,3%	357.264	76,5%	405.567	78,2%
Valentino	150.951	10,3%	170.155	11,0%	45.164	9,7%	52.395	10,1%
Marlboro Classics e Altri Marchi	280.685	19,1%	260.333	16,8%	77.346	16,5%	76.049	14,7%
Interscambi(*)	(15.505)	(1,1%)	(48.218)	(3,1%)	(12.781)	(2,7)%	(15.673)	(3,0)%
Totale ricavi netti	1.470.243	100,0%	1.550.626	100,0%	466.993	100,0%	518.338	100,0%

(*) Si riferiscono principalmente al "service Valentino" (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.1.4).

Nel 2004 Hugo Boss e Valentino hanno evidenziato una crescita dei ricavi rispettivamente del 11% e del 13%. Viceversa la *business unit* Marlboro Classics e Altri Marchi, che includeva i ricavi per *service* nei confronti del gruppo Valentino per circa € 44 milioni (€ 10 milioni circa nel 2003), ha segnato una flessione del 7% dovuta prevalentemente alla interruzione della licenza Ferrè.

I risultati del primo trimestre 2005 confermano il trend di sviluppo dell'anno precedente: Hugo Boss e Valentino segnano un aumento dei ricavi rispettivamente del 14% e del 16%.

Hugo Boss

Nel 2004 – anno che ha visto la conclusione della strategia di internalizzazione di tutte le licenze di prodotti collegati all'abbigliamento con l'integrazione della maglieria, delle calzature e degli accessori in pelle – il gruppo Hugo Boss ha registrato ricavi di € 1.168,4 milioni, in crescita dell'11% rispetto all'esercizio precedente (+ 13% a tassi di cambio costanti).

Nel primo trimestre 2005 il fatturato, pari a € 405,6 milioni, è aumentato del 14% rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente (+15% a cambi costanti).

Valentino

Nel 2004 – secondo anno del piano di *turnaround* – Valentino ha registrato ricavi pari a € 170,2 milioni, in crescita del 13% a cambi correnti (+16% a tassi di cambio costanti) rispetto all'esercizio precedente.

Nel primo trimestre 2005 Valentino ha conseguito ricavi per € 52,4 milioni, in aumento del 16% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Circa la metà dell'incremento è attribuibile al consolidamento, avvenuto per la prima volta, delle risultanze della Valentino Boutique Japan. A cambi costanti la crescita del giro d'affari risulta in aumento del 17%.

Marlboro Classics M Missoni e Altri marchi

I ricavi complessivi della *business unit* nel 2004 sono stati pari a € 260,3 milioni, in flessione del 7% per l'effetto combinato dell'interruzione della licenza Ferrè (-€ 50 milioni circa) e della messa a regime del *service* per Valentino (+€ 34 milioni).

Nel 2004 Marlboro Classics ha registrato una leggera flessione (-1,8%), mentre *M Missoni* ha proseguito il *trend* di crescita (+27%).

Il fatturato nel primo trimestre 2005 è stato pari a € 76 milioni, in flessione dell'1,7% a cambi correnti e sostanzialmente stabile a cambi costanti.

Nel primo trimestre 2005 Marlboro Classics ha registrato un fatturato in calo a € 37,6 milioni (-10%) mentre *M Missoni* ha accelerato nel *trend* di crescita (+44%).

La tabella che segue mostra i ricavi generati dal Gruppo nel 2004 e nel primo trimestre 2005, suddivisi per area geografica e confrontati con il dato riferito all'esercizio precedente:

(Euro migliaia)	2003	%	2004	%	I° trimestre 2004	%	I° trimestre 2005	%
Italia	197.622	14,2%	179.747	12,0%	58.273	12,9%	59.826	11,9%
Germania	267.603	19,2%	297.757	20,0%	81.741	18,0%	85.066	16,8%
Altri paesi europei	549.405	39,5%	604.061	40,5%	207.191	45,8%	231.246	45,8%
Americhe	238.190	17,1%	262.747	17,6%	63.672	14,1%	73.138	14,5%
Asia	111.922	8,0%	124.819	8,4%	35.062	7,7%	45.628	9,0%
Altri paesi	27.792	2,0%	22.775	1,5%	6.887	1,5%	9.985	2,0%
Totale prodotti e servizi	1.392.534	100,0%	1.491.906	100,0%	452.826	100,0%	504.889	100,0%
Royalties	69.659		58.720		14.167		13.449	
Altri non ricorrenti	8.050							
Totale ricavi netti	1.470.243		1.550.626		466.993		518.338	

Nel 2004 tutte le principali aree geografiche hanno registrato una crescita dei ricavi, con l'eccezione dell'Italia, la cui flessione è attribuibile alla già citata uscita delle licenze Ferrè. Nel resto d'Europa la crescita è principalmente attribuibile allo sviluppo di Gran Bretagna (+11%), Benelux (+22%), Spagna (+20%) e Austria (+25%). Quanto alle altre aree geografiche il Gruppo ha registrato un progresso del 12% in Nord America (+25% in dollari statunitensi) e proseguito lo sviluppo nei paesi asiatici: +28% in Cina, +15% in Giappone e +12% a Hong Kong.

I ricavi da *royalties* risultano in diminuzione per effetto della internalizzazione di alcune licenze da parte di Hugo Boss.

La sensibile riduzione degli altri ricavi è relativa al venire meno di proventi non ricorrenti connessi al nuovo accordo di licenza dei profumi.

A marzo 2005, le vendite nel mercato europeo hanno evidenziato un progresso dell'8% confermando tassi di crescita in doppia cifra nei più importanti mercati della moda. Nei mercati americani, il Gruppo ha registrato una crescita del 15% (+19% a cambi costanti).

In Asia, anche grazie all'acquisizione del controllo della società Valentino Boutique Japan, prosegue il positivo trend di sviluppo con un fatturato in crescita del 30 %.

1.2.3 Andamento del portafoglio ordini

La tabella che segue evidenzia l'andamento del portafoglio ordini relativo alle stagioni primavera/estate e autunno/inverno. I dati prendono quali basi di riferimento (fatte uguali a 100) le collezioni 2004.

I dati includono gli ordini dei punti vendita monomarca gestiti da terzi e multimarca, oltre che dei punti vendita monomarca gestiti direttamente (DOS) relativi alle due principali collezioni.

(base 100)	2004	2005
Primavera/estate	100	115

(base 100)	2004-5	2005-6
Autunno/inverno	100	109

Al 31 marzo 2005, il Gruppo ha un portafoglio ordini per il prossimo autunno/inverno di complessivi € 696 milioni rispetto ad una consistenza a pari data dell'esercizio precedente di € 639 milioni.

1.2.4 Canali di vendita

Il controllo della distribuzione rappresenta un elemento fondamentale per garantire l'immagine dei marchi e per la tutela dell'esclusività del prodotto. La scelta dei canali di vendita varia a seconda dei mercati geografici e dei marchi interessati.

I prodotti del Gruppo sono venduti sia tramite il canale c.d. *wholesale*, costituito da punti vendita monomarca gestiti da terzi, punti vendita multimarca, *department store* e importatori/distributori, sia tramite il canale *retail*, costituito da punti vendita monomarca gestiti direttamente (DOS). Il Gruppo si avvale di importatori e di distributori nei mercati in cui è fondamentale la presenza di esperti *partner* locali in grado di offrire una distribuzione coerente con l'immagine del marchio. Negli ultimi anni il Gruppo ha iniziato una politica volta ad aumentare il numero di punti vendita in gestione diretta al fine di rafforzare l'immagine dei marchi ed ottenere una migliore conoscenza del mercato.

La rete distributiva è costituita da circa 10.000 punti vendita, così suddivisi:

- (i) n. 127 DOS;
- (ii) n. 1.171 punti vendita monomarca in gestiti da terzi;
- (iii) n. 8.680 punti vendita multimarca.

Il Gruppo seleziona i punti vendita sulla base della coerenza con il posizionamento del marchio interessato, della *location*, del livello di servizio garantito, della visibilità offerta ai prodotti, oltre che naturalmente in funzione dell'analisi di redditività delle varie opzioni.

I DOS sono generalmente localizzati in città in cui l'azienda ha una conoscenza approfondita del mercato e che, per prestigio e importanza, sono ritenute strategiche per il marchio.

Il Gruppo, si avvale di punti vendita monomarca gestiti da terzi sulla base della disponibilità di affidabili partner locali con una significativa conoscenza ed esperienza del mercato e sulla base di un criterio di selettività degli investimenti. In genere l'apertura di punti vendita gestiti da terzi prevede una durata contrattuale minima, l'impegno del *partner* ad acquistare un quantitativo minimo di prodotti ed a seguire una politica commerciale in linea con l'immagine del marchio. Inoltre, l'ubicazione deve essere approvata, e l'allestimento del punto vendita deve essere coerente con l'immagine del marchio e conforme agli *standard* qualitativi del mercato della moda e del lusso.

I punti vendita multimarca sono attentamente selezionati per garantire la coerenza della rete di distribuzione con l'immagine e il posizionamento del marchio. Il canale multimarca è composto prevalentemente da *department store* e da punti vendita plurimarca di abbigliamento e accessori. La presenza nei *department store* può prevedere la realizzazione di *corner*, ossia di spazi dedicati all'interno del punto vendita, in cui sono esposti unicamente i prodotti contraddistinti dal marchio del Gruppo. All'interno della categoria dei punti vendita multimarca, i punti vendita situati negli aeroporti e nelle zone di porto franco rivestono una particolare importanza per il mercato della moda e del lusso in quanto si rivolgono ad una clientela sofisticata e internazionale. Il Gruppo distribuisce tramite questo canale alcuni prodotti di Valentino e Hugo Boss, in particolare le fragranze, gli occhiali e altri piccoli accessori di abbigliamento e pelletteria.

La tabella che segue indica i ricavi del Gruppo nel 2004 e nel 2003, ripartiti per canale distributivo.

(Euro migliaia)	2003*	% sui ricavi	2004*	% sui ricavi
Wholesale	1.249.804	85,0%	1.329.258	85,7%
DOS	142.682	9,7%	162.648	10,5%
Royalties	69.707	4,7%	58.720	3,8%
Proventi non ricorrenti	8.050	0,6%	-	-
Totale	1.470.243	100,0%	1.550.626	100,0%

* Dati pro-forma tratti dalle situazioni economiche, patrimoniali e finanziarie pro-forma del Gruppo.

La tabella che segue riporta il dettaglio dei punti vendita per area geografica.

	2003			2004		
	DOS	Wholesale		DOS	Wholesale	
		SHOP	Multibrand		SHOP	Multibrand
Europa	30	797	6.996	42	826	7.111
Americhe	26	62	1.101	26	76	1.302
Asia	53	201	44	59	231	36
Altri paesi	-	30	226	-	38	231
Totale	109	1.090	8.367	127	1.171	8.680

Per far fronte alle giacenze generate dall'inventario della rete dei DOS e dei prodotti resi del canale *wholesale*, la Società:

- ricorre al canale degli *outlet* gestiti in forma diretta. Tramite tale canale, il prodotto viene venduto ad un prezzo scontato di circa il 30-40% sul prezzo *retail*;
- propone in alcuni casi sconti sul prezzo di fornitura dei successivi ordini in sostituzione dei resi di prodotti delle collezioni precedenti rimasti invenduti.

Si riporta di seguito la descrizione dei canali di vendita utilizzati da ciascuna unità di business.

1.2.4.1 Hugo Boss

I prodotti contraddistinti dai marchi Hugo Boss sono disponibili in 102 Paesi e in oltre 5.000 punti vendita.

I prodotti Hugo Boss vengono distribuiti principalmente attraverso punti vendita monomarca e multimarca gestiti da terzi.

Nel corso degli ultimi anni, inoltre, Hugo Boss ha perseguito una politica di ampliamento della rete di DOS al fine di mantenere un contatto diretto con il consumatore finale. Nel 2004, le vendite tramite punti vendita di proprietà hanno rappresentato circa l'8% del totale dei ricavi di Hugo Boss.

La rete di distribuzione include alcuni *flagship store* situati in alcune delle più prestigiose città del mondo, al fine di dare una sempre maggiore visibilità al marchio, trasmetterne la filosofia e favorire il lancio di nuovi prodotti.

La tabella che segue indica i ricavi per canale di distribuzione.

(Euro migliaia)	2003	%	2004	%
Wholesale	918.557	87,1%	1.030.316	88,2%
Retail	82.368	7,8%	97.600	8,4%
Royalties	53.188	5,0%	40.440	3,5%
Totale ricavi netti	1.054.113	100,0%	1.168.356	100,0%

Di seguito viene riportato il dettaglio dei punti vendita per area geografica.

Rete distributiva	2003			2004		
	DOS	Wholesale		DOS	Wholesale	
		SHOP	Multibrand		SHOP	Multibrand
Europa	12	357	3.460	21	405	3.558
Americhe	20	61	770	20	68	890
Asia	49	111	25	56	126	7
Altri paesi	-	26	188		33	202
Totale	81	555	4.443	97	632	4.657

1.2.4.2 Valentino

I prodotti di abbigliamento e accessori Valentino sono disponibili in 58 Paesi e 890 punti vendita.

Il posizionamento del marchio e l'immagine di raffinatezza e esclusività rendono indispensabile una politica distributiva attenta e altamente selettiva. I prodotti sono venduti in *location* di prestigio nelle principali città mondiali, attraverso una rete di *boutique* monomarca, *corner* nei principali *department store* e punti vendita multimarca altamente qualificati.

La distribuzione dei prodotti attraverso i DOS permette al Gruppo di trasmettere direttamente al consumatore finale la filosofia del marchio e assicura un maggior controllo sull'immagine. Nel 2004, Valentino disponeva di 21 *boutique* gestite direttamente e dislocate nelle tradizionali piazze mondiali del lusso (tra cui New York, Los Angeles, Las Vegas, Parigi, Roma, Milano, Montecarlo, Hong Kong e negli aeroporti di Roma Fiumicino e Milano Malpensa).

Nel 2004, il 55% dei ricavi di Valentino sono stati generati tramite il canale *wholesale* costituito da 814 punti vendita plurimarca, situati prevalentemente in Europa e Stati Uniti, e da 55 punti vendita gestiti da terzi, prevalentemente in Giappone, in alcuni Paesi arabi e in Russia.

In seguito all'acquisizione di Valentino Boutique Japan, al 31 marzo 2005, il numero dei DOS è salito a 47 (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.4) con riduzione del numero dei punti vendita gestiti da terzi di 24 unità. Nel 2004, le vendite tramite punti vendita monomarca gestiti direttamente dal Gruppo hanno rappresentato il 35% del totale dei ricavi di Valentino.

Il *management* ha avviato da qualche anno un programma di ristrutturazione dei punti vendita esistenti, allo scopo di assicurare la coerenza degli allestimenti con lo stile caratteristico del marchio seguendo una serie di linee guida elaborate ed ideate in collaborazione con architetti di prestigio. L'operazione di *restyling* viene attuata con criteri, stili e materiali che riflettono il posizionamento e l'unicità del marchio. L'impiego di finiture di alto pregio che garantiscono stile ed eleganza e le nuove modalità di esposizione sono studiate in modo da mettere in risalto i materiali e i prodotti contenuti negli spazi. Tutti i punti vendita monomarca di prossima apertura verranno realizzati coerentemente con tali criteri.

La tabella che segue indica i ricavi per canale distributivo.

(Euro migliaia)	2003	%	2004	%
Wholesale	73.978	49,0%	92.882	54,6%
Retail	52.404	34,75%	58.993	34,7%
Royalties	16.519	10,95%	18.280	10,7%
Ricavi non ricorrenti	8.050	5,4%	-	-
Totale ricavi netti	150.951	100,0%	170.155	100,0%

Di seguito viene riportato il dettaglio dei punti vendita per area geografica.

Rete distributiva	2003			2004		
	DOS	Wholesale		DOS	Wholesale	
		<i>SHOP</i>	<i>Multibrand</i>		<i>SHOP</i>	<i>Multibrand</i>
Europa	10	5	551	12	6	581
Americhe	6	1	172	6	8	185
Asia	4	32	9	3	37	21
Altri Paesi	-	4	27	-	4	27
Totale	20	42	759	21	55	814

1.2.4.3 MARLBORO CLASSICS e ALTRI MARCHI

I prodotti contraddistinti dai marchi Marlboro Classics sono disponibili in 35 Paesi e 2.438 punti vendita.

I prodotti MARLBORO CLASSICS vengono distribuiti attraverso 482 punti vendita monomarca gestiti da terzi. I punti vendita dei prodotti contraddistinti da questo marchio sono caratterizzati da uno stile unico ed inconfondibile ispirato al più tradizionale stile dell'*american west*. Nel 2004, le vendite tramite punti vendita monomarca gestiti da terzi hanno rappresentato il 40% del totale dei ricavi MARLBORO CLASSICS.

I prodotti Marlboro Classics vengono inoltre distribuiti attraverso 9 punti vendita monomarca a gestione diretta.

I prodotti contraddistinti dai marchi M Missoni, Lebole, Principe sono disponibili in 28 Paesi ed oltre 1.200 punti vendita e sono distribuiti in punti vendita prevalentemente plurimarca.

La tabella che segue indica i ricavi per canale distributivo.

(Euro migliaia)	2003	%	2004	%
Wholesale	262.954	97,1%	210.293	97,2%
Retail	7.910	2,9%	6.055	2,8%
Totale ricavi netti	270.864	100,0%	216.348	100,0%

La tabella che segue riporta il dettaglio dei punti vendita per area geografica

Rete distributiva		2003			2004		
		DOS	Wholesale		DOS	Wholesale	
			SHOP	Multibrand		SHOP	Multibrand
Europa	8	435	1.967	9	415	1.908	
Americhe	-	-	37	-	-	37	
Asia	-	56	-	-	66	-	
Altri Paesi	-	-	2	-	1	2	
Totale Marlboro Classics	8	491	2.006	9	482	1.947	
Altri marchi							
Europa	-	-	1.018	-	-	1.064	
Americhe	-	-	122	-	-	190	
Asia	-	2	10	-	2	8	
Altri paesi	-	-	9	-	-	-	
Totale altri marchi	-	2	1.159	-	2	1.262	
Totale	8	493	3.165	9	484	3.209	

1.2.4.4 Marketing e comunicazione

Le attività di marketing e comunicazione sono svolte in modo autonomo da ciascuna unità di *business*.

Le strategie di comunicazione pubblicitaria e promozionale sono improntate sul concetto di *brand identity* e si caratterizzano per un preciso filo conduttore che consente al pubblico di collegare i prodotti alla filosofia del marchio nell'arco delle diverse stagioni.

Al fine di assicurare la coerenza di immagine per tutte le linee di prodotto contraddistinte da uno stesso marchio, anche la comunicazione per i prodotti concessi in licenza a terzi viene gestita dal Gruppo, con il contributo del licenziatario all'investimento pubblicitario.

Le politiche di comunicazione e marketing per profumi e cosmetici, per la loro specificità di mercato, vengono gestite direttamente dal licenziatario in coordinamento con gli uffici responsabili del Gruppo.

La strategia di comunicazione del Gruppo utilizza tutti i principali mezzi promozionali e pubblicitari, dalla "carta stampata" (giornali e riviste specializzate di settore), agli spot televisivi (utilizzati per promuovere le fragranze), alla cartellonistica, alla promozione di eventi *fashion* internazionali, alle sponsorizzazioni sportive e culturali.

Le attività di comunicazione su carta stampata si concentrano prevalentemente in due campagne pubblicitarie l'anno per ogni linea di prodotto che cominciano in concomitanza con la presenza dei prodotti della nuova collezione nei punti vendita. La realizzazione delle campagne pubblicitarie dei principali marchi, coordinata dagli uffici stile e comunicazione del Gruppo, è affidata a fotografi di prestigio che assicurano un

prodotto di altissima qualità e la coerenza del messaggio comunicato con la filosofia e l'immagine del marchio.

Le attività di pubbliche relazioni si concentrano prevalentemente su:

- gestione dei rapporti con i principali media italiani ed esteri e monitoraggio del ritorno in redazionali;
- contatto continuo con le più famose celebrità internazionali;
- organizzazione di eventi in occasione, ad esempio, del lancio di collezioni, apertura di nuovi mercati o di nuovi DOS in località particolarmente prestigiose;
- organizzazione di sfilate (per i marchi Valentino e Hugo Boss) durante le settimane della moda a Parigi, Milano, o in occasione di particolari eventi in alcune grandi città (ad esempio Shanghai, Berlino e Tokyo);
- sponsorizzazioni di eventi culturali (Guggenheim Museum) e sportivi (quali tennis, formula uno, vela).

Il Gruppo sviluppa inoltre una serie di iniziative mirate a supporto dei punti vendita (c.d. *direct marketing*).

Gli uffici stampa del Gruppo basati nelle sedi di Metzingen, Roma e Milano, curano i contenuti della comunicazione pubblicitaria d'intesa con gli uffici stile e gli uffici commerciali. La centralizzazione di tali funzioni consente di inviare un messaggio coordinato ed univoco in tutte le piazze internazionali, da cui deriva un'immagine e una identità di ogni marchio coerente a livello mondiale. A questa struttura centrale si aggiungono le risorse inserite nelle filiali estere più rappresentative (Parigi, New York, Tokyo) che presidiano efficacemente la comunicazione nei rispettivi mercati.

Il Gruppo ha investito in pubblicità e comunicazione circa € 98 milioni pari al 6% dei ricavi risultanti dal bilancio consolidato pro-forma relativo all'esercizio 2004.

1.2.5 Grado di dipendenza da fornitori, clienti e finanziatori

Al fine di trarre vantaggio dalle condizioni del mercato e di minimizzare i rischi connessi ad eventuali mutamenti nelle condizioni dei singoli rapporti, il Gruppo segue una politica di diversificazione delle fonti di approvvigionamento di materie prime e dei laboratori specializzati di cui si avvale per la produzione.

Nel 2004, gli acquisiti di materie prime e di prodotti finiti effettuati presso i primi tre e i primi dieci fornitori hanno rappresentato rispettivamente circa l'11% e il 18% del costo complessivo delle materie prime e dei prodotti finiti del Gruppo nel medesimo periodo. Nel 2004, gli acquisiti di servizi di lavorazioni esterne (façon) effettuati presso i primi tre e i primi dieci fornitori hanno rappresentato rispettivamente circa il 40% e il 54% del costo complessivo delle lavorazioni esterne nel medesimo periodo.

In considerazione dell'elevata frammentazione della clientela, si può ritenere che non sussistano situazioni di dipendenza da clienti. Nel 2004, le vendite effettuate ai primi tre clienti e i primi dieci hanno rappresentato rispettivamente circa il 6% e il 12% dei ricavi del Gruppo nel medesimo periodo.

Nello svolgimento della propria attività, il Gruppo intrattiene rapporti con numerosi enti creditizi. Al 31 marzo 2005, il Gruppo presenta un'esposizione finanziaria netta consolidata nei confronti dei finanziatori pari a circa € 392,2 milioni. L'indebitamento finanziario lordo, al 31 marzo 2005, era pari a € 458,8 milioni. Alla medesima data, i

primi 5 e i primi 10 finanziatori rappresentavano rispettivamente il 50% ed il 76% dell'esposizione lorda complessiva del Gruppo. Alla medesima data, il Gruppo non dipende in maniera significativa da nessun ente finanziatore. Pertanto l'Emittente ritiene che non sussista dipendenza dai propri fornitori e ritiene di avere la possibilità di accedere a molteplici fonti di finanziamento a condizioni economiche di mercato.

1.2.6 Minacce e opportunità derivanti dall'evoluzione dei prodotti e servizi venduti nonché dalle tecnologie utilizzate

1.2.6.1 Minacce

La Società ritiene che dall'evoluzione dei prodotti non possano derivare significative minacce per l'attività svolta dal Gruppo. Al fine di proseguire nel suo percorso di sviluppo, la Società ritiene inoltre indispensabile trattenere ed attirare le risorse umane che rappresentano l'asset principale per il successo dell'azienda. Su tale punto, la Società ritiene, grazie alla propria politica di formazione professionale ed alla dimensione e notorietà del Gruppo, di poter disporre anche in futuro di risorse che siano in possesso di competenze adeguate per lo svolgimento dell'attività.

Si segnala che il Gruppo, essendo attivo nel settore della moda e del lusso con marchi di forte riconoscibilità a livello internazionale, è soggetto alla minaccia di ripercussioni negative sull'immagine dei marchi e sui risultati del Gruppo dovuti alle attività di contraffazione. Per tutelarsi dagli effetti di tale fenomeno, il Gruppo sostiene significativi investimenti, ricorrendo, ove necessario alle tutele previste dalla legge (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.15.4).

Nel corso degli ultimi anni, il mercato della moda ha registrato lo sviluppo di operatori c.d. "pronto moda", che operano nel mercato dell'abbigliamento tramite un'offerta di prodotto posizionata su fasce di prezzo medio-basse e caratterizzata da un rapido aggiornamento delle collezioni. Il Gruppo, operando tramite marchi posizionati su segmenti di mercato non paragonabili (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafi 1.2.1 e 1.2.7), ritiene che lo sviluppo degli operatori "pronto moda" non possa influenzare in misura significativa la propria attività.

1.2.6.2 Opportunità

La Società ritiene di poter individuare come opportunità del Gruppo:

Brand extension

Il Gruppo vanta una consolidata esperienza nel settore della moda e del lusso. La Società ritiene che il *know how* maturato e la notorietà internazionale dei marchi consenta di sviluppare le linee di abbigliamento e di ampliare le opportunità di *business* nei segmenti di prodotto affini all'abbigliamento (tra cui calzature, accessori, prodotti in pelle e gioielli), ampliando la gamma di prodotti offerti e incrementando le prospettive reddituali di ciascuno dei marchi detenuti. Inoltre, tale politica di *brand extension*, permette ai marchi del Gruppo di rafforzare l'immagine di *lifestyle brand*.

Mercati e canali di distribuzione

La Società ritiene che il processo di rapido sviluppo attualmente in corso in alcuni grandi mercati internazionali quali ad esempio Cina, India, America Latina e Europa Orientale possa rappresentare una grossa opportunità di crescita internazionale dell'offerta del Gruppo. In tali aree il potere di acquisto e l'attenzione verso i prodotti *branded* sta registrando una crescita significativa. Il *management* ritiene di disporre,

grazie alla notorietà dei propri marchi e la radicata presenza nei mercati emergenti, di significative risorse per un ulteriore sviluppo della propria posizione.

Dimensione globale

Essendo uno dei pochi *player* globali del settore di riferimento, il Gruppo rappresenta un potenziale polo aggregante per gli operatori di minore dimensione.

1.2.7 Mercato di riferimento

Il mercato della moda e del lusso interessa trasversalmente numerosi segmenti merceologici, tra cui l'abbigliamento, gli accessori in pelle, le calzature, i gioielli e gli orologi. Con riferimento al settore della moda, il mercato è suddiviso in base alla connotazione stilistica, al prestigio del marchio ed al posizionamento prezzi, in *alta moda, prêt-à-porter/designer, diffusione, bridge e better* (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.1).

Il Gruppo opera in un settore dove la scelta dei consumatori viene guidata, più che dal fattore prezzo, dallo stile del prodotto, dalla riconoscibilità e dalla visibilità dei marchi.

Nel corso degli ultimi anni il mercato ha registrato una forte evoluzione, rendendo sempre più marcata la segmentazione tra prodotti di lusso e prodotti di largo consumo, per i quali la domanda è guidata sostanzialmente dalla variabile prezzo.

Il nuovo contesto macroeconomico che si sta delineando dovrebbe portare, dopo un periodo di stasi che ha caratterizzato gli anni dal 2000 al 2003, ad una crescita moderata della domanda con un trend di sviluppo maggiore per selezionate aree geografiche (Asia, Mercati Emergenti e Stati Uniti) e per specifiche categorie merceologiche e segmenti di consumatori. Tali cambiamenti stanno quindi portando le aziende a modificare i tradizionali approcci di business con dei nuovi modelli maggiormente orientati alle esigenze dei consumatori ed alle aree geografiche che stanno evidenziando le maggiori potenzialità di sviluppo⁶.

Domanda

Il mercato della moda e del lusso è caratterizzato da una scarsa elasticità della domanda rispetto al prezzo ed a un basso livello di sostituibilità del prodotto con prodotti affini sul piano funzionale ma senza la medesima connotazione di prestigio.

La funzionalità del prodotto passa in secondo piano, superata nelle scelte d'acquisto dei consumatori finali dagli elementi stilistici, dalla riconoscibilità ed esclusività del marchio, dalla qualità del prodotto nonché dall'eccellenza raggiunta dai processi distributivi e dai servizi ad essi correlati.

Questo in contrapposizione al mercato del largo consumo, in cui la competizione è basata prevalentemente sul prezzo.

L'acquisto di un bene di lusso è indotto da un generico desiderio di prestigio e di alta qualità, prima ancora che dall'esigenza di soddisfare un bisogno ben definito.

L'insieme di questi fattori fa sì che la domanda sia influenzata dalle variazioni nei prezzi dei prodotti in maniera meno che proporzionale.

⁶ Fonte: Elaborazioni del *management* sulla base del rapporto di Bain & Company "Luxury Goods Market" (15 dicembre 2004).

La clientela di riferimento del mercato del lusso è rappresentata da individui con un elevato potere d'acquisto che si concentrano, prevalentemente, nei Paesi dell'Unione Europea, negli Stati Uniti e Canada, e nei Paesi Asiatici e del Medio-Oriente.

Oltre ai mercati tradizionali, le aziende del settore stanno guardando con sempre maggiore attenzione ai mercati emergenti che, negli ultimi anni, hanno registrato tassi di crescita elevati tra cui Russia, Cina e India. Si ritiene che questi Paesi, per dimensioni, cultura e potenzialità di sviluppo, rappresenteranno nei prossimi anni una quota sempre più consistente del mercato della moda e del lusso⁷.

Offerta

Dal lato dell'offerta, sulla scena internazionale coesistono pochi grandi gruppi operanti su scala mondiale, cui si aggiungono numerose aziende di piccole e medie dimensioni, che se non possono competere coi primi a livello internazionale, possono comunque arrivare a detenere buone quote di mercato su mercati geograficamente più ristretti e limitatamente ad alcune gamme di prodotti, favoriti da fenomeni congiunturali o da fenomeni di moda contingenti.

La principale barriera all'entrata è rappresentata dalla necessità di disporre di un marchio riconosciuto, la cui notorietà deve essere sostenuta da forti investimenti in comunicazione e pubblicità. Tali investimenti sono indispensabili, in quanto la riconoscibilità del marchio è funzione fondamentale del successo sia dei prodotti che rappresentano il *core business*, sia dell'eventuale espansione in settori merceologici contigui.

Riguardo la produzione e l'approvvigionamento, la *core competence* delle grandi aziende di moda risiede nella funzione di stile e creazione, quella che di fatto determina lo stile della casa; molta attenzione viene posta anche sull'acquisto e sul controllo delle materie prime, e sul processo produttivo, che deve coniugare esigenze di flessibilità con uno stretto controllo sui materiali e sulle lavorazioni, determinante per mantenere la qualità su livelli di eccellenza. La produzione viene in genere realizzata internamente e/o affidata a laboratori esterni altamente qualificati.

Un altro elemento di importanza strategica nel settore è rappresentato dalla disponibilità di una rete distributiva estremamente qualificata, in termini di collocazione in aree di prestigio, livello di servizio, qualità e coerenza degli arredi e degli allestimenti. Le principali aziende operanti in questo mercato sono presenti nelle capitali mondiali del lusso (Parigi, New York, Londra, Tokyo, Milano, ecc.), attraverso punti vendita monomarca. Lo sviluppo delle reti distributive è affidato alle scelte strategiche del *management*, che sceglie di volta in volta se affidare la vendita delle proprie collezioni a dettaglianti (tramite punti vendita gestiti direttamente, boutique gestite da terzi, "*shops within shops*" oppure *corners* all'interno di *department store*), o se rivolgersi ad importatori locali.

1.2.8 Principali fattori macro e micro-economici che possono condizionare l'attività del Gruppo

Il settore della moda e del lusso è condizionato, oltre che dalle possibili variazioni dei gusti dei consumatori, dalle dinamiche delle principali variabili macroeconomiche, quali

⁷ Fonte: Elaborazioni del *management* sulla base del rapporto di Bain & Company "Luxury Goods Market" (15 dicembre 2004).

i prezzi delle materie prime, le politiche fiscali, il costo del lavoro, l'andamento dei cambi, l'andamento del prodotto interno lordo e dei consumi nei vari Paesi in cui esso opera. In particolare, il Gruppo distribuisce i propri prodotti in diversi Paesi anche al di fuori dell'Unione Europea. La vendita dei prodotti sui mercati internazionali è soggetta ad incertezze, quali i cambiamenti nella legislazione e nelle politiche commerciali, fiscali e doganali dei diversi Paesi, il regime di protezione dei diritti di proprietà intellettuale, l'instabilità economica e politica, l'andamento dell'inflazione e dei tassi di cambio e, in genere, i mutamenti delle condizioni economiche locali.

Per quanto riguarda i costi delle materie prime, principalmente nel campo dei tessuti e dei filati, si osserva che, anche sotto la spinta di una crescente concorrenza, negli ultimi 3 anni, il prezzo medio è rimasto sostanzialmente stabile.

1.2.9 Fenomeni di stagionalità che caratterizzano i principali settori di attività

Il mercato in cui opera il Gruppo è caratterizzato da fenomeni di stagionalità tipici del settore. La raccolta degli ordini si concentra nei periodi di presentazione delle collezioni (giugno-ottobre per la collezione primavera/estate e gennaio-marzo per la collezione autunno/inverno), mentre le spedizioni si concentrano nei mesi successivi. I riassortimenti risultano distribuiti prevalentemente nei mesi di maggio e giugno per la collezione primavera/estate ed ottobre e novembre per la collezione autunno/inverno. La fatturazione dei prodotti venduti è caratterizzata da una concentrazione nei mesi di gennaio, febbraio e marzo per la collezione primavera/estate ed in quelli di luglio, agosto e settembre per la collezione autunno/inverno.

1.2.10 Rischi di mercato

Rischio di cambio

Il Gruppo, svolgendo la propria attività attraverso la vendita di articoli in vari Paesi del mondo, è esposto al rischio derivante dalle fluttuazioni del rapporto di cambio. Il rischio di cambio è prevalentemente per le transazioni aventi quale valuta di riferimento, il dollaro statunitense, la sterlina inglese, il dollaro canadese e il franco svizzero.

La tabella che segue indica l'esposizione del Gruppo verso le principali valute in cui lo stesso ha operato nel corso del 2004.

(Euro milioni)	Costi in valuta	Ricavi in valuta	Esposizione netta
Dollari USA	55,2	101,9	46,7
Lira Sterlina	2,3	63,1	60,8
Dollaro Canadese	-	21,4	21,4
Franco Svizzero	17,5	22,9	5,4
Altre valute	-	27,5	27,5
Totale	75,0	236,8	161,8

* La tabella riporta esclusivamente i costi ed i ricavi in valuta soggetti a rischio di cambio.

Il Gruppo adotta misure di copertura dell'esposizione netta che variano dal 50% al 100% per un periodo indicativo di 12-18 mesi, per il tramite di finanziamenti in valuta, compravendite a termine e opzioni su valute. Tutte le operazioni di tesoreria del Gruppo sono effettuate in via centralizzata dall'Emittente, salvo per Hugo Boss che ha

una separata gestione della tesoreria. In ogni caso, i sistemi di tesoreria adottati permettono di effettuare una valutazione del valore delle coperture in ogni momento.

I rischi di valuta derivano principalmente dalle esportazioni in USA, Gran Bretagna, Canada e Svizzera .

La tabella che segue riporta la situazione a fine dicembre 2004 del controvalore in Euro dei flussi netti in valuta previsti per le stagioni primavera/estate 2005 e precedenti e autunno/inverno 2005 con evidenza delle relative coperture.

(Euro milioni)	Flussi netti	Coperture	Copertura %
Dollari USA	27,9	26,5	94,9
Lira Sterlina	63,7	52,0	81,7
Dollaro Canadese	22,0	17,3	78,4
Franco Svizzero	(12,2)	-	-
Altre valute	31,5	21,1	67,0
Totale	157,3*	116,9	74,3

* Il totale indicato corrisponde all'esposizione complessiva.

La tabella che segue riporta la situazione a fine marzo 2005 del controvalore in Euro dei flussi netti in valuta previsti per le stagioni primavera/estate 2005 e precedenti, autunno/inverno 2005 e primavera/estate 2006 con evidenza delle relative coperture.

(Euro milioni)	Flussi netti	Coperture	Copertura %
Dollari USA	34,0	25,8	75,9
Lira Sterlina	79,0	55,8	70,6
Dollaro Canadese	26,5	16,8	63,6
Franco Svizzero	(11,2)	-	-
Altre valute	38,2	15,0	39,1
Totale	188,9*	113,4	60,0

* Il totale indicato corrisponde all'esposizione complessiva.

Rischio di tasso

Il Gruppo finanzia parte della propria attività mediante il ricorso al credito delle banche. Al 31 marzo 2005 la posizione finanziaria netta del Gruppo era pari a € 392,2 milioni con un rapporto debt/equity pari a 0,70x. L'indebitamento finanziario lordo, alla stessa data, era pari a € 458,8 milioni e risultava composto da € 153,2 milioni di debiti a breve termine a tasso variabile e da € 305,6 milioni di debiti a medio/lungo termine, anch'essi a tasso variabile (euribor/libor più spread), di cui € 15,4 milioni coperti dal rischio di fluttuazione dei tassi di interesse mediante il ricorso a contratti derivati, quali, in particolare, interest rate swap e interest rate cap. Pertanto in caso di fluttuazioni del tasso di interesse, gli oneri finanziari a carico del Gruppo potrebbero innalzarsi con conseguente effetto negativo sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria del Gruppo.

1.2.11 Fonti e disponibilità delle materie prime utilizzate dal Gruppo

La disponibilità di materie prime non rappresenta un fattore critico. Il Gruppo si approvvigiona di materie prime soprattutto da fornitori italiani data la significativa presenza di produttori di alta qualità ed affidabilità in Italia. Le materie prime utilizzate sono riconducibili a due principali categorie (i) i tessuti e (ii) gli accessori (fodere, bottoni, cerniere). I contratti di fornitura hanno generalmente durata semestrale. Peraltro il Gruppo rimane legato ai fornitori che si dimostrano nel tempo maggiormente affidabili e competitivi.

Valentino e Hugo Boss privilegiano tessuti e materiali "preziosi", ed in particolare le lane con i relativi misti (prevalentemente nelle collezioni uomo) e le sete con i relativi misti (tipicamente nella donna). Seguono i tessuti misti viscosa e acetati, cotone e lino.

Il marchio Marlboro Classics si ispira ai valori naturali e ai grandi spazi tipici del *country* americano e, seguendo questi principi, vengono scelti anche i materiali di utilizzo. Vengono privilegiati i materiali naturali come i tessuti in cotone, i tessuti in lino, canapa e i misti lino/cotone. Una grossa importanza riveste anche l'impiego della pelle per giacconi, scarpe, accessori.

Il costo medio sostenuto dal Gruppo per l'acquisto delle principali categorie di materie prime non è significativo ai fini della valutazione del trend dei prezzi delle stesse in quanto influenzato dal mix di articoli utilizzati nelle diverse collezioni/marchi e dei relativi fornitori. A parità di articolo, negli ultimi due anni il prezzo delle materie prime è rimasto sostanzialmente stabile. La tabella che segue riporta, a titolo meramente esemplificativo, l'andamento dei prezzi unitari di alcuni articoli basilici.

Tessuti	Prezzo (Euro/metro)		
	2003	2004	2005
Lane uniti	8,2	8,3	8,2
Denim	3,85	3,7	3,7
Cotone uniti	5,46	5,50	5,50
Cotone per camicie	3,95	4,0	4,05
Crep di lana	11,0	11,0	11,0
Raso seta	32,5	32,5	32,5
Georgette seta	10,0	10,0	10,0

Per ulteriori informazioni si veda la Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.

1.2.12 Andamento dei prezzi dei prodotti e dei servizi venduti dal Gruppo

I prezzi di vendita, denominati in Euro, dei prodotti del Gruppo hanno subito negli ultimi due anni incrementi nell'ordine del 2-3% annuo a seconda delle linee e della tipologia di prodotti. La Società ritiene che una media dei prezzi non sia significativa, considerata la variabilità degli stessi all'interno della gamma di prodotti offerti nonché la differenza del prezzo applicato ai clienti finali nei vari mercati.

1.2.13 Descrizione del quadro normativo rilevante per le attività della Società

La Società è soggetta alla normativa generalmente applicabile alle imprese commerciali e manifatturiere e non vi sono normative settoriali che assumano particolare rilevanza per la sua attività.

Per quanto concerne la disciplina dell'attività distributiva del Gruppo, trova applicazione, a livello comunitario, il Regolamento della Commissione Europea del 22 dicembre 1999 n. 2790, che stabilisce le condizioni ed i limiti entro i quali gli accordi verticali (quali gli accordi di distribuzione, distribuzione esclusiva e distribuzione selettiva) non contrastano con le regole della libera concorrenza del mercato.

Inoltre, il Gruppo è soggetto alle disposizioni dettate a livello nazionale e internazionale che disciplinano le condizioni e i limiti della tutela dei diritti di proprietà intellettuale relativi ai marchi.

In materia, le disposizioni nazionali di maggior rilievo sono: (i) R.D. 21 giugno 1942 n. 929 ("Testo delle disposizioni legislative in materia di marchi registrati") e successive modificazioni e (ii) D. Lgs. 4 dicembre 1992 n. 480 ("Marchi d'impresa").

In ambito internazionale si segnalano altresì: (i) Accordo di Madrid del 14 aprile 1891, (ii) Protocollo di Madrid del 27 giugno 1989, (iii) Regolamento sul Marchio Comunitario n. 40/94 del 20 dicembre 1993, modificato con il regolamento n. 422 del 19 febbraio 2004.

1.2.14.1 Posizionamento competitivo del Gruppo

Il *management* ritiene che la notorietà internazionale dei marchi gestiti, l'ampiezza dell'offerta di prodotti, la particolare attenzione rivolta agli aspetti qualitativi, la cura riposta nella distribuzione dei prodotti ed il grado di apprezzamento riscontrato sul mercato, posizionano il Gruppo tra i principali operatori globali del settore della moda e del lusso.

Nel 2004, le vendite al consumatore finale dei prodotti contraddistinti dai marchi del Gruppo (ivi inclusi dei marchi concessi in licenza) hanno raggiunto un ammontare superiore a € 4 miliardi permettendo al Gruppo di collocarsi, per dimensione e presenza globale, tra i primi operatori internazionali del mercato di riferimento (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Premessa).

Nonostante lo scenario competitivo nel mercato di riferimento presenti numerosi concorrenti (identificabili in base ai criteri quali le occasioni d'uso del prodotto o la fascia di prezzi), pochi operatori dispongono di una significativa notorietà e organizzazione internazionale. Tra questi il management individua le seguenti società: Armani, Burberry's, Chanel, Dior, Gucci, Hermes, Polo Ralph Lauren e Zegna.

Nei vari segmenti di mercato il Gruppo compete inoltre con operatori di piccole e medie dimensioni, su mercati geograficamente più ristretti e limitatamente ad alcune gamme di prodotti.

1.2.15 Marchi, brevetti e licenze

1.2.15.1 Principali marchi di proprietà del Gruppo

I principali marchi del Gruppo sono: "VALENTINO", "Valentino Roma", "VALENTINO Garavani", "BOSS", "HUGO", e "BALDESSARINI". Inoltre, il Gruppo è titolare dei

marchi “Lebole”, “UL Trendy”, “UomoLebole” e “Principe”. Il Gruppo ha provveduto alla registrazione dei marchi di cui è titolare in diverse grafie, combinazioni e (quanto ai marchi figurativi) configurazioni; i suddetti marchi sono stati registrati e/o depositati nei Paesi del mondo, ritenuti più importanti, nelle diverse classi merceologiche corrispondenti ai prodotti del settore moda/abbigliamento e relativi accessori (ivi inclusi, occhiali, orologi, profumi).

1.2.15.2 Le linee prodotte dal Gruppo su licenza di terzi

Il Gruppo ha concluso contratti di licenza per l'utilizzo del marchio “MARLBORO CLASSICS” e del marchio “M MISSONI”. In virtù di tali contratti, il Gruppo produce una vasta gamma di capi di abbigliamento (tra cui ad esempio, giacche, giubbotti, abiti, coordinati, pantaloni, camicie e maglie) che si collocano nei segmenti *diffusione* e *bridge*. I contratti prevedono che il Gruppo effettui investimenti finalizzati alla realizzazione di attività promozionali e pubblicitarie.

In base ai dati 2004, e primo trimestre 2005, i ricavi realizzati dal Gruppo in relazione alla produzione e commercializzazione di prodotti su licenza di terzi sono stati rispettivamente pari al 10% e 9% del totale.

Contratto di licenza esclusiva per il marchio “MARLBORO CLASSICS”

Valentino Fashion Group è parte di tre contratti di licenza (*rectius* sub-licenza) con la società International Trademark Inc., aventi ad oggetto la produzione, distribuzione e produzione rispettivamente di (i) capi di abbigliamento maschile, (ii) borse, valige e piccoli accessori in pelle, calzature e (iii) capi di abbigliamento femminili, contraddistinti dai marchi “MARLBORO CLASSICS”.

Fin dal 1984 il Gruppo, ha acquisito il diritto di produrre, commercializzare e distribuire capi di abbigliamento maschile, borse, valige e piccoli accessori in pelle in via esclusiva in 40 Paesi ed ha un diritto di prelazione per l'eventuale estensione della licenza in altri 27 Paesi.

I principali termini di tale contratto sono i seguenti:

- (i) la durata residua del contratto è di circa 14 anni con scadenza il 30 giugno 2019;
- (ii) il Gruppo è tenuto ad investire parte del fatturato relativo ai prodotti Marlboro Classics in attività promozionali degli stessi;
- (iii) è prevista una clausola risolutiva espressa a favore del licenziante nel caso in cui Valentino Fashion Group fosse inadempiente alle proprie obbligazioni e, in particolare, qualora non raggiungesse i “sales targets” concordati per due anni consecutivi;
- (iv) la facoltà della stessa licenziante di recedere dal contratto con effetto non anteriore al gennaio 2011, con un preavviso non inferiore a 12 mesi. La stessa facoltà di recesso è altresì stabilita in caso di cambio di controllo di Valentino Fashion Group, sempre con preavviso non inferiore a 12 mesi.

Successivamente al 2002, al fine di presidiare ulteriori segmenti di mercato, il Gruppo ha stipulato altri due contratti di licenza per la produzione, commercializzazione e distribuzione di linee di abbigliamento donna nonché calzature e accessori con scadenza al 31 dicembre 2006. Il fatturato generato dagli articoli oggetto di tali contratti di licenza rappresenta nell'esercizio 2004 il 2% di quello di Gruppo. Anche tali contratti

prevedono dei “sales target”, al cui mancato rispetto è legata una clausola per la risoluzione, totale o parziale, dei contratti medesimi. La società ritiene che i risultati conseguiti negli ultimi due anni, pur in presenza di differenze rispetto ai “sales target” prefissati, rispondano alle aspettative delle parti nella specifica congiuntura di mercato e dunque non dovrebbero comportare l'interruzione dei contratti.

Contratto di licenza esclusiva per il marchio “M Missoni”

Valentino Fashion Group è parte di un contratto di licenza esclusiva con Missoni S.p.A., avente ad oggetto la produzione e commercializzazione di capi di abbigliamento femminile (abiti, giacche, tailleurs, gonne, pantaloni, cappotti, soprabiti, impermeabili, giacconi, cabans, giubbotti, gilets, maglieria, T-shirts e jersey, camiceria, abbigliamento in pelle) ed accessori (guanti, sciarpe, foulards, costumi da bagno, cinture, borse, e piccola pelletteria) contraddistinti dal marchio “M Missoni”. In virtù di tale contratto Valentino Fashion Group ha il diritto di produrre, commercializzare e distribuire le suddette linee in via esclusiva in tutti i Paesi del mondo.

Ai sensi del contratto di licenza il licenziatario è tenuto a investire parte del fatturato ricavato dalla vendita dei prodotti “M Missoni”, in attività promozionali degli stessi. La durata del contratto è stabilita in tre anni con scadenza al 31 dicembre 2007. Il contratto prevede il rinnovo automatico della licenza alla scadenza, per una durata di ulteriori tre anni, in caso di raggiungimento di obiettivi di fatturato generato dalla vendita di prodotti M Missoni che sulla base dei risultati 2005 si ritiene verranno raggiunti .

Non sono previste clausole di scioglimento anticipato del contratto se non per inadempimento alle proprie obbligazioni.

1.2.15.3 Licenze di produzione e distribuzione concesse dal Gruppo a terzi

Il Gruppo ha concesso in licenza a terzi la produzione e commercializzazione di particolari prodotti ed accessori che permettono di completare la gamma di prodotti offerti.

Il Gruppo concede in licenza a terzi la produzione e commercializzazione di prodotti, sulla base delle seguenti linee guida strategiche:

- introduzione di prodotti per cui il Gruppo non detenga la necessaria expertise produttiva e distributiva (ne sono un esempio alcune categorie di prodotto quali occhiali e orologi);
- introduzione di prodotti con forte componente “aspirazionale”, che permettano cioè di raggiungere un bacino più ampio di consumatori sensibili ai valori e alla filosofia del marchio ma con un potere d'acquisto in generale meno elevato rispetto ai clienti delle prime linee di abbigliamento (ne sono un esempio i profumi);
- selezione di *partner* con comprovata esperienza nella produzione e distribuzione dei summenzionati prodotti, che siano in grado di assicurare elevata qualità, coerenza di posizionamento con le altre linee e distribuzione globale. Il Gruppo instaura con i *partner* licenziatari uno stretto rapporto di collaborazione e coordinamento;
- rafforzamento dell'immagine del marchio attraverso l'aumento degli investimenti in comunicazione, attuato con il contributo delle società licenziatricie.

Le linee guida strategiche seguite dal *management* nella scelta del *partner* e nella successiva negoziazione e sottoscrizione di contratti di licenza hanno permesso di

attuare una politica di diversificazione merceologica attenta e coerente con la filosofia e l'immagine dei marchi in portafoglio.

La tabella che segue indica i principali contratti di licenza in favore di terzi per la produzione e commercializzazione di prodotti contraddistinti dai marchi di Valentino.

Licenziante	Marchio	Licenziatario	Prodotto
Valentino S.p.A.	"Valentino" "Valentino Roma"	Ciwifurs S.p.A.	Pellicce da donna linea Valentino e Valentino Roma
Valentino S.p.A.	"Valentino"	Mitsui & Co. Ltd	Prodotti tessili per la casa
Valentino S.p.A.	"R.E.D. Valentino"	Neores S.p.A.	Abbigliamento uomo e donna della "Linea Giovane"
Valentino S.p.A.	"Valentino"	Procter & Gamble International Operations SA	Profumi e cosmetici
Valentino S.p.A.	"Valentino"	Ratti S.p.A.	Tessuti per abbigliamento maschile e femminile
Valentino S.p.A.	"Valentino"	Ratti S.p.A.	Foulard, sciarpe e scialli
Valentino S.p.A.	"Valentino"	Ratti S.p.A.	Cravatte e sciarpe
Valentino S.p.A.	"Oliver"	Safilo S.p.A.	Occhiali da vista e da sole uomo e donna
Valentino S.p.A.	"Valentino"	Safilo S.p.A.	Occhiali da vista e da sole uomo e donna
Valentino S.p.A.	"Valentino"	Sector Group S.p.A.	Orologi
Valentino S.p.A.	"Valentino"	San Patrick S.L.	Abiti da sposa

La tabella che segue indica i principali contratti di licenza in favore di terzi per la produzione e commercializzazione di prodotti contraddistinti dai marchi di Hugo Boss.

Licenziante	Marchio	Licenziatario	Prodotto
Hugo Boss Trademark Management GmbH	"BOSS Hugo Boss" e "HUGO Hugo Boss"	Procter & Gamble International Operations SA	Profumi e cosmetici
Hugo Boss Trademark Management GmbH	"BOSS Hugo Boss" e "HUGO Hugo Boss"	Charmant Inc. Japan	Occhiali
Hugo Boss Trademark Management GmbH	"BOSS Hugo Boss" e "HUGO Hugo Boss"	MGI Luxury Group	Orologi

1.2.15.4 La politica di tutela della proprietà intellettuale

Il Gruppo persegue una risoluta politica a livello globale di lotta alla contraffazione ed alle imitazioni dei propri marchi e modelli avvalendosi delle tutele previste dalla legge. A tale scopo, fra l'altro, viene svolta, in via continuativa, un'attività sia di vigilanza

presso le dogane, per verificare il transito di prodotti con marchi contraffatti, sia di sorveglianza presso i registri marchi, per verificare il deposito di domande di marchio ovvero il rilascio di registrazioni di uguali o confondibili con i marchi del Gruppo.

Contratti di coesistenza

Il Gruppo ha stipulato in vari Paesi accordi di coesistenza aventi ad oggetto la disciplina dello sfruttamento dei rispettivi marchi con riferimento determinati prodotti o categorie di prodotto prevalentemente con riferimento ai marchi "Valentino" e "Hugo Boss".

In particolare, si segnala l'accordo di coesistenza stipulato tra Mario Valentino e le società del gruppo Valentino S.p.A. in virtù del quale le società del gruppo Valentino potranno usare e registrare il nome Valentino da solo o composto su tutte le merci e su tutti i servizi ad eccezione di:

- (i) scarpe, stivali, pantofole, e su qualsiasi altro articolo di calzature oppure in connessione con servizi relativi alla vendita di calzature, su cui potranno usare o registrare il marchio, nome o firma Valentino Garavani;
- (ii) tutti gli accessori realizzati in pelle o imitazioni di pelle (quali ad esempio borsette, portafogli, portadocumenti, articoli di valigeria, portachiavi, cinture) su cui potranno usare o registrare, a seconda dei Paesi, il nome Valentino Couture e/o Valentino Garavani e/o Valentino's.

Inoltre, Hugo Boss è parte di alcuni contratti coesistenza con vari operatori appartenenti anche a settori di attività diversi da quello dell'abbigliamento. Tra questi i principali riguardano l'accordo con:

- BOSS Manufacturing Company, in base al quale ad Hugo Boss non è permesso commercializzare stivali da lavoro e guanti per attività sportive contraddistinti da marchio "BOSS";
- Balenciaga S.A., in base al quale Hugo Boss si è obbligata ad utilizzare determinate forme e stili per la raffigurazione del logo "BHB";
- Interactive Television Entertainment APS, in base al quale le parti hanno stabilito determinate modalità di utilizzo del marchio "HUGO" prevalentemente in classe 9⁸.

1.2.16 Beni gratuitamente devolvibili

La Società non dispone di beni gratuitamente devolvibili.

1.2.17 Operazioni con parti correlate

Il Gruppo Valentino Fashion Group intrattiene rapporti di natura commerciale con alcune società appartenenti al Gruppo facente capo a Marzotto. I rapporti con parti correlate sono regolati a normali condizioni di mercato.

⁸ Tale classe ricomprende: apparecchi e strumenti scientifici, nautici, geodetici, elettrici, fotografici, cinematografici, ottici, di pesata, di misura, di segnalazione, di controllo (ispezione), di soccorso (salvataggio) e d'insegnamento; apparecchi per la registrazione, la trasmissione, la riproduzione del suono o delle immagini; supporti di registrazione magnetica, dischi acustici; Distributori automatici e meccanismi per apparecchi di pre-pagamento; registratori di cassa, macchine calcolatrici e corredo per il trattamento dell'informazione e gli elaboratori elettronici; estintori.

I principali rapporti sono rappresentati da acquisti di materie prime effettuati da società del gruppo Hugo Boss, ammontanti a € 22,9 milioni nel 2004 (€ 22,2 milioni nel 2003) e € 4,9 milioni al 31 marzo 2005 (€ 6,3 milioni al 31 marzo 2004); gli acquisti di materie prime effettuate da Valentino Fashion Group, ammontavano a € 3,6 milioni nel 2004 (€ 4,1 milioni nel 2003) mentre risultano irrilevanti sia al 31 marzo 2005 che al 31 marzo 2004.

In relazione ai rapporti sopra menzionati risultano iscritti al 31 dicembre 2004 debiti nei confronti di società del Gruppo facenti capo a Marzotto pari a € 0,9 milioni (€ 3,3 milioni al 31 dicembre 2003) e a € 2,2 milioni al 31 marzo 2005 (€ 3,0 milioni al 31 marzo 2004).

Si rileva inoltre che i membri del "Supervisory Board" di Hugo Boss AG hanno ricevuto nel 2004 "*licensing fees*" pari a € 0,9 milioni (€ 1,0 milioni nel 2003) e compensi per altri servizi resi nei confronti del Gruppo Hugo Boss per € 0,2 milioni (€ 0,4 milioni nel 2003).

Nel corso del 2005 è stato conferito l'incarico a Eidos Partners, società partecipata al 26,6667% da Finanziaria Canova S.p.A. (società che detiene alla data del Prospetto di Quotazione il 17,23% di Marzotto), per la consulenza nell'operazione di quotazione di Valentino Fashion Group. Anche in questo caso il compenso pattuito è a valori di mercato.

In data 2 maggio 2005, Alicante S.p.A., società appartenente al Gruppo Valentino Fashion Group, ha ceduto a terzi la partecipazione in Met Sogeda S.p.A. - società di servizi informatici - per un controvalore di € 1,15 milioni, di cui € 613 mila sono stati retrocessi a Marzotto in esecuzione degli accordi di cessione intragruppo stipulati nel 2004 in base ai quali Marzotto ha ceduto la medesima partecipazione ad Alicante S.p.A.

Sono in corso di stipula tra Marzotto e l'Emittente contratti riguardanti:

- (i) la gestione delle infrastrutture tecnologiche ed informatiche per un corrispettivo massimo di € 0,6 milioni al fine di gestire la fase di transizione della Scissione e per questo avranno durata massima al 31 dicembre 2005. Il corrispettivo pattuito è a valori di mercato;
- (ii) la locazione di immobili ad uso di magazzino per un corrispettivo massimo di € 0,6 all'anno. Il corrispettivo pattuito è a valori di mercato;
- (iii) la locazione di immobile ad uso ufficio per un corrispettivo massimo di € 0,2 all'anno. Il corrispettivo pattuito è a valori di mercato.

Sono, inoltre, in corso di stipula contratti di servizio tra l'Emittente e Marzotto avente ad oggetto la consulenza e l'assistenza per la gestione dei servizi informatici relativi alle aree di staff per un corrispettivo massimo di € 0,3 milioni al fine di gestire la fase di transizione della Scissione e per questo avranno durata massima al 31 dicembre 2005. Il corrispettivo pattuito è a valori di mercato.

Nell'ottica di una gestione più efficiente della liquidazione dell'IVA di Gruppo, nel febbraio 2005, la società Hugo Boss S.p.A. ha ceduto a Marzotto un credito IVA pari € 6,1 milioni. In base agli accordi, tale credito sarà rimborsato da Marzotto a Hugo Boss S.p.A. entro il mese di agosto 2005.

1.2.18 Programmi futuri e strategie

Il mercato del lusso negli ultimi tre anni ha mostrato una certa stabilità, nonostante le tensioni a livello internazionale e la flessione del dollaro abbiano influenzato negativamente il trend dei consumi. E' prevista, tuttavia, una ripresa nei prossimi anni, legata al progressivo sviluppo del mercato in aree del mondo densamente popolate (ad esempio Cina, Sud America, Europa Orientale) nelle quali il potere di acquisto e il mercato dei prodotti *branded* sono in una fase di crescita significativa.

In tale contesto, la Società disporrà di una serie di punti di forza che la contraddistinguono sul mercato:

- (a) un portafoglio di marchi globali particolarmente importanti e complementari tra loro, caratterizzati inoltre da un'elevata "*brand awareness*";
- (b) elevata qualità dei prodotti offerti ottenuta tramite il controllo diretto di tutta la *supply chain* dal design iniziale delle collezioni alla realizzazione;
- (c) strutture distributive e logistiche presenti in tutto il mondo che le permetteranno di competere con i principali operatori internazionali del settore.

Facendo leva sui propri punti di forza, la Società perseguirà una strategia di crescita basata su:

- **sviluppo di nuove linee di prodotto**

sviluppo di prodotti affini all'abbigliamento (tra cui calzature, accessori, prodotti in pelle e gioielli), che rappresentano un *driver* fondamentale di incremento della redditività di ciascun marchio;

- **crescita della componente "donna"**

sviluppo delle linee Valentino e Boss Woman, oltre che delle altre linee donna in portafoglio, finalizzato ad un miglior bilanciamento delle vendite uomo/ donna e dal conseguimento di margini di redditività superiori;

- **ampliamento delle linee informali**

sviluppo di tutta la linea giovane ed informale (BOSS Orange, BOSS Green, R.E.D. Valentino) in continuità con la forte crescita realizzata dalle collezioni Hugo Boss negli ultimi anni;

- **sviluppo selettivo della rete distributiva monomarca**

apertura di nuovi punti vendita monomarca in gestione diretta e gestiti da terzi nelle località più prestigiose al mondo. La politica si integra con accordi per nuovi *shop in shop* e *corner* nei principali punti vendita plurimarca e *department store* a livello mondiale. Tale strategia verrà implementata mantenendo un corretto equilibrio tra il numero dei punti vendita in gestione diretta e quelli gestiti da terzi;

- **espansione geografica**

nell'esercizio 2004, il Gruppo ha generato oltre il 70% dei ricavi totale nei mercati europei. Tuttavia, la Società presenta elevate potenzialità di crescita sui mercati emergenti e di rafforzamento della già significativa presenza in USA e Giappone, che sono i maggiori mercati tradizionali del lusso;

- **pieno sviluppo delle potenzialità connesse con il marchio Valentino**

tramite l'implementazione della strategia prevista nel piano di rilancio dell'azienda, che prevede, tra l'altro, l'ampliamento della gamma di prodotto, la crescita bilanciata nei canali distributivi e lo sviluppo delle licenze, il Gruppo mira al raggiungimento di margini in linea con i principali concorrenti del settore del lusso;

- **modello di *business* che miri a massimizzare sinergie**

Il Gruppo prevede di migliorare l'attuale modello operativo, anche mediante lo sfruttamento di sinergie nelle funzioni di staff, nella rete distributiva, nel marketing, nella comunicazione e nel *sourcing*.

1.3 Patrimonio immobiliare, impianti e attrezzature

1.3.1 Patrimonio immobiliare

Nella tabella che segue sono indicati i beni immobili di proprietà del Gruppo alla data del Prospetto di Quotazione.

La superficie degli immobili è stata suddivisa in classi secondo i seguenti criteri: classe 1 = fino a 100 mq.; classe 2 = da 101 a 200 mq.; classe 3 = da 201 a 400 mq.; classe 4 = oltre 400 mq.

Nazione	Società	Ubicazione	Destinazione	Classe superfici
Germania	HB AG	Metzingen (n.6)	Uffici	4
Germania	HB AG	Bad Urach	Uffici	4
Italia	HB S.p.A.	Corsico	Uffici	4
Germania	BIL	Metzingen	Uffici	4
Italia	HB S.p.A.	Corsico	Uffici/showroom	4
Italia	Valentino Fashion Group	Maglio VI	Uffici	4
Italia	Valentino S.p.A.	Roma	DOS	3

Il Gruppo possiede i seguenti stabilimenti produttivi principali.

La superficie degli stabilimenti è stata suddivisa in classi secondo i seguenti criteri: classe 1 = fino a 1000 mq.; classe 2 = da 1001 a 2000 mq.; classe 3 = da 2001 a 3000 mq.; classe 4 = oltre 3000 mq.

Nazione	Società	Ubicazione	Destinazione	Classe superfici
Germania	Rosata Metzingen	Metzingen	Magazzini	4
Germania	Rosata Dieselstrasse	Metzingen	Magazzini	4
Germania	HB AG	Bad Urach	Magazzini	4
Turchia	HB Turkey	Izmir	Produzione	4
USA,	HB USA	Cleveland	Produzione	4
Italia	HB Shoes It.	Morovalle	Produzione	4
Polonia	HB Shoes Poland	Radom	Produzione	4
Germania	HB AG	Metzingen	Produzione	4
Svizzera	HB Industries	Besazio	Produzione	3
Germania	HB AG	Metzingen	Produzione	4
Italia	Valentino Fashion Group	Maglio (Vi)	Produzione	4

1.3.2 Beni in uso

Nella tabella che segue sono indicati i principali beni immobili in locazione utilizzati dal Gruppo con indicazione della società conduttrice alla data del Prospetto di Quotazione.

La superficie media degli immobili è stata suddivisa in classi secondo i seguenti criteri: classe 1 = fino a 100 mq.; classe 2 = da 101 a 200 mq.; classe 3 = da 201 a 400 mq.; classe 4 = oltre 400 mq.

Nazione	Società	Ubicazione	Destinazione	Classe superfici
Canada	HB Canada	Canada	DOS	3
Paesi Bassi	HB Benelux	Paesi Bassi (n.3)	DOS	2
Spagna	HB Spain	Spagna	DOS	4
Italia	HB Italy	Italia (n.4)	DOS	3
Germania	Holy's GmbH	Germania (n.3)	DOS	4
Francia	HB France	Francia (n.11)	DOS	3
Giappone	HB Japan	Giappone (n.59)	DOS	1
USA	HB USA	USA (n.19)	DOS	4
Svezia	HB Scandinavia	Stoccolma	DOS	3
Canada	HB Canada	Toronto	Uffici	4
Brasile	HB do Brasil	Sao Paolo	Uffici	3
Cina	HB Hong Kong	Hong Kong	Uffici	3
Messico	HB Mexico	Mexico	Uffici	4
Germania	HB AG	Metzingen	Uffici	4
Svizzera	HB Industries	Balerna	Uffici	4
Germania	HB AG	Metzingen	Uffici	4
Svizzera	HB Industries	Novazzano	Uffici	4
Germania	HB AG	Munich	Showroom	2
Germania	HB AG	Munich	Showroom	2
Germania	HB AG	Munich	Showroom	3
Germania	HB AG	Stuttgart	Showroom	3
Germania	HB AG	Duesseldorf	Showroom	3
Germania	HB AG	Munich	Showroom	4
Giappone	HB Japan	Tokyo	Showroom	4
Germania	HB AG	Sindelfingen	Showroom	4
Germania	HB AG	Berlin	Showroom	4
Germania	HB AG	Hamburg	Showroom	4
Germania	Baldessarini	Munich	Showroom	4
Germania	HB AG	Duesseldorf	Showroom	4
USA	HB Mexico	Miami	Showroom	4
Germania	HB AG	FrankfurtMain	Showroom	4
Danimarca	HB Denmark	Copenhagen	Showroom	4
Svezia	HB Scandinavia	Stockholm	Showroom	4
UK	HB UK	London	Showroom	4
Cina	HB Hong Kong	Hong Kong	Showroom	4

Nazione	Società	Ubicazione	Destinazione	Classe superfici
Svizzera	HB Schweiz AG	Zurich	Showroom	4
Spagna	HB Spain	Madrid	Showroom	4
Belgio	HB Belgium	Diegem	Showroom	4
Australia	HB Australia	Preston	Showroom	4
Paesi Bassi	HB Benelux	Amsterdam	Showroom	4
Francia	HB France	Paris	Showroom	4
Canada	HB Canada	Toronto	Showroom	4
Canada	HB Canada	Toronto	Showroom	4
USA	HB USA	New York	Showroom	4
Messico	HB Mexico	Mexico	Outlet	2
Spagna	HB Spain	Spain	Outlet	2
Australia	HB Australia	Australia	Outlet	4
Canada	HB Canada	Canada	Outlet	4
UK	HB UK	UK (n.2)	Outlet	3
Giappone	HB Japan	Japan (n.3)	Outlet	3
Turchia	HB Turkey	Turkey	Outlet	4
Francia	HB France	France (n.2)	Outlet	4
Germania	HB AG	Metzingen (n.2)	Outlet	4
USA	HB USA	USA (n.11)	Outlet	4
Germania	HB AG	Metzingen	Foresterie	1
Italia	Valentino Spa	Italia (n.5)	DOS	3
Germania	Italfashion GmbH	Monaco	DOS	3
Germania	Valentino Fashion Group	Berlino	DOS	3
Italia	Marzotto Distribuzione	Milano	DOS	4
Spagna	Marzotto Madrid	Madrid (n.2)	DOS	4
USA	Valentino USA	USA (n.6)	DOS	3
Singapore	V.B. Fashions	Singapore	DOS	2
Giappone	Valentino Boutique Japan	Giappone (n.24)	DOS	1
Francia	Marzotto France S.a.s	n.4	DOS	3
Francia	Valentino Couture	Parigi, (n.3)	DOS	3
Francia	Valentino Montecarlo	Montecarlo	DOS	3
HK	V.S. Limited	Hong Kong (n.3)	DOS	3
Spagna	Valentino Spagna	Madrid	DOS	3
Hong Kong	Marzotto Trading Hong Kong	Hong Kong	Uffici	2
Italia	Valentino Spa	Roma	Uffici	4
Giappone	Valentino Boutique Japan	Tokyo	Uffici	4

Nazione	Società	Ubicazione	Destinazione	Classe superfici
UK	Italfashion UK	Londra	Uffici	3
Italia	Valentino Spa	Milano	Uffici/showroom	4
Italia	Valentino Fashion Group	Milano	Uffici/showroom	4
USA	Valentino USA	New York	Uffici/showroom	4
Francia	Valentino Couture	Parigi	Uffici/showroom	4
Italia	Marzotto Distribuzione	Italia (n.13)	Outlet	4
Svizzera	Italfashion S.A.	Svizzera (n.2)	Outlet	4
San Marino	Marzotto Distribuzione	San Marino (n.1)	Outlet	1

Inoltre il Gruppo utilizza i seguenti stabilimenti produttivi in locazione.

La superficie degli stabilimenti è stata suddivisa in classi secondo i seguenti criteri: classe 1 = fino a 1000 mq.; classe 2 = da 1001 a 2000 mq.; classe 3 = da 2001 a 3000 mq.; classe 4 = oltre 3000 mq.

Nazione	Società	Ubicazione	Destinazione	Classe superfici
Svizzera	HB Industries	Novazzano	Produzione	1
Australia	HB Australia	Preston	Magazzini	3
Canada	HB Canada	Toronto	Magazzini	4
Canada	HB Canada	Toronto	Magazzini	4
USA	HB Usa	Savannah	Magazzini	4
Germania	HB AG	Wannweil	Magazzini	4
Germania	HB AG	Wendlingen	Magazzini	4
Germania	HB AG	Markgronnenigen	Magazzini	4
Germania	HB AG	Frickenhauseb	Magazzini	4
Francia	Marzotto France	Clichy	Magazzini	2
Italia	Valentino Fashion Group	Schio (Vi)	Magazzini	4
Italia	Marzotto Distribuzione	Valdagno (Vi)	Magazzini	4
Italia	Marzotto Distribuzione	Noventa Vicentina (Vi)	Magazzini	4
Italia	Valentino Spa	Arezzo – Via Ferrarsi	Produzione	1
Italia	Valentino Spa	Torino – Strada Settimo	Produzione	2

1.4 Eventi eccezionali

A parte quanto descritto nel presente capitolo con riferimento all'operazione di Scissione, non si sono verificati eventi eccezionali che abbiano influito sull'attività dell'Emittente.

1.5 Descrizione del gruppo a cui appartiene l'Emittente

Alla Data di Efficacia, la Società non apparterrà a nessun gruppo. Alla Data di Efficacia, la Società sarà la capogruppo operativa di un gruppo di società, la cui struttura è descritta graficamente al Paragrafo "Informazione di sintesi sul profilo dell'Emittente e dell'operazione" e, in modo più esteso, al Paragrafo 1.7 del presente Capitolo.

Alla Data di Efficacia, l'Emittente non sarà soggetto all'attività di direzione e coordinamento ai sensi dell'articolo 2497 del codice civile.

1.6 Altre informazioni

1.6.1 Responsabili chiave e personale

1.6.1.1 Responsabili chiave

Alla data del Prospetto di Quotazione, l'Emittente non ha assunto dirigenti. Alla Data di Efficacia i responsabili chiave dell'Emittente saranno:

Antonio Favrin, nato a Oderzo (Treviso) il 23 settembre 1938. E' stato nominato presidente del Consiglio di Amministrazione di Valentino S.p.A. nel 2002. Ha conseguito la laurea in Ingegneria e successivamente master in *Business Administration* presso l'Istud. Alla data del Prospetto di Quotazione è presidente del Consiglio di Amministrazione di Valentino Fashion Group e membro del Supervisory Board di Hugo Boss AG.

Michele Norsa, nato a Lecco il 12 agosto 1948. E' stato assunto nel 1997 da Marzotto con qualifica Direttore Generale del Settore Abbigliamento. Ha conseguito la laurea in economia e commercio. Precedentemente ha lavorato nel gruppo Benetton Sportssystem e in Sandys (gruppo Sergio Tacchini), Gruppo Rizzoli e A. Mondadori Editore. Alla data del Prospetto di Quotazione riveste anche i ruoli Amministratore Delegato di Valentino S.p.A., Presidente del Consiglio di Amministrazione di Marzotto USA, Marzotto France e Marzotto Distribuzione.

Luca Marzotto, nato a Valdagno (VI), il 9 gennaio 1971. E' stato assunto nel 1997 da Marzotto con qualifica Responsabile Vendite Asia Divisione Tessuti. Ha conseguito la laurea in Giurisprudenza. Alla data del Prospetto di Quotazione riveste il ruolo di Direttore della Divisione Marlboro Classics.

Matteo Marzotto, nato a Roma il 26 settembre 1966. E' stato assunto nel 1992 da Marzotto con qualifica di Area Manager Vendite Divisioni Filati Lanieri. Ha conseguito la maturità scientifica. Alla data del Prospetto di Quotazione ricopre il ruolo di Condirettore del Settore Abbigliamento Marzotto, Direttore Generale Operativo di Valentino S.p.A., amministratore di Valentino S.p.A.

Luca Vianello, nato a Venezia il 9 maggio 1963. E' stato assunto nel 2001 da Marzotto con qualifica di Direttore Pianificazione Controllo e Sistemi. Ha conseguito la laurea in economia aziendale. Precedentemente ha lavorato presso il gruppo Benetton come Direttore Pianificazione e Controllo. Alla Data del Prospetto di Quotazione ricopre il ruolo di Direttore Finanza, personale, amministrazione e IT.

Emilio Carbonera Giani, nato a Milano il 16 aprile 1960. E' stato assunto nel 1992 da Marzotto con qualifica di Area Manager Far East Divisione Donna. Ha conseguito la laurea in discipline economiche e sociali. Precedentemente ha lavorato presso Linificio e Canapificio Nazionale S.p.A. come Area manager Far East, Gran Bretagna, Spagna, Portogallo, e Paesi scandinavi. Alla Data del Prospetto di Quotazione ricopre il ruolo di Direttore della Divisione Moda e vicedirettore operativo di Valentino S.p.A..

Luca Coin, nato a Belluno l'11 aprile 1960. E' stato assunto nel 2003 da Valentino S.p.A. con qualifica Direttore Amministrazione e Controllo. Ha conseguito la laurea in economia e commercio. Precedentemente ha lavorato presso il Gruppo Malgara Chiari & Forti come Direttore Finanziario.

Alberto Damian, nato a Conegliano il 30 giugno 1963. E' stato assunto nel 2002 da Marzotto Distribuzione S.p.A. con qualifica Direttore Generale. Ha conseguito la laurea in economia aziendale. Precedentemente ha lavorato presso Jusy Meazza Italian Buying Office come Direttore Generale.

Graziano de Boni, nato a Vicenza l'8 maggio 1962. E' stato assunto nel 1988 da Marzotto nell'Area Amministrazione Finanza e Controllo. Ha conseguito la laurea in economia e commercio. Precedentemente ha lavorato presso Arthur Andersen come revisore. Alla data del Prospetto di Quotazione ricopre il ruolo di Presidente Operativo Marzotto USA e di Valentino USA.

Alla Data di Efficacia, i responsabili chiave di Hugo Boss sono:

Giuseppe Vita, Presidente del Supervisory Board, nato a Favara (AG) il 28 aprile 1935. Ha conseguito la laurea in Medicina. Precedentemente ha lavorato presso la Schering AG come responsabile della sperimentazione mezzi di contrasto e, successivamente, in qualità di Amministratore Delegato e Direttore Generale.

Bruno Sälzer, Presidente e Amministratore Delegato, nato a Bad Rappenau-Bonfeld (Germania) il 28 giugno 1957. E' stato assunto nel 1995 da Hugo Boss come responsabile delle divisioni Vendite e Marketing e membro del Consiglio di Direzione. Ha conseguito la laurea in *business management* e il dottorato in logistica. Precedentemente ha lavorato presso Biersdorf AG come responsabile per il Coordinamento delle Vendite Internazionali e presso Hans Schwarzkopf GmbH come responsabile della Divisione Internazionale.

Werner Lackas, membro del Consiglio di Direzione e responsabile delle divisioni Produzione e Logistica, nato a Rheinhausen (Germania) il 1 maggio 1950. E' stato assunto nel 1997 da Hugo Boss con la qualifica di responsabile delle divisioni Produzione e Logistica e membro del Consiglio di Direzione. Ha conseguito la laurea in fisica ed un dottorato in scienze naturali. Precedentemente ha lavorato presso Philips Group Communication Systems come Direttore Industriale e presso Car Systems come Direttore Generale.

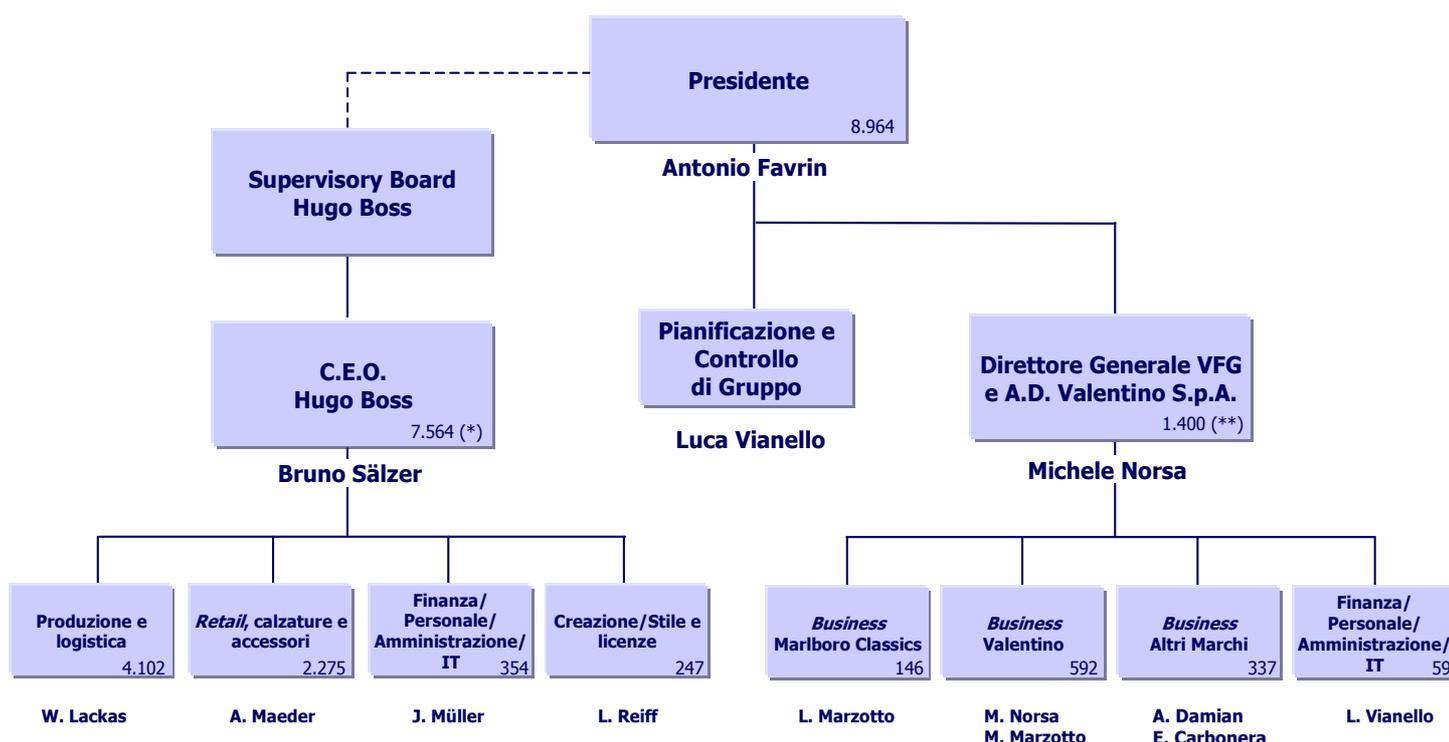
André Maeder, membro del Consiglio di Direzione e responsabile delle divisioni Retail, Calzature e Accessori in Pelle, nato a Delsberg (Svizzera) il 9 giugno 1959. E' stato assunto nel 2004 da Hugo Boss con la qualifica di responsabile delle divisioni Retail, Calzature e Accessori in Pelle e membro del Consiglio di Direzione. Ha conseguito il *Trade Diploma SFD* e il *Marketing Diploma BWS*. Precedentemente ha lavorato presso Charles Vögele come responsabile per gli acquisti, presso Harrods come direttore esecutivo per il *Merchandising* e presso S. Oliver Group come Vice Amministratore Delegato.

Jörg-Viggo Müller, membro del Consiglio di Direzione e responsabile delle divisioni Finanza, Personale, Amministrazione Generale e IT, nato a Saarlouis (Germania) il 28 dicembre 1953. E' stato assunto nel 1993 da Hugo Boss come responsabile delle divisioni Finanza, Personale, Amministrazione Generale e IT e membro del Consiglio di Direzione. Ha conseguito le lauree in storia e geografia tedesca ed in economia. Precedentemente ha lavorato presso Jacobs Suchard Management and Consulting AG come responsabile della Divisione Corporate, e presso Jacobs Suchard Service GmbH & Co. come Amministratore Delegato e responsabile della Divisione Germania per i dolci Suchard Tobler.

Lothar Reiff, membro del Consiglio di Direzione e responsabile della Divisione Creazione/Stile e Licenze, nato a Reutlingen (Germania) il 12 aprile 1954. E' stato assunto nel 1977 da Hugo Boss come *Product Manager* e *Designer* per il settore camicie. Ha conseguito il diploma in *Textile Trade Management*.

1.6.1.2 Organigramma funzionale

Alla Data di Efficacia, l'organigramma funzionale del Gruppo sarà il seguente:



(*) 586 addetti impiegati nelle funzioni Marketing and Sales e in alcune filiali commerciali fanno capo direttamente al CEO (Bruno Sälzer).

(**) 266 addetti impiegati in alcune filiali estere e in altre funzioni minori fanno capo direttamente all'A.D. (Michele Norsa).

1.6.1.3 Dipendenti

La tabella che segue riporta l'evoluzione dei dipendenti complessivamente impiegati dal settore abbigliamento del Gruppo Marzotto al 31 dicembre 2003, al 31 dicembre 2004, al 31 marzo 2004 e al 31 marzo 2005, ripartiti secondo le principali categorie.

Dipendenti	31/12/2003	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2004	31/03/2004	31/03/2005
		(dato medio)		(dato medio)		
Dirigenti	78	84	87	92	86	89
Impiegati	3.487	3.781	3.921	3.734	3.714	4.096
Operai	3.422	2.919	4.895	4.386	4.428	4.779
Totale	6.987	6.784	8.903	8.212	8.228	8.964

La tabella che segue riporta la suddivisione in Italia e all'estero dell'organico del settore abbigliamento del Gruppo Marzotto al 31 dicembre 2003, al 31 dicembre 2004, al 31 marzo 2004 e al 31 marzo 2005.

Unità	31/12/2003	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2004	31/03/2004	31/03/2005
		(dato medio)		(dato medio)		
Italia	1.226	1.273	1.118	1.220	1.255	1.193
Estero	5.761	5.511	7.785	6.992	6.973	7.771
Totale	6.987	6.784	8.903	8.212	8.228	8.964

Con riferimento al complesso aziendale del settore abbigliamento oggetto dell'operazione di scissione, si segnala che il gruppo Marzotto ha fatto ricorso alla Cassa Integrazione Guadagni Straordinaria per cessata attività:

- con riferimento alla chiusura del sito produttivo Lebole di Arezzo, in seguito all'accordo sindacale dell'8 aprile 2002, riguardante 142 persone per un periodo di 12 mesi;
- in occasione della chiusura del sito produttivo di Noventa (VI), in seguito ad accordi sindacali del 7 luglio 2003, riguardante 33 persone per un periodo di 12 mesi.

Inoltre, il Gruppo ha fatto ricorso alla Cassa Integrazione Guadagni in occasione della chiusura del sito produttivo di Torino, in seguito all'accordo sindacale del 17 aprile 2003, riguardante 50 persone per un periodo di 12 mesi.

1.6.2 Investimenti

La tabella che segue riporta gli investimenti per tipologia effettuati dal Gruppo nel 2003, nel 2004, nel primo trimestre 2004 e nel primo trimestre 2005.

Tipologia (Milioni di Euro)	2003	2004	I° trimestre 2004	I° trimestre 2005
Immobilizzazioni immateriali	15,8	20,3	1,1	5,8
Immobilizzazioni materiali	46,4	50,5	14,7	12,4
Totale	62,2	70,8	15,8	18,2

La tabella che segue riporta gli investimenti per *business unit* effettuati dal Gruppo nel 2003, nel 2004, nel primo trimestre 2004 e nel primo trimestre 2005.

Business unit (Milioni di Euro)	2003	2004	I° trimestre 2004	I° trimestre 2005
Hugo Boss	46,3	57,3	14,7	16,3
Valentino	9,3	4,0	0,8	0,3
Marlboro Classics e Altri Marchi	6,6	9,5	0,3	1,6
Totale	62,2	70,8	15,8	18,2

Gli investimenti effettuati nell'ultimo esercizio sono stati destinati per € 20,3 milioni in investimenti di carattere industriale, per € 23,6 milioni prevalentemente allo sviluppo della rete dei punti vendita a gestione diretta e della rete distributiva e per € 26,9 milioni di investimenti prevalentemente concentrati in nuovi sistemi informativi a supporto della gestione integrata della logistica e delle attività commerciali. Si segnala inoltre che sono stati effettuati ulteriori investimenti da Hugo Boss per l'acquisizione di società operanti nel settore delle calzature e accessori (€ 18,8 milioni) e da Valentino per l'acquisizione della maggioranza del capitale della Valentino Boutique Japan (€ 5,8 milioni). Nel primo trimestre del 2005 i maggiori progetti hanno riguardato investimenti nello stabilimento di Izmir (Turchia) per € 2 milioni, l'apertura di punti vendita a gestione diretta per € 3 milioni, l'ampliamento della sede operativa svizzera di Hugo Boss per € 4 milioni e il proseguimento del rinnovo dei sistemi informativi del Gruppo per € 4 milioni.

Alla data del Prospetto di Quotazione, il Gruppo sta procedendo, e prevede di continuare, nella realizzazione degli investimenti programmati prevalentemente concentrati nello sviluppo rete distributiva (DOS e showroom), dei sistemi informativi e ampliamento delle sedi operative a supporto dello sviluppo delle attività; a tale ultimo riguardo si segnala il progetto approvato dal Supervisory Board di Hugo Boss relativo alla costruzione di una nuova sede operativa multifunzionale a Metzingen (Germania) per un investimento complessivo di circa € 34,8 milioni da attuarsi nel triennio 2005-2007. In particolare nell'esercizio in corso sono previsti investimenti nell'ordine di € 100 milioni che continueranno ad essere finanziati prevalentemente con il *cash flow* della gestione ordinaria.

1.6.3 Politica di ricerca e sviluppo

La ricerca di nuove tendenze, materiali e tecniche di lavorazione dei capi rappresentano un fattore competitivo importante per lo svolgimento dell'attività del Gruppo.

In generale, la creazione degli articoli che il Gruppo distribuisce ogni stagione è il frutto di un'attenta ricerca sulle tendenze del mercato, sull'indice di gradimento di certe creazioni o l'utilizzo di determinati materiali. Conseguentemente, l'attività creativa svolta dal Gruppo è supportata dallo studio di una serie di informazioni di supporto che permettono agli uffici stile di anticipare le tendenze di mercato per la stagione successiva.

Inoltre, il Gruppo è attento ed è impegnato nella ricerca di miglioramento di specifici processi di realizzazione degli articoli che permettano di realizzare in maniera più efficiente le soluzioni creative alla base delle collezioni proposte di stagione in stagione.

1.6.4 Procedimenti giudiziari ed arbitrati

Con riferimento alle attività relative facenti capo al settore dell'abbigliamento oggetto di Scissione a favore di Valentino Fashion Group, la Società è parte in alcuni procedimenti giudiziari. In ogni caso, la Società ritiene che tali procedimenti non possano avere effetti significativi negativi sulle proprie attività e di conseguenza sulle attività facenti capo al settore dell'abbigliamento. In ogni caso, a copertura delle passività e dei rischi relativi alle controversie in corso, nel bilancio pro-forma al 31 dicembre 2004, sono iscritti fondi per complessivi Euro 10,6 milioni.

1.6.5 Posizione fiscale

Ai fini dell'individuazione della posizione fiscale della Società si fa riferimento alle norme contenute nell'articolo 173 del D.P.R. del 22 dicembre 1986 n. 917 ("D.P.R. n. 917/1986"), come modificato dal D.Lgs. del 31 dicembre 2003 n. 344.

In base a tali disposizioni si evidenzia che la scissione, nel rispetto del principio di neutralità fiscale, non darà luogo né a realizzo né a distribuzione di plusvalenze e/o minusvalenze in capo a Marzotto, atteso che gli elementi attivi e passivi costituenti il complesso aziendale oggetto di trasferimento manterranno nel bilancio della Società, i medesimi valori fiscali formatesi in capo a Marzotto. In dettaglio, con riferimento alle partecipazioni detenute da Marzotto ed attribuite a Valentino Fashion Group, ai fini dell'applicazione del regime di esenzione previsto dall'articolo 87 del D.P.R. n. 917/1986, quest'ultima valuterà il periodo di possesso delle partecipazioni ricevute tenendo conto anche del periodo di possesso maturato in capo a Marzotto.

Le posizioni fiscali soggettive di Marzotto connesse specificamente o per insieme agli elementi del patrimonio scisso saranno attribuite a Valentino Fashion Group. Le altre posizioni soggettive di Marzotto saranno attribuite alla Società in proporzione alle rispettive quote di patrimonio netto contabile trasferite o rimaste alla Data di Efficacia.

Le riserve in sospensione d'imposta esistenti nell'ultimo bilancio di esercizio di Marzotto connesse specificamente o per insieme agli elementi del patrimonio scisso

saranno ricostituite nel bilancio di Valentino Fashion Group. Le altre riserve in sospensione d'imposta di Marzotto, comprese quelle tassabili solo in caso di distribuzione, saranno ricostituite nel bilancio della Società, mantenendo conseguentemente il regime fiscale originario, in proporzione alle rispettive quote del patrimonio netto contabile trasferite o rimaste.

Le altre riserve di utili o di capitale, diverse da quelle in sospensione di imposta, trasmigrate da Marzotto mantengono in capo a Valentino Fashion Group la medesima natura di riserva di utili o di capitale che avevano in capo a Marzotto stessa.

Per effetto dell'articolo 15 comma 2, del D.Lgs. 18 dicembre 1997, n. 472, Marzotto e Valentino Fashion Group sono responsabili solidalmente per il pagamento di somme derivanti da violazioni commesse da Marzotto anteriormente alla Data di Efficacia. Tale responsabilità solidale, ai sensi dell'articolo 173, comma 13, del D.P.R. n. 917/1986, si estende oltre che alle maggiori imposte, anche alle sanzioni e agli interessi eventualmente dovuti in relazione alle violazioni.

1.6.5.1 Ultimo esercizio definito

La Società è stata costituita nel corso del 2005 e quindi non esistono periodi di imposta anteriori a quello in corso alla data del Prospetto di Quotazione.

Relativamente a Marzotto si segnala che, alla data del Prospetto di Quotazione, l'ultimo esercizio definito ai fini delle imposte dirette (Ires, Irpeg ed Irap) e dell'Iva è il 1999.

Si sottolinea, inoltre, che Marzotto ha provveduto ad integrare gli imponibili fiscali ai fini delle imposte dirette ed ai fini Iva precedentemente dichiarati, così come previsto dalle disposizioni in materia di "sanatorie fiscali" ed in particolare dall'articolo 8, della L. n. 289/2002, per i periodi di imposta dal 1999 al 2002.

Nella tabella che segue è riportato l'ultimo periodo d'imposta definito dalle società partecipate italiane trasferite a Valentino Fashion Group.

Società	Periodo imposta definito	
	Imposte dirette	IVA
Valentino SpA	1999	1999
Marzotto Distribuzione SpA	1999	1999
Errebi Alta Moda Srl	1999	1999
Alicante SpA	1999	1999
Hugo Boss SpA	1999	2002
Hugo Italia Boss SpA	1998	1998
Hugo Boss Sh. Acc. Italia SpA	1997(*)	1997(*)

(*) La società ha già avuto verifiche fiscali relativamente ai periodi di imposta 1998, 1999 e 2000

Nella seguente tabella è riportato l'ultimo periodo d'imposta per le principali società partecipate estere trasferite a Valentino Fashion Group, ai fini delle imposte dirette e, ove applicabile, ai fini Iva.

Società	Periodo imposta definito
Belgio	
Hugo Boss Benelux BV	2000
Francia	
Valentino Couture	2000
Marzotto France	2000
Hugo Boss France	2001
Germania	
Marzotto GmbH	1998
Italfashion GmbH	2000
Hugo Boss Ag	1999
Olanda	
Marzotto International	2003(*)
Hugo Boss International	2000
Regno Unito	
Italfashion UK	2002
Scandinavia	
Hugo Boss Scandinavia	2004
Stati Uniti	
Hugo Boss Usa	2002(**)
Svizzera	
Italfashion SA	2003(*)
Hugo Boss Industries	2003

(*) Tale dato si riferisce all'ultimo esercizio oggetto di verifica fiscale da parte delle autorità fiscali.

(**) Tale dato si riferisce all'ultimo esercizio oggetto di verifica fiscale ai fini delle imposte federali. Mentre, ai fini dei controlli fiscali eseguibili dallo Stato di New York, l'ultimo periodo di imposta definito è il 2000.

Gli esiti delle principali verifiche fiscali cui sono state assoggettate le società e dai quali sono emersi rilievi significativi sono riassumibili come segue.

Marzotto

Periodo di imposta	Riprese fiscali per imposte dirette (Euro migliaia)	Riprese fiscali per imposte indirette (Euro migliaia)
1999	962	67
1998	601	73
1997	1.991	87

Alla data del Prospetto di Quotazione non esistono passività potenziali connessi ai rilievi sopra indicati, dal momento che Marzotto ha provveduto a chiudere i medesimi avvalendosi delle disposizioni previste in materia di "sanatorie fiscali" ai sensi della L. n. 289/2002.

Hugo Boss Sh. Acc. Italia SpA

Periodo di imposta	Riprese fiscali per imposte dirette (Euro migliaia)	Riprese fiscali per imposte indirette (Euro migliaia)	Rilievi su Ritenute di imposta (Euro migliaia)
2000	4.787		28
1999	1.411	2	52
1998	6	32	46
1997		44	28

Si segnala che la società è stata acquistata da Hugo Boss SpA alla fine del 2003, pertanto i rilievi sopra indicati attengono ad una gestione imprenditoriale estranea al Gruppo Hugo Boss. Alla data del Prospetto di quotazione, eventuali passività connesse ai rilievi attinenti alla gestione passata sono ritenute remote.

Italfashion Uk

Periodo di imposta	Riprese fiscali per imposte dirette (Euro migliaia)
2003	295

Alla data del Prospetto di quotazione, l'esito della verifica fiscale sopra indicato non si può considerare definitivo in quanto l'ispezione non è ancora terminata. Tuttavia, in considerazione del fatto che la società per il 2003 ha dichiarato un reddito imponibile fiscale negativo, qualora la contestazione fiscale fosse confermata probabilmente non si dovrebbero generare aggravii in termini di imposta, sanzioni ed interessi.

1.6.5.2 Valutazione dell'eventuale contenzioso fiscale in essere

Le passività potenziali a fronte del principale contenzioso in essere sono riassumibili come segue.

Nel 1996 è stato notificato un avviso di accertamento Irpeg ed Ilor per il periodo di imposta 1990, nel quale l'Amministrazione finanziaria recuperava a tassazione la quota di ammortamento del costo di costituzione di un usufrutto azionario. L'avviso ha evidenziato una maggiore imposta a titolo di Irpeg pari a € 4,8 milioni e irrogato sanzioni variabili da € 4,8 milioni a € 9,7 milioni. Con decisione del 20 dicembre 1999 n. 214/03/99 la Commissione regionale di Venezia accoglieva il ricorso di Marzotto. Tale decisione è stata impugnata dall'Amministrazione finanziaria dinanzi alla Corte di Cassazione e alla data del Prospetto di Quotazione l'udienza non è ancora stata fissata. A tale proposito si segnala che, in altri casi, la Cassazione ha già manifestato il proprio parere favorevole al contribuente (sentenza n. 3979 del 2000 e sentenza n. 3345 del 2002). Di tale orientamento ha preso atto anche l'Agenzia delle Entrate con circolare n. 87/E del 27 dicembre 2002.

Hugo Boss Benelux BV

Le autorità fiscali locali hanno contestato nel 2004 le svalutazioni fiscali delle partecipazioni possedute in Hugo Boss SpA e Hugo Boss Outlet Magazacilik Ltd.. La società ha ritualmente avviato il contenzioso avverso tale contestazione ed alla data del Prospetto di Quotazione la passività potenziale complessiva ammonta a € 4,5 milioni ed è stata indicata come passività potenziale nei conti d'ordine della società. Tale indicazione era già presente nel bilancio di esercizio al 31 dicembre 2003.

Marzotto

Marzotto ha definito la maggior parte dei propri contenziosi mediante sanatoria delle liti fiscali pendenti prevista dagli articoli 15 e 16 della L. n. 289/2002. Tuttavia, Marzotto non si è avvalsa di tale facoltà per alcuni contenziosi attualmente ancora aperti, in quanto presentano buone probabilità di chiudersi con esito favorevole per la stessa società. Inoltre prudenzialmente, nel bilancio di esercizio al 31 dicembre 2004, a fronte di tali pratiche Marzotto ha stanziato un fondo per contenziosi aperti pari a circa € 1,5 milioni.

Il principale contenzioso a carico di Marzotto, riguarda la notifica, nel 1986, di un avviso di accertamento relativo all'Invim, con il quale l'Ufficio del Registro di Milano accertava una maggiore imposta di € 1,8 milioni. La Commissione tributaria di II° grado di Milano, sez. IV, ha accolto il ricorso della società. Alla data del Prospetto di Quotazione, il contenzioso è pendente presso la Commissione tributaria Centrale di Roma, a seguito di appello proposto dall'Amministrazione finanziaria.

1.6.5.3 Ammontare delle perdite fiscali riportabili a nuovo ai fini fiscali

Per quanto riguarda le perdite fiscali riportabili a nuovo si segnala che alla data del Prospetto di Quotazione e sulla base della dichiarazione dei redditi relativa al periodo di imposta chiuso al 31 dicembre 2003 di Marzotto, le perdite riportabili a nuovo trasferite a Valentino Fashion Group si stimano pari a circa € 17,8 milioni, di cui per € 4,3 milioni scadenti nel 2007 e per € 13,5 milioni scadenti nel 2008.

Relativamente alle partecipazioni che saranno trasferite a Valentino Fashion Group per effetto della scissione nel seguito saranno evidenziate quelle società che dispongono di perdite fiscali significative e risultanti dalla dichiarazione dei redditi relativa al periodo chiuso al 31 dicembre 2003 tenendo conto anche dei risultati del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2004.

Società	Importo delle perdite fiscali (Euro migliaia)	Scadenza
Italia		
Valentino SpA	26.464	illimitata
Emmeffe SpA	5.212	illimitata
Hugo Boss SpA	2.806	illimitata
Hugo Boss Italia SpA	178	2009
Hugo Boss Shoes Acc. Italia SpA	1.013	2005
Francia		
Marzotto France	4.646(1)	illimitata
Valentino Couture	4.578(1)	illimitata
Germania		
Marzotto GmbH	1.349(2)	illimitata
Italfashion GmbH	473	illimitata
Giappone		
Valentino Boutique Japan Ltd	1.018(*)	2007
Lussemburgo		
Lux Valentino Sa	53.172	illimitata
Olanda		
Marzotto International NV	448	illimitata
Regno Unito		
Italfashion UK	157	illimitata
Spagna		
Valentino Spagna SI	235	2019
	897	2018
	8	2017
Marzotto Madrid SI	319	2019
	96	2018
	56	2017

Società	Importo delle perdite fiscali (Euro migliaia)	Scadenza
Singapore		
VB Fashions Pte Ltd	121	Illimitata
Stati Uniti		
Marzotto Usa	860 (3) (*)	2023
	2.123 (3) (*)	2022
	188 (3) (*)	2021
	249 (3) (*)	2020
	1.521 (3)(*)	2019
	3.450 (3)(*)	2018
Valentino Usa. and sub.	2.194(3) (4) (*)	2009
	1.596(3) (4) (*)	2010
	1.584(3) (4) (*)	2011
	1.011(3) (4) (*)	2012
	722 (3) (4) (*)	2017
	2.103(3) (4) (*)	2018
	1.296(3) (4) (*)	2019
	3.639(3) (4) (*)	2020
	6.957(3) (4) (*)	2021
	1.040(3) (4) (*)	2022
	1.456(3) (*)	2022
	2.597(3) (*)	2023
	1.016(3) (*)	2024
Hugo Boss Usa	6.664 (5)(*)	2022
Hugo Boss Shoes & Acc.	874 (6) (*)	2022

(*) Per il Giappone si è applicato il tasso di cambio 1€= 141,61 FY.

Per gli Stati Uniti si è applicato il tasso di cambio 1€=1,3049 USD.

(1) Tale importo comprende anche ammortamenti differiti pari a € 1,2 milioni per Marzotto France e € 1,7 milioni per Valentino Couture.

(2) Tale importo è riferito alle perdite fiscali rilevanti ai fini delle imposte sul reddito di impresa, mentre quelle relative alla *trade tax* ammontano a € 23,1 milioni.

(3) A livello generale, l'utilizzo delle perdite fiscali porterà, negli esercizi di riferimento, ad una verifica fiscale da parte dell'Amministrazione finanziaria, la quale, secondo prassi, richiederà evidenza delle politiche di *transfer pricing* applicate dalla società. In tal senso Valentino Usa dispone di uno studio sull'applicazione delle disposizioni del *transfer pricing* relativamente ai periodi dal 2000 al 2003, mentre Marzotto Usa ne dispone uno analogo per i periodi dal 2001 al 2003. Alla data del Prospetto di quotazione non è in corso alcuna verifica in materia di *transfer pricing*.

(4) L'utilizzo a nuovo di tali perdite fiscali potrebbe essere negato a causa delle limitazioni previste in tal senso dalla legislazione locale, in caso di cambiamento del soggetto controllante (*Section 382*); avvenuto

nel caso di specie nel 2002 a seguito dell'acquisizione di Marzotto del gruppo Valentino. La possibilità o meno di utilizzare le perdite fiscali antecedenti l'acquisizione del Gruppo Valentino dipendono dal valore assegnato a Valentino Usa al momento dell'acquisizione stessa. Qualora in sede di verifica fiscale il valore di acquisizione assegnato a Valentino Usa non fosse ritenuto congruo, l'utilizzo delle perdite fiscali potrebbe essere oggetto di contestazione.

(5) Le perdite fiscali riportabili a nuovo ai fini della tassazione statale ammontano a € 20,2 milioni e la scadenza dipende dallo Stato in cui le medesime sono state prodotte ed è comunque variabile da 5 a 20 anni.

(6) Tale ammontare è riferito anche alle perdite fiscali riportabili a nuovo ai fini della tassazione statale la cui scadenza dipende dallo Stato in cui le medesime sono state prodotte ed è comunque variabile da 5 a 20 anni.

1.6.5.4 Esenzioni o riduzioni d'imposta di cui la società fruisce o abbia goduto negli ultimi 3 anni

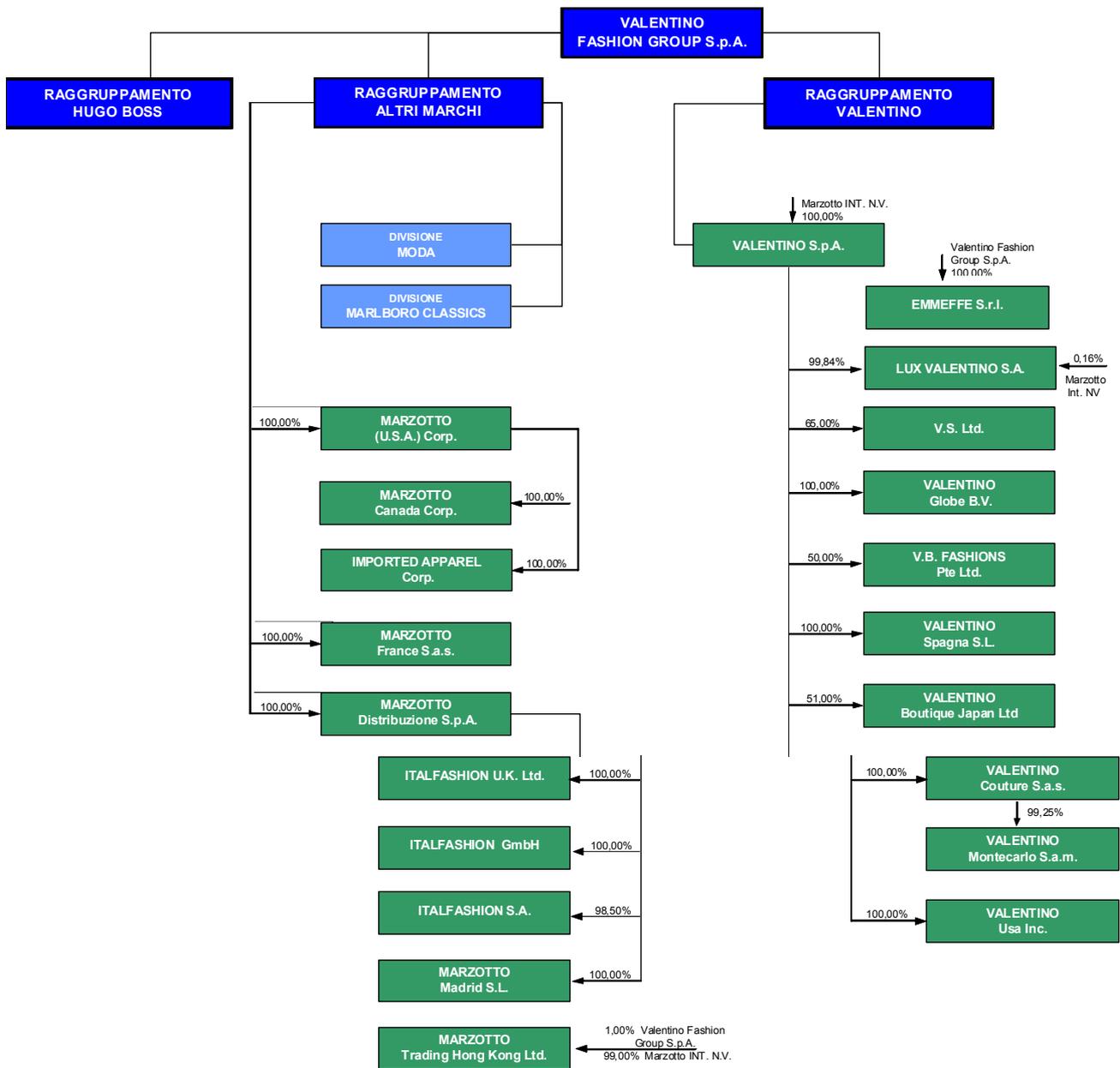
La Società non ha goduto di esenzioni o riduzioni di imposta negli ultimi 3 anni. Nella seguente tabella sono riportate, invece, le principali esenzioni o riduzioni d'imposta di cui hanno goduto Marzotto e le società trasferite a Valentino Fashion Group. I benefici di cui le società hanno goduto sono costituiti da riduzioni d'imposta ottenuti principalmente grazie alle disposizioni dei seguenti provvedimenti normativi: (i) Legge 18 ottobre 2001, n. 383 ("**Tremonti-bis**"); (ii) D.Lgs. 18 dicembre 1997, n. 466 ("**DIT**"); (iii) D.Lgs. 8 ottobre 1997, n. 358, che prevedeva l'applicazione di un'imposta sostitutiva del 19% sulle plusvalenze derivanti da operazioni straordinarie ("**D.Lgs. n. 358/1997**"). L'importo dell'agevolazione è espresso in termini di imponibile detassato o agevolato o di credito concesso.

Società	Agevolazione fiscale	Periodo di imposta	Ammontare (Euro migliaia)
Marzotto SpA	D.Lgs. n. 358/1997	2003	60
	D.Lgs. n. 358/1997	2002	69.329
	Tremonti-bis	2002	308
	Tremonti-bis	2001	113
	DIT	2001	5.716
	D.Lgs. n. 358/1997	2001	120
Marzotto Distribuzione SpA	DIT	2003	427
	Tremonti-bis	2002	5
	DIT	2001	373
	Tremonti-bis	2001	1
Alicante SpA	DIT	2003	6
	DIT	2002/2003	31
	Tremonti-bis	2001/2002	487

1.7 Informazioni sul Gruppo

1.7.1 Struttura del Gruppo

Il seguente grafico rappresenta le società del Gruppo alla Data di Efficacia, con indicazione della partecipazioni in ciascuna di esse. Alla Data di Efficacia, la Società sarà la capogruppo operativa del Gruppo Valentino Fashion Group.



(1) Riferito al capitale ordinario
 (2) Riferito alla partecipazione complessiva
 Altre controllate minori: Alicante S.p.A. (100%), Marzotto GmbH (100%) attualmente in liquidazione
 Altre partecipazioni minori: G.Vo. Ltd (14,91%)

Descrizione delle società del Gruppo

Si riporta di seguito una sintetica descrizione delle principali società che faranno parte del Gruppo alla Data di Efficacia.

Valentino S.p.A., società capogruppo della *business unit* Valentino e direttamente partecipata al 100% da Marzotto International N.V. La società ha sede legale in Milano ed ha un capitale sociale sottoscritto e versato di € 20.000.000. Valentino S.p.A. svolge l'attività di produzione, commercializzazione e vendita di articoli di abbigliamento e accessori. Nel 2004, i ricavi e l'utile netto sono stati rispettivamente pari a € 140.197 migliaia e € 3.434 migliaia.

HUGO BOSS A.G., società capogruppo della *business unit* HUGO BOSS, quotata sul mercato tedesco e di cui Marzotto International N.V. detiene il 78,76% del capitale ordinario ed il 22,04% di quello privilegiato, corrispondente nell'insieme al 50,93% dell'intero capitale di Hugo Boss AG. La società ha sede legale in Metzingen (Germania) ed un capitale sociale sottoscritto e versato di € 70.400.000. Opera nel mercato dell'abbigliamento. Nel 2004, i ricavi e l'utile netto sono stati rispettivamente pari a € 1.168.356 migliaia e € 88.183 migliaia.

Marzotto International N.V., con sede legale in Rotterdam (Olanda) e uffici ad Amsterdam (Olanda), è direttamente partecipata al 100% da Valentino Fashion Group ed ha un capitale sociale sottoscritto e versato di € 36.320.000. Svolge attività di holding di partecipazioni e detiene, tra l'altro, il 50,93% dell'intero capitale di Hugo Boss AG e il 100% di Valentino S.p.A.. Nel 2004, l'utile netto è stato pari a € 59.036 migliaia. In data 19 aprile 2005 è divenuta efficace la scissione di Marzotto International N.V. mediante la quale sono state scisse le attività del settore tessile da quelle del settore abbigliamento.

Marzotto Trading Hong Kong Ltd., con sede legale in Hong Kong è partecipata al 99% da Marzotto International N.V. ed all'1% da Valentino Fashion Group ed ha un capitale sociale sottoscritto e versato di 11.030.000 HKD. Svolge attività di sviluppo e presidio commerciale dei mercati asiatici. Nel 2004, i ricavi e la perdita netta sono stati rispettivamente pari a HKD 1.053 migliaia e HKD 779 migliaia.

Marzotto (U.S.A.) Corp., con sede legale in New York (USA), è direttamente partecipata al 100% da Valentino Fashion Group ed ha un capitale sociale sottoscritto e versato di US\$ 10.500.000. Svolge attività di commercializzazione prodotti tessili e di abbigliamento. Nel 2004, i ricavi e la perdita netta sono stati rispettivamente pari a € 16.131 migliaia e € 209.000.

Marzotto France S.a.s., con sede legale in Parigi (Francia), è direttamente partecipata al 100% da Valentino Fashion Group ed ha un capitale sociale sottoscritto e versato di € 5.000.000. Svolge attività di commercializzazione prodotti di abbigliamento. Nel 2004, i ricavi e la perdita netta sono stati rispettivamente pari a € 40.964 migliaia e € 2.457 migliaia.

Marzotto Distribuzione S.p.A., con sede legale in Valdagno (VI), è direttamente partecipata al 100% da Valentino Fashion Group ed ha un capitale sociale sottoscritto e versato di € 2.400.000. Svolge attività di commercializzazione prodotti di abbigliamento. Nel 2004, i ricavi e l'utile netto sono stati rispettivamente pari a € 30.842 migliaia e € 11.000.

Emmeffe S.r.l., con sede legale in Milano è direttamente partecipata al 100% da Valentino Fashion Group ed ha un capitale sociale sottoscritto e versato di € 90.000.000. È proprietaria del marchio Valentino che è concesso in licenza a Valentino S.p.A. Nel 2004 (che è stato il primo esercizio di gestione completa) i ricavi e la perdita netta sono stati rispettivamente pari a € 13.787 migliaia e € 2.897 migliaia.

Le società Valentino S.p.A., Marzotto Distribuzione S.p.A. e Emmeffe S.r.l. sono soggette all'attività di direzione e coordinamento ai sensi dell'articolo 2497 del codice civile da parte di Valentino Fashion Group.

CAPITOLO II INFORMAZIONI RELATIVE AGLI ORGANI SOCIALI

2.1 Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in carica è stato nominato dall'Assemblea del 19 aprile 2005 (ed integrato con delibera del 15 giugno 2005) e resterà in carica fino alla data dell'assemblea che sarà convocata dal Consiglio di Amministrazione successivamente all'ammissione a quotazione delle Azioni di Valentino Fashion Group. I componenti del Consiglio di Amministrazione sono domiciliati per la carica presso la sede della Società.

I componenti del Consiglio di Amministrazione sono riportati nella tabella che segue.

Nome e cognome	Carica	Luogo e data di nascita
Antonio Favrin	Presidente	Oderzo (Treviso), il 23 settembre 1938
Andrea Donà dalle Rose	Vice Presidente**	Valdagno (Vicenza), il 21 dicembre 1946
Amato Luigi Molinari *	Amministratore	Mercato S. Severino (Salerno), il 27 febbraio 1939
Roberto Notarbartolo di Villarosa	Amministratore	New York (USA), il 22 febbraio 1952
Dario Federico Segre	Amministratore	Torino, il 10 settembre 1957
Paolo Scaroni*(1)	Amministratore	Vicenza, il 28 novembre 1946
Enrico Valdani*(1)	Amministratore	Chiari (Brescia), il 13 luglio 1948

* Amministratore indipendente.

** Il Vice Presidente esercita le competenze di carattere istituzionale attribuite al Presidente in caso di assenza o impedimento dello stesso.

(1) Nominato in data 15 giugno 2005.

Si segnala che i membri del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, in carica alla data del Prospetto di Quotazione e fino alla nomina del nuovo Consiglio di Amministrazione sono altresì membri del Consiglio di Amministrazione di Marzotto.

Ai sensi dell'art. 12 dello Statuto, la Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da un numero minimo di 5 a un numero massimo di 15 membri.

Ai sensi dell'art. 16 dello Statuto, il Consiglio di Amministrazione è investito dei più ampi poteri per la gestione ordinaria e straordinaria della Società; il Consiglio di Amministrazione ha inoltre le seguenti competenze: a) le delibere di fusione e di scissione nei casi di cui agli artt. 2505 e 2505-bis codice civile; b) l'istituzione e la soppressione di sedi secondarie; c) la riduzione del capitale in caso di recesso del socio; d) gli adeguamenti dello statuto a disposizioni normative; e) il trasferimento della sede sociale nel territorio nazionale.

Con delibera del 19 aprile 2005, il Consiglio di Amministrazione ha conferito al Presidente competenze di carattere istituzionale e deleghe operative per la gestione ordinaria della Società.

Per quanto attiene agli adempimenti ai sensi del Codice di Autodisciplina predisposto dal Comitato per la *corporate governance* per le società quotate, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.8.

2.2 Collegio Sindacale

Il Collegio Sindacale in carica è stato nominato dall'Assemblea del 3 marzo 2005 e rimane in carica fino all'approvazione del bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007. I componenti del Collegio Sindacale, domiciliati per la carica presso la sede della Società, sono riportati nella tabella che segue.

Nome e cognome	Carica	Luogo e data di nascita
Carlo Domenico Vanoni	Presidente	Santhià (Vercelli), il 31 ottobre 1929
Michele Paolillo	Sindaco Effettivo	Milano, il 16 maggio 1953
Enrico Pian	Sindaco Effettivo	Codogno (Lodi), l'11 novembre 1937
Franco Corgnati	Sindaco Supplente	Milano, il 10 luglio 1942
Riccardo Garbagnati	Sindaco Supplente	Busto Arsizio (Varese), il 31 gennaio 1961

L'art. 18 dello Statuto Sociale, che entrerà in vigore alla Data di Efficacia, prevede il meccanismo del voto di lista per la nomina dei componenti del Collegio Sindacale, in modo da assicurare che un sindaco effettivo ed uno supplente possano essere individuati in base a liste presentate da azionisti che non raggiungono la maggioranza in assemblea. Tale meccanismo sarà pertanto utilizzabile per la prima volta in occasione della nomina del nuovo collegio sindacale che si terrà con l'approvazione del bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007.

2.3 Socio fondatore

Valentino Fashion Group è stata costituita da Marzotto in data 9 febbraio 2005. Marzotto ha la propria sede legale in Milano, Via Turati n. 16/18.

2.4 Direttore generale e principali dirigenti

Alla Data di Efficacia i ruoli di Direttore Generale e dei principali dirigenti saranno svolti dalle seguenti persone.

Nome e cognome	Luogo e data di nascita	Anzianità di servizio nel Gruppo Marzotto
Michele Norsa	Lecco, il 12 agosto 1948	8 anni
Luca Marzotto	Valdagno (VI), il 9 gennaio 1971	8 anni
Matteo Marzotto	Roma, il 26 settembre 1966	13 anni
Luca Vianello	Venezia, il 9 maggio 1963	4 anni
Emilio Carbonera Gianì	Milano, il 16 aprile 1960	13 anni
Alberto Damian	Conegliano, 30 giugno 1963	3 anni
Luca Coin	Belluno, l'11 aprile 1960	2 anni

2.5 Principali attività svolte dai componenti degli organi sociali e dal Direttore Generale al di fuori della Società aventi rilevanza per la stessa

Le seguenti tabelle indicano le principali attività svolte dai componenti del Consiglio di Amministrazione e dai membri del Collegio Sindacale al di fuori dell'Emittente e di Marzotto.

Consiglio di amministrazione

Nome e cognome	Carica	Attività svolte
Andrea Donà dalle Rose	Vice Presidente	Marzotto
	Presidente	Industrie Zignago Santa Margherita S.p.A.
	Amministratore	Santa Margherita S.p.A. Vincenzo Zucchi S.p.A.
Antonio Favrin	Presidente	Marzotto
	Vice Presidente	Industrie Zignago Santa Margherita S.p.A.
	Amministratore	Linifico e Canapificio Nazionale S.p.A. Vetri Speciali S.p.A.
	Vice Pres. Supervis. Board	Vincenzo Zucchi S.p.A. Finanziaria Canova S.p.A. Hugo Boss AG
Amato Luigi Molinari	Presidente	Alleanza Assicurazioni Arca Merchant S.p.A.
	Amministratore	Marzotto Unione Fiduciaria S.p.A. Banca Popolare di Lodi Viaggi del Ventaglio S.p.A. B.P.L. Inv.
	Membro del Consiglio Generale	Generali Vita S.p.A.
		Compagnia San Paolo Fondazione

Nome e cognome	Carica	Attività svolte
Roberto Notarbartolo di Villarosa	Amministratore Delegato Amministratore	Rasfin Sim S.p.A. Marzotto Industrie Zignago Santa Margherita S.p.A. Rasbank S.p.A. Investitori Sgr S.p.A. Jolly Hotels S.p.A. G.I.M. – Generale Industrie Metallurgiche S.p.A.
Dario Federico Segre	Presidente Amministratore Delegato Amministratore	Filos Partecipazioni Finanziarie S.r.l. Finanziaria Canova S.p.A. Marzotto Industrie Zignago Santa Margherita S.p.A. Istifid S.p.A. Eidos Partners S.r.l. Aree Urbane S.r.l. Aperta Sgr Valdani Vicari e Associati S.r.l. Hugo Boss AG
Paolo Scaroni	Amministratore Delegato Amministratore	Eni S.p.A. Marzotto Alliance Unichem ABN Ambro Il Sole 24 Ore
Enrico Valdani	Presidente Amministratore	Valdani Vicari & Associati S.r.l. Marzotto ILTE S.p.A. De Rigo S.p.A.

Collegio sindacale

Nome e cognome	Carica	Attività svolte
Carlo Domenico Vanoni	Presidente del Collegio Sindacale	Industrie Zignago Santa Margherita S.p.A. Linifico e Canapificio Nazionale S.p.A.
	Presidente	Istifid S.p.A.

Alla data del Prospetto di Quotazione il Direttore Generale non svolge alcuna attività al di fuori dell'Emittente.

2.6 Compensi destinati ai componenti del Consiglio di Amministrazione, ai membri del Collegio Sindacale e al Direttore Generale

La Società è stata costituita in data 9 febbraio 2005, pertanto, con riferimento all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2004, nessun compenso è stato destinato dalla Società ai componenti del Consiglio di Amministrazione, ai membri del Collegio Sindacale e al Direttore Generale.

L'assemblea ha stabilito che spetterà al Presidente un compenso forfettario lordo per tutta la durata del mandato pari ad € 5.000 ed a ciascun membro del Consiglio di Amministrazione un compenso forfettario lordo per tutta la durata del mandato pari ad € 3.000. Con riferimento al Collegio Sindacale, l'ammontare dei corrispettivi annuali, stabiliti in misura forfettaria omnicomprensiva e da corrispondersi a partire dalla data della quotazione e per tutta la durata del relativo mandato, sono stabiliti come segue:

- Presidente: € 15.000;

- a ciascun Sindaco Effettivo: € 10.000.

2.7 Strumenti finanziari di Valentino Fashion Group o delle sue controllate detenuti direttamente o indirettamente dai componenti del Consiglio di Amministrazione, dai membri del Collegio Sindacale e dal Direttore Generale

Alla data del Prospetto di Quotazione, la Società è interamente partecipata da Marzotto, pertanto nessuna partecipazione è detenuta direttamente od indirettamente da parte dei componenti del Consiglio di Amministrazione, dei membri del Collegio Sindacale e dal Direttore Generale dell'Emittente, nonché dai coniugi non legalmente separati e dai figli minori dei citati soggetti.

Consiglio di Amministrazione

La seguente tabella indica le partecipazioni detenute in Marzotto direttamente od indirettamente da parte dei componenti del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente nonché dai coniugi non legalmente separati e dai figli minori dei citati soggetti, alla data del 31 dicembre 2004 e alla data del 21 giugno 2005.

Nome e cognome	Numero azioni Marzotto al 31.12.2004		% sul capitale sociale ordinario	Numero azioni Marzotto alla data del 21 giugno 2005		% sul capitale sociale ordinario
Antonio Favrin	600.000	ordinarie	0,90	1.800.000 (1)	ordinarie	2,64
Andrea Donà dalle Rose	1.600.126 (*)	ordinarie	2,40	1.646.026 (2)	ordinarie	2,41
Amato Luigi Molinari	-	-	-	-	-	-
Roberto Notarbartolo di Villarosa	120.000	ordinarie	0,18	120.000	ordinarie	0,18
- coniuge	1.320.000	ordinarie	1,98	1.320.000	ordinarie	1,94
Dario Federico Segre	342.500 (*)	ordinarie	0,52	342.500 (*)	ordinarie	0,50
Paolo Scaroni	-	-	-	-	-	-
Enrico Valdani	-	-	-	-	-	-
Totale	3.982.626		5,98	5.228.526		7,67

(1) Di cui n. 600.000 in nuda proprietà con usufrutto concesso a Faber Finanziaria S.r.l., società controllata al 100% dallo stesso Antonio Favrin.

(2) Di cui 1.600.126 azioni ordinarie detenute tramite la società Continentale S.r.l. e n. 45.900 azioni ordinarie di proprietà del coniuge.

(*) Tramite società controllate, fiduciarie o per interposta persona.

La seguente tabella riporta le partecipazioni detenute, direttamente od indirettamente, in società appartenenti al Gruppo da parte dei componenti del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente nonché dai coniugi non legalmente separati e dai figli minori dei citati soggetti, alla data del 31 dicembre 2004 e alla data del 21 giugno 2005.

Nome e cognome	Società Partecipata	Numero azioni al 31.12.2004		% sul capitale sociale ordinario/privilegiato	Numero azioni al 21.06.2005		% sul capitale sociale ordinario/privilegiato
Antonio Favrin	Hugo Boss	40.000	privilegiate	0,116	40.000	privilegiate	0,116
Andrea Donà dalle Rose	Hugo Boss	4.500 (*)	ordinarie	0,006	71.544 (*)	ordinarie	0,199
Amato Luigi Molinari	-	-	-	-	-	-	-
Roberto Notarbartolo di Villarosa	-	-	-	-	-	-	-
Dario Federico Segre	Hugo Boss	25.000 (*)	ordinarie	0,036	25.000 (*)	ordinarie	0,036
	Hugo Boss	50.000 (*)	privilegiate	0,145	50.000 (*)	privilegiate	0,145
Paolo Scaroni	-	-	-	-	-	-	-
Enrico Valdani	-	-	-	-	-	-	-

(*) Tramite società controllate, fiduciarie o per interposta persona.

Collegio Sindacale

Ad eccezione del coniuge del Sindaco Enrico Pian, che alla data del 7 giugno 2005 possiede 700 azioni Marzotto, nessuno dei membri del Collegio Sindacale e/o i loro coniugi o figli minori detengono, direttamente od indirettamente, partecipazioni in Marzotto o in società appartenenti al Gruppo Marzotto.

Direttore Generale

La seguente tabella indica le partecipazioni detenute, direttamente od indirettamente, in Marzotto da parte della persona che ricoprirà la figura di Direttore Generale dell'Emittente, nonché dai coniugi non legalmente separati e dai figli minori dei citati soggetti, alla data del 31 dicembre 2004 e alla data del 7 giugno 2005.

Nome e cognome	e	Numero azioni Marzotto al 31.12.2004		% sul capitale sociale ordinario	Numero azioni Marzotto al 07.06. 2005		% sul capitale sociale ordinario
Michele Norsa		5.908	ordinarie	0,001	75.000	ordinarie	0,11

Michele Norsa non detiene, direttamente od indirettamente, partecipazioni in società del Gruppo.

2.8 Interessi dei componenti del Consiglio di Amministrazione, dei membri del Collegio Sindacale e del Direttore Generale in operazioni straordinarie effettuate dalla Società o dalle sue controllate

La Società è stata costituita in data 9 febbraio 2005 e sarà non operativa fino alla Data di Efficacia. A parte la Scissione non ha deliberato nessuna operazione straordinaria. Non esistono, pertanto, interessi dei membri del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e della persona che, alla Data di Efficacia, ricoprirà il ruolo di Direttore Generale in operazioni straordinarie.

2.9 Interessi dei dirigenti rispetto all'Emittente ed al Gruppo ad essa facente capo

La tabella che segue indica le partecipazioni detenute in Marzotto alla data del 21 giugno 2005, da parte delle persone che ad esito della Scissione ricopriranno il ruolo dei principali dirigenti dell'Emittente.

Nome e cognome	Numero azioni		Percentuale del capitale sociale ordinario
Luca Marzotto	91.532	Ordinarie	0,13
	2.275.150 (*)	Ordinarie	3,33
	19.500 (*)	Risparmio convertibili	
	20.000	Risparmio non convertibili	
Matteo Marzotto	25.000 (**)	Ordinarie	0,04
Luca Vianello	29.000	Ordinarie	0,04
Emilio Carbonera	30.000	Ordinarie	0,04
Luca Coin	-	-	-
Alberto Damian	-	-	-

(*) Tramite società controllate, fiduciarie o per interposta persona.

(**) Partecipa inoltre indirettamente la società Conivest Immobiliare S.r.l., società che, successivamente all'Operazione, deterrà complessivamente il 5,57% delle azioni ordinarie dell'Emittente (cfr. Sezione Prima, Capitolo III, Paragrafo 3.1).

Inoltre, al 1 giugno 2005, Matteo Marzotto detiene n. 3.900 azioni privilegiate Hugo Boss AG.

2.10 Prestiti e garanzie concessi dall'Emittente o da società controllate ai componenti il Consiglio di Amministrazione, ai membri del Collegio Sindacale e al Direttore Generale

Alla data del Prospetto di Quotazione, l'Emittente e le società del Gruppo non hanno concesso prestiti o rilasciato garanzie ai componenti il Consiglio di Amministrazione, ai membri del Collegio Sindacale e al Direttore Generale della Società.

CAPITOLO III INFORMAZIONI RELATIVE AGLI ASSETTI PROPRIETARI

3.1 Azionisti che detengono partecipazioni superiori al 2% del capitale

Alla data del Prospetto di Quotazione, il capitale sociale dell'Emittente è interamente detenuto da Marzotto. Alla Data di Efficacia, a seguito dell'aumento di capitale a servizio della Scissione, la partecipazione detenuta da Marzotto rappresenterà al massimo lo 0,166% del capitale sociale di Valentino Fashion Group. Pertanto, sulla base delle informazioni a disposizione dell'Emittente alla data del 21 giugno 2005, gli azionisti che, successivamente all'Operazione, deterranno una partecipazione superiore al 2% del capitale rappresentato dalle azioni ordinarie dell'Emittente saranno:

Azionista	Numero di azioni ordinarie	% Capitale Sociale avente diritto al voto
Finanziaria Canova S.p.A.	11.771.131	17,23
Coinvest Immobiliare S.r.l. (1)	3.808.792	5,57
Marzotto Gaetano (2)	2.458.858	3,60
Marzotto Stefano (3)	2.394.379	3,50
Marzotto Luca (4)	2.366.682	3,46
Dona' dalle Rose Isabella (5)	2.200.487	3,22
Marzotto Nicolo' (6)	2.149.900	3,15
Dona' dalle Rose Rosanna (7)	2.111.996	3,09
Favrin Antonio (8)	1.800.000	2,63
Dona' dalle Rose Andrea (9)	1.646.026	2,41
Centaurus Capital Lp	1.400.201(*)	2,05
Totale	34.108.452	49,91

- (1) Società interamente controllata da Gencor S.r.l. che a sua volta fa capo (anche indirettamente e tramite fiduciarie) a Umberto Marzotto, Vittorio Marzotto, Paola Marzotto, Diamante Maria Marzotto, Matteo Marzotto. Nessuno di detti soggetti esercita, direttamente o indirettamente, il controllo su Coinvest Immobiliare S.r.l. ai sensi dell'articolo 93 del TUF.
- (2) Di cui n. 1.614.819 azioni, pari al 2,36% del capitale sociale avente diritto di voto, detenute tramite la società GA.MA. S.r.l. e n. 825.000 azioni, pari al 1,21% del capitale sociale avente diritto di voto, detenute tramite la società Ebinvest S.A.
- (3) Di cui n. 1.318.000 azioni, pari al 1,93% del capitale sociale avente diritto di voto, detenute tramite la società Marvit S.r.l. e n. 1.055.979 azioni, pari al 1,55% del capitale sociale avente diritto di voto, detenute tramite la società Crossfin S.A.
- (4) Di cui n. 2.275.150, pari al 3,33% del capitale sociale avente diritto di voto, detenute tramite la società Lumar S.r.l.
- (5) Partecipazione detenuta tramite la società Caetana Dieci S.r.l.
- (6) Di cui n. 2.075.000 azioni, pari al 3,04% del capitale sociale avente diritto di voto, detenute tramite la società Libra S.r.l.
- (7) Partecipazione detenuta tramite la società Rosdo S.r.l.
- (8) Di cui n. 600.000 azioni, pari allo 0,88% del capitale sociale avente diritto di voto, in nuda proprietà con usufrutto concesso a Faber Finanziaria S.r.l., società controllata al 100% dallo stesso Antonio Favrin. Si segnala l'esistenza di un accordo tra Finanziaria Canova S.p.A., Antonio Favrin e Faber Finanziaria S.r.l. avente ad oggetto la vendita a termine ad Antonio Favrin della nuda proprietà di n. 1.800.000 azioni di proprietà di Finanziaria Canova S.p.A. con contestuale costituzione dell'usufrutto sulle medesime azioni a favore di Faber Finanziaria S.r.l. Il termine per il trasferimento è fissato al 29 giugno 2007.

- (9) Di cui 1.600.126 azioni ordinarie detenute tramite la società Continentale S.r.l. e n. 45.900 azioni ordinarie di proprietà del coniuge.
- (*) Di cui n. 1.399.064 detenute dal fondo Centaurus Alpha Master Fund – gestito da Centaurus Capital Lp.

3.2 Indicazione dell'eventuale soggetto controllante ai sensi dell'art. 93 del Testo Unico

Alla data del Prospetto di Quotazione, Marzotto esercita il controllo sull'Emittente ai sensi dell'art. 93 del Testo Unico.

Tuttavia, alla Data di Efficacia, gli azionisti rilevanti dell'Emittente saranno gli stessi azionisti rilevanti di Marzotto, società sulla quale, alla data del Prospetto di Quotazione, nessun soggetto esercita il controllo ai sensi dell'art. 93 del Testo Unico.

3.3 Patti parasociali

Alla data del Prospetto di Quotazione, la Società non ha ricevuto alcuna comunicazione in merito ad accordi rilevanti ai sensi dell'art. 122 del TUF aventi ad oggetto le azioni dell'Emittente.

CAPITOLO IV INFORMAZIONI RIGUARDANTI IL PATRIMONIO, LA SITUAZIONE FINANZIARIA E I RISULTATI ECONOMICI

Premessa

In questo Capitolo vengono presentati i dati consolidati pro-forma degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2003 e al 31 dicembre 2004 nonché i dati trimestrali consolidati pro-forma al 31 marzo 2004 e 31 marzo 2005 di Valentino Fashion Group. Tali dati rappresentano in modo retroattivo gli effetti contabili della Scissione parziale proporzionale di Marzotto risultanti dal trasferimento a favore dell'Emittente del patrimonio costituito dal Complesso Aziendale del Settore Abbigliamento – così come definito nel Progetto di Scissione – composto essenzialmente dai rami d'azienda Divisioni Marlboro Classics e Moda nonché dalle partecipazioni in Marzotto USA Corp, Marzotto France S.a.s., Marzotto Distribuzione S.p.A., Alicante S.p.A., Emmeffe S.r.l., Marzotto International N.V. e le sue controllate Valentino S.p.A. e società da quest'ultima controllate, Hugo Boss AG e società da quest'ultima controllate e Marzotto Trading Hong Kong Ltd.

I dati consolidati pro-forma di Valentino Fashion Group al 31 dicembre 2003 e 31 dicembre 2004, nonché quelli trimestrali al 31 marzo 2004 e 31 marzo 2005, sono stati predisposti sulla base dei bilanci consolidati di Marzotto per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2003 e 31 dicembre 2004 nonché delle relazioni trimestrali consolidate di Marzotto stessa al 31 marzo 2004 e 31 marzo 2005.

Di seguito si riporta il processo in base al quale sono stati costruiti i dati consolidati pro-forma al 31 dicembre 2003 e 31 dicembre 2004 nonché quelli trimestrali al 31 marzo 2004 e 31 marzo 2005:

(i) Individuazione e ripartizione tra i due complessi aziendali (tessile e abbigliamento) degli elementi economici, patrimoniali e finanziari di Marzotto.

L'identificazione e la successiva attribuzione a Marzotto (cui fanno capo il Complesso Aziendale del Settore Tessile e le Attività non core) e all'Emittente (cui fa capo il Complesso Aziendale del Settore Abbigliamento) dei singoli elementi contabili non ha comportato particolari problematiche, in quanto la Marzotto possiede un piano dei conti che già prevede l'allocazione sia degli elementi economici che di quelli patrimoniali e finanziari su specifici centri di costo e di profitto nell'ambito delle seguenti tre unità: abbigliamento, tessile e aree centrali.

(ii) Ripartizione tra i due complessi aziendali degli elementi economici, patrimoniali e finanziari di Marzotto relativi all'unità "aree centrali".

La ripartizione tra Marzotto e l'Emittente dei dati economici, patrimoniali e finanziari inerenti le "aree centrali" di Marzotto ha avuto come oggetto essenzialmente i costi di funzionamento e i relativi riaddebiti nonché le poste di natura finanziaria e le partecipazioni.

(iii) Attribuzione delle partecipazioni in capo ai due complessi aziendali e consolidamento nell'ambito dei due gruppi.

L'attribuzione è avvenuta in base al settore specifico in cui operano le singole società partecipate. Con riferimento alle partecipazioni attive sia nel settore tessile che in quello dell'abbigliamento, i dati consolidati pro-forma sono stati rettificati retroattivamente per tenere conto delle operazioni in capo a tali partecipazioni volte a separare gli elementi economici, patrimoniali e finanziari, dei due complessi aziendali, la cui esecuzione è avvenuta prima della Data di Efficacia. In particolare si segnala che:

- con effetto 19 aprile 2005, la controllata al 100% Marzotto International N.V. – holding di partecipazioni operanti sia nel settore abbigliamento (Hugo Boss AG, Valentino S.p.A. e Marzotto Trading Hong Kong Ltd) che nel settore tessile (Novà Mosilana a.s. e AB Liteksas) - ha realizzato la scissione parziale proporzionale del proprio patrimonio mediante la quale ha trasferito in favore di una società beneficiaria di nuova costituzione, denominata Marzotto Textile N.V., tutte ed esclusivamente le partecipazioni relative al Complesso Aziendale del Settore Tessile (e cioè Novà Mosilana a.s. e AB Liteksas). Pertanto gli elementi economici, patrimoniali e finanziari - rettificati degli effetti contabili della citata scissione - della Marzotto International N.V. e le residue partecipazioni ad essa facenti capo (Hugo Boss AG, Valentino S.p.A. e Marzotto Trading Hong Kong Ltd) sono stati consolidati integralmente, con effetto retroattivo, nei bilanci pro-forma di Valentino Fashion Group al 31 dicembre 2003 e 31 dicembre 2004 nonché nelle situazioni trimestrali al 31 marzo 2004 e 31 marzo 2005;
- la controllata al 100% Emmeffe S.r.l. è titolare dei marchi Valentino (Complesso Aziendale del Settore Abbigliamento) e Guabello (Complesso Aziendale del Settore Tessile). Detta società confluirà nel bilancio pro-forma dell'Emittente previa cessione del marchio "Guabello" ad una società appartenente al Complesso Aziendale del Settore Tessile. Anche in questo caso i bilanci consolidati pro-forma dell'Emittente al 31 dicembre 2003 e 31 dicembre 2004 nonché le situazioni trimestrali al 31 marzo 2004 e 31 marzo 2005 tengono conto degli effetti retroattivi di detta cessione.

Completate le operazioni di separazione in capo a dette partecipazioni degli elementi economici, patrimoniali e finanziari storicamente condivisi tra i due complessi aziendali, si è proceduto al consolidamento delle partecipate facenti parte del Complesso Aziendale del Settore Abbigliamento in capo all'Emittente.

(iv) Riclassifiche pro-forma

I rapporti di carattere economico e patrimoniale esistenti tra le diverse entità costituenti il gruppo facente capo a Marzotto e quello facente capo all'Emittente che erano storicamente oggetto di elisione, ai fini della redazione dei dati consolidati pro-forma post scissione, per effetto della ripartizione di tali entità tra i due complessi aziendali, non sono stati elisi e pertanto hanno concorso a modificare le relative voci di credito e debito e di ricavi e costi.

(v) Rettifiche pro-forma.

I dati consolidati pro-forma scontano infine appropriate rettifiche pro-forma apportate per riflettere retroattivamente gli effetti significativi della Scissione così come riportato nella comunicazione Consob n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001. I

conti economici riflettono quindi i risultati consolidati pro-forma rappresentando gli andamenti economici del gruppo facente capo all'Emittente come se la Scissione fosse stata posta in essere rispettivamente il 1° gennaio 2003, 1° gennaio 2004 e 1° gennaio 2005. Viceversa, gli stati patrimoniali consolidati pro-forma al 31 dicembre 2003, 31 marzo 2004, 31 dicembre 2004 e 31 marzo 2005 non recepiscono gli effetti sul risultato netto di dette rettifiche pro-forma registrate in conto economico.

I bilanci d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2003 e 31 dicembre 2004 di Marzotto sono stati assoggettati a revisione contabile dalla società di revisione KPMG S.p.A.. I dati economici e patrimoniali consolidati al 31 marzo 2005 utilizzati per la redazione della relazione trimestrale di Marzotto a tale data sono stati assoggettati a revisione contabile limitata dalla medesima società di revisione.

KPMG S.p.A. ha effettuato un esame dei dati consolidati pro-forma di Valentino Fashion Group al 31 dicembre 2003, 31 marzo 2004, 31 dicembre 2004 e 31 marzo 2005 secondo i criteri raccomandati dalla Consob, nella Raccomandazione n. DEM/1031609 del 9 agosto 2001, per la verifica dei dati pro-forma ed ha emesso le relazioni contenenti:

- con riferimento al 31 dicembre 2003 e 31 dicembre 2004, un giudizio sulla ragionevolezza delle ipotesi di base, sulla corretta applicazione della metodologia utilizzata e sulla correttezza dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati per la redazione dei dati pro-forma;
- con riferimento al 31 marzo 2005, una *negative assurance* sulla ragionevolezza delle ipotesi di base, sulla corretta applicazione della metodologia utilizzata e sulla correttezza dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati per la redazione dei dati pro-forma;
- con riferimento al 31 marzo 2004, una *negative assurance* sulla ragionevolezza delle ipotesi di base e sulla corretta applicazione della metodologia utilizzata per la redazione dei dati pro-forma. Tuttavia i dati al 31 marzo 2004 non sono stati assoggettati a revisione contabile limitata e, pertanto la società di revisione non ha emesso alcun giudizio sulla correttezza dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati per la redazione di detti dati pro-forma.

Per ulteriori informazioni sulle relazioni della società di revisione sui dati pro-forma di Valentino Fashion Group sopra menzionati cfr. Sezione Terza, Capitolo XIII.

I dati consolidati pro-forma sono presentati sostanzialmente secondo gli schemi riclassificati che abitualmente costituiscono l'informativa periodica del gruppo Marzotto verso il mercato.

Gli scopi della presentazione dei dati consolidati pro-forma, le ipotesi di base per la redazione dei dati consolidati pro-forma e le rettifiche pro-forma apportate ai dati storici sono descritte analiticamente nei successivi Paragrafi 4.2.1 e 4.2.3. I principi contabili adottati per la preparazione dei dati consolidati storici di Marzotto utilizzati per la predisposizione dei dati consolidati pro-forma di Valentino Fashion Group sono esposti al successivo Paragrafo 4.2.4.

In considerazione delle diverse finalità dei dati consolidati pro-forma rispetto ai dati storici e delle diverse metodologie di calcolo degli effetti contabili delle rettifiche pro-forma apportate, lo stato patrimoniale consolidato pro-forma ed il conto economico consolidato pro-forma vanno letti ed interpretati separatamente, senza ricercare

collegamenti contabili tra i due documenti, così come ricordato dalla citata comunicazione Consob.

Ai fini di una corretta interpretazione delle informazioni fornite dai dati consolidati pro-forma, è necessario inoltre considerare i seguenti aspetti:

- (i) trattandosi di rappresentazioni costruite su ipotesi, qualora l'operazione di Scissione, fosse realmente stata realizzata alle date prese a riferimento per la predisposizione dei dati pro-forma, anziché alla data effettiva, non necessariamente i dati storici sarebbero stati uguali a quelli pro-forma;
- (ii) i dati consolidati pro-forma non riflettono dati prospettici in quanto sono predisposti in modo da rappresentare solamente gli effetti isolabili ed oggettivamente misurabili dell'operazione di Scissione, senza tenere conto degli effetti potenziali dovuti a variazioni delle politiche della direzione e a decisioni operative conseguenti all'operazione stessa.

Nelle tavole seguenti vengono presentati:

- le situazioni patrimoniali consolidate pro-forma di Valentino Fashion Group al 31 dicembre 2003 e al 31 dicembre 2004;
- i conti economici consolidati pro-forma per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2003 e 31 dicembre 2004;
- i rendiconti finanziari consolidati pro-forma per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2003 e 31 dicembre 2004;
- il prospetto di riconciliazione tra il patrimonio netto e il risultato netto di Marzotto S.p.A. ante scissione e il patrimonio netto consolidato e il risultato netto consolidato di Valentino Fashion Group post scissione al 31 dicembre 2003 e 31 dicembre 2004.

Quanto ai dati consolidati pro-forma al 31 marzo 2004 e 31 marzo 2005, al Paragrafo 4.5 vengono presentati i relativi conti economici consolidati pro-forma, le situazioni patrimoniali pro-forma e i rendiconti dei flussi di cassa consolidati pro-forma, derivati dai dati storici inclusi nelle rispettive relazioni trimestrali consolidate di Marzotto.

Da ultimo, in conformità alla normativa Comunitaria e al D.Lgs. 28 febbraio 2005 n. 38, con riferimento alle società quotate, Marzotto sarà tenuta a predisporre i bilanci consolidati secondo i principi IFRS (International Financial Reporting Standard) a decorrere dall'esercizio 2005. Di conseguenza anche Valentino Fashion Group, capogruppo del Complesso Aziendale del Settore Abbigliamento, con riferimento alla sua futura quotazione in Borsa, sarà tenuta a redigere i suoi bilanci consolidati secondo gli IFRS. Al fine di fornire l'informativa riguardante i principali effetti sul patrimonio netto e sul risultato d'esercizio al 31 dicembre 2004 e 31 marzo 2005, derivanti dall'adozione di tali principi e tenuto anche conto della Delibera Consob n. 14490 del 15 aprile 2005, si riportano nel successivo Paragrafo 4.9 i relativi prospetti di riconciliazione.

4.1 Dati consolidati pro-forma al 31 dicembre 2003 e 2004 e per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2003 e 2004

4.1.1 Stati patrimoniali consolidati pro-forma al 31 dicembre 2003 e 2004

	31 dicembre 2004				31 dicembre 2003			
	Consolidato Gruppo Marzotto ante scissione		Gruppo Valentino Fashion Group pro-forma		Consolidato Gruppo Marzotto ante scissione		Gruppo Valentino Fashion Group pro-forma	
	euro/000	%	euro/000	%	euro/000	%	euro/000	%
Crediti commerciali netti	298.355		215.240		335.396		248.861	
Crediti diversi	83.297		76.256		110.461		77.956	
Giacenze di magazzino	435.583		318.794		418.536		283.421	
Passività a breve non finanziarie	(327.351)		(242.718)		(321.940)		(228.606)	
A) Capitale netto di funzionamento	489.884	40,7%	367.572	40,0%	542.453	44,1%	381.632	43,0%
Crediti oltre i dodici mesi	73.679		63.600		66.046		54.265	
Partecipazioni	76.800		6.368		78.892		416	
Immobilizzazioni materiali	367.977		228.228		369.049		215.046	
Immobilizzazioni immateriali	336.884		331.760		327.240		321.167	
B) Attività fisse nette	855.340	71,1%	629.956	68,6%	841.227	68,4%	590.894	66,6%
C) TFR, fondi ed altre passività non finanz. a m/l t.	(125.029)	(10,4%)	(68.758)	(7,5%)	(134.989)	(11,0%)	(73.627)	(8,3%)
D) Fondo imposte	(18.021)	(1,5%)	(10.267)	(1,1%)	(19.087)	(1,6%)	(11.592)	(1,3%)
E) Capitale inv. al netto pass. funz. (A+B+C+D)	1.202.174	100,0%	918.503	100,0%	1.229.604	100,0%	887.307	100,0%
Coperto da:								
Debiti finanziari a breve termine	179.566		155.207		338.502		284.262	
Disponibilità e crediti fin. a breve	(63.093)		(57.982)		(73.320)		(66.092)	
Debiti finanziari a m/l termine	452.482		329.765		394.649		231.641	
Crediti finanziari a m/l termine	(25.606)		(4.257)		(61.727)		(622)	
F) Indebitamento finanziario netto	543.349	45,2%	422.733	46,0%	598.104	48,6%	449.189	50,6%
G) Minoranze	206.843	17,2%	206.843	22,5%	195.624	15,9%	195.281	22,0%
H) Patrimonio netto di Gruppo	451.982	37,6%	288.927	31,5%	435.876	35,4%	242.837	27,4%
I) Totale (F+G+H) come in E	1.202.174	100,0%	918.503	100,0%	1.229.604	100,0%	887.307	100,0%

4.1.2 Conti economici consolidati pro-forma per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2003 e 2004

	Esercizio 2004				Esercizio 2003			
	Consolidato Gruppo Marzotto ante scissione		Gruppo Valentino Fashion Group pro-forma		Consolidato Gruppo Marzotto ante scissione		Gruppo Valentino Fashion Group pro-forma	
	euro/000	%	euro/000	%	euro/000	%	euro/000	%
Ricavi netti	1.823.861	100,0%	1.550.626	100,0%	1.743.282	100,0%	1.470.243	100,0%
Consumi materie prime e materiali	(368.429)	(20,2%)	(287.022)	(18,5%)	(357.243)	(20,5%)	(262.650)	(17,9%)
Acquisti Servizi	(509.144)	(27,9%)	(452.335)	(29,2%)	(499.099)	(28,6%)	(438.554)	(29,8%)
Acquisto semilav. e prodotti finiti	(354.392)	(19,4%)	(342.223)	(22,1%)	(345.608)	(19,8%)	(337.931)	(23,0%)
Var. invent. corso lavoro/sl/pf	17.512	1,0%	32.042	2,1%	(15.561)	(0,9%)	(7.686)	(0,5%)
Diff. comm.li cambio su ricavi e acq.ti	1.222	0,1%	172	0,0%	16.350	0,9%	11.796	0,8%
Valore aggiunto	610.630	33,5%	501.260	32,3%	542.121	31,1%	435.218	29,6%
Costo del lavoro	(343.316)	(18,8%)	(266.581)	(17,2%)	(326.489)	(18,7%)	(240.525)	(16,4%)
Margine operativo lordo	267.314	14,7%	234.679	15,1%	215.632	12,4%	194.693	13,2%
Amm.ti operativi e leasing	(74.598)	(4,1%)	(52.481)	(3,4%)	(73.049)	(4,2%)	(47.672)	(3,2%)
Perdite e svalutazione dei crediti	(20.680)	(1,1%)	(18.732)	(1,2%)	(9.736)	(0,6%)	(8.259)	(0,6%)
Risultato operativo	172.036	9,4%	163.466	10,5%	132.847	7,6%	138.762	9,4%
Dividendi e messa in eq. partec.	(3.330)	(0,2%)			3.364	0,2%	425	0,0%
Oneri finanziari netti e diff. cambio	(19.078)	(1,0%)	(16.011)	(1,0%)	(14.731)	(0,8%)	(11.090)	(0,8%)
Ammortamento marchio	(16.803)	(0,9%)	(16.762)	(1,1%)	(17.110)	(1,0%)	(16.930)	(1,2%)
Altri (costi)/ricavi non operativi ricor.	(1.305)	(0,1%)	(591)	(0,0%)	(1.796)	(0,1%)	(814)	(0,1%)
Risultato pretax gestione corrente	131.520	7,2%	130.102	8,4%	102.574	5,9%	110.353	7,5%
Proventi/(oneri) non ricorrenti netti	11.702	0,6%	13.157	0,8%	19.589	1,1%	4.830	0,3%
Risultato prima delle imposte	143.222	7,9%	143.259	9,2%	122.163	7,0%	115.183	7,8%
Imposte	(60.896)	(3,3%)	(52.130)	(3,4%)	(63.961)	(3,7%)	(51.303)	(3,5%)
Risultato netto, comprensivo delle minoranze azionarie	82.326	4,5%	91.129	5,9%	58.202	3,3%	63.880	4,3%
Risultato di comp. delle minoranze	42.534	2,3%	42.534	2,7%	38.908	2,2%	38.850	2,6%
RISULTATO NETTO di Gruppo	39.792	2,2%	48.595	3,1%	19.294	1,1%	25.030	1,7%

4.1.3 Rendiconti finanziari consolidati pro-forma per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2003 e 2004

	31 dicembre 2004		31 dicembre 2003	
	Consolidato	Gruppo	Consolidato	Gruppo
	Gruppo Marzotto ante scissione	Valentino Fashion Group pro-forma	Gruppo Marzotto ante scissione	Valentino Fashion Group pro-forma
	euro/000	euro/000	euro/000	euro/000
Risultato operativo + amm.ti operativi	243.836	213.149	202.626	183.164
Investimenti (netti) in immobilizzazioni materiali e immateriali	(71.629)	(65.582)	(62.867)	(58.669)
Variaz. capitale netto funz. a breve term.	49.346	11.305	38.652	49.603
Variaz. debito funz. m/l termine	(9.674)	(223)	(39.274)	(26.690)
Variazione crediti m/l termine	(7.633)	(9.337)	16.458	5.610
Altri (costi)/ricavi	(1.305)	(591)	(1.796)	(814)
Imposte	(60.896)	(52.130)	(63.961)	(51.303)
Cash flow operativo	142.045	96.591	89.838	100.901
Oneri finanziari netti	(19.078)	(16.011)	(14.731)	(11.090)
Proventi da partecipazioni	4.602	-	2.730	56
Proventi/oneri non ricorrenti	6.074	1.486	4.986	(3.139)
Effetto variaz. rapp. cambio	(944)	(1.284)	1.976	2.747
Cash flow gestionale	132.699	80.782	84.799	89.475
Effetto variaz. area consolidamento	(18.800)	(18.800)	5.859	-
Acquisti (netti) di partecipazioni	(5.850)	(5.950)	(4.533)	-
Cash flow prima dei dividendi	108.049	56.032	86.125	89.475
Dividendi distr. da Capogruppo	(22.820)	-	(23.081)	-
Aumento capitale da Capogr.	841	-	-	-
Variaz. interessi minoranze	(31.315)	(30.972)	(33.147)	(32.880)
Variazione della posiz. finanziaria	54.755	25.060	29.897	56.595
Indebitamento fin. netto a inizio periodo pro-forma	(598.104)	(416.623)	(628.001)	(474.646)
Indebitamento fin. netto a fine periodo pro-forma	(543.349)	(391.563)	(598.104)	(418.051)
rettifiche pro-forma non riflesse nella posizione fin netta iniziale		(32.566)		(32.566)
rettifiche pro-forma riflesse nella posizione finanziaria netta finale		1.396		1.428
Indebitamento fin. netto a fine periodo pro-forma	(543.349)	(422.733)	(598.104)	(449.189)

4.1.4 Riconciliazione tra il patrimonio netto e il risultato netto di Marzotto S.p.A. ante scissione e il patrimonio netto consolidato e il risultato netto consolidato di Valentino Fashion Group post scissione

	31 dicembre 2004		31 dicembre 2003	
	Patrimonio netto	Risultato d'esercizio	Patrimonio netto	Risultato d'esercizio
	<i>euro/000</i>	<i>euro/000</i>	<i>euro/000</i>	<i>euro/000</i>
RISULTANZE DEL BILANCIO CIVILISTICO DELLA CAPOGRUPPO (ante scissione)	302.334	30.960	293.353	1.557
PATRIMONIO NETTO E RISULTATO DI PERTINENZA DELLA SOCIETA' SCISSA	104.493	(10.553)	137.039	(28.222)
SOCIETA' BENEFICIARIA AL 31.12	197.841	41.513	156.314	29.779
1) Storno profitti/plusvalenze/dividendi infragruppo	(63.686)	(39.202)	(63.434)	(86.283)
2) Quota parte di comp. della Capogruppo nelle Società Controllate e consolidate con il metodo della integrazione globale	155.101	49.722	148.219	83.079
3) Altre rettifiche	(329)	(2.042)	1.738	(117)
4) Rettifiche pro-forma		(1.396)		(1.428)
RISULTANZE DEL BILANCIO CONSOLIDATO (SOCIETA' BENEFICIARIA)	288.927	48.595	242.837	25.030

4.2 Note esplicative ai dati consolidati pro-forma al 31 dicembre 2003 e 31 dicembre 2004

4.2.1 Scopo della presentazione dei dati consolidati pro-forma

Lo scopo della presentazione dei dati consolidati pro-forma post Scissione è di rappresentare in maniera retroattiva gli effetti dell'operazione di Scissione identificando gli elementi dell'attivo e del passivo consolidati e dei costi e ricavi consolidati di Valentino Fashion Group.

4.2.2 Ipotesi per la predisposizione dei dati consolidati pro-forma al 31 dicembre 2003 e 31 dicembre 2004

Le ipotesi utilizzate per la predisposizione dei dati consolidati pro-forma - già in parte espresse in Premessa al presente Capitolo IV - sono le seguenti:

- i) individuazione e ripartizione tra Marzotto (settore tessile) e Valentino Fashion Group (Settore Abbigliamento) dei relativi elementi economici, patrimoniali e finanziari di Marzotto. L'operazione non ha comportato particolari criticità alla luce della struttura del piano dei conti di Marzotto, già costruito nell'ottica di separazione degli elementi economici, patrimoniali e finanziari su specifici centri di costo e di profitto nell'ambito dei settori tessile, abbigliamento e aree centrali.
- ii) Ripartizione tra Marzotto e Valentino Fashion Group dei dati economici, patrimoniali e finanziari inerenti le "aree centrali" di Marzotto. L'operazione ha riguardato essenzialmente i costi di funzionamento e i relativi riaddebiti nonché le poste di natura finanziaria e le partecipazioni.
- iii) L'attribuzione delle partecipazioni in capo a Marzotto e all'Emittente è avvenuta in base al settore specifico in cui operano le singole società partecipate. Le partecipazioni in Marzotto International N.V. e Emmeffe S.r.l., attive sia nel settore abbigliamento che in quello tessile, sono state entrambe attribuite in capo al settore abbigliamento assumendo quali operazioni propedeutiche alla Scissione di Marzotto la separazione delle rispettive attività tessili mediante trasferimento delle stesse in capo al Complesso Aziendale del Settore Tessile. Dette operazioni hanno trovato esecuzione in data successiva a quella di riferimento dei dati consolidati pro-forma. Pertanto, i dati economici, patrimoniali e finanziari storici di Marzotto International N.V. e Emmeffe S.r.l. nonché di Marzotto sono stati rettificati per riflettere retroattivamente le citate operazioni di separazione delle attività tessili. Più in particolare:
 - **Marzotto International N.V. (100% Marzotto):** la separazione delle partecipazioni Novà Mosilana a.s. e AB Liteksas, entrambe operanti nel Settore Tessile, è avvenuta con effetto dal 19 aprile 2005 mediante scissione parziale proporzionale di Marzotto International N.V. a favore di una società beneficiaria di nuova costituzione, denominata Marzotto Textile N.V.. Gli effetti economici, patrimoniali e finanziari di detta scissione si riflettono nei dati pro-forma di Marzotto International N.V. e conseguentemente in quelli consolidati pro-forma di Valentino Fashion Group. Inoltre, sempre in conseguenza della scissione della società olandese, il valore di libro della partecipazione detenuta da Marzotto in Marzotto International N.V. è stato ridotto di un importo di € 34,9 milioni, corrispondente al valore attribuito alla partecipazione in Marzotto Textile N.V.. Detto importo è stato determinato in

base all'incidenza del valore di libro delle partecipazioni in Novà Mosilana a.s. e AB Liteksas rispetto al patrimonio netto contabile della Marzotto International N.V. alla data del 31 dicembre 2004, così come previsto dal Progetto di Scissione.

- **Emmeffe S.r.l. (100% Marzotto):** in questo caso la separazione del marchio Guabello è stata perfezionata il 31 maggio 2005 mediante cessione dello stesso alla società Guabello S.r.l. (Settore Tessile) ad un prezzo di € 2,3 milioni. A livello consolidato pro-forma il marchio Guabello è stato derubricato al valore netto contabile consolidato al 31 dicembre 2004 e cioè € 32 mila.

Da ultimo, le partecipazioni industriali e finanziarie non strumentali al core business, coerentemente con quanto previsto dal Progetto di Scissione, sono state attribuite integralmente a Marzotto.

- iv) Consolidamento delle partecipazioni inerenti il Complesso Aziendale del Settore Abbigliamento nell'ambito dell'Emittente. In particolare, i dati consolidati pro-forma di Valentino Fashion Group sono stati ottenuti consolidando i dati storici delle società ad essa facenti capo. Il processo di consolidamento autonomo di Valentino Fashion Group ha originato, oltre alle rettifiche tipiche del processo stesso, la ridefinizione, rispetto al consolidato totale di Marzotto, di alcuni rapporti tra le società del gruppo che farà capo all'Emittente e quelle del gruppo che farà capo a Marzotto. In virtù della Scissione e della conseguente separazione delle entità in capo a due soggetti distinti, i rapporti tra i due soggetti sono stati considerati come rapporti tra entità distinte, determinando così una differente quantificazione dei crediti e debiti così come dei ricavi e costi verso terzi che includono, pertanto, anche le prestazioni effettuate e ottenute da società del gruppo dell'Emittente verso società del gruppo Marzotto.
- v) Determinazione, a seguito delle attribuzioni precedentemente descritte, dei costi di funzionamento, degli oneri finanziari e degli effetti fiscali sulle rettifiche pro-forma, come segue:

1. Oneri finanziari

La separazione dei flussi monetari dei due gruppi che faranno capo a Marzotto e a Valentino Fashion Group ha posto in evidenza come il gruppo dell'Emittente abbia generato cassa, negli esercizi 2003 e 2004, rispettivamente per € 56,6 milioni e per € 25,1 milioni. Dopo aver determinato i saldi di apertura delle posizioni finanziarie del gruppo facente capo all'Emittente, sono stati rideterminati i flussi di periodo in modo tale da pervenire alla posizione finanziaria finale del gruppo stesso. Coerentemente con quanto stabilito dal Progetto di Scissione, si è poi proceduto ad operare una rettifica pro-forma dell'indebitamento finanziario netto al 31 dicembre 2003 e 31 dicembre 2004 di € 32,6 milioni, che ha comportato una rettifica pro-forma negativa degli oneri finanziari rispettivamente di € 928 mila e € 896 mila. Dette rettifiche pro-forma sono state calcolate in base al tasso medio di interesse 2003 e 2004 sull'indebitamento del gruppo Marzotto, pari rispettivamente al 2,85% e al 2,75%.

2. Costi emergenti

Si riferiscono ai costi addizionali relativi al funzionamento societario dell'Emittente e ammontano ad € 500 mila in entrambi i periodi di riferimento.

3. Imposte

Non è stata operata alcuna rettifica pro-forma alle imposte degli esercizi 2003 e 2004 (correnti e differite) conseguente al beneficio ottenuto dall'Emittente nel compensare il risultato positivo dell'esercizio con le perdite generate dalla capogruppo delle società facenti capo a Marzotto. Tale scelta è stata operata tenendo in considerazione che entrambe le entità, distintamente considerate, avrebbero goduto del beneficio di perdite fiscali pregresse compensabili con i valori imponibili di riferimento, senza alcun impatto negativo sul conto economico per la precedente mancata iscrizione in bilancio delle relative attività per imposte anticipate, in ottemperanza ai principi contabili di riferimento.

I dati consolidati pro-forma non includono le attività e passività nonché i ricavi e costi per rapporti tra Marzotto e Valentino Fashion Group che potrebbero originarsi successivamente alla Scissione. Potrebbero inoltre esistere ulteriori rapporti reciproci tra le entità oggetto della scissione che, ai fini della predisposizione dei bilanci consolidati pro-forma, non sono stati evidenziati in quanto non ritenuti significativi.

Si segnala infine che i dati consolidati pro-forma non includono le seguenti operazioni avvenute dopo il 31 dicembre 2004 ma di cui si è tenuto conto ai fini dell'allocatione dell'indebitamento finanziario netto in capo al gruppo facente capo all'Emittente e conseguentemente al gruppo Marzotto:

- distribuzione del dividendo proposto dal Consiglio di Amministrazione di Marzotto del 14 marzo 2005 e deliberato dall'Assemblea del 19 aprile successivo per complessivi € 26,3 milioni;
- stock option, per un controvalore di € 9,3 milioni, esercitate entro il 31 maggio 2005;
- incasso da parte di Marzotto di dividendi straordinari distribuiti da Marzotto International N.V. per complessivi € 13 milioni;
- distribuzione del dividendo proposto dal Consiglio di Direzione e dal Consiglio di Sorveglianza di Hugo Boss del 2 marzo 2005 e deliberato dall'Assemblea dell'11 maggio 2005 per complessivi € 59,4 milioni di cui € 30,2 milioni in capo a Marzotto International N.V. post scissione;
- cessione del marchio Guabello da parte di Emmeffe S.r.l. ad un prezzo di € 2,3 milioni.

4.2.3 Predisposizione dei dati patrimoniali ed economici consolidati pro-forma di Valentino Fashion Group

Situazioni patrimoniali consolidate pro-forma al 31 dicembre 2003 e 31 dicembre 2004

Gli elementi patrimoniali dell'Emittente, alla base dell'Operazione, sono indicati nel Progetto di Scissione.

Nell'ambito delle situazioni patrimoniali civilistiche al 31 dicembre 2003 e 31 dicembre 2004 di Marzotto, ante scissione, è stata operata la separazione delle attività e passività del Complesso Aziendale del Settore Abbigliamento attribuite a Valentino

Fashion Group. Sono poi state eseguite le scritture di consolidamento delle società costituenti il gruppo facente capo all'Emittente (ivi incluse le riclassifiche dovute alla ridefinizione dei rapporti patrimoniali con le società del gruppo facente capo a Marzotto), addivenendo ad una situazione patrimoniale consolidata pro-forma dell'Emittente medesimo. Non sono state apportate ulteriori rettifiche ai dati originari.

In particolare, si pone in evidenza quanto segue:

- i crediti e debiti inerenti le aree centrali della capogruppo, sono stati prevalentemente assegnati in capo a Marzotto con esclusione dei saldi specificamente riferibili al Complesso Aziendale del Settore Abbigliamento. Detti saldi sono composti da crediti e debiti vantati/dovuti a società controllate, debiti verso dipendenti e debiti verso fornitori di IT relativi al Complesso Aziendale del Settore Abbigliamento;
- l'indebitamento finanziario allocato all'Emittente per la quota riferita alla componente a medio lungo termine tiene conto dell'attivo fisso di pertinenza;
- le poste di natura fiscale sono state allocate a Marzotto o a Valentino Fashion Group considerando, ove possibile, l'imponibile che le hanno generate e tenendo comunque in considerazione le disposizioni specifiche previste dalla normativa di riferimento. In particolare, tutte le poste numerarie nei confronti dell'Erario sono state allocate a Marzotto che provvederà ai relativi pagamenti e curerà i relativi incassi. Le imposte anticipate, relative alle differenze tra i valori attribuiti alle attività e passività secondo i criteri civilistici ed i corrispondenti valori ai fini fiscali, sono state attribuite in funzione alle rispettive aree di business che le hanno generate. Le imposte differite sono state principalmente allocate in proporzione al patrimonio netto assegnato rispettivamente a Marzotto ed a Valentino Fashion Group.

Conti economici consolidati pro-forma 2003 e 2004

Il dato di partenza è rappresentato dai conti economici civilistici 2003 e 2004 di Marzotto su cui è stata operata la separazione dei costi e dei ricavi attinenti il Complesso Aziendale del Settore Abbigliamento. I conti economici delle società appartenenti al gruppo dell'Emittente sono stati quindi consolidati (ivi incluse le riclassifiche dovute alla ridefinizione dei rapporti economici con le società del gruppo facente capo a Marzotto) in capo all'Emittente medesimo. Da ultimo sono state apportate le rettifiche pro-forma per riflettere retroattivamente gli effetti economici significativi della scissione.

Come anticipato in premessa, la ripartizione dei dati economici non ha comportato particolari problematiche circa l'identificazione e la successiva attribuzione ai due complessi aziendali dei ricavi e dei costi complessivi, in quanto Marzotto possiede una struttura contabile che già prevede la loro allocazione ai rispettivi settori di attività, basata sulla identificazione e attribuzione su specifici centri di costo e di ricavo. Detta struttura è costituita dalle unità abbigliamento, tessile e aree centrali.

Nello specifico i costi connessi alle aree centrali sono stati allocati tra i due complessi in funzione di strutture operative autonome. In particolare:

- la ripartizione dei costi del personale è avvenuta in base all'assegnazione dell'organico: 65 unità nel 2004 e 55 unità nel 2003;

- i costi legati all'utilizzo di servizi informativi comuni sono stati allocati coerentemente alle previsioni di utilizzo da parte delle utenze di entrambe le entità;
- i costi di funzionamento societario sono stati prevalentemente allocati all'Emittente in considerazione dei volumi di attività;
- gli altri costi minori sono stati attribuiti ai due complessi aziendali in funzione della valutazione analitica delle voci di costo e dei contenuti delle stesse.

4.2.4 Principi di consolidamento, criteri di valutazione e principi contabili adottati nella predisposizione dei dati consolidati pro-forma

I principi di consolidamento e i criteri di valutazione adottati per la preparazione dei dati consolidati utilizzati per la predisposizione dei dati consolidati proforma sono conformi alle norme definite dal Decreto Legislativo del 9 aprile 1991 n.127 e ai principi emessi dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri, in mancanza, dallo I.A.S.B. (International Accounting Standards Board).

Area di consolidamento

Il bilancio consolidato del Gruppo comprende il bilancio al 31 dicembre 2004 di Valentino Fashion Group e quelli delle società italiane ed estere che svolgono direttamente o indirettamente attività industriale o commerciale (con le eccezioni qui di seguito precisate), nelle quali la Società possiede direttamente o indirettamente la maggioranza del capitale sociale o delle azioni aventi diritto di voto, o di cui esercita la gestione:

Società operative consolidate con il metodo dell'integrazione globale:	Sede	Capitale Sociale (migliaia)	Valuta	% di partecipazione	
				2004	2003
Marzotto International N.V. e sue controllate:	Rotterdam (NL)	36.320,00	EURO	100,00	100,00
Hugo Boss AG e sue controllate	Metzingen (DE)	70.400,00	EURO	50,93	50,93
Valentino S.p.A. (*) e sue controllate	Milano (I)	20.000,00	EURO	100,00	100,00
Marzotto Trad. Hong Kong (*)	Hong Kong (HK)	30,00	HKD	100,00	100,00
Marzotto GmbH	Frankfurt (DE)	39,10	EURO	100,00	100,00
Marzotto (U.S.A.) Corp. e sua controllata:	New York (US)	10.500,00	USD	100,00	100,00
Marzotto Canada Corp.	Toronto (CAN)	1.000,00	CAD	100,00	100,00
Imported Apparel Corp. (**)	New York (US)	1,00	USD	100,00	100,00
Alicante S.p.A.	Valdagno (I)	2.625,00	EURO	100,00	100,00
Marzotto France S.a.s.	Paris (FR)	5.000,00	EURO	100,00	100,00
Marzotto Distribuzione S.p.A. e sue controllate:	Valdagno (I)	2.400,00	EURO	100,00	100,00
Italfashion U.K. Ltd.	London (GB)	650,00	GBP	100,00	100,00
Italfashion GmbH	München (DE)	650,00	EURO	100,00	100,00
Italfashion S.A.	Mendrisio (CH)	200,00	CHF	98,50	98,50
Marzotto Madrid S.L.	Madrid (E)	100,00	EURO	100,00	100,00
Emmeffe S.r.l.	Valdagno (I)	90.000,00	EURO	100,00	100,00

(*) Controllate da Marzotto GmbH fino al settembre 2004.

(**) Costituita sul finire del 2003.

I cambi utilizzati per la determinazione del controvalore in Euro dei bilanci delle controllate nominati in valuta estera sono stati:

Valuta per 1 euro	2004	2003	Apprezzamento/ deprezzamento % dell'euro
- per il conto economico (cambi prevalenti medi dell'anno)			
USD – Dollaro USA	1,249038	1,119381	11,58
CHF – Franco Svizzero	1,544547	1,527261	1,13
HKD – Dollaro Hong Kong	9,849565	8,700933	13,20
GBP – Lira Sterlina	0,680763	0,690024	(1,34)
- per lo stato patrimoniale (cambi prevalenti a fine anno)			
USD – Dollaro USA	1,360400	1,249600	8,87
CHF – Franco Svizzero	1,542000	1,559401	(1,12)
HKD – Dollaro Hong Kong	10,579400	9,701015	9,05
GBP – Lira Sterlina	0,708800	0,703600	0,74

Principi di consolidamento

Sono adottati i seguenti principali principi di consolidamento:

- a) Le attività e le passività, i ricavi ed i costi delle società consolidate sono assunti secondo il metodo dell'integrazione globale, eliminando il valore di carico delle partecipazioni detenute da Valentino Fashion Group e dalle altre società consolidate a fronte del relativo patrimonio netto.

Quando, in relazione al prezzo di acquisto delle partecipazioni, il loro valore di carico nel bilancio della controllante risulti superiore al patrimonio netto di bilancio delle partecipate al momento dell'acquisto, l'eccedenza è attribuita a specifiche poste patrimoniali fino a concorrenza del loro valore corrente a tale data; l'eventuale residua eccedenza è imputata ad apposita voce denominata "differenza da consolidamento" che viene ammortizzata entro un periodo massimo di 5 anni, ove l'eccedenza rappresenti il valore dell'avviamento riconosciuto nel prezzo di acquisto.

Quando, in relazione al prezzo di acquisto delle partecipazioni, il loro valore di carico nel bilancio della controllante risulti inferiore al patrimonio netto di bilancio delle partecipate al momento dell'acquisto, la differenza è:

- imputata direttamente ad aumento del patrimonio netto del Gruppo, ove la società controllata acquisita consegua risultati economici positivi e remunerativi rispetto all'investimento sostenuto;
- accantonata ad apposito fondo rischi, ove si prevedano costi di ristrutturazione e/o *start-up* che non consentano un pronto ritorno dell'investimento. Tale fondo viene annualmente utilizzato a fronte delle perdite; al termine della fase di ristrutturazione e/o *start-up*, l'eventuale residuo viene liberato al conto economico.

- b) Le partite di credito e debito e di ricavi e costi tra società consolidate vengono eliminate.

- c) Gli utili di entità significativa inclusi nelle merci in rimanenza provenienti da società consolidate sono eliminati.
- d) I dividendi distribuiti da società consolidate con il metodo dell'integrazione globale sono eliminati dal conto economico, che acquisisce i risultati di esercizio realizzati.
- e) La quota di patrimonio netto di competenza di terzi è esposta in una apposita voce del patrimonio netto; nel conto economico è evidenziato il risultato di esercizio di competenza dei terzi medesimi.
- f) Le partecipazioni non di controllo nelle quali il Gruppo detiene una quota superiore al 20% vengono valutate, in base alle quote di possesso a fine esercizio, secondo il metodo del patrimonio netto. Nel caso in cui la gestione, in virtù di atti parasociali, sia esercitata congiuntamente con altro/i soggetto/i, le attività e le passività, nonché i ricavi ed i costi sono assunti secondo il metodo dell'integrazione globale proporzionale.
- g) La conversione in Euro dei bilanci espressi in valute estere è effettuata adottando il cambio medio di esercizio per le poste del conto economico e il cambio di fine esercizio per le poste dello stato patrimoniale. Le voci componenti il patrimonio netto sono tradotte ai cambi storici di formazione delle voci stesse. La differenza tra il cambio di conversione delle poste economiche (medio dell'esercizio) ed il cambio di conversione delle poste patrimoniali (puntuale di fine anno), oltre che le differenze di conversione derivanti dal mutato rapporto di cambio tra inizio e fine esercizio vengono imputate a variazione del patrimonio netto.

Principi contabili e criteri di valutazione

I più significativi principi contabili e criteri di valutazione adottati per la redazione dei bilanci consolidati pro-forma al 31 dicembre 2003 e 2004 sono i seguenti:

Immobilizzazioni immateriali

Il valore di iscrizione delle immobilizzazioni immateriali corrisponde ai prezzi di acquisto e/o ai costi interni sostenuti, eventualmente rettificati secondo quanto riportato nei principi di consolidamento.

a) Costi di impianto e di ampliamento

Sono costituiti da spese in vario modo legate all'ampliamento e/o alla trasformazione dell'attività della Società, iscritti all'attivo, al costo di acquisto o di produzione, ed ammortizzati nei limiti consentiti dall'art. 2426 del codice civile.

b) Costi di ricerca, sviluppo e pubblicità

Sono costituiti da costi per ricerca, sviluppo e pubblicità ad utilità pluriennale, iscritti all'attivo, al costo di acquisto o di produzione ed ammortizzati nei limiti consentiti dall'art. 2426 del codice civile.

c) Diritti di brevetto industriale e di utilizzazione delle opere dell'ingegno

I diritti di sfruttamento esclusivo sono iscritti, al costo di acquisto, nell'attivo dello stato patrimoniale quando risultino acquisiti dall'esterno a titolo oneroso.

I diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno sono iscritti nell'attivo dello stato patrimoniale sia a seguito di acquisti dall'esterno a titolo oneroso, sia a seguito di produzioni interne.

L'ammortamento viene calcolato in base alla durata dello sfruttamento.

d) Concessioni, licenze, marchi e diritti simili

Le concessioni, le licenze e i marchi di fabbrica sono iscritti ai costi sostenuti per il loro acquisto e il loro mantenimento.

I costi di acquisto sono ammortizzati in un arco temporale riferito alla vita utile del bene acquisito, che non eccede normalmente 20 anni.

I costi di mantenimento sono ammortizzati in tre esercizi.

e) Avviamento

I corrispettivi riconosciuti a tale titolo a terze economie sono capitalizzati al momento dell'acquisizione dell'azienda, del ramo d'azienda o della partecipazione cui si riferiscono.

I costi di avviamento sono ammortizzati in quote costanti, per un periodo non superiore a 5 anni, od in relazione alla vita utile stimata, di regola in un arco temporale non superiore a 20 anni.

f) Altre immobilizzazioni

Sono costituite da costi ad utilità pluriennale che non rientrano nelle classificazioni precedenti, contributi erogati a terzi che comportino in contropartita benefici a medio/lungo termine e miglorie su beni di terzi in affitto alla Società.

Gli ammortamenti di tali costi sono effettuati a seconda della natura degli stessi ed in relazione alla loro utilità pluriennale.

Immobilizzazioni materiali

Il valore di iscrizione dei cespiti acquisiti da terze economie corrisponde ai prezzi di acquisto ed installazione, eventualmente rettificato secondo quanto riportato nei principi di consolidamento, senza deduzione di eventuali contributi di terzi; il valore dei cespiti costruiti con l'utilizzo di risorse interne è determinato da tutti i costi sostenuti di diretta imputabilità.

Le spese di manutenzione e riparazione, che non siano suscettibili di valorizzare e/o di prolungare la residua vita utile dei beni, sono spese nell'esercizio in cui sono sostenute.

I costi storici di alcuni beni sono stati oggetto di rettifica a seguito delle rivalutazioni monetarie ed economiche effettuate ai sensi delle leggi che hanno disciplinato questa materia.

I valori iscritti all'attivo sono annualmente rettificati da quote di ammortamento determinate con riferimento alla prevista vita utile dei beni.

Le quote di ammortamento non sono conteggiate per le immobilizzazioni in corso di allestimento.

Qualora alla data di chiusura dell'esercizio la vita utile residua del bene risultasse durevolmente inferiore a quanto originariamente previsto, il valore residuo viene di conseguenza rettificato.

Immobilizzazioni finanziarie

Partecipazioni

Le partecipazioni che rappresentano investimenti duraturi sono iscritte al costo sostenuto per l'acquisto o la costituzione.

Le partecipazioni nelle società non consolidate con il metodo dell'integrazione globale sono valutate come segue:

- a) secondo il metodo del patrimonio netto (messa in equivalenza) per le partecipazioni in cui Valentino Fashion Group ha direttamente o indirettamente una percentuale di possesso superiore al 20%;
- b) al costo per le partecipazioni in società in cui la percentuale di possesso diretto o indiretto è inferiore al 20%.

Il costo delle partecipazioni non valutate secondo il metodo del patrimonio netto viene ridotto a seguito di perdite permanenti di valore dovute ad andamenti economici negativi, attuali e prospettici, delle società partecipate e quando il patrimonio netto delle stesse, risultante dall'ultimo bilancio, abbia subito una diminuzione di carattere durevole, rispetto al valore di iscrizione contabile.

Per le partecipazioni in società non controllate e non collegate, quotate in borsa, il costo viene ridotto quando i prezzi abbiano raggiunto livelli inferiori a quelli di iscrizione contabile, salvo non si ritenga la perdita di valore non durevole.

Ai sensi dell'art. 2426, comma 3, del codice civile, dettato dalla legge 127/91, le rettifiche di valore iscritte successivamente al 31 dicembre 1992 vengono riprese fino al recupero dei costi sostenuti per l'acquisto o la costituzione, ove siano venuti meno i motivi delle rettifiche effettuate.

Crediti e debiti

I crediti sono iscritti al loro presumibile valore di realizzo. I debiti sono rilevati al loro valore nominale.

Criteri di conversione dei crediti/debiti in valuta estera

Le operazioni in valuta estera sono contabilizzate al cambio del giorno di effettuazione.

Secondo quanto disposto dal principio contabile n. 26 dei C.N.D.C.R., alla data di chiusura dell'esercizio, i crediti ed i debiti commerciali e finanziari vengono allineati al cambio di fine anno.

Gli strumenti finanziari utilizzati per operazioni di copertura del rischio di cambio e di interesse relativamente a specifiche attività e passività di bilancio o di insiemi di attività e passività di bilancio sono riflessi nel conto economico secondo il principio della competenza economica e una correlazione con le attività/passività coperte.

Rimanenze

Le rimanenze sono iscritte al minore tra il costo di acquisto o di produzione, determinato secondo il metodo del costo medio, ed il valore di presumibile realizzo desumibile dall'andamento del mercato; la svalutazione viene eliminata negli esercizi successivi se vengono meno i motivi della stessa. Il costo d'acquisto viene determinato secondo la stessa configurazione indicata con riferimento alle immobilizzazioni; il costo industriale include i costi variabili e fissi, diretti ed indiretti, imputabili alla produzione.

Il costo dei prodotti in corso di lavorazione e dei prodotti finiti include le quote di ammortamento degli impianti ed i costi indiretti di produzione.

Le rimanenze obsolete o di lento rigiro sono svalutate in relazione alla loro possibilità di utilizzo e realizzo.

Attività finanziarie non immobilizzate

Partecipazioni in imprese controllate

Le partecipazioni che sono destinate ad essere cedute sono iscritte al minore tra il costo, sostenuto per l'acquisto o la costituzione, ed il valore di presumibile realizzo desumibile dall'andamento del o dei mercati regolamentati, ove siano quotate in Borsa, o dal valore proquota del loro patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio, qualora lo stesso rifletta una diminuzione di carattere durevole.

Ratei e risconti

Vengono iscritte in tale voce quote di costi e di proventi, comuni a due o più esercizi, secondo il principio della competenza temporale.

Una società del Gruppo rileva i canoni di affitto ad importo crescente secondo il principio di "cassa", al fine di ottemperare al criterio di correlazione costi/ricavi.

Fondi rischi ed oneri

I fondi per rischi ed oneri sono destinati a coprire perdite o debiti di natura determinata, di esistenza certa o probabile, dei quali tuttavia, alla chiusura dell'esercizio, non erano determinabili l'esatto ammontare o la data di sopravvenienza. Gli stanziamenti riflettono la migliore stima possibile sulla base degli elementi a disposizione; in particolare il fondo risoluzione rapporto agenti copre le prevedibili passività potenziali connesse ai contratti in essere alla fine dell'esercizio.

Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato

Il trattamento di fine rapporto viene stanziato per coprire l'intera passività maturata nei confronti dei dipendenti in conformità alla legislazione vigente ed ai contratti collettivi di lavoro e integrativi aziendali.

Riconoscimento dei ricavi

I ricavi per la vendita sono accreditati al conto economico:

- per i prodotti, al momento della spedizione;
- per i servizi, al momento dell'avvenuta esecuzione della prestazione.

Dividendi

I dividendi sono contabilizzati alla data della delibera di distribuzione che normalmente coincide con la data d'incasso.

Imposte sul reddito dell'esercizio

Sono iscritte in base alla stima del reddito imponibile delle società consolidate in conformità alle disposizioni in vigore, tenendo conto delle esenzioni applicabili e dei crediti d'imposta spettanti.

Sono inoltre stanziati attività per imposte anticipate e passività per imposte differite relativamente alle differenze tra i valori attribuiti alle attività e passività secondo i criteri civilistici ed i corrispondenti valori ai fini fiscali. Il saldo netto patrimoniale, se di segno positivo, è assoggettato a periodica valutazione per verificare l'effettivo grado di recuperabilità sulla base della previsione di redditi imponibili futuri.

Le imposte anticipate in relazione a perdite riportabili sono iscritte laddove esiste una ragionevole certezza di realizzare nel prevedibile futuro imponibili fiscali in grado di assorbire tali perdite. Le imposte anticipate relative a perdite temporanee e/o perdite pregresse, non sono state contabilizzate in passato in quanto non sussistevano i requisiti per il loro riconoscimento.

Sono infine stanziati imposte anticipate e imposte differite conseguenti alle rettifiche apportate, in sede di consolidamento, ai bilanci delle società del Gruppo.

4.3 Analisi dell'andamento gestionale pro-forma del gruppo Valentino Fashion Group per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2003 e 31 dicembre 2004

Il gruppo Valentino Fashion Group è suddiviso in tre raggruppamenti:

1. il **Raggruppamento Hugo Boss**, che consolida Marzotto International N.V. ed il gruppo Hugo Boss;
2. il **Raggruppamento Valentino**, che consolida Emmeffe – proprietaria del marchio Valentino – e il gruppo Valentino;
3. il **Raggruppamento Marlboro Classics, M Missoni e altri marchi**, che comprende le attività svolte dalla capogruppo e da alcune società commerciali direttamente e indirettamente controllate.

4.3.1 Commento sull'andamento economico consolidato pro-forma del gruppo Valentino Fashion Group per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2003 e 2004

Di seguito sono esposti alcuni commenti relativi all'andamento gestionale di Valentino Fashion Group nel biennio 2003-2004 sotto il profilo economico, patrimoniale e finanziario:

	Esercizio 2004		Esercizio 2003		Var. %
	euro/000	%	euro/000	%	
Ricavi netti	1.550.626	100,0%	1.470.243	100,0%	+5,5%
Margine operativo lordo	234.679	15,1%	194.693	13,2%	+20,5%
Risultato operativo	163.466	10,5%	138.762	9,4%	+17,8%
Ris. pre tax gest. corrente	130.102	8,4%	110.353	7,5%	+17,9%
Risultato ante imposte	143.259	9,2%	115.183	7,8%	+24,4%
Risultato netto consolidato	91.129	5,9%	63.880	4,3%	+42,7%
Risultato netto di gruppo	48.595	3,1%	25.030	1,7%	+94,1%

I dati consolidati pro-forma dell'esercizio 2004 evidenziano un miglioramento in tutti i principali indicatori economico-finanziari rispetto a quelli del 2003.

Nel 2004 Valentino Fashion Group ha realizzato un **fatturato netto** consolidato pro-forma di € 1.550,6 milioni, in crescita – a cambi correnti – del 5% rispetto all'esercizio precedente. A cambi costanti e a parità di perimetro la crescita sarebbe stata del 12% circa. Al riguardo si segnalano due aspetti significativi: il primo attiene l'uscita nel 2004 di alcune linee, tra cui le licenze Ferrè, che nel 2003 hanno contribuito per € 55,7 milioni contro € 5,3 milioni nel 2004; il secondo riguarda il rafforzamento dell'Euro rispetto al Dollaro USA (a cambi medi circa +11,6%), valuta nella quale è realizzato circa il 14% del volume d'affari del gruppo.

Il **margine operativo lordo** salda a € 234,7 milioni con un'incidenza sul fatturato del 15,1% (13,2% nel 2003) e un progresso del 20,5%, dovuto essenzialmente ad un aumento del volume d'affari più che proporzionale rispetto a quello dei costi operativi (+3,2%).

A livello di **risultato operativo** il progresso, pur rimanendo positivo, si riduce leggermente al 18%, a motivo principalmente dell'incremento, da una parte degli ammortamenti e *leasing* (€ 52,5 milioni contro € 47,7 milioni nel 2003; +10,1%) e, dall'altro, delle perdite e svalutazioni su crediti che saldano a € 18,7 milioni, contro € 8,3 milioni nell'esercizio precedente.

Il **risultato pre tax della gestione corrente** sconta ammortamenti dei marchi (Valentino e Hugo Boss) per complessivi € 16,8 milioni (€ 16,9 milioni nel 2003) e oneri finanziari e differenze cambio per € 16 milioni (€ 11,1 milioni). Al riguardo si segnala che l'esercizio 2003 ha beneficiato di differenze cambio positive per € 5 milioni mentre quelle 2004 sono negative per € 1 milione. Pertanto gli oneri finanziari netti 2004 ammontano a € 15 milioni, contro € 16,1 milioni nel 2003.

Il **risultato netto di gruppo** salda a € 48,6 milioni (€ 25 milioni) dopo interessi di terzi per € 42,5 milioni (€ 38,9 milioni) e imposte per € 52,1 milioni (€ 51,3 milioni). Quanto

agli interessi di terzi, si tratta essenzialmente del risultato del gruppo Hugo Boss di spettanza degli azionisti di minoranza. Quanto invece alle imposte, si segnala in particolare la riduzione dell'incidenza sul risultato ante imposte dal 44,5% al 36,4% grazie al forte miglioramento del risultato di Valentino e ad una diversa composizione degli utili imponibili societari. Tale miglioramento è inoltre dovuto al beneficio derivante dall'utilizzo di perdite fiscali pregresse che non ha comportato alcun impatto negativo sul conto economico per la mancata iscrizione in bilancio delle relative attività per imposte anticipate.

Ricavi netti

La seguente tabella riporta la ripartizione per raggruppamento dei ricavi netti pro-forma degli esercizi 2003 e 2004:

	Esercizio 2004		Esercizio 2003		Var. %
	euro/000	% su fatt Gruppo	euro/000	% su fatt Gruppo	
Hugo Boss	1.168.356	75,3%	1.054.112	71,7%	+10,8%
Valentino	170.155	11,0%	150.951	10,3%	+12,7%
Marlboro Classics, M Missoni e Altri Marchi	260.333	16,8%	280.685	19,1%	-7,3%
Altro/Interscambi (*)	(48.218)	-3,1%	(15.505)	-1,1%	
Totale ricavi netti	1.550.626	100,0%	1.470.243	100,0%	+5,5%

(*) Si riferiscono principalmente al "service" Valentino.

I raggruppamenti Hugo Boss e Valentino segnano una crescita dei ricavi rispettivamente del 10,8% e del 12,7%. Viceversa il raggruppamento Marlboro Classics, M Missoni e Altri Marchi, che include il fatturato per *service* nei confronti del raggruppamento Valentino per € 44 milioni (€ 9,8 milioni nel 2003) segna una flessione del 7,3% dovuta essenzialmente alla sostanziale assenza del volume d'affari generato dalle licenze Ferrè, che nel 2003 hanno contato per complessivi € 55,7 milioni contro € 5,3 milioni nel 2004.

La seguente tabella riporta la ripartizione dei ricavi netti pro-forma degli esercizi 2003 e 2004 per area geografica:

	Esercizio 2004		Esercizio 2003		Var.
	<i>euro/000</i>	%	<i>euro/000</i>	%	%
Italia	179.747	12,0%	197.622	14,2%	-9,0%
Germania	297.757	20,0%	267.603	19,2%	+11,3%
Altri paesi Europei	604.061	40,5%	549.405	39,5%	+9,9%
Americhe	262.747	17,6%	238.190	17,1%	+10,3%
Asia	124.819	8,4%	111.922	8,0%	+11,5%
Altri Paesi	22.775	1,5%	27.792	2,0%	-18,1%
Totale prodotti e servizi	1.491.906	100,0%	1.392.534	100,0%	+7,1%
<i>Royalties</i>	58.720		69.659		-15,7%
Altri non ricorrenti	-		8.050		n.s.
Totale ricavi netti	1.550.626		1.470.243		+5,5%

La flessione del fatturato Italia è attribuibile principalmente alla già citata uscita delle licenze Ferrè. Nel resto d'Europa la crescita è principalmente attribuibile allo sviluppo di Gran Bretagna (+11%), Benelux (+22%), Spagna (+20%) e Austria (+25%). Quanto alle altre aree geografiche, il Gruppo ha registrato un progresso del 12% in Nord America (+25% in dollari statunitensi) e proseguito lo sviluppo nei paesi asiatici: +28% in Cina, +15% in Giappone e +12% a Hong Kong.

I ricavi da *royalties* risultano in diminuzione per effetto dell'internalizzazione di alcune licenze.

La sensibile riduzione degli altri ricavi è relativa al venire meno di proventi non ricorrenti connessi al nuovo accordo di licenza dei profumi.

Hugo Boss

Nel 2004 – anno che ha visto la conclusione della strategia di internalizzazione di tutte le licenze di prodotti collegati all'abbigliamento con l'integrazione della maglieria, delle calzature e degli accessori in pelle – il gruppo Hugo Boss ha registrato un fatturato di € 1.168,4 milioni, in crescita dell'11% rispetto all'esercizio precedente (+13% a cambi costanti). La ripartizione del fatturato per marchio è la seguente:

	Esercizio 2004		Esercizio 2003		Var.
	euro/000	%	euro/000	%	%
Boss	1.044.450	89,4%	941.047	89,3%	+11,0%
- Boss Man	975.140	83,5%	890.199	84,5%	+9,5%
- Boss Woman	69.310	5,9%	50.848	4,8%	+36,3%
Hugo	106.576	9,1%	94.250	8,9%	+13,1%
Baldessarini	17.330	1,5%	18.815	1,8%	-7,9%
Totale ricavi	1.168.356	100,0%	1.054.112	100,0%	+10,8%

Boss Man, che rappresenta il *core brand* del gruppo, ha registrato una crescita del 10% circa nonostante la perdurante debolezza della domanda in alcuni importanti mercati. Nell'ambito delle vendite del marchio, le collezioni informali hanno continuato a svilupparsi in misura maggiore rispetto alle collezioni formali (+11% e +8% rispettivamente).

Boss Woman ha evidenziato la sua crescita organica, registrando un incremento del 36% del fatturato.

La tabella che segue riporta la ripartizione del fatturato per area geografica:

	Esercizio 2004		Esercizio 2003		Var.
	euro/000	%	euro/000	%	%
Germania	292.196	25,9%	261.348	26,1%	+11,8%
Italia	49.414	4,4%	45.801	4,6%	+7,9%
Altri Paesi Europei	469.596	41,6%	405.785	40,5%	+15,7%
Americhe	205.063	18,2%	186.724	18,7%	+9,8%
Asia	89.276	7,9%	74.624	7,5%	+19,6%
Altri Paesi	22.371	2,0%	26.642	2,7%	-16,0%
Prodotti e servizi	1.127.916	100,0%	1.000.924	100,0%	+12,7%
<i>Royalties</i>	40.440		53.188		-24,0%
Totale ricavi	1.168.356		1.054.112		+10,8%

La crescita del fatturato è stata sostenuta dallo sviluppo in doppia cifra di quasi tutti i principali mercati. In Germania la crescita è stata del 12% circa e nel resto d'Europa del 15%, con punte del 23% in Gran Bretagna/Irlanda e in Spagna e del 27% nel Benelux. Anche in Nord America il gruppo si è sviluppato in modo apprezzabile, registrando una crescita del 10% a cambi correnti (+23% in dollari statunitensi).

Quanto ai mercati asiatici, è continuato lo sviluppo delle quote di mercato: +20% in Giappone e +32% in Cina che rappresenta, dopo gli Stati Uniti, il mercato del *fashion* a tassi di sviluppo maggiori.

Quanto infine ai ricavi da *royalties*, risultano in diminuzione per effetto della citata internalizzazione di alcune licenze.

Valentino

Nel 2004 – secondo anno del piano triennale di *turnaround* – Valentino ha registrato un fatturato di € 170,2 milioni, in crescita del 13% a cambi correnti (+16% a cambi costanti) rispetto all'esercizio precedente. La ripartizione del fatturato per area geografica è la seguente:

	Esercizio 2004		Esercizio 2003		Var. %
	euro/000	%	euro/000	%	
Italia	38.925	25,6%	34.035	26,9%	+14,4%
Germania	3.003	2,0%	3.176	2,5%	-5,4%
Altri Paesi Europei	44.532	29,3%	37.183	29,4%	+19,8%
Americhe	40.683	26,8%	29.987	23,7%	+35,7%
Asia	24.405	16,1%	21.044	16,6%	+16,0%
Altri Paesi	327	0,2%	1.005	0,8%	-67,5%
Prodotti e servizi	151.875	100,0%	126.430	100,0%	+20,1%
<i>Royalties</i>	18.280		16.471		+11,0%
Altri non ricorrenti	-		8.050		
Totale ricavi	170.155		150.951		+12,7%

Anche per Valentino la crescita del fatturato è stata sostenuta dallo sviluppo in doppia cifra di quasi tutti i principali mercati. In Italia, che rappresenta ancora singolarmente uno dei principali mercati, la crescita è stata del 14,4%; nel resto d'Europa (+20%) è stata trainata in particolare dai Paesi emergenti (Russia e Ucraina).

Negli Stati Uniti le vendite sono cresciute del 36% circa (+54% in US\$) grazie al giro d'affari raddoppiato nella distribuzione *wholesale* (in particolare nei top *department stores*) e alla buona *performance* del *retail* diretto (+23%).

I ricavi da *royalties* risultano in crescita dell'11% per effetto dello sviluppo delle nuove licenze, in particolare delle linee *casual* e orologi.

Marlboro Classics, M Missoni e Altri Marchi

Il fatturato complessivo del raggruppamento nel 2004 è stato pari a € 260,3 milioni, in flessione del 7% per l'effetto combinato dell'interruzione della licenza Ferrè (-€ 50 milioni circa) e della messa a regime del *service* per Valentino (+€ 36 milioni). La ripartizione del fatturato per marchio è la seguente:

	Esercizio 2004		Esercizio 2003		Var.
	euro/000	%	euro/000	%	%
Marlboro Classics	141.768	54,5%	144.393	51,4%	-1,8%
Lebole e Principe	28.187	10,8%	32.743	11,7%	-13,9%
M Missoni	18.232	7,0%	14.316	5,1%	+27,4%
Linee Ferrè	5.323	2,0%	55.653	19,8%	-90,4%
Altri marchi propri	22.838	8,8%	23.760	8,5%	-3,9%
Service Valentino	43.985	16,9%	9.820	3,5%	n.s.
Totale ricavi	260.333	100,0%	280.685	100,0%	-7,3%

Nel 2004 *Marlboro Classics* ha registrato una leggera flessione (-1,8%), mentre *M Missoni* ha proseguito il *trend* di crescita (+27%).

La ripartizione del fatturato per area geografica è la seguente:

	Esercizio 2004		Esercizio 2003		Var.
	euro/000	%	euro/000	%	%
Italia	138.968	53,4%	133.249	47,5%	+4,3%
Germania	2.558	1,0%	3.081	1,1%	-17,0%
Altri Paesi Europei	90.601	34,8%	106.578	38,0%	-15,0%
Americhe	17.001	6,5%	21.480	7,7%	-20,9%
Asia	11.128	4,3%	16.153	5,8%	-31,1%
Altri Paesi	77	0,0%	144	0,1%	-46,5%
Totale ricavi	260.333	100,0%	280.685	100,0%	-7,3%

La flessione generalizzata, fatta eccezione per l'Italia che beneficia della messa a regime del *service* Valentino, è conseguenza diretta dell'uscita delle linee Ferrè.

Margine lordo industriale ¹

La tabella seguente riporta il margine lordo industriale consolidato pro-forma nel biennio 2004-2003 dei singoli raggruppamenti e la relativa incidenza sui ricavi netti:

	Esercizio 2004		Esercizio 2003		Var.
	euro/000	% su fatt	euro/000	% su fatt	%
Hugo Boss	577.870	49,5%	502.663	47,7%	+15,0%
Valentino	105.088	61,8%	93.998	62,3%	+11,8%
Marlboro Classics, M Missoni e Altri Marchi	107.342	41,2%	125.873	44,8%	-14,7%
Altro e elisioni	(2.027)		(2.470)		-17,9%
Totale	788.273	50,8%	720.064	49,0%	+9,5%

Nel 2004 Valentino Fashion Group ha registrato un margine lordo industriale consolidato pro-forma di € 788,3 milioni, in crescita del 9,5% rispetto all'esercizio precedente (€ 720,1 milioni), raggiungendo un'incidenza sul fatturato del 50,8% (49% nel 2003). Il miglioramento è attribuibile principalmente ai progressi fatti registrare dal gruppo Hugo Boss, il cui margine lordo industriale è aumentato sia in valore assoluto (da € 502,7 milioni nel 2003 a € 577,9 milioni nel 2004) che in termini di incidenza sul fatturato (dal 47,7% al 49,5%).

Viceversa, la riduzione del margine lordo industriale registrata dal raggruppamento *Marlboro Classics, M Missoni e Altri Marchi* è riconducibile prevalentemente alla interruzione delle licenze Ferrè. Si segnala peraltro che depurando tanto il fatturato quanto il margine lordo industriale della componente *service* industriale a favore di Valentino, la percentuale sul fatturato sale al 46,5% nel 2004.

¹ Il margine lordo industriale è rappresentato dalla differenza tra i ricavi netti e il costo di produzione dei prodotti venduti. La configurazione del costo di prodotto include il costo delle materie prime e accessorie, le lavorazioni esterne (*façon*) oltre che il costo *direct* delle lavorazioni interne.

Margine operativo lordo

	Esercizio 2004		Esercizio 2003		Var. %
	euro/000	% su fatt	euro/000	% su fatt	
Hugo Boss	193.074	16,5%	159.890	15,2%	+20,8%
Valentino	24.502	14,4%	12.508	8,3%	+95,9%
Marlboro Classics, M Missoni e Altri Marchi	20.796	8,0%	25.437	9,1%	-18,2%
Altro e elisioni	(3.693)		(3.142)		+17,5%
Totale	234.679	15,1%	194.693	13,2%	+20,5%

Nel 2004 Valentino Fashion Group ha registrato un margine operativo lordo consolidato pro-forma di € 234,7 milioni, in crescita di oltre il 20% rispetto all'esercizio precedente (€ 194,7 milioni), raggiungendo un'incidenza sul fatturato del 15,1% (13,2%). La crescita del margine operativo lordo è attribuibile all'incremento di Hugo Boss (da € 159,9 milioni nel 2003 a € 193,1 milioni nel 2004) e al forte progresso di Valentino (da € 12,5 milioni a € 24,5 milioni), parzialmente compensati dalla flessione registrata dal raggruppamento *Marlboro Classics, M Missoni e Altri Marchi*. Peraltro, depurando il raggruppamento *Marlboro Classics, M Missoni e Altri Marchi* della componente *service* industriale a favore di Valentino, l'incidenza sul fatturato del margine operativo lordo del raggruppamento stesso sale al 9,4%.

Alla formazione del margine operativo lordo hanno contribuito, tra l'altro, costi di pubblicità e marketing per complessivi € 98,4 milioni, rimasti sostanzialmente in linea rispetto a € 97,2 milioni dell'esercizio precedente. A livello di raggruppamento i costi pubblicitari e marketing e la relativa incidenza sui rispettivi fatturati sono i seguenti:

	Esercizio 2004		Esercizio 2003		Var. %
	euro/mln.	% su fatt	euro/mln.	% su fatt	
Hugo Boss	72,4	6,2%	71,3	6,8%	+1,5%
Valentino	18,0	10,6%	16,1	10,7%	+11,8%
Marlboro Classics, M Missoni e Altri Marchi (*)	8,0	3,7%	9,8	3,6%	-18,4%
Totale	98,4	6,3%	97,2	6,6%	+1,2%

(*) NB: La percentuale è calcolata sul fatturato depurato della componente *service* industriale a favore di Valentino.

Altro dato significativo che ha contribuito alla formazione del margine operativo lordo è il costo del lavoro, aumentato a € 266,6 milioni (€ 240,5 nel 2003; +10,8%). L'incremento è dovuto all'effetto combinato dell'aumento dell'organico medio (+21%) e della riduzione del costo unitario (-8,4%). L'evoluzione dell'organico a fine anno per categoria è illustrato nella tabella che segue:

	Esercizio 2004				Esercizio 2003			
	Dirigenti	Impieg.	Operai	Totale	Dirigenti	Impieg.	Operai	Totale
Hugo Boss	47	2.965	4.568	7.580	43	2.521	3.057	5.621
Valentino	14	353	102	469	11	370	103	484
Marlboro Classics, M Missoni e Altri Marchi	19	545	225	789	20	545	262	827
Altro	7	58	-	65	4	51	-	55
Totale	87	3.921	4.895	8.903	78	3.487	3.422	6.987

Il forte incremento dell'organico Hugo Boss è dovuto principalmente all'aumento di 897 unità nello stabilimento di Izmir (Turchia) e di 199 unità in Germania, nonché all'effetto del consolidamento di 519 unità in Polonia e di 160 unità in Italia a seguito dell'acquisizione di nuove società per la produzione di calzature.

Risultato operativo

A valle del margine operativo lordo il gruppo sconta ammortamenti operativi (esclusi quelli sui marchi) e *leasing* per complessivi € 52,5 milioni (€ 47,7 milioni nel 2003). L'entità di tali voci è frutto principalmente della politica di investimento del gruppo Hugo Boss volta, da una parte al potenziamento della capacità produttiva e, dall'altra, a velocizzare il programma di aperture di punti vendita a gestione diretta.

Concorrono inoltre alla formazione del risultato operativo le perdite e svalutazioni su crediti che sono passate da € 8,3 milioni a € 18,7 milioni. L'aumento è attribuibile principalmente a Hugo Boss (€ 17,6 milioni nel 2004 contro € 4,8 nel 2003) a fronte delle difficoltà incontrate in alcuni mercati

Il risultato operativo per raggruppamento è il seguente:

	Esercizio 2004		Esercizio 2003		Var. %
	euro/000	% su fatt	euro/000	% su fatt	
Hugo Boss	135.215	11,6%	120.062	11,4%	+12,6%
Valentino	17.813	10,5%	6.044	4,0%	+194,7%
Marlboro Classics, M Missoni e Altri Marchi	15.587	6,0%	17.315	6,2%	-10,0%
Altro e elisioni (*)	(5.149)		(4.659)		
Totale	163.466	10,5%	138.762	9,4%	+17,8%

(*) Si tratta dei costi corporate non allocati ai settori operativi.

Nel 2004 *Hugo Boss* ha registrato un risultato operativo in crescita del 12,6% rispetto all'esercizio precedente, raggiungendo un margine di redditività sul fatturato dell'11,6% (contro l'11,4% del 2003). Tale *performance* è legata alla crescita delle vendite e dei margini lordi industriali, che hanno più che compensato i maggiori costi di struttura sostenuti per lo sviluppo del *business*.

Quanto a *Valentino*, il risultato operativo di € 17,8 milioni (10,5%) è quasi triplicato rispetto a € 6 milioni del 2003 (4%) grazie principalmente alla crescita delle vendite in presenza di costi di struttura sostanzialmente analoghi a quelli dell'esercizio precedente.

Da ultimo, il raggruppamento *Marlboro Classics, M Missoni e Altri Marchi* ha registrato un utile operativo di € 15,6 milioni (6%), in flessione rispetto ai 17,3 milioni (6,2%) dell'esercizio precedente per effetto della riduzione del volume d'affari. L'incidenza del risultato operativo sul fatturato 2004 sale al 7,1% neutralizzando la componente *service* industriale a favore di *Valentino*.

Il **risultato pretax della gestione corrente** sconta principalmente l'ammortamento del marchio *Valentino* per € 12,4 milioni (€ 12,6 milioni nel 2003) e *Hugo Boss* per € 4,4 milioni (€ 4,3 milioni) nonché oneri finanziari netti per € 15 milioni (€ 16,1 milioni) e differenze cambio negative per € 1 milione (positive per € 5 milioni). A valle di tale risultato il gruppo registra proventi netti non ricorrenti per € 13,2 milioni (€ 4,8 milioni), il cui dettaglio è riportato nel successivo paragrafo 4.4.2.

Il **risultato netto di gruppo** salda a € 48,6 milioni (€ 25 milioni) dopo interessi di terzi per € 42,5 milioni (€ 38,8 milioni) e imposte per € 52,1 milioni (€ 51,3 milioni). Quanto agli interessi di terzi sono riferibili al gruppo *Hugo Boss*. Quanto infine alle imposte, la significativa riduzione del *tax rate* è connessa sia al forte miglioramento dei risultati di *Valentino*, che ad una diversa composizione degli utili imponibili societari. Tale miglioramento è inoltre dovuto al beneficio derivante dall'utilizzo di perdite fiscali pregresse che non ha comportato alcun impatto negativo sul conto economico per la mancata iscrizione in bilancio delle relative attività per imposte anticipate.

4.3.2 Commento sulla situazione patrimoniale e finanziaria consolidata pro-forma del gruppo Valentino Fashion Group al 31 dicembre 2003 e 2004

Di seguito si riportano le situazioni patrimoniali consolidate pro-forma di sintesi di Valentino Fashion Group al 31 dicembre 2003 e 31 dicembre 2004.

	31.12.2004		31.12.2003	
	euro/000	%	euro/000	%
Attività fisse nette	629.956	68,6%	590.894	66,6%
Capitale netto di funzionamento	367.572	40,0%	381.632	43,0%
TFR, fondi e altre passività non finanziarie	(79.025)	(8,6%)	(85.219)	(9,6%)
Capitale investito netto	918.503	100,0%	887.307	100,0%
Patrimonio netto di gruppo	288.927	31,5%	242.837	27,4%
Patrimonio netto di terzi	206.843	22,5%	195.281	22,0%
Patrimonio netto	495.770	54,0%	438.118	49,4%
Indebitamento finanziario netto	422.733	46,0%	449.189	50,6%

Attività fisse nette

Le attività fisse nette sono costituite da:

	31.12.2004	31.12.2003
	euro/000	euro/000
Immobilizzazioni immateriali	331.760	321.167
Immobilizzazioni materiali	228.228	215.046
Partecipazioni	6.368	416
Crediti oltre 12 mesi	63.600	54.265
Totale	629.956	590.894

L'incremento delle immobilizzazioni materiali e immateriali è imputabile principalmente alla variazione dell'area di consolidamento di Hugo Boss a seguito dell'internalizzazione – mediante acquisizione – del *business* delle calzature e accessori, precedentemente concesso in licenza a terzi. Quanto alle partecipazioni, l'aumento deriva dall'acquisizione, nel dicembre 2004, del 51% di Valentino Boutique Japan (distributore esclusivo dei prodotti Valentino sul mercato giapponese) per € 5,8 milioni. Da ultimo, l'incremento dei crediti oltre 12 mesi è stato influenzato da una riclassifica di circa € 20 milioni effettuata dal gruppo Hugo Boss dovuta ad un allungamento dei termini di incasso di alcuni crediti precedentemente classificati nel circolante.

Gli investimenti in immobilizzazioni materiali e immateriali realizzati nel biennio 2003-2004, ripartiti per raggruppamento, sono evidenziati nella tabella seguente:

	Esercizio 2004	Esercizio 2003
	<i>euro/mln.</i>	<i>euro/mln.</i>
Hugo Boss	57,3	46,3
Valentino	4,0	9,3
Marlboro Classics, M Missoni e Altri Marchi	5,1	3,8
Altre attività	4,4	2,8
Totale	70,8	62,2

Gli investimenti in altre attività riguardano prevalentemente quelli in *Information Technology* della capogruppo.

Capitale netto di funzionamento

La composizione del capitale netto di funzionamento è la seguente:

	31 dicembre 2004	31 dicembre 2003
	<i>euro/000</i>	<i>euro/000</i>
Crediti commerciali netti	215.240	248.861
Crediti diversi	76.256	77.956
Giacenze di magazzino	318.794	283.421
A) Attività di esercizio a breve	610.290	610.238
Passività a breve non finanziarie	(242.718)	(228.606)
B) Passività di esercizio a breve	(242.718)	(228.606)
C) Capitale netto di funzionamento (A+B)	367.572	381.632

Nel 2004 il capitale netto di funzionamento è diminuito di € 14 milioni circa, quale effetto combinato di:

- una riduzione dei crediti commerciali netti per € 33,6 milioni, imputabile principalmente all'aumento del fondo rischi e alla già citata riclassifica di € 20 milioni nella voce "crediti oltre 12 mesi" operata da Hugo Boss;
- un incremento delle rimanenze di € 35,4 milioni, in linea con il previsto sviluppo del giro d'affari ed alla richiesta di anticipazione delle consegne della collezione P/E da parte della clientela;
- un aumento delle passività a breve per circa € 14 milioni.

Indebitamento finanziario netto

Nella seguente tabella è evidenziata l'evoluzione della posizione finanziaria netta:

	31 dicembre 2004	31 dicembre 2003
	euro/000	euro/000
Indebitamento finanziario a medio lungo termine	325.508	231.019
<i>Debiti verso banche</i>	320.534	221.592
<i>Debiti verso altri finanziatori</i>	9.104	9.922
<i>Altri debiti finanziari</i>	127	127
<i>Altri crediti finanziari</i>	(3.907)	(622)
<i>Crediti finanziari verso società collegate</i>	(350)	
Debiti finanziari a breve termine	155.207	284.262
Disponibilità e crediti finanziari a breve	(57.982)	(66.092)
Indebitamento finanziario netto	422.733	449.189

Nel 2004 il Gruppo ha nel suo complesso ridotto l'indebitamento finanziario netto per complessivi € 26,5 milioni, dopo la distribuzione agli azionisti di minoranza di Hugo Boss di dividendi per € 27,1 milioni. Nel corso del 2004 il Gruppo ha inoltre allungato la scadenza dei debiti finanziari: quelli a breve sono infatti diminuiti da € 284,3 milioni a € 155,2 milioni, mentre quelli a m/l termine sono aumentati da € 231,6 mln a € 329,8 milioni.

Note ai rendiconti finanziari per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2003 e 2004

Nel 2004 il gruppo ha generato un **cash flow operativo** di € 96,6 milioni, in leggera flessione rispetto a quello dell'esercizio precedente (€ 100,9 milioni), nonostante la significativa riduzione del flusso di cassa connesso alla gestione del circolante da € 49,6 milioni a € 11,3 milioni e l'aumento degli investimenti netti da € 58,7 milioni a € 65,6 milioni. Il sostanziale equilibrio rispetto al 2003 è pertanto attribuibile al miglioramento dei margini di redditività operativa e alla minore variazione negativa dei crediti/debiti a m/l termine (€ -9,6 milioni nel 2004 contro € -21,1 nel 2003).

Il **cash flow gestionale** salda a € 80,8 milioni (€ 89,5 milioni nel 2003) e sconta oneri finanziari netti e differenze cambio per complessivi € 16 milioni (€ 11,1 milioni).

Nel 2004 si registra inoltre una variazione dell'area di consolidamento per € 18,8 milioni dovuta alla già citata acquisizione da parte di Hugo Boss del business delle calzature e accessori e investimenti in partecipazioni per € 6 milioni, di cui € 5,8 milioni relativi all'acquisto del 51% di Valentino Boutique Japan.

Infine nel 2004 il gruppo ha distribuito dividendi alle minoranze azionarie per € 27,1 milioni (€ 26,1 milioni nel 2003).

4.4 Analisi della composizione delle principali voci contenute nei bilanci consolidati pro-forma degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2003 e 2004

4.4.1 Note esplicative ai dati patrimoniali consolidati pro-forma

Crediti commerciali netti

La composizione dei crediti commerciali netti è la seguente:

	31 dicembre 2004	31 dicembre 2003
	<i>euro/000</i>	<i>euro/000</i>
Crediti verso clienti operativi	243.662	276.805
– Fondi svalutazione crediti	(33.603)	(29.706)
Crediti netti verso clienti operativi	210.059	247.099
Crediti verso clienti in sofferenza	20.473	9.777
– Fondi svalutazione crediti	(16.394)	(8.015)
Crediti netti verso clienti in sofferenza	4.079	1.762
Crediti commerciali verso altri	1.102	
Totale	215.240	248.861

I crediti verso clienti sono rappresentati al netto di un fondo svalutazione al fine del loro allineamento al presunto valore di realizzo. Al 31 dicembre 2004, a fronte di crediti in sofferenza – e cioè scaduti e potenzialmente non in bonis – per € 20,5 milioni è stanziato un fondo pari a € 16,4 milioni. Si evidenzia inoltre che a copertura di eventuali rischi su crediti operativi è stato stanziato un fondo svalutazione pari a € 33,6 milioni.

Il fondo svalutazione crediti è stimato congruo in relazione alla concreta esigibilità dei crediti stessi.

Crediti diversi

La composizione dei crediti verso altri è la seguente:

	31 dicembre 2004	31 dicembre 2003
	<i>euro/000</i>	<i>euro/000</i>
Acconti a fornitori	8.266	2.775
Erario per IVA	16.914	15.595
Crediti per altre imposte	22.029	36.348
Crediti verso altri	13.839	13.035
Ratei e risconti attivi	15.208	10.203
Totale	76.256	77.956

Al 31 dicembre 2004 i crediti verso l'Erario per IVA chiesta a rimborso si riferiscono prevalentemente al gruppo Hugo Boss (€ 16,5 milioni) e saranno ridotti in modo

significativo nel corso del primo semestre 2005. Anche i crediti per altre imposte sono riferibili prevalentemente al gruppo Hugo Boss.

Giacenze di magazzino

La composizione delle rimanenze è la seguente:

	31 dicembre 2004	31 dicembre 2003
	<i>euro/000</i>	<i>euro/000</i>
Materie prime, suss. e di consumo	60.684	58.930
Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	23.687	23.020
Prodotti finiti e merci	234.423	201.471
Totale	318.794	283.421

Il valore delle rimanenze è al netto delle svalutazioni effettuate direttamente in conto per coprire eventuali perdite per mancato realizzo e degli eventuali fenomeni di obsolescenza stilistica. L'esistenza di tali fenomeni è estremamente ridotta tenuto conto delle possibilità di vendita degli *stock* tramite gli *outlets*.

Materie prime

Come già evidenziato, le rimanenze sono valutate in funzione della presunta possibilità di utilizzo. I tessuti subiscono un differente trattamento contabile a seconda che siano ad utilizzo continuo (colori e tessuti classici) oppure specifici della stagione di uscita della collezione.

Prodotti finiti

La maggior parte dei prodotti relativi a stagioni passate è allocata presso gli *outlets* ed i negozi del gruppo. Peraltro le procedure di valutazione attuate dal gruppo garantiscono l'allineamento dei beni ai valori di mercato ove questi risultino inferiori al costo.

Al 31 dicembre 2004 i prodotti finiti relativi a stagioni passate, ivi inclusa la collezione A/I 2004/05, ammontavano a € 79 milioni, pari a circa il 34% del valore complessivo delle rimanenze di prodotti finiti e merci.

Passività a breve non finanziarie

La composizione delle passività non finanziarie a breve è la seguente:

	31 dicembre 2004	31 dicembre 2003
	<i>euro/000</i>	<i>euro/000</i>
Debiti verso fornitori commerciali	(154.917)	(143.053)
Debiti tributari	(21.713)	(27.489)
Debiti verso istituti previdenziali	(8.524)	(7.092)
Altri debiti		
- debiti verso dipendenti	(32.508)	(27.182)
- debiti verso altri	(25.056)	(23.790)
Totale	(242.718)	(228.606)

I debiti verso i fornitori sono tutti esigibili entro l'esercizio successivo. Tali debiti hanno registrato un incremento a seguito dell'espansione degli ordini.

La voce debiti tributari include i debiti verso l'Erario per le imposte sul reddito dell'esercizio al lordo degli acconti già versati, nonché i debiti per ritenute.

I debiti verso gli Enti Previdenziali riflettono posizioni non scadute alla data di chiusura del bilancio, regolarmente saldate alla loro maturazione.

Gli altri debiti includono debiti verso dipendenti, acconti da clienti su forniture, risconti passivi (prevalentemente su *royalties*), ratei passivi diversi e debiti altri.

Crediti oltre i 12 mesi

La composizione dei crediti oltre i 12 mesi è la seguente:

	31 dicembre 2004	31 dicembre 2003
	<i>euro/000</i>	<i>euro/000</i>
Crediti verso dipendenti diversi	43	36
Crediti verso altri non finanziari	14.812	12.725
Crediti per imposte anticipate	25.526	37.094
Crediti per depositi cauzionali	1.346	-
Crediti verso clienti oltre 12 mesi	21.873	4.410
Totale	63.600	54.265

Al 31 dicembre 2004 i crediti netti verso clienti oltre 12 mesi riguardano pressoché esclusivamente crediti verso clienti francesi del gruppo Hugo Boss per i quali è stato negoziato un piano per l'allungamento dei termini di incasso oltre i 12 mesi.

Partecipazioni

Al 31 dicembre 2004 ammontano a € 6,4 milioni e sono essenzialmente rappresentate dalla partecipazione del 51% in Valentino Boutique Japan, acquisita sul finire dell'esercizio.

Immobilizzazioni materiali

La composizione delle immobilizzazioni materiali nette è la seguente:

	31 dicembre 2004	31 dicembre 2003
	<i>euro/000</i>	<i>euro/000</i>
Terreni e fabbricati	89.571	82.885
- terreni e fabbricati civili	303	274
- terreni e fabbricati ind.li	89.268	82.611
Impianti e macchinari	13.650	14.769
Attrezzature industriali e commerciali	101.589	90.347
Altri beni	20.727	21.079
Immobilizzazioni in corso e acconti	2.691	5.966
Totale	228.228	215.046

La voce "Attrezzature industriali e commerciali" è costituita essenzialmente da attrezzature industriali, arredi di *show room* e *boutique* e mobili per ufficio.

La voce "Altri beni" invece è costituita principalmente da macchine elettroniche e mezzi di trasporto.

Al 31 dicembre 2004 le immobilizzazioni consolidate risultano gravate da ipoteche e privilegi a favore di terzi per un ammontare complessivo di € 37,7 milioni.

Immobilizzazioni immateriali

La composizione delle immobilizzazioni immateriali nette è la seguente:

	31 dicembre 2004	31 dicembre 2003
	<i>euro/000</i>	<i>euro/000</i>
Costi di impianto e di ampliamento	5.727	5.836
Diritti brevetto ind. e utilizz. opere ingegno	8.388	6.235
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	261.338	280.583
Avviamento	25.202	6.921
Immobilizzazioni in corso e acconti	3.631	1.697
Altre immob. immateriali	27.474	19.895
Totale	331.760	321.167

Al 31 dicembre 2004 il valore dei marchi è riferibile per € 207,3 milioni al valore residuo del marchio Valentino e per € 29,8 milioni al marchio Hugo Boss.

L'avviamento è essenzialmente riconducibile a quello riveniente dall'acquisto da parte di Hugo Boss di nuove società per la produzione di calzature e accessori.

Le altre immobilizzazioni immateriali sono relative a migliorie sui locali di terzi (*show room* e *boutique*), siano esse nuove aperture o periodici rifacimenti di punti vendita già esistenti, oltre a consulenze commerciali sui nuovi punti vendita ed a spese per avviamento licenze.

TFR, fondi e altre passività non finanziarie a m/l termine

	31 dicembre 2004	31 dicembre 2003
	<i>euro/000</i>	<i>euro/000</i>
TFR	(17.792)	(17.675)
Fondo per trattamento di quiescenza e obblighi simili	(12.665)	(20.633)
Fondo rischi e oneri futuri	(1.210)	(2.516)
Fondo controversie legali	(10.619)	(8.366)
Fondo indennità quiescenza agenti	(9.500)	(9.134)
Fondo di ristrutturazione	(2.744)	(1.316)
Fondo difesa marchio Hugo Boss	(2.486)	(1.639)
Fondi diversi	(122)	(4.051)
Fondi rischi per resi	(8.238)	(5.449)
Altri debiti a medio lungo termine	(3.382)	(2.848)
Totale	(68.758)	(73.627)

Il fondo per trattamento di quiescenza e obblighi simili, stanziato per fronteggiare obblighi previdenziali nei confronti dei dipendenti, è riferibile pressoché esclusivamente al gruppo Hugo Boss (€ 12,6 milioni al 31 dicembre 2004 e € 18,8 milioni al 31 dicembre 2003). La riduzione nel corso del 2004 è attribuibile principalmente alla liquidazione di personale della filiale americana del gruppo.

I fondi per controversie legali rappresentano un'adeguata copertura delle passività e dei rischi relativi alle controversie alla fine dell'esercizio.

Il fondo indennità di quiescenza agenti, stanziato a fronte di eventuali rischi di rescissione di contratti di agenzia, è stato adeguato tenendo conto delle prevedibili passività potenziali connesse ai contratti in essere alla fine dell'esercizio.

Il fondo di ristrutturazione è prevalentemente destinato a fronteggiare gli oneri ed i costi connessi al piano di riassetto industriale di alcune attività produttive.

I fondi diversi al 31 dicembre 2003 includevano la parte residua (€ 4 milioni) del fondo *turnaround* connesso all'acquisizione del gruppo Valentino, il cui utilizzo si è completato nel corso del 2004.

Il fondo rischi per resi rappresenta la miglior stima possibile delle passività potenziali sui resi di merci, sulla base degli elementi a disposizione a fine esercizio.

Fondo imposte

La composizione del fondo imposte è la seguente:

	31 dicembre 2004	31 dicembre 2003
	euro/000	euro/000
Fondo imposte	(62)	(24)
Fondo imposte differite	(10.205)	(11.568)
Totale	(10.267)	(11.592)

Il fondo imposte differite è riferibile principalmente al gruppo Hugo Boss (€ 8,4 milioni al 31 dicembre 2004 e € 11 milioni al 31 dicembre 2003).

Patrimonio netto

Il patrimonio netto del Gruppo al 31 dicembre 2004 è pari a € 288.927 mila mentre il patrimonio netto di terzi è pari ad € 206.843 mila.

Conti d'ordine

	31 dicembre 2004	31 dicembre 2003
	euro/000	euro/000
Fideiussioni rilasciate a terzi:	11.823	13.094
- nell'interesse di società Controllate/Collegate	11.599	12.909
- nell'interesse della Capogruppo	224	185
Fideiussioni ricevute da terzi:	12.226	11.047
- nell'interesse di società Controllate/Collegate	2.500	3.298
- nell'interesse della Capogruppo	9.726	7.749
Beni in deposito e altre garanzie rilasciati a terzi	34	-
- nell'interesse di società Controllate/Collegate	34	-
- nell'interesse della Capogruppo	-	-
Altre garanzie ricevute da terzi	556	556
- nell'interesse di società Controllate/Collegate	-	-
- nell'interesse della Capogruppo	556	556
Contratti di cop. valute estere/tassi di interesse	176.404	172.718
- nell'interesse di società Controllate/Collegate	162.250	168.148
- nell'interesse della Capogruppo	14.154	4.570
Totale	201.043	197.415

I contratti di copertura su valute estere/tassi di interesse sono costituiti da contratti derivati riferibili prevalentemente al gruppo Hugo Boss.

4.4.2 Note esplicative ai dati economici consolidati pro-forma

Costi operativi

Ammontano a € 1.049,4 milioni nel 2004 e a € 1.035 milioni nel 2003, con un'incidenza percentuale sui ricavi netti pari rispettivamente al 67,7% e 70,4%. La composizione è la seguente:

	Esercizio 2004	Esercizio 2003
	<i>euro/000</i>	<i>euro/000</i>
Consumi materie prime e materiali	(287.022)	(262.650)
Acquisti Servizi	(452.335)	(438.554)
Acquisto semilav. e prodotti finiti	(342.223)	(337.931)
Var. invent. corso lavoro/sl/pf	32.042	(7.686)
Diff. comm.li cambio su ricavi e acq.ti	172	11.796
Totale	(1.049.366)	(1.035.025)

Costi per consumo materie prime e materiali

Ammontano a € 287 milioni nel 2004 e a € 262,7 milioni nel 2003, e la loro composizione è la seguente:

	Esercizio 2004	Esercizio 2003
	<i>euro/000</i>	<i>euro/000</i>
Acquisto materie prime	(271.588)	(253.470)
Var. inventario materie prime	223	420
Acquisto materiale di consumo	(14.507)	(8.862)
Var. inventario materiali di consumo	(1.150)	(738)
Totale	(287.022)	(262.650)

Costi per servizi

Ammontano a € 452,3 milioni nel 2004 e a € 438,6 milioni nel 2003, con un'incidenza percentuale sui ricavi netti pari rispettivamente al 29,2% e 29,8%. La composizione è la seguente:

	Esercizio 2004	Esercizio 2003
	<i>euro/000</i>	<i>euro/000</i>
Lavorazioni esterne	(99.159)	(89.977)
Manutenzioni	(11.856)	(10.666)
Altri costi industriali	(22.734)	(32.655)
Trasporti	(22.924)	(25.072)
Provvigioni	(19.454)	(16.911)
Royalties	(13.308)	(16.973)
Consulenze	(23.191)	(22.973)
Pubblicità	(53.473)	(41.272)
Materiale promozionale	(22.281)	(26.814)
Altri costi promopubblicitari	(18.806)	(17.633)
Altri costi commerciali	(45.393)	(44.059)
Viaggi e trasferte	(15.328)	(12.392)
Affitti	(61.132)	(52.309)
Altri costi generali	(23.296)	(28.848)
Totale	(452.335)	(438.554)

Acquisto di semilavorati e prodotti finiti

Ammontano a € 342,2 milioni nel 2004 e a € 337,9 milioni nel 2003, con un'incidenza percentuale sui ricavi netti pari rispettivamente al 22,1% e 23%. La composizione è la seguente:

	Esercizio 2004	Esercizio 2003
	<i>euro/000</i>	<i>euro/000</i>
Acquisto semilavorati	(334)	-
Acquisto prodotti finiti	(341.889)	(337.931)
Totale	(342.223)	(337.931)

Differenze cambio commerciali su ricavi e acquisti

Ammontano a € 0,2 milioni nel 2004 e a € 11,8 milioni nel 2003, e la loro composizione è la seguente:

	Esercizio 2004	Esercizio 2003
	<i>euro/000</i>	<i>euro/000</i>
Differenze cambio su ricavi	1.746	12.725
Differenze cambio su acquisti	(1.574)	(929)
Totale	172	11.796

Costo del lavoro

La composizione è la seguente:

	Esercizio 2004	Esercizio 2003
	<i>euro/000</i>	<i>euro/000</i>
Salari e stipendi	(211.669)	(194.682)
Oneri sociali	(40.536)	(34.678)
TFR	(4.886)	(5.924)
Altri costi	(9.490)	(5.241)
Totale	(266.581)	(240.525)

Ammortamenti operativi

Gli ammortamenti operativi ed i leasing dei beni materiali e immateriali (esclusi i marchi) sono ammontati nell'esercizio a € 52,5 milioni (€ 47,7 milioni nel 2003).

Perdite su crediti, accantonamenti, utilizzi e svalutazioni

Le perdite e svalutazioni sui crediti commerciali sono ammontate a € 18,7 milioni (€ 8,3 milioni nel 2003), con una incidenza dell'1,2% sui ricavi netti (2003: 0,6%). Tale incremento è dovuto principalmente all'accantonamento effettuato dal gruppo Hugo Boss a fronte delle difficoltà in alcuni mercati.

Gli accantonamenti in essere alla fine dell'esercizio fronteggiano le perdite potenziali, calcolate tenendo conto delle coperture assicurative e dell'andamento delle pratiche in sofferenza.

Oneri finanziari netti e differenze cambio

	Esercizio 2004	Esercizio 2003
	<i>euro/000</i>	<i>euro/000</i>
Proventi finanziari attivi banche	2.684	1.478
Oneri finanziari passivi banche	(18.295)	(17.384)
Proventi finanziari attivi altri	1.405	611
Oneri finanziari passivi altri	(772)	(806)
Differenze cambio finanziarie attive	9.258	14.063
Differenze cambio finanziarie passive	(10.291)	(9.052)
Totale oneri e proventi finanziari	(16.011)	(11.090)

Gli oneri finanziari netti sono ammontati a € 15 milioni nel 2004 e a € 16,1 milioni nel 2003, diminuendo la loro incidenza sul fatturato del Gruppo (1% contro 1,1 % nel 2003).

La contrazione degli oneri finanziari è derivante in prevalenza dal minor indebitamento finanziario medio del gruppo, oltre ad una lieve riduzione del costo medio del denaro.

Costi e ricavi non operativi ricorrenti e ammortamento marchio

Il saldo di queste voci è negativo per € 17,3 milioni (negativo per € 17,7 milioni nel 2003), cui concorrono ammortamenti dei marchi per € 16,8 milioni (€16,9 milioni nel 2003).

Proventi e oneri non ricorrenti netti

Il saldo tra proventi e oneri non ricorrenti è positivo per € 13,1 milioni (positivo per € 4,8 milioni nel 2003), dettagliati nel seguente prospetto:

	Esercizio 2004	Esercizio 2003
	<i>euro/000</i>	<i>euro/000</i>
Proventi non ricorrenti		
Plusvalenze da alienaz. beni patrimoniali	510	569
Plusvalenze da partecipazioni	101	39
Sopravvenienze attive non accant.bili	27.435	23.333
<i>di cui: util. F.do rischi/sv cred.,mag.</i>	6.869	4.726
<i>di cui: rimb. Imposte es prec., storni deb.trib.</i>	5.969	-
<i>di cui: utilizzo fondo turn-around Valentino</i>	3.976	8.000
<i>di cui: utilizzo fondo delocalizz./ind. agenti</i>	4.183	3.324
<i>di cui: sopravvenienze attive varie</i>	6.438	7.283
Altri proventi straordinari	341	2.119
Totale proventi non ricorrenti	28.387	26.060
Oneri non ricorrenti		
Minusvalenze patrimoniali	(3.292)	(762)
Minusvalenze da partecipazioni	(213)	(1.176)
Sopravvenienze passive	(11.725)	(19.292)
<i>di cui: acc.to fondo rischi su oneri futuri</i>	(1.350)	(6.827)
<i>di cui: amm.ti str.immob mat. e immat.</i>	(600)	(2.025)
<i>Oneri straordinari personale/cause lavoro</i>	(3.333)	(2.773)
<i>Var. fondi rischi legali</i>	(1.407)	(285)
<i>Sopravvenienze passive varie</i>	(5.035)	(7.382)
Totale oneri non ricorrenti	(15.230)	(21.230)
Totale oneri e proventi non ricorrenti	13.157	4.830

Imposte sul reddito

Questa voce include i costi per le imposte sul reddito determinate secondo la legislazione vigente.

Non è stata operata alcuna rettifica pro-forma riferita alle imposte degli esercizi 2003 e 2004 (correnti e differite) conseguenti al beneficio ottenuto dall'Emittente nel compensare il risultato positivo dell'esercizio con le perdite generate dalla capogruppo delle società facenti capo a Marzotto. Tale scelta è stata operata tenendo in considerazione che entrambe le entità, distintamente considerate, avrebbero goduto del beneficio di perdite fiscali pregresse compensabili con i valori imponibili di riferimento, senza alcun impatto negativo sul conto economico per la precedente mancata iscrizione in bilancio delle relative attività per imposte anticipate, in ottemperanza ai principi contabili di riferimento.

4.5 Dati consolidati pro-forma al 31 marzo 2004 e 2005 e per il primo trimestre 2004 e 2005

4.5.1 Stati patrimoniali consolidati pro-forma al 31 marzo 2004 e 2005

	31 marzo 2005				31 marzo 2004			
	Consolidato Gruppo Marzotto ante scissione		Gruppo Valentino Fashion Group pro-forma		Consolidato Gruppo Marzotto ante scissione		Gruppo Valentino Fashion Group pro-forma	
	euro/000	%	euro/000	%	euro/000	%	euro/000	%
Crediti commerciali netti	420.036		346.893		417.587		336.064	
Crediti diversi	61.122		55.390		95.727		83.967	
Giacenze di magazzino	399.410		274.543		383.064		242.765	
Passività a breve non finanziarie	(349.327)		(274.914)		(357.771)		(279.202)	
A) Capitale netto di funzionamento	531.241	42,8%	401.912	42,1%	538.607	42,7%	383.594	41,3%
Crediti oltre i dodici mesi	70.004		59.533		70.256		59.157	
Partecipazioni	69.549		694		78.228		416	
Immobilizzazioni materiali	366.645		230.720		374.567		226.086	
Immobilizzazioni immateriali	339.551		334.907		340.761		334.944	
B) Attività fisse nette	845.749	68,2%	625.854	65,5%	863.812	68,5%	620.603	66,8%
C) TFR, fondi ed altre passività non finanz. a m/l t.	(127.526)	(10,3%)	(69.764)	(7,3%)	(130.381)	(10,3%)	(69.163)	(7,4%)
D) Fondo imposte	(9.111)	(0,7%)	(3.284)	(0,3%)	(10.819)	(0,9%)	(6.293)	(0,7%)
E) Capitale inv. al netto pass. funz. (A+B+C+D)	1.240.353	100,0%	954.718	100,0%	1.261.219	100,0%	928.741	100,0%
Coperto da:								
Debiti finanziari a breve termine	199.541		153.161		329.875		283.934	
Disponibilità e crediti fin. a breve	(68.668)		(63.983)		(69.363)		(65.711)	
Debiti finanziari a m/l termine	407.120		305.725		388.657		226.801	
Crediti finanziari a m/l termine	(23.643)		(2.683)		(62.067)		(653)	
F) Indebitamento finanziario netto	514.350	41,5%	392.220	41,1%	587.102	46,6%	444.371	47,9%
G) Minoranze	240.799	19,4%	240.799	25,2%	216.936	17,2%	216.571	23,3%
H) Patrimonio netto di Gruppo	485.204	39,1%	321.699	33,7%	457.181	36,2%	267.799	28,8%
I) Totale (F+G+H) come in E	1.240.353	100,0%	954.718	100,0%	1.261.219	100,0%	928.741	100,0%

4.5.2 Conti economici consolidati pro-forma per il primo trimestre 2004 e 2005

	I Trimestre 2005				I Trimestre 2004			
	Consolidato Gruppo Marzotto ante scissione		Gruppo Valentino Fashion Group pro-forma		Consolidato Gruppo Marzotto ante scissione		Gruppo Valentino Fashion Group pro-forma	
	euro/000	%	euro/000	%	euro/000	%	euro/000	%
Ricavi netti	571.488	100,0%	518.338	100,0%	530.452	100,0%	466.993	100,0%
Consumi materie prime e materiali	(102.812)	(18,0%)	(82.374)	(15,9%)	(87.091)	(16,4%)	(64.208)	(13,7%)
Acquisti Servizi	(134.649)	(23,6%)	(121.864)	(23,5%)	(129.042)	(24,3%)	(113.657)	(24,3%)
Acquisto semilav. e prodotti finiti	(95.795)	(16,8%)	(91.678)	(17,7%)	(81.868)	(15,4%)	(78.361)	(16,8%)
Var. invent. corso lavoro/sl/pf	(35.462)	(6,2%)	(43.901)	(8,5%)	(49.395)	(9,3%)	(53.346)	(11,4%)
Diff. comm.li cambio su ricavi e acq.ti	618	0,1%	127	0,0%	1.461	0,3%	389	0,1%
Valore aggiunto	203.388	35,6%	178.648	34,5%	184.517	34,8%	157.810	33,8%
Costo del lavoro	(93.359)	(16,3%)	(73.854)	(14,2%)	(84.757)	(16,0%)	(64.459)	(13,8%)
Margine operativo lordo	110.029	19,3%	104.794	20,2%	99.760	18,8%	93.351	20,0%
Amm.ti operativi e leasing	(17.841)	(3,1%)	(12.560)	(2,4%)	(17.867)	(3,4%)	(12.342)	(2,6%)
Perdite e svalutazione dei crediti	(3.532)	(0,6%)	(4.089)	(0,8%)	(5.393)	(1,0%)	(5.208)	(1,1%)
Risultato operativo	88.656	15,5%	88.145	17,0%	76.500	14,4%	75.801	16,2%
Dividendi e messa in eq. partec.	(1.510)	(0,3%)	-	-	(670)	(0,1%)	-	-
Oneri finanziari netti e diff. cambio	(3.596)	(0,6%)	(2.914)	(0,6%)	(4.313)	(0,8%)	(3.502)	(0,7%)
Ammortamento marchio	(4.157)	(0,7%)	(4.157)	(0,8%)	(4.223)	(0,8%)	(4.195)	(0,9%)
Altri (costi)/ricavi non operativi ricor.	-	-	-	-	-	-	-	-
Risultato pretax gestione corrente	79.393	13,9%	81.074	15,6%	67.294	12,7%	68.104	14,6%
Proventi/(oneri) non ricorrenti netti	2.416	0,4%	387	0,1%	1.074	0,2%	1.275	0,3%
Risultato prima delle imposte	81.809	14,3%	81.461	15,7%	68.368	12,9%	69.379	14,9%
Imposte	(25.976)	(4,5%)	(26.425)	(5,1%)	(24.453)	(4,6%)	(23.195)	(5,0%)
Risultato netto, comprensivo delle minoranze azionarie	55.833	9,8%	55.036	10,6%	43.915	8,3%	46.184	9,9%
Risultato di comp. delle minoranze	25.878	4,5%	25.878	5,0%	21.617	4,1%	21.595	4,6%
RISULTATO NETTO di Gruppo	29.955	5,2%	29.158	5,6%	22.298	4,2%	24.589	5,3%

4.5.3 Rendiconti finanziari consolidati pro-forma per il primo trimestre 2004 e 2005

	31 marzo 2005		31 marzo 2004	
	Consolidato Gruppo Marzotto ante scissione	Gruppo Valentino Fashion Group pro-forma	Consolidato Gruppo Marzotto ante scissione	Gruppo Valentino Fashion Group pro-forma
	euro/000	euro/000	euro/000	euro/000
Risultato operativo + amm.ti operativi	105.960	100.073	93.481	87.273
Investimenti (netti) in immobilizzazioni materiali e immateriali	(17.927)	(16.844)	(13.823)	(13.841)
Variaz. capitale netto funz. a breve term.	(41.764)	(34.746)	2.741	(3.062)
Variaz. debito funz. m/l termine	(5.393)	(5.156)	(15.587)	(13.793)
Variazione crediti m/l termine	3.675	4.067	(4.310)	(4.892)
Altri (costi)/ricavi	-	-	(28)	-
Imposte	(25.976)	(26.425)	(24.453)	(23.195)
Cash flow operativo	18.575	20.969	38.021	28.490
Oneri finanziari netti	(3.596)	(2.914)	(4.313)	(3.502)
Proventi da partecipazioni	-	-	-	-
Proventi/oneri non ricorrenti	1.100	(1.017)	(1.974)	(737)
Effetto variaz. rapp. cambio	174	438	(1.627)	(670)
Cash flow gestionale	16.253	17.476	30.107	23.581
Effetto variaz. area consolidamento	4.737	4.737	(18.800)	(18.800)
Acquisti (netti) di partecipazioni	(69)	(120)	-	-
Cash flow prima dei dividendi	20.921	22.093	11.307	4.781
Dividendi distr. da Capogruppo	-	-	-	-
Aumento capitale da Capogr.	-	-	-	-
Variaz. interessi minoranze	8.078	8.078	(305)	(305)
Variazione della posiz. finanziaria	28.999	30.171	11.002	4.476
Indebitamento fin. netto a inizio periodo pro-forma	(543.349)	(390.167)	(598.104)	(416.623)
Indebitamento fin. netto a fine periodo pro-forma	(514.350)	(359.996)	(587.102)	(412.147)
rettifiche pro-forma non riflesse nella posizione fin netta iniziale		(32.566)		(32.566)
rettifiche pro-forma riflesse nella posizione finanziaria netta finale		342		342
Indebitamento fin. netto a fine periodo pro-forma	(514.350)	(392.220)	(587.102)	(444.371)

4.6 Note esplicative ai dati consolidati pro-forma al 31 marzo 2004 e 31 marzo 2005

4.6.1 Scopo della presentazione dei dati consolidati pro-forma

Come riferito al paragrafo 4.2.1 lo scopo della presentazione dei dati consolidati pro-forma post Scissione è di rappresentare in maniera retroattiva gli effetti dell'operazione di Scissione identificando gli elementi dell'attivo e del passivo consolidati e dei costi e ricavi consolidati di Valentino Fashion Group.

4.6.2 Ipotesi per la predisposizione dei dati consolidati pro-forma al 31 marzo 2004 e 31 marzo 2005

Le ipotesi utilizzate per la predisposizione dei dati consolidati pro-forma al 31 marzo 2004 e 31 marzo 2005 sono le medesime di quelle adottate al 31 dicembre 2003 e 31 dicembre 2004 e sono indicate nel paragrafo 4.2.2 a cui si rimanda.

Quanto alle rettifiche pro-forma di cui al medesimo paragrafo, sono le seguenti:

1. oneri finanziari

La separazione dei flussi monetari dei due gruppi che faranno capo a Marzotto e a Valentino Fashion Group ha posto in evidenza come il gruppo dell'Emittente abbia generato cassa, nel primo trimestre 2004 e 2005, rispettivamente per € 4,5 milioni e per € 30,2 milioni. Dopo aver determinato i saldi di apertura delle posizioni finanziarie del gruppo facente capo all'Emittente, sono stati rideterminati i flussi di periodo in modo tale da pervenire alla posizione finanziaria finale del gruppo stesso. Coerentemente con quanto stabilito dal Progetto di Scissione, si è poi proceduto ad operare una rettifica pro-forma dell'indebitamento finanziario netto al 31 marzo 2004 e 31 marzo 2005 di € 32,6 milioni, che ha comportato una rettifica pro-forma negativa degli oneri finanziari di € 217 mila in entrambi i periodi di riferimento. Detta rettifica pro-forma è stata calcolata in base al tasso medio di interesse del primo trimestre 2004 e 2005 sull'indebitamento del gruppo Marzotto, pari al 2,67%.

2. Costi emergenti

Si riferiscono ai costi addizionali relativi al funzionamento societario dell'Emittente e ammontano ad € 125 mila in entrambi i periodi di riferimento.

3. Imposte

Non è stata operata alcuna rettifica pro-forma riferita alle imposte del primo trimestre degli esercizi 2004 e 2005 (correnti e differite) conseguenti al beneficio ottenuto dall'Emittente nel compensare il risultato positivo con le perdite generate dalla capogruppo delle società facenti capo a Marzotto. Tale scelta è stata operata tenendo in considerazione che entrambe le entità, distintamente considerate, avrebbero goduto del beneficio di perdite fiscali pregresse compensabili con i valori imponibili di riferimento, senza alcun impatto negativo sul conto economico per la precedente mancata iscrizione in bilancio delle relative attività per imposte anticipate, in ottemperanza ai principi contabili di riferimento.

I dati consolidati pro-forma non includono le attività e passività nonché i ricavi e costi per rapporti tra Marzotto e Valentino Fashion Group che potrebbero originarsi successivamente alla Scissione. Potrebbero inoltre esistere ulteriori rapporti reciproci tra le entità oggetto della scissione che, ai fini della predisposizione dei bilanci consolidati pro-forma, non sono stati evidenziati in quanto non ritenuti significativi.

Si segnala infine che i dati consolidati pro-forma non includono le operazioni avvenute dopo il 31 marzo 2005 (indicate nell'ultimo capoverso del paragrafo 4.2.2) ma di cui si è tenuto conto ai fini dell'allocatione dell'indebitamento finanziario netto in capo al gruppo facente capo all'Emittente e conseguentemente al gruppo Marzotto.

4.6.3 Predisposizione dei dati patrimoniali ed economici consolidati pro-forma di Valentino Fashion Group

Per la predisposizione delle situazioni patrimoniali al 31 marzo 2004 e 31 marzo 2005 nonché dei conti economici consolidati pro-forma relativi al primo trimestre 2004 e 2005, la metodologia utilizzata è coerente con quella utilizzata per la predisposizione dei dati al 31 dicembre 2003 e 31 dicembre 2004, illustrata nel paragrafo 4.2.3 a cui si rimanda.

4.6.4 Principi di consolidamento, criteri di valutazione e principi contabili adottati nella predisposizione dei dati consolidati pro forma

I principi di consolidamento e i criteri di valutazione adottati per la predisposizione dei dati consolidati pro-forma al 31 marzo 2004 e 31 marzo 2005 sono descritti nel paragrafo 4.2.4 a cui si rimanda.

I cambi utilizzati per la determinazione del controvalore in Euro dei bilanci delle controllate nominati in valuta estera sono stati i seguenti:

Valuta per 1 euro	2005	2004	Apprezzamento/ deprezzamento % dell'euro
- per il conto economico (cambi prevalenti medi del trimestre)			
USD – Dollaro USA	1,310484	1,250737	4,78
CHF – Franco Svizzero	1,548595	1,567974	(1,24)
HKD – Dollaro Hong Kong	10,227666	9,725495	5,16
GBP – Lira Sterlina	0,693698	0,678764	2,20
- per lo stato patrimoniale (cambi prevalenti a fine trimestre)			
USD – Dollaro USA	1,294300	1,222401	5,88
CHF – Franco Svizzero	1,551300	1,559401	(0,52)
HKD – Dollaro Hong Kong	10,094900	9,522812	6,01
GBP – Lira Sterlina	0,687700	0,665900	3,27

4.7 Analisi dell'andamento gestionale pro-forma del gruppo Valentino Fashion Group nel primo trimestre 2004 e 2005

4.7.1 Commento sull'andamento economico consolidato pro-forma del gruppo Valentino Fashion Group per il primo trimestre 2004 e 2005

Di seguito sono esposti alcuni commenti relativi all'andamento gestionale di Valentino Fashion Group nel primo trimestre degli esercizi 2004 e 2005 sotto il profilo economico, patrimoniale e finanziario:

	I Trimestre 2005		I Trimestre 2004		Var. %
	euro/000	%	euro/000	%	
Ricavi netti	518.338	100,0%	466.993	100,0%	+11,0%
Margine operativo lordo	104.794	20,2%	93.351	20,0%	+12,3%
Risultato operativo	88.145	17,0%	75.801	16,2%	+16,3%
Ris. pre tax gest. corrente	81.074	15,6%	68.104	14,6%	+19,0%
Risultato ante imposte	81.461	15,7%	69.379	14,9%	+17,4%
Risultato netto consolidato	55.036	10,6%	46.184	9,9%	+19,2%
Risultato netto di gruppo	29.158	5,6%	24.589	5,3%	+18,6%

I dati consolidati pro-forma del primo trimestre 2005 evidenziano un miglioramento in tutti i principali indicatori economico-finanziari rispetto a quelli del primo trimestre 2004.

Nel primo trimestre 2005 Valentino Fashion Group ha realizzato un **fatturato netto** consolidato pro-forma di € 518,3 milioni, in crescita dell'11% rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

Il **margine operativo lordo** salda a € 104,8 milioni con un'incidenza sul fatturato del 20,2% (20% nel primo trimestre 2004) e un progresso del 12,3%, dovuto essenzialmente all'aumento del volume d'affari.

A livello di **risultato operativo** il progresso sale al 16,3%, per effetto principalmente delle minori perdite e svalutazioni su crediti che saldano a € 4,1 milioni, contro € 5,2 milioni nel corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

Il **risultato pre tax della gestione corrente** sconta ammortamenti dei marchi (Valentino e Hugo Boss) per complessivi € 4,2 milioni (invariati rispetto al primo trimestre 2004) e oneri finanziari e differenze cambio per € 2,9 milioni (€ 3,5 milioni).

Il **risultato netto di gruppo** salda a € 29,2 milioni (€ 24,6 milioni nel primo trimestre 2004) dopo interessi di terzi per € 25,9 milioni (€ 21,6 milioni) e imposte per € 26,4 milioni (€ 23,2 milioni). Quanto agli interessi di terzi, si tratta essenzialmente del risultato del gruppo Hugo Boss di spettanza degli azionisti di minoranza. Quanto invece alle imposte, si segnala in particolare la riduzione dell'incidenza sul risultato ante imposte dal 33,4% al 32,4% grazie al miglioramento del risultato di Valentino e ad una diversa composizione degli utili imponibili societari. Tale miglioramento è inoltre dovuto al beneficio derivante dall'utilizzo di perdite fiscali pregresse che non ha comportato alcun impatto negativo sul conto economico per la mancata iscrizione in bilancio delle relative attività per imposte anticipate.

Ricavi netti

La seguente tabella riporta la ripartizione per raggruppamento dei ricavi netti pro-forma del primo trimestre degli esercizi 2004 e 2005:

	I Trimestre 2005		I Trimestre 2004		Var. %
	euro/000	% su fatt Gruppo	euro/000	% su fatt Gruppo	
Hugo Boss	405.567	78,2%	357.264	76,5%	+13,5%
Valentino	52.395	10,1%	45.164	9,7%	+16,0%
Marlboro Classics, M Missoni e Altri Marchi	76.049	14,7%	77.346	16,5%	-1,7%
Altro/Interscambi (*)	(15.673)	-3,0%	(12.781)	-2,7%	
Totale ricavi netti	518.338	100,0%	466.993	100,0%	+11,0%

(*) Si riferiscono principalmente al "service" Valentino.

I raggruppamenti Hugo Boss e Valentino segnano una crescita dei ricavi rispettivamente del 13,5% e del 16%. Viceversa il raggruppamento Marlboro Classics, M Missoni e Altri Marchi, che include il fatturato per *service* nei confronti del raggruppamento Valentino per € 14,2 milioni (€ 11,7 milioni nel primo trimestre 2004) segna una flessione dell'1,7%.

La seguente tabella riporta la ripartizione dei ricavi netti pro-forma del primo trimestre degli esercizi 2004 e 2005 per area geografica:

	I Trimestre 2005		I Trimestre 2004		Var. %
	euro/000	%	euro/000	%	
Italia	59.826	11,9%	58.273	12,9%	+2,7%
Germania	85.066	16,8%	81.741	18,0%	+4,1%
Altri paesi Europei	231.246	45,8%	207.191	45,8%	+11,6%
Americhe	73.138	14,5%	63.672	14,1%	+14,9%
Asia	45.628	9,0%	35.062	7,7%	+30,1%
Altri Paesi	9.985	2,0%	6.887	1,5%	+45,0%
Totale prodotti e servizi	504.889	100,0%	452.826	100,0%	+11,5%
<i>Royalties</i>	13.449		14.167		-5,1%
Totale ricavi netti	518.338		466.993		+11,0%

Nel mercato Europeo il Gruppo ha registrato una crescita complessiva dell'8,3%. Quanto alle altre aree geografiche, il Gruppo ha registrato un progresso del 14,9% in America e del 30,1% in Asia, grazie anche al consolidamento, per la prima volta, delle risultanze della Valentino Boutique Japan.

Hugo Boss

Nel primo trimestre 2005 il gruppo Hugo Boss ha registrato un fatturato di € 405,6 milioni, in crescita del 13,5% rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente (+15% a cambi costanti). La ripartizione del fatturato per marchio è la seguente:

	I Trimestre 2005		I Trimestre 2004		Var.
	euro/000	%	euro/000	%	%
Boss	366.715	90,4%	319.455	89,5%	+14,8%
- Boss Man	340.620	84,0%	300.320	84,1%	+13,4%
- Boss Woman	26.095	6,4%	19.135	5,4%	+36,4%
Hugo	34.042	8,4%	32.644	9,1%	+4,3%
Baldessarini	4.810	1,2%	5.165	1,4%	-6,9%
Totale ricavi	405.567	100,0%	357.264	100,0%	+13,5%

Boss Man ha registrato una crescita del 13,4% nonostante la perdurante debolezza della domanda in alcuni importanti mercati.

Boss Woman ha continuato nella sua dinamica di sviluppo, registrando un fatturato di € 26,1 milioni, in crescita del 36,4% rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

La tabella che segue riporta la ripartizione del fatturato per area geografica:

	I Trimestre 2005		I Trimestre 2004		Var.
	euro/000	%	euro/000	%	%
Germania	83.661	21,1%	79.626	22,9%	+5,1%
Italia	20.261	5,1%	18.065	5,2%	+12,2%
Altri Paesi Europei	193.296	48,7%	167.559	48,2%	+15,4%
Americhe	57.726	14,6%	49.890	14,3%	+15,7%
Asia	32.068	8,1%	25.977	7,5%	+23,4%
Altri Paesi	9.714	2,4%	6.727	1,9%	+44,4%
Prodotti e servizi	396.726	100,0%	347.844	100,0%	+14,1%
<i>Royalties</i>	8.841		9.420		-6,1%
Totale ricavi	405.567		357.264		+13,5%

Le vendite nel mercato Europeo sono ammontate a € 297,2 milioni, in crescita del 12% rispetto al primo trimestre 2004 (€ 265,3 milioni). In Germania, mercato ancora interessato da una congiuntura difficile, la crescita è stata del 5% circa mentre nel resto d'Europa del 15%, con punte del 23% in Spagna, del 18% in Francia e del 16% in Gran Bretagna/Irlanda. Anche nei mercati Americani il gruppo si è sviluppato in modo apprezzabile, registrando una crescita del 16% circa a cambi correnti (+20% a cambi costanti).

I mercati asiatici continuano a segnare una *performance* positiva. In particolare le vendite in Giappone sono aumentate del 23% e quelle in Cina del 32%.

Quanto infine ai ricavi da *royalties*, risultano in diminuzione per effetto del venir meno di alcuni ricavi non ricorrenti. I proventi derivanti dalle due licenze principali, fragranze ed occhiali, sono invece aumentati rispettivamente del 6% e del 4%.

Valentino

Nel primo trimestre 2005 Valentino ha registrato un fatturato di € 52,4 milioni, in crescita del 16% a cambi correnti (+17% a cambi costanti) rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente. La ripartizione del fatturato per area geografica è la seguente:

	I Trimestre 2005		I Trimestre 2004		Var.
	euro/000	%	euro/000	%	%
Italia	12.797	26,8%	11.569	28,6%	+10,6%
Germania	843	1,8%	1.196	3,0%	-29,5%
Altri Paesi Europei	13.521	28,3%	12.721	31,5%	+6,3%
Americhe	9.862	20,6%	8.869	21,9%	+11,2%
Asia	10.694	22,4%	6.009	14,9%	+78,0%
Altri Paesi	70	0,1%	53	0,1%	+32,1%
Prodotti e servizi	47.787	100,0%	40.417	100,0%	+18,2%
<i>Royalties</i>	4.608		4.747		-2,9%
Totale ricavi	52.395		45.164		+16,0%

Circa la metà della crescita del fatturato è attribuibile al consolidamento, per la prima volta, della Valentino Boutique Japan, il cui 51% è stato acquisito nel dicembre 2004. Quanto alla parte residua, la crescita è stata sostenuta dallo sviluppo dei mercati che stanno evidenziando un trend positivo nei consumi di beni di lusso: gli Stati Uniti hanno registrato una crescita del 16% (+20% in dollari statunitensi), mentre in Asia, grazie anche al citato consolidamento della Valentino Boutique Japan, il gruppo Valentino ha quasi raddoppiato il giro d'affari.

Sempre per effetto del consolidamento del distributore giapponese, il numero dei negozi a gestione diretta è cresciuto di 23 unità e, di conseguenza, le vendite realizzate attraverso il canale *retail* hanno raggiunto il 38% del totale, contro il 29% del corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

Marlboro Classics, M Missoni e Altri Marchi

Il fatturato complessivo del raggruppamento nel primo trimestre 2005 è stato pari a € 76 milioni, in flessione dell'1,7% rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente per l'effetto combinato dell'interruzione della licenza Ferrè e della messa a regime del *service* per Valentino. La ripartizione del fatturato per marchio è la seguente:

	I Trimestre 2005		I Trimestre 2004		Var.
	euro/000	%	euro/000	%	%
Marlboro Classics	37.551	49,4%	41.700	53,9%	-9,9%
Lebole e Principe	9.835	12,9%	9.979	12,9%	-1,4%
M Missoni	6.860	9,0%	4.764	6,1%	+44,0%
Linee Ferrè	-	-	2.066	2,7%	-100,0%
Altri marchi propri	7.628	10,0%	7.085	9,2%	+7,7%
Service Valentino	14.175	18,7%	11.752	15,2%	+20,6%
Totale ricavi	76.049	100,0%	77.346	100,0%	-1,7%

Nel primo trimestre 2005 *Marlboro Classics* ha registrato una flessione del 9,9% imputabile principalmente all'accelerazione – sul finire del 2004 – nelle spedizioni dei prodotti della collezione Primavera/Estate per fronteggiare le richieste del mercato di anticipare i periodi di *sell-out* nei punti vendita, mentre *M Missoni* ha proseguito il trend di crescita (+44%).

La ripartizione del fatturato per area geografica è la seguente:

	I Trimestre 2005		I Trimestre 2004		Var.
	euro/000	%	euro/000	%	%
Italia	42.354	55,7%	41.554	53,7%	+1,9%
Germania	562	0,7%	919	1,2%	-38,8%
Altri Paesi Europei	24.515	32,2%	26.798	34,6%	-8,5%
Americhe	5.550	7,3%	4.913	6,4%	+13,0%
Asia	2.866	3,8%	3.055	4,0%	-6,2%
Altri Paesi	202	0,3%	107	0,1%	+88,8%
Totale ricavi	76.049	100,0%	77.346	100,0%	-1,7%

Margine lordo industriale

La tabella seguente riporta il margine lordo industriale consolidato pro-forma nel primo trimestre degli esercizi 2004 e 2005 dei singoli raggruppamenti e la relativa incidenza sui ricavi netti:

	I Trimestre 2005		I Trimestre 2004		Var. %
	euro/000	% su fatt	euro/000	% su fatt	
Hugo Boss	196.454	48,4%	176.169	49,3%	+11,5%
Valentino	33.059	63,1%	28.701	63,5%	+15,2%
Marlboro Classics, M Missoni e Altri Marchi	30.594	40,2%	30.758	39,8%	-0,5%
Altro e elisioni	(1.083)		(625)		
Totale	259.024	50,0%	235.003	50,3%	+10,2%

Nel primo trimestre 2005 Valentino Fashion Group ha registrato un margine lordo industriale consolidato pro-forma di € 259 milioni, in crescita del 10,2% rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente (€ 235 milioni). Il miglioramento è attribuibile principalmente ai progressi fatti registrare, in valore assoluto, dal gruppo Hugo Boss, il cui margine lordo industriale è aumentato dell'11,5% da € 176,2 milioni nel primo trimestre 2004 a € 196,5 milioni nel medesimo periodo del 2005 e da Valentino (+ 15,2%, da € 28,7 milioni a € 33,1 milioni).

Il raggruppamento *Marlboro Classics, M Missoni e Altri Marchi* ha registrato un margine lordo industriale di € 30,6 milioni, sostanzialmente in linea con quello del corrispondente periodo dell'esercizio precedente. Si segnala peraltro che depurando tanto il fatturato quanto il margine lordo industriale della componente *service* industriale a favore di Valentino, la percentuale sul fatturato sale al 44,6% nel primo trimestre 2005.

Margine operativo lordo

	I Trimestre 2005		I Trimestre 2004		Var. %
	euro/000	% su fatt	euro/000	% su fatt	
Hugo Boss	89.464	22,1%	80.391	22,5%	+11,3%
Valentino	9.735	18,6%	8.364	18,5%	+16,4%
Marlboro Classics, M Missoni e Altri Marchi	6.387	8,4%	5.747	7,4%	+11,1%
Altro e elisioni	(792)		(1.151)		
Totale	104.794	20,2%	93.351	20,0%	+12,3%

Nel primo trimestre 2005 Valentino Fashion Group ha registrato un margine operativo lordo consolidato pro-forma di € 104,8 milioni, in crescita del 12,3% rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente (€ 93,4 milioni) grazie principalmente

all'incremento di Hugo Boss (da € 80,4 milioni nel primo trimestre 2004 a € 89,5 milioni nel primo trimestre 2005) ed al progresso di Valentino (da € 8,4 milioni a € 9,7 milioni) e del raggruppamento *Marlboro Classics, M Missoni e Altri Marchi* (da € 5,7 milioni a € 6,4 milioni). Depurando il raggruppamento *Marlboro Classics, M Missoni e Altri Marchi* della componente *service* industriale a favore di Valentino, l'incidenza sul fatturato del margine operativo lordo del raggruppamento stesso sale al 10,2%.

Alla formazione del margine operativo lordo ha contribuito il costo del lavoro, aumentato a € 73,9 milioni (€ 64,5 milioni nel primo trimestre 2004; +14,6%) a motivo principalmente dell'aumento dell'organico, la cui evoluzione a fine periodo per categoria è illustrata nella tabella che segue:

	31 marzo 2005				31 marzo 2004			
	Dirigenti	Impieg.	Operai	Totale	Dirigenti	Impieg.	Operai	Totale
Hugo Boss	47	3.037	4.480	7.564	46	2.713	4.078	6.837
Valentino	16	463	95	574	14	382	90	486
Marlboro Classics, M Missoni e Altri Marchi	20	538	204	762	20	556	260	836
Altro	6	58	-	64	6	63	-	69
Totale	89	4.096	4.779	8.964	86	3.714	4.428	8.228

L'incremento dell'organico Hugo Boss è attribuibile sia all'espansione delle attività commerciali che all'aumento della capacità produttiva nello stabilimento di Izmir (Turchia) per 414 unità. Quanto a Valentino, l'organico è aumentato di 88 unità rispetto al 31 marzo 2004 principalmente per l'effetto combinato del consolidamento della Valentino Boutique Japan (+117 unità) e della riduzione dei dipendenti in Italia (-25 unità).

Risultato operativo

A valle del margine operativo lordo il gruppo sconta ammortamenti operativi (esclusi quelli sui marchi) e *leasing* per complessivi € 12,6 milioni (€ 12,3 milioni nel primo trimestre 2004).

Concorrono inoltre alla formazione del risultato operativo le perdite e svalutazioni su crediti che sono passate da € 5,2 milioni a € 4,1 milioni.

Il risultato operativo per raggruppamento è il seguente:

	I Trimestre 2005		I Trimestre 2004		Var. %
	euro/000	% su fatt	euro/000	% su fatt	
Hugo Boss	76.144	18,8%	66.276	18,6%	+14,9%
Valentino	8.034	15,3%	6.861	15,2%	+17,1%
Marlboro Classics, M Missoni e Altri Marchi	5.123	6,7%	4.297	5,6%	+19,2%
Altro e elisioni (*)	(1.156)		(1.633)		
Totale	88.145	17,0%	75.801	16,2%	+16,3%

(*) Si tratta dei costi corporate non allocati ai settori operativi.

Nel primo trimestre 2005 *Hugo Boss* ha registrato un risultato operativo in crescita del 14,9% rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, raggiungendo un'incidenza sul fatturato del 18,8% (contro il 18,6% del primo trimestre 2004). Tale *performance* è legata alla crescita delle vendite e dei margini lordi industriali, che hanno più che compensato i maggiori costi di struttura sostenuti per lo sviluppo del *business*.

Quanto a *Valentino*, il risultato operativo di € 8 milioni (15,3%) è aumentato del 17,1% rispetto a € 6,9 milioni del primo trimestre 2004 (15,2%) per effetto dello sviluppo del giro d'affari.

Da ultimo, il raggruppamento *Marlboro Classics, M Missoni e Altri Marchi* ha registrato un utile operativo di € 5,1 milioni (6,7%), in crescita del 19,2% rispetto ai € 4,3 milioni (5,6%) del corrispondente periodo dell'esercizio precedente grazie alla conferma della redditività di *Marlboro Classics* ed ai recuperi di efficienza nella gestione degli altri marchi. L'incidenza del risultato operativo sul fatturato del primo trimestre 2005 sale all'8,3% neutralizzando la componente *service* industriale a favore di *Valentino*.

Il **risultato pretax della gestione corrente** sconta principalmente l'ammortamento del marchio *Valentino* per € 3,1 milioni (€ 3,1 milioni anche nel primo trimestre 2004) e *Hugo Boss* per € 1,1 milioni (€ 1,1 milioni) nonché oneri finanziari netti per € 3,6 milioni (€ 3,7 milioni) e differenze cambio positive per € 0,7 milioni (€ 0,2 milioni). A valle di tale risultato il gruppo registra proventi netti non ricorrenti per € 0,4 milioni (€ 1,3 milioni).

Il **risultato netto di gruppo** salda a € 29,2 milioni (€ 24,6 milioni) dopo interessi di terzi, riferibili essenzialmente al gruppo *Hugo Boss*, per € 25,9 milioni (€ 21,6 milioni) e imposte per € 26,4 milioni (€ 23,2 milioni).

4.7.2 Commento sulla situazione patrimoniale e finanziaria consolidata pro-forma del gruppo Valentino Fashion Group al 31 marzo 2004 e 2005

Di seguito si riportano le situazioni patrimoniali consolidate pro-forma di sintesi di Valentino Fashion Group al 31 marzo 2005 e 31 marzo 2004.

	31 marzo 2005		31 marzo 2004	
	euro/000	%	euro/000	%
Attività fisse nette	625.854	65,5%	620.603	66,8%
Capitale netto di funzionamento	401.912	42,1%	383.594	41,3%
TFR, fondi e altre passività non finanziarie	(73.048)	(7,6%)	(75.456)	(8,1%)
Capitale investito netto	954.718	100,0%	928.741	100,0%
Patrimonio netto di gruppo	321.699	33,7%	267.799	28,8%
Patrimonio netto di terzi	240.799	25,2%	216.571	23,3%
Patrimonio netto	562.498	58,9%	484.370	52,1%
Indebitamento finanziario netto	392.220	41,1%	444.371	47,9%

Attività fisse nette

Le attività fisse nette sono costituite da:

	31 marzo 2005	31 marzo 2004
	euro/000	euro/000
Immobilizzazioni immateriali	334.907	334.944
Immobilizzazioni materiali	230.720	226.086
Partecipazioni	694	416
Crediti oltre 12 mesi	59.533	59.157
Totale	625.854	620.603

Gli investimenti in immobilizzazioni materiali e immateriali realizzati nel primo trimestre degli esercizi 2004 e 2005, ripartiti per raggruppamento, sono evidenziati nella tabella seguente:

	I Trimestre 2005	I Trimestre 2004
	euro/000	euro/000
Hugo Boss	16.267	14.675
Valentino	289	760
Marlboro Classics, M Missoni e Altri Marchi	464	250
Altre attività	1.149	95
Totale	18.169	15.780

Gli investimenti in altre attività riguardano la prosecuzione del programma di rinnovo dei sistemi di *Information Technology* della capogruppo.

Capitale netto di funzionamento

La composizione del capitale netto di funzionamento è la seguente:

	31 marzo 2005	31 marzo 2004
	euro/000	euro/000
Crediti commerciali netti	346.893	336.064
Crediti diversi	55.390	83.967
Giacenze di magazzino	274.543	242.765
A) Attività di esercizio a breve	676.826	662.796
Passività a breve non finanziarie	(274.914)	(279.202)
B) Passività di esercizio a breve	(274.914)	(279.202)
C) Capitale netto di funzionamento (A+B)	401.912	383.594

Al 31 marzo 2005 il capitale netto di funzionamento risulta in crescita di € 18,3 milioni circa rispetto al 31 marzo 2004, quale effetto combinato di:

- un incremento dei crediti commerciali netti per € 10,8 milioni;
- un incremento delle rimanenze di € 31,8 milioni, connesso allo sviluppo del giro d'affari;
- una riduzione dei crediti diversi e delle passività a breve rispettivamente per circa € 28,6 milioni e € 4,3 milioni.

Indebitamento finanziario netto

Nella seguente tabella è evidenziata l'evoluzione della posizione finanziaria netta:

	31 marzo 2005	31 marzo 2004
	<i>euro/000</i>	<i>euro/000</i>
Indebitamento finanziario a medio lungo termine	303.042	226.148
<i>Debiti verso banche</i>	296.146	216.863
<i>Debiti verso altri finanziatori</i>	9.452	9.811
<i>Altri debiti finanziari</i>	127	127
<i>Altri crediti finanziari</i>	(2.508)	(653)
<i>Crediti finanziari verso società collegate</i>	(175)	-
Debiti finanziari a breve termine	153.161	283.934
Disponibilità e crediti finanziari a breve	(63.983)	(65.711)
Indebitamento finanziario netto	392.220	444.371

Al 31 marzo 2005 l'indebitamento finanziario netto del Gruppo ammonta a € 392,2 milioni, in diminuzione di € 52,2 milioni rispetto al 31 marzo 2004 e di € 30,5 milioni rispetto al 31 dicembre 2004. Rispetto al 31 marzo 2004 si segnala inoltre l'allungamento della scadenza dei debiti finanziari: quelli a breve sono infatti diminuiti da € 283,9 milioni a € 153,2 milioni, mentre quelli a m/l termine sono aumentati da € 226,8 milioni a € 305,7 milioni.

La politica di indebitamento del Gruppo prevede l'utilizzo di finanziamenti a breve termine per la copertura dei fabbisogni connessi alle variazioni del capitale netto di funzionamento e l'accensione di finanziamenti a m/l termine per la copertura di investimenti in immobilizzazioni.

I finanziamenti in valute diverse dall'euro sono principalmente a breve termine e vengono utilizzati come strumento di copertura del rischio di cambio.

I finanziamenti a m/l termine in essere al 31 marzo 2005 sono i seguenti:

	31 marzo 2005
	<i>euro/mln.</i>
San Paolo IMI	63,0
Banca Intesa	36,0
Banca Popolare di Verona-Novara	36,0
Barclays	34,9
Landesbank Baden-Wuerttemberg	32,0
Hypo-Vereinsbank AG	25,0
Banca Nazionale del Lavoro	18,0
Banca Popolare di Vicenza	18,0
Deutsche Bank	17,6
Commerzbank	15,6
Totale	296,1

Taluni finanziamenti sopra riportati prevedono *covenants* finanziari generalmente applicabili a contratti della medesima natura e tipo, consistenti principalmente nell'impegno al rispetto di rapporti prefissati tra cui indebitamento netto/patrimonio netto, indebitamento netto/EBTDA e EBTDA/oneri finanziari netti. Alla data del Prospetto di Quotazione, non sussistono *covenants* finanziari che non siano rispettati. I contratti sopra riportati hanno prevalentemente una scadenza compresa tra 1 e 5 anni e un tasso di interesse variabile corrispondente all'Euribor/Libor più uno *spread* compreso tra un minimo di 25 e un massimo di 65 basis points, anche in funzione della durata e delle caratteristiche dei singoli finanziamenti.

Al 31 marzo 2005 il Gruppo disponeva inoltre di fidi non utilizzati per complessivi € 350 milioni circa.

Le operazioni di tesoreria sono effettuate in via centralizzata dall'Emittente, salvo per Hugo Boss che ha una gestione separata della tesoreria. L'ottimizzazione della gestione dei flussi finanziari avviene tramite un sistema di *cash pooling* cui partecipano le principali società del Gruppo.

Al 31 marzo 2005 le disponibilità e i crediti finanziari a breve ammontano complessivamente a € 64 milioni, in diminuzione di € 1,7 milioni rispetto al 31 marzo 2004, e sono composti principalmente da saldi attivi di c/c presso banche (€ 58 milioni) e da altri crediti finanziari a breve termine (€ 4,3 milioni). Il saldo, per € 44 milioni è riferibile al gruppo Hugo Boss ed è conseguente sia alle posizioni di liquidità mantenute da alcune filiali estere sprovviste di credito bancario locale che alla presenza di incassi in transito.

Note ai rendiconti finanziari per i trimestri chiusi al 31 marzo 2004 e 2005

Nel primo trimestre 2005 il gruppo ha generato un **cash flow operativo** di € 21 milioni, in flessione rispetto a quello del corrispondente periodo dell'esercizio precedente (€ 28,5 milioni), per effetto principalmente del significativo incremento del flusso di cassa assorbito dal capitale circolante da € 3,1 milioni a € 34,7 milioni e dell'aumento degli investimenti netti da € 13,8 milioni a € 16,8 milioni, parzialmente compensati dal miglioramento dei margini di redditività operativa e dalla minore variazione negativa dei crediti/debiti a m/l termine (€ -1,1 milioni nel primo trimestre 2005 contro € -18,7 milioni nel corrispondente periodo dell'esercizio precedente).

Il **cash flow gestionale** salda a € 17,5 milioni (€ 23,6 milioni nel primo trimestre 2004) e sconta oneri finanziari netti e differenze cambio per complessivi € 2,9 milioni (€ 3,5 milioni).

Nel primo trimestre 2005 si registra inoltre una variazione positiva dell'area di consolidamento per € 4,7 milioni (€ -18,8 milioni nel primo trimestre 2004) dovuta al citato consolidamento della Valentino Boutique Japan e una variazione positiva degli interessi di terzi per circa € 8,1 milioni.

4.8 Analisi della composizione delle principali voci contenute nelle trimestrali consolidate pro-forma al 31 marzo 2004 e 2005

4.8.1 Note esplicative ai dati patrimoniali consolidati pro-forma

Crediti commerciali netti

La composizione dei crediti commerciali netti è la seguente:

	31 marzo 2005	31 marzo 2004
	<i>euro/000</i>	<i>euro/000</i>
Crediti verso clienti operativi	369.321	368.542
– Fondi svalutazione crediti	(30.423)	(34.863)
Crediti netti verso clienti operativi	338.898	333.679
Crediti verso clienti in sofferenza	22.425	12.489
– Fondi svalutazione crediti	(16.025)	(10.104)
Crediti netti verso clienti in sofferenza	6.400	2.385
Crediti commerciali verso altri	1.595	-
Totale	346.893	336.064

I crediti verso clienti sono rappresentati al netto di un fondo svalutazione al fine del loro allineamento al presunto valore di realizzo. Al 31 marzo 2005, a fronte di crediti in sofferenza – e cioè scaduti e potenzialmente non in bonis – per € 22,4 milioni è stanziato un fondo pari a € 16 milioni. Si evidenzia inoltre che a copertura di eventuali rischi su crediti operativi è stato stanziato un fondo svalutazione pari a € 30,4 milioni.

Il fondo svalutazione crediti è stimato congruo in relazione alla concreta esigibilità dei crediti stessi.

Si segnala infine che al 31 marzo 2005 il Gruppo non ha in essere alcuna operazione di *factoring*.

Crediti diversi

La composizione dei crediti verso altri è la seguente:

	31 marzo 2005	31 marzo 2004
	<i>euro/000</i>	<i>euro/000</i>
Acconti a fornitori	2.693	6.084
Erario per IVA	4.826	5.708
Crediti per altre imposte	15.932	33.606
Crediti verso altri	18.524	27.182
Ratei e risconti attivi	13.415	11.387
Totale	55.390	83.967

Al 31 marzo 2005 i crediti verso altri per € 13,3 milioni sono riferibili al gruppo Hugo Boss e includono un credito IVA di € 6,1 milioni ceduto dalla consociata italiana del gruppo tedesco a Marzotto.

Giacenze di magazzino

La composizione delle rimanenze è la seguente:

	31 marzo 2005	31 marzo 2004
	<i>euro/000</i>	<i>euro/000</i>
Materie prime, suss. e di consumo	67.757	62.140
Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	10.305	18.132
Prodotti finiti e merci	196.481	162.493
Totale	274.543	242.765

Il valore delle rimanenze è al netto delle svalutazioni effettuate direttamente in conto per coprire eventuali perdite per mancato realizzo e degli eventuali fenomeni di obsolescenza stilistica. L'esistenza di tali fenomeni è estremamente ridotta tenuto conto delle possibilità di vendita degli *stock* tramite gli *outlets*.

Materie prime

Come già evidenziato, le rimanenze sono valutate in funzione della presunta possibilità di utilizzo. I tessuti subiscono un differente trattamento contabile a seconda che siano ad utilizzo continuo (colori e tessuti classici) oppure specifici della stagione di uscita della collezione.

Prodotti finiti

La maggior parte dei prodotti relativi a stagioni passate è allocata presso gli *outlets* ed i negozi del gruppo. Peraltro le procedure di valutazione attuate dal gruppo garantiscono l'allineamento dei beni ai valori di mercato ove questi risultino inferiori al costo.

Al 31 marzo 2005, i prodotti finiti relativi a stagioni passate ammontavano a € 63 milioni, pari a circa il 32% del valore complessivo delle rimanenze di prodotti finiti e merci, pressoché esclusivamente costituiti da prodotti di collezioni 2004 correntemente commercializzati negli *outlet* del Gruppo.

Passività a breve non finanziarie

La composizione delle passività non finanziarie a breve è la seguente:

	31 marzo 2005	31 marzo 2004
	euro/000	euro/000
Debiti verso fornitori commerciali	(155.479)	(156.020)
Debiti tributari	(48.979)	(59.690)
Debiti verso istituti previdenziali	(7.779)	(5.736)
Altri debiti		
- debiti verso dipendenti	(40.004)	(29.154)
- debiti verso altri	(22.673)	(28.602)
Totale	(274.914)	(279.202)

I debiti verso i fornitori sono tutti esigibili entro l'esercizio successivo.

La voce debiti tributari include i debiti verso l'Erario per le imposte sul reddito dell'esercizio al lordo degli acconti già versati, nonché i debiti per ritenute.

I debiti verso gli Enti Previdenziali riflettono posizioni non scadute alla data di chiusura della trimestrale, regolarmente saldate alla loro maturazione.

Gli altri debiti includono debiti verso dipendenti, acconti da clienti su forniture, risconti passivi (prevalentemente su *royalties*), ratei passivi diversi e debiti altri.

Crediti oltre i 12 mesi

La composizione dei crediti oltre i 12 mesi è la seguente:

	31 marzo 2005	31 marzo 2004
	euro/000	euro/000
Crediti verso dipendenti diversi	-	45
Crediti verso altri non finanziari	17.118	16.193
Crediti per imposte anticipate	27.220	37.197
Crediti per depositi cauzionali	1.170	1.265
Crediti verso clienti oltre 12 mesi	14.025	4.457
Totale	59.533	59.157

Al 31 marzo 2005 i crediti verso altri non finanziari per € 9,3 milioni si riferiscono alla valorizzazione di contratti assicurativi su futuri esborsi relativi a trattamenti pensionistici e compensi ai dipendenti, mentre la parte residua è rappresentata principalmente da depositi in garanzia.

I crediti netti verso clienti oltre 12 mesi riguardano esclusivamente crediti verso clienti francesi del gruppo Hugo Boss per i quali è stato negoziato un piano per l'allungamento dei termini di incasso oltre i 12 mesi.

Partecipazioni

Al 31 marzo 2005 ammontano a € 0,7 milioni e sono rappresentate da partecipazioni minori.

Immobilizzazioni materiali

La composizione delle immobilizzazioni materiali nette è la seguente:

	31 marzo 2005	31 marzo 2004
	euro/000	euro/000
Terreni e fabbricati	91.715	83.201
- terreni e fabbricati civili	756	199
- terreni e fabbricati ind.li	90.959	83.002
Impianti e macchinari	14.699	18.016
Attrezzature industriali e commerciali	101.574	90.671
Altri beni	18.041	20.506
Immobilizzazioni in corso e acconti	4.691	13.692
Totale	230.720	226.086

La voce "Attrezzature industriali e commerciali" è costituita essenzialmente da attrezzature industriali, arredi di *show room* e *boutique* e mobili per ufficio.

La voce "Altri beni" invece è costituita principalmente da macchine elettroniche e mezzi di trasporto.

Al 31 marzo 2005 le immobilizzazioni consolidate risultano gravate da ipoteche e privilegi a favore di terzi per un ammontare complessivo di € 37,7 milioni.

Immobilizzazioni immateriali

La composizione delle immobilizzazioni immateriali nette è la seguente:

	31 marzo 2005	31 marzo 2004
	euro/000	euro/000
Costi di impianto e di ampliamento	5.407	5.803
Diritti brevetto ind. e utilizz. opere ingegno	14.170	5.900
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	252.684	275.477
Avviamento	25.163	26.336
Immobilizzazioni in corso e acconti	5.776	1.754
Altre immob. immateriali	31.707	19.674
Totale	334.907	334.944

Al 31 marzo 2005 il valore dei marchi è riferibile per € 204,1 milioni al valore residuo del marchio Valentino e per € 28,7 milioni al marchio Hugo Boss.

L'avviamento è essenzialmente riconducibile a quello riveniente dall'acquisto da parte di Hugo Boss di nuove società per la produzione di calzature e accessori.

L'incremento della voce "Diritti brevetto industriale e utilizzazione opere ingegno" è attribuibile per € 4 milioni ad una riclassifica operata dal gruppo Valentino di *Intellectual Properties* precedentemente iscritte nella voce "Concessioni, licenze, marchi e diritti simili" e per la parte residua a investimenti di periodo.

Le altre immobilizzazioni immateriali sono relative a migliorie sui locali di terzi (*show room* e *boutique*), siano esse nuove aperture o periodici rifacimenti di punti vendita già esistenti, oltre a consulenze commerciali sui nuovi punti vendita ed a spese per avviamento licenze. La variazione rispetto al 31 marzo 2004 è attribuibile per € 8 milioni agli investimenti effettuati dal gruppo Hugo Boss nel nuovo sistema informativo e per la parte residua agli investimenti connessi all'apertura di nuovi negozi.

TFR, fondi e altre passività non finanziarie a m/l termine

	31 marzo 2005	31 marzo 2004
	<i>euro/000</i>	<i>euro/000</i>
TFR	(17.250)	(19.303)
Fondo per trattamento di quiescenza e obblighi simili	(13.843)	(9.846)
Fondo rischi e oneri futuri	(4.070)	(6.692)
Fondo controversie legali	(9.972)	(7.309)
Fondo indennità quiescenza agenti	(9.278)	(9.447)
Fondo di ristrutturazione	(1.653)	(2.972)
Fondo difesa marchio Hugo Boss	(2.667)	(1.884)
Fondi diversi	(1.096)	(3.193)
Fondi rischi per resi	(9.768)	(5.506)
Altri debiti a medio lungo termine	(167)	(3.011)
Totale	(69.764)	(69.163)

I fondi per controversie legali rappresentano un'adeguata copertura delle passività e dei rischi relativi alle controversie alla fine del primo trimestre.

Il fondo indennità di quiescenza agenti, stanziato a fronte di eventuali rischi di rescissione di contratti di agenzia, è stato adeguato tenendo conto delle prevedibili passività potenziali connesse ai contratti in essere alla fine del primo trimestre.

Il fondo di ristrutturazione è prevalentemente destinato a fronteggiare gli oneri ed i costi connessi al piano di riassetto industriale di alcune attività produttive.

Il fondo rischi per resi rappresenta la miglior stima possibile delle passività potenziali sui resi di merci, sulla base degli elementi a disposizione alla fine del primo trimestre.

Fondo imposte

La composizione del fondo imposte è la seguente:

	31 marzo 2005	31 marzo 2004
	<i>euro/000</i>	<i>euro/000</i>
Fondo imposte	(61)	(12)
Fondo imposte differite	(3.223)	(6.281)
Totale	(3.284)	(6.293)

Patrimonio netto

Il patrimonio netto del Gruppo al 31 marzo 2005 è pari a € 321.699 mila mentre il patrimonio netto di terzi è pari ad € 240.799 mila.

Conti d'ordine

	31 marzo 2005	31 marzo 2004
	<i>euro/000</i>	<i>euro/000</i>
Fideiussioni rilasciate a terzi:	11.996	13.213
- nell'interesse di società Controllate/Collegate	11.778	13.028
- nell'interesse della Capogruppo	218	185
Fideiussioni ricevute da terzi:	10.163	9.475
- nell'interesse di società Controllate/Collegate	2.500	2.751
- nell'interesse della Capogruppo	7.663	6.724
Beni in deposito e altre garanzie rilasciati a terzi	-	-
- nell'interesse di società Controllate/Collegate	-	-
- nell'interesse della Capogruppo	-	-
Altre garanzie ricevute da terzi	556	556
- nell'interesse di società Controllate/Collegate	-	-
- nell'interesse della Capogruppo	556	556
Contratti di cop. valute estere/tassi di interesse	170.506	145.695
- nell'interesse di società Controllate/Collegate	158.568	137.991
- nell'interesse della Capogruppo	11.938	7.704
Totale	193.221	168.939

I contratti di copertura su valute estere/tassi di interesse sono costituiti da contratti derivati riferibili prevalentemente al gruppo Hugo Boss.

4.8.2 Note esplicative ai dati economici consolidati pro-forma

Costi operativi

Ammontano a € 339,7 milioni nel primo trimestre 2005 e a € 309,2 milioni nel corrispondente periodo del 2004, con un'incidenza percentuale sui ricavi netti pari rispettivamente al 65,5% e 66,2%. La composizione è la seguente:

	I Trimestre 2005	I Trimestre 2004
	<i>euro/000</i>	<i>euro/000</i>
Consumi materie prime e materiali	(82.374)	(64.208)
Acquisti Servizi	(121.864)	(113.657)
Acquisto semilav. e prodotti finiti	(91.678)	(78.361)
Var. invent. corso lavoro/sl/pf	(43.901)	(53.346)
Diff. comm.li cambio su ricavi e acq.ti	127	389
Totale	(339.690)	(309.183)

Costi per consumo materie prime e materiali

Ammontano a € 82,4 milioni nel primo trimestre 2005 e a € 64,2 milioni nel corrispondente periodo del 2004, e la loro composizione è la seguente:

	I Trimestre 2005	I Trimestre 2004
	<i>euro/000</i>	<i>euro/000</i>
Acquisto materie prime	(79.751)	(63.740)
Var. inventario materie prime	(3.746)	1.495
Acquisto materiale di consumo	(844)	(2.122)
Var. inventario materiali di consumo	1.967	159
Totale	(82.374)	(64.208)

Costi per servizi

Ammontano a € 121,9 milioni nel primo trimestre 2005 e a € 113,7 milioni nel corrispondente periodo del 2004, con un'incidenza percentuale sui ricavi netti pari rispettivamente al 23,5% e 24,3%. La composizione è la seguente:

	I Trimestre 2005	I Trimestre 2004
	euro/000	euro/000
Lavorazioni esterne	(26.838)	(22.965)
Manutenzioni	(4.362)	(3.822)
Trasporti	(6.431)	(8.167)
Provvigioni	(5.722)	(5.643)
Royalties	(3.804)	(4.052)
Sponsorizzazioni	(3.933)	(2.798)
Viaggi e trasferte	(3.933)	(3.495)
Affitti	(17.396)	(14.943)
Consulenze	(4.469)	(4.037)
Pubblicità	(11.101)	(8.166)
Materiale promozionale	(8.458)	(10.056)
Altri costi promozionali	(4.485)	(5.090)
Altri costi per servizi	(20.932)	(20.423)
Totale	(121.864)	(113.657)

I dati del primo trimestre 2004 sono stati riclassificati riportando, per omogeneità con il 2005, tra gli acquisti di servizi, alcuni costi non operativi ricorrenti e le imposte sugli immobili, precedentemente iscritte rispettivamente nelle voci "altri (costi)/ricavi non operativi ricorrenti" e "imposte".

Acquisto di semilavorati e prodotti finiti

Ammontano a € 91,7 milioni nel primo trimestre 2005 e a € 78,4 milioni nel corrispondente periodo del 2004, con un'incidenza percentuale sui ricavi netti pari rispettivamente al 17,7% e 16,8%.

Costo del lavoro

La composizione è la seguente:

	I Trimestre 2005	I Trimestre 2004
	euro/000	euro/000
Salari e stipendi	(73.186)	(63.661)
Altri costi	(668)	(798)
Totale	(73.854)	(64.459)

Ammortamenti operativi

Gli ammortamenti operativi ed i leasing dei beni materiali e immateriali (esclusi i marchi) sono ammontati nel primo trimestre 2005 a € 12,6 milioni (€ 12,3 milioni nel primo trimestre 2004).

Perdite su crediti, accantonamenti, utilizzi e svalutazioni

Le perdite e svalutazioni sui crediti commerciali sono ammontate a € 4,1 milioni (€ 5,2 milioni nel primo trimestre 2004), con una incidenza dello 0,8% sui ricavi netti (1,1%).

Gli accantonamenti in essere alla fine del trimestre fronteggiano le perdite potenziali, calcolate tenendo conto delle coperture assicurative e dell'andamento delle pratiche in sofferenza.

Il Gruppo ricorre a forme di copertura del rischio di insolvenza dei clienti mediante la stipula di assicurazioni sui crediti. I principali elementi presi in considerazione per la determinazione dei crediti da assicurare riguardano i paesi di appartenenza dei clienti, gli importi di fatturato stagionale e le relative modalità di pagamento. In particolare Hugo Boss adotta una politica di gruppo con gradi di copertura diversificati a seconda del livello di esposizione di ciascun cliente. Quanto a Valentino e agli Altri Marchi, adottano una politica di copertura differenziata tra Italia (grado di copertura in funzione del livello di esposizione) ed Estero (copertura del 100%).

Oneri finanziari netti e differenze cambio

	I Trimestre 2005	I Trimestre 2004
	<i>euro/000</i>	<i>euro/000</i>
Proventi finanziari attivi banche	449	638
Oneri finanziari passivi banche	(3.900)	(5.248)
Proventi finanziari attivi altri	194	1.022
Oneri finanziari passivi altri	(341)	(153)
Differenze cambio finanziarie attive	684	527
Differenze cambio finanziarie passive	-	(288)
Totale oneri e proventi finanziari	(2.914)	(3.502)

Gli oneri finanziari netti sono ammontati a € 3,6 milioni nel primo trimestre 2005 e a € 3,7 milioni nel corrispondente periodo del 2004, diminuendo la loro incidenza sul fatturato del Gruppo (0,7% contro 0,8% nel primo trimestre 2004).

La contrazione degli oneri finanziari è derivante in prevalenza dal minor indebitamento finanziario medio del gruppo.

Costi e ricavi non operativi ricorrenti e ammortamento marchio

Il saldo di queste voci è negativo per € 4,2 milioni (invariato rispetto al primo trimestre 2004) ed è rappresentato dagli ammortamenti dei marchi Valentino (€ 3,1 milioni) e Hugo Boss (€ 1,1 milioni).

Proventi e oneri non ricorrenti netti

Il saldo tra proventi e oneri non ricorrenti è positivo per € 0,4 milioni (positivo per € 1,3 milioni nel primo trimestre 2004), dettagliati nel seguente prospetto:

	I Trimestre 2005	I Trimestre 2004
	euro/000	euro/000
Proventi non ricorrenti		
Plusvalenze da alienaz. beni patrimoniali	27	96
Sopravvenienze attive non accant.bili	1.780	2.521
<i>di cui: util. F.do rischi/sv cred.,mag.</i>	1.076	1.030
<i>di cui: rimb. Imposte es prec., storni deb.trib.</i>	-	8
<i>di cui: utilizzo fondo delocalizz./ind. agenti</i>	194	369
<i>di cui: sopravvenienze attive varie</i>	510	1.114
Altri proventi straordinari	270	-
Totale proventi non ricorrenti	2.077	2.617
Oneri non ricorrenti		
Minusvalenze patrimoniali	(104)	(89)
Sopravvenienze passive	(1.586)	(1.253)
<i>di cui: acc.to fondo rischi su oneri futuri</i>	(15)	(64)
<i>di cui: oneri straordinari personale/cause lavoro</i>	(613)	(259)
<i>di cui: var. fondi rischi legali</i>	(137)	-
<i>di cui: sopravvenienze passive varie</i>	(821)	(930)
Totale oneri non ricorrenti	(1.690)	(1.342)
Totale oneri e proventi non ricorrenti	387	1.275

Imposte sul reddito

Questa voce include i costi per le imposte sul reddito determinate secondo la legislazione vigente.

Non è stata operata alcuna rettifica pro-forma riferita alle imposte del primo trimestre degli esercizi 2004 e 2005 (correnti e differite) conseguenti al beneficio ottenuto dall'Emittente nel compensare il risultato positivo con le perdite generate dalla capogruppo delle società facenti capo a Marzotto. Tale scelta è stata operata tenendo in considerazione che entrambe le entità, distintamente considerate, avrebbero goduto del beneficio di perdite fiscali pregresse compensabili con i valori imponibili di riferimento, senza alcun impatto negativo sul conto economico per la precedente mancata iscrizione in bilancio delle relative attività per imposte anticipate, in ottemperanza ai principi contabili di riferimento.

4.9 Principi contabili internazionali

A partire dall'esercizio 2005 le società con titoli ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato degli Stati membri dell'Unione Europea redigono il bilancio consolidato conformemente ai principi contabili internazionali (IFRS).

I prospetti di riconciliazione di seguito riportati ai paragrafi 4.9.1 e 4.9.2 sono stati redatti solo ai fini della transizione agli IFRS adottati dalla Commissione Europea. Detti prospetti, essendo predisposti solo ai fini del processo di transizione per la predisposizione del primo bilancio consolidato secondo gli IFRS omologati dalla Commissione Europea, sono privi dei dati comparativi e delle necessarie note esplicative che sarebbero richiesti per rappresentare attendibilmente la situazione patrimoniale-finanziaria ed il risultato economico consolidati del Gruppo in conformità ai principi IFRS.

Inoltre, i prospetti di riconciliazione IFRS costituiranno la base dei valori che saranno pubblicati a fini comparativi nel primo bilancio consolidato completo IFRS; tali valori potrebbero essere soggetti ad alcune variazioni necessarie qualora qualche principio contabile internazionale fosse rivisto o modificato prima della pubblicazione del suddetto bilancio.

Gli effetti sotto riportati tengono in considerazione le disposizioni previste dall'IFRS 1 (*first time adoption*) con riferimento al primo anno di applicazione, rappresentato per il bilancio consolidato del Gruppo dall'esercizio 2005. In particolare si evidenziano di seguito le principali opzioni, consentite dal citato principio IFRS 1, che si è ritenuto di adottare nella quantificazione degli effetti derivanti dall'applicazione degli IAS/IFRS alla situazione iniziale al 1 gennaio 2004 ("*transition date*") e al primo esercizio comparativo con chiusura al 31 dicembre 2004:

- mantenimento dei valori residui dei marchi iscritti nel bilancio consolidato del Gruppo al 31 dicembre 2003 e derivanti anche da allocazioni di plusvalori emersi in sede di acquisizione di partecipazioni di controllo (in particolare Hugo Boss AG e Valentino S.p.A), e applicazione del nuovo principio IFRS 3 (*Business Combination*) dal 1 gennaio 2004;
- adeguamento delle voci regolate dai principi IAS 32/39 a decorrere dal 1 gennaio 2005, senza apportare alcuna modifica nella presentazione dei dati comparativi riferiti all'esercizio 2004; tale adeguamento riguarderà, in particolare, gli strumenti finanziari utilizzati da alcune società del Gruppo per finalità di copertura dal rischio cambio che saranno rilevati secondo la metodologia del "*Cash flow hedging*" prevista dallo IAS 39;
- rettifica del conto economico derivante da operazioni di *stock-option* (della tipologia "*equity-settlement*") a partire dal 1 gennaio 2005, come previsto dal principio IFRS 2 in relazione alle operazioni con "*vesting period*" successivo al 31 dicembre 2004, senza influenzare il conto economico dell'esercizio 2004 per effetto delle operazioni con "*vesting-period*" anteriore al 1 gennaio 2005;
- rilevazione integrale degli utili e perdite attuariali cumulativi alla data di passaggio agli IFRS, senza alcun impatto sull'ammontare cumulato del Trattamento di Fine Rapporto, indipendentemente dalla adozione o meno, per il futuro, della metodologia del "corridoio" prevista dallo IAS 19.

4.9.1 Riconciliazione tra il patrimonio netto consolidato al 31 dicembre 2004 e il risultato netto consolidato per l'esercizio 2004 di Valentino Fashion Group e i medesimi valori predisposti secondo i principi IFRS (*)

Gli effetti sotto riportati tengono in considerazione le disposizioni previste dall'IFRS (first time adoption) con riferimento al primo anno di applicazione.

Migliaia di Euro	Quota Valentino Fashion Group		Quota Terzi		Totale	
	Patrimonio netto	Risultato dell'esercizio	Patrimonio netto	Risultato dell'esercizio	Patrimonio netto	Risultato dell'esercizio
Consolidato Valentino Fashion Group pro-forma	288.927	48.595	206.843	42.534	495.770	91.129
<i>Rettifiche IFRS totali, di cui:</i>						
A) Marchi	12.140	12.140	0	0	12.140	12.140
B) Allocazioni di consolidato	0	(3.976)	0	0	0	(3.976)
C) Altre rettifiche IFRS	(3.520)	(224)	(2.650)	(255)	(6.170)	(479)
Consolidato Valentino Fashion Group comprensivo delle rettifiche IFRS	297.547	56.535	204.193	42.279	501.740	98.814

(*) gli importi delle rettifiche IFRS sono esposti al netto del relativo effetto fiscale

Il prospetto di riconciliazione sopra riportato è stato assoggettato a revisione contabile da parte della società di revisione KPMG S.p.A.

Le voci in rettifica esposte nel prospetto di riconciliazione sono di seguito commentate:

A) "Marchi"

La voce A) "Marchi" deriva dall'interruzione del processo di ammortamento a partire dall'1 gennaio 2004, come consentito dal principio IFRS 1, del plusvalore allocato ai marchi "Hugo Boss" e "Valentino" in relazione all'acquisizione delle società controllate Hugo Boss AG e Valentino S.p.A.. Essi sono stati assoggettati a *impairment test*, come richiesto dal principio IFRS 3, che ha confermato i valori residui iscritti al 1 gennaio 2004 e al 31 dicembre 2004.

In particolare, il valore del marchio "Valentino", per il quale risulta iscritto un valore residuo pari a € 219.698 mila al 1 gennaio 2004, è stato oggetto di perizia di stima da parte di un primario perito indipendente. Il valore residuo allocato al marchio "Hugo Boss", pari a € 34.150 mila al 1 gennaio 2004, non è stato assoggettato a stima esterna in quanto tale valore è ritenuto dalla società ampiamente inferiore rispetto a quello desumibile dall'applicazione di metodi di valutazione dei marchi generalmente utilizzati.

L' applicazione del nuovo principio IFRS 3 ha pertanto comportato l'annullamento della quota di ammortamento 2004 dei marchi iscritta nel bilancio consolidato del Gruppo al 31 dicembre 2004 che, al netto del relativo effetto fiscale, ha generato un incremento dell'utile netto e del patrimonio consolidato di pertinenza del Gruppo di € 12.140 mila.

B) "Allocazioni di consolidato"

La voce B) "Allocazioni di consolidato" si riferisce al fondo *turnaround* connesso all'acquisizione di Valentino S.p.A., il cui utilizzo si è completato nel 2004 e che secondo gli IFRS/IAS non presenta i requisiti per essere mantenuto tra le passività nella situazione patrimoniale iniziale al 1 gennaio 2004, secondo quanto disposto dal principio IAS 37. Tale rettifica ha pertanto comportato un incremento di patrimonio netto al 31 dicembre 2003 corrispondente all'importo residuo iscritto all'interno del fondo *turnaround* registrato nel bilancio consolidato alla medesima data, pari a € 3.976 mila, ed una riduzione dell'utile netto dell'esercizio 2004 per il medesimo importo corrispondente al ricavo per utilizzo del fondo iscritto nel conto economico consolidato del Gruppo per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2004. Di conseguenza, la rettifica in oggetto non ha generato alcun effetto sul patrimonio netto consolidato al 31 dicembre 2004.

C) "Altre rettifiche IFRS"

La voce "altre rettifiche IFRS" include:

- lo storno del valore residuo di alcuni costi pluriennali la cui capitalizzazione non è consentita dallo IAS 38. Tale rettifica ha comportato una riduzione del patrimonio netto consolidato di pertinenza del Gruppo al 1 gennaio e al 31 dicembre 2004 rispettivamente pari a € 205 mila e a € 226 mila, ed una riduzione dell'utile netto dell'esercizio pari a € 21 mila.
- gli effetti derivanti dal diverso trattamento contabile (IAS 17) dei canoni di locazione sostenuti da una società del Gruppo, residente in USA; tale rettifica ha comportato una riduzione del patrimonio netto di pertinenza del Gruppo al 1 gennaio e al 31 dicembre 2004 rispettivamente pari a € 2.704 mila e a € 2.750 mila, e una riduzione dell'utile netto dell'esercizio di pertinenza del Gruppo pari a € 265 mila. Per effetto di tale aggiustamento, si è originata anche una riduzione del patrimonio netto di pertinenza di terzi al 1 gennaio e al 31 dicembre 2004 rispettivamente pari a € 2.606 mila e a € 2.650 mila, e una riduzione dell'utile netto dell'esercizio di pertinenza di terzi pari a € 255 mila.
- lo storno delle rettifiche di consolidato in precedenza apportate ai valori contabili del bilancio consolidato di Hugo Boss AG al fine di renderlo omogeneo ai principi contabili italiani. Tale bilancio, infatti, è già predisposto secondo i principi IAS/IFRS dall'esercizio 2002, e pertanto l'IFRS 1 prevede, in tal caso, il mantenimento dei valori "IAS" già riportati dal bilancio della controllata divenuta "*IAS Adopter*" in data antecedente rispetto alla capogruppo. Tali rettifiche, derivanti dal differente trattamento contabile applicato alle operazioni di "*cash flow hedging*" e alle operazioni di acquisto di azioni proprie effettuate nel corso dell'esercizio 2004, hanno complessivamente comportato un incremento del patrimonio netto consolidato di pertinenza del Gruppo al 1 gennaio 2004 pari a € 1.897 mila e una riduzione dello stesso al 31 dicembre 2004 pari a € 606 mila, senza alcun effetto sull'utile netto dell'esercizio.

- altre rettifiche minori, relative al consolidamento di Hugo Boss, conseguenti all'applicazione dello IAS 12 con impatto positivo sull'utile netto e sul patrimonio netto consolidati di pertinenza del Gruppo pari a € 62 mila.

Si segnala inoltre che Il Trattamento di Fine Rapporto cumulato alla data di bilancio (TFR) al 31 dicembre 2003 (data di transizione), in quanto ritenuto fondo a prestazione definita secondo l'interpretazione fornita dall'IFRIC, è stato sottoposto a calcolo attuariale da parte di un perito indipendente secondo il "projected unit credit method" previsto dallo IAS 19, metodologia attuariale che consente di stimare il valore attuale dell'obbligazione da valutare in base ad una serie di ipotesi demografiche e finanziarie. Sulla base delle risultanze emerse da tale stima attuariale, è emersa una differenza positiva sul patrimonio netto, complessivamente di importo irrilevante; in considerazione anche dell'analisi di sensitività dei risultati di tale valutazione, non si è ritenuto necessario apportare alcuna rettifica al patrimonio netto consolidato alla data di transizione agli IAS/IFRS. In considerazione dei risultati emersi al 1 gennaio 2004, del fatto che, come confermato dal perito indipendente, anche al 31 dicembre 2004 risulterebbero applicabili le medesime ipotesi di base e che dall'applicazione delle stesse alla situazione effettiva al 31 dicembre 2004 non sono emerse significative differenze, non sono state apportate rettifiche né al risultato netto dell'esercizio né al patrimonio netto consolidato di Gruppo al 31 dicembre 2004.

4.9.2 Riconciliazione tra il patrimonio netto consolidato al 31 marzo 2005 e il risultato netto consolidato per il primo trimestre 2005 di Valentino Fashion Group e i medesimi valori predisposti secondo i principi IFRS (*)

Gli effetti sotto riportati tengono in considerazione le disposizioni previste dall'IFRS (first time adoption) con riferimento al primo anno di applicazione.

Migliaia di Euro	Quota Valentino Fashion Group		Quota Terzi		Totale	
	Patrimonio netto	Risultato di periodo	Patrimonio netto	Risultato di periodo	Patrimonio netto	Risultato di periodo
Consolidato Valentino Fashion Group pro-forma	321.699	29.158	240.799	25.878	562.498	55.036
<i>Rettifiche IFRS totali, di cui:</i>	9.283	2.944	(2.650)		6.633	2.944
A) Marchi	15.150	3.010	0	0	15.150	3.010
B) Allocazioni in consolidato	0	0	0	0	0	0
C) Altre rettifiche IFRS	(5.986)	15	(2.650)	0	(8.636)	15
D) Effetti valorizzazione strumenti finanz.(IAS 39)	119	0	0	0	119	0
E) Stock options (IFRS 2)	0	(81)	0	0	0	(81)
Consolidato Valentino Fashion Group comprensivo delle rettifiche IFRS	330.982	32.102	238.149	25.878	569.131	57.980

(*) gli importi delle rettifiche IFRS sono esposti al netto del relativo effetto fiscale

Le voci in rettifica sopra esposte sono di seguito commentate:

- per le voci A) e C) si rimanda ai commenti riportati al paragrafo 4.9.1.
- la voce D) "Effetti valorizzazione strumenti finanziari (IAS 39)" riflette la valutazione al "fair value" degli strumenti finanziari di copertura dal rischio di cambio. Tali effetti sono stati imputati a patrimonio netto secondo la metodologia del "cash-flow hedging";
- la voce E) "Stock options" riporta l'effetto sul conto economico del primo trimestre 2005 derivante dalla valutazione delle operazioni di "stock-option" in essere, tenendo in considerazione il relativo "vesting period" e secondo la metodologia stabilita dal principio IFRS 2 (*share-based payment*) per le operazioni di "*equity-settlement*".

CAPITOLO V INFORMAZIONI RELATIVE ALL'ANDAMENTO RECENTE ED ALLE PROSPETTIVE DI VALENTINO FASHION GROUP

5.1 Fatti di rilievo verificatisi dopo il 31 marzo 2005

Scissione Marzotto International N.V.

Al fine di conseguire gli obiettivi industriali sottesi alla Scissione, in conformità alle pertinenti disposizioni del diritto olandese, era stata avviata una procedura di scissione di Marzotto International N.V., all'esito della quale sono state trasferite in favore di una Società di nuova costituzione di diritto olandese – denominata Marzotto Textile N.V. – tutte le partecipazioni relative al complesso aziendale del settore tessile attualmente detenute da Marzotto International N.V., per continuare a detenere le più rilevanti partecipazioni del Gruppo (tra cui il 50,93% di Hugo Boss AG e il 100% di Valentino S.p.A.). La scissione di Marzotto International N.V., che rappresentava una delle condizioni cui era soggetta l'efficacia dell'Operazione, è divenuta efficace in data 19 aprile 2005.

Fusione Errebi Alta Moda in Valentino S.p.A.

In data 19 aprile 2005, l'assemblea dei soci di Valentino S.p.A. ha deliberato la fusione per incorporazione della società interamente controllata ERREBI Alta Moda S.r.l. in Valentino S.p.A. Alla data della delibera di fusione la società incorporata era inattiva.

Licenze

In data 28 febbraio 2005, Valentino S.p.A. ha concesso in licenza alla società spagnola San Patrick S.I. la produzione e commercializzazione di abiti da sposa contraddistinti dal marchio VALENTINO.

Cessione Met Sogeda S.p.A.

In data 2 maggio 2005, Alicante S.p.A., società appartenente al Gruppo Valentino Fashion Group, ha ceduto a terzi la partecipazione in Met Sogeda S.p.A. - società di servizi informatici - per un controvalore di € 1,15 milioni, di cui € 613 mila sono stati retrocessi a Marzotto in esecuzione degli accordi di cessione intragruppo stipulati nel 2004 in base ai quali Marzotto ha ceduto la medesima partecipazione ad Alicante S.p.A.

5.2 Prospettive dell'Emittente e del Gruppo

5.2.1 Prospettive del Gruppo ed indicazioni generali sull'andamento dell'esercizio in corso

Sulla base delle informazioni disponibili alla data del Prospetto di Quotazione, tra le quali i risultati trimestrali, il *management* ritiene che il Gruppo possa chiudere l'esercizio in corso con un *trend* dei ricavi sostanzialmente in linea con l'evoluzione registrata nel primo trimestre 2005. In particolare, la consistenza del portafoglio ordini clienti per la collezione autunno/inverno 2005/2006 sta evidenziando un progresso pari a circa l'8% rispetto alla corrispondente collezione dell'anno precedente. Inoltre, al 31 marzo 2005, la rete DOS evidenziava un progresso dei ricavi di circa il 40%, sostanzialmente confermato dai dati preliminari di vendita dei mesi di aprile e maggio, sostenuto dall'espansione del numero dei negozi (anche in virtù dell'acquisizione da parte di Valentino dei punti vendita giapponesi) e dai progressi realizzati da quelli già esistenti.

Considerati i dati del primo trimestre e tenuto conto del prevedibile sviluppo della struttura dei costi nel corso dell'esercizio, il *management* ritiene di poter confermare anche per la rimanente parte dell'anno il *trend* di miglioramento degli utili operativi. Sulla base degli attuali rapporti di cambio fra le principali monete e tenuto conto del livello delle coperture in essere per l'intero esercizio, il *management* ritiene che la componente valutaria non possa impattare significativamente sul livello dei ricavi e degli utili operativi.

Inoltre, il risultato netto consolidato, anche alla luce della previsione di un *tax-rate* inferiore all'anno precedente, è previsto in crescita più che proporzionale rispetto allo sviluppo degli utili operativi. L'attesa riduzione del *tax-rate* deriva sia dal previsto utilizzo di perdite fiscali pregresse, che non comportano alcun impatto negativo sul conto economico per la mancata iscrizione in bilancio delle relative attività per imposte anticipate, sia dalla diversa composizione degli utili imponibili societari.

Sulla base delle informazioni disponibili alla data del Prospetto di Quotazione e tenuto conto dei programmi d'investimento, il *management* ritiene di poter confermare la tendenza alla riduzione della posizione finanziaria netta già evidenziata nel precedente esercizio.

Si segnala peraltro che per effetto della Scissione, il primo esercizio sociale dell'Emittente sarà inferiore a dodici mesi e che i commenti sopra riportati si riferiscono ad un esercizio pro-forma di dodici mesi.

Il sistema di controllo di gestione attualmente in funzione presso il Gruppo Marzotto, sarà replicato e reso funzionante in capo all'Emittente e alle società a questa facenti capo, alla Data di Efficacia. Il *management* ritiene che detto sistema di controllo di gestione vada definitivamente a regime entro i tre mesi successivi dalla Data di Efficacia.

CAPITOLO VI INFORMAZIONI DI CARATTERE GENERALE SU VALENTINO FASHION GROUP S.p.A.

6.1 Denominazione e forma giuridica

La Società è denominata Valentino Fashion Group S.p.A. ed è costituita in forma di società per azioni.

6.2 Sede legale e sede amministrativa

La Società ha sede legale in Milano, Via Turati n. 16/18 e sede amministrativa in Valdagno (VI), Largo Santa Margherita 1.

6.3 Estremi dell'atto costitutivo

La Società è stata costituita in data 9 febbraio 2005 per atto a rogito del Notaio in Valdagno (VI) dott. Gianfranco Di Marco, rep. n. 31040 racc. n. 6465, nella forma di società a responsabilità limitata.

6.4 Durata dell'Emittente

La durata della Società è stabilita fino al 31 dicembre 2050 e può essere prorogata. Lo statuto che entrerà in vigore alla Data di Efficacia, prevede la durata dell'Emittente fino al 31 dicembre 2100, con facoltà di proroga.

6.5 Legislazione in cui opera l'Emittente e Foro competente in caso di controversie

La Società è costituita ed opera in base alla legislazione italiana. In caso di controversie tra i soci e la Società, il foro competente è determinato in base alla normativa in materia di giurisdizione e competenza.

6.6 Estremi di iscrizione nel Registro delle Imprese, codice fiscale e partita IVA

La Società è iscritta nel Registro delle Imprese di Milano al n. 04740370962, R.E.A. Repertorio Economico Amministrativo- presso la CCIAA di Milano al n. 1768245.

6.7 Oggetto sociale

L'oggetto sociale della Società è definito nell'art. 3 dello Statuto, che dispone come segue:

" La Società ha per scopo:

a) le operazioni commerciali, industriali e finanziarie, mobiliari e immobiliari, relative all'acquisto e alla lavorazione principale ed accessoria delle lane e di ogni altra fibra tessile;

- b) il commercio delle lane e delle altre fibre tessili e dei prodotti delle lavorazioni di cui al comma a) nonché la fabbricazione e il commercio di confezioni in genere;*
- c) la produzione di energia elettrica per uso proprio e per la vendita a terzi;*
- d) lo svolgimento di attività di consulenza ivi compresa la vendita di conoscenza di processi produttivi e di tecniche gestionali;*
- e) l'acquisto e la vendita di titoli pubblici o privati; l'assunzione di partecipazioni in qualsiasi forma in altre società od enti; il coordinamento tecnico e finanziario ed il finanziamento anche infruttifero delle società od enti nei quali partecipa;*
- f) il compimento di tutte le operazioni industriali, commerciali, immobiliari e finanziarie, compreso il rilascio di garanzie reali o fidejussorie a favore di terzi anche nell'interesse di società, consorzi, associazioni o enti nei quali partecipa, necessarie o opportune per il conseguimento dei fini sociali anzidetti, esclusa la raccolta di risparmio tra il pubblico e le attività riservate per legge."*

6.8 Conformità dello statuto alle prescrizioni del Testo Unico

Lo Statuto che entrerà in vigore alla Data di Efficacia è stato approvato dall'assemblea straordinaria dei soci del 19 aprile 2005 al fine di adeguarne le disposizioni alla normativa vigente per le società con azioni quotate di cui al Testo Unico.

6.8.1 Indicazione delle facoltà riconosciute all'autonomia statutaria dal codice civile

L'assemblea straordinaria del 19 aprile 2005 ha deliberato l'adozione di uno statuto che prevede tra l'altro: la possibilità di convocare l'assemblea in qualsiasi Paese dell'Unione Europea (art. 6), l'attribuzione al Consiglio di Amministrazione delle competenze in materia di a) delibere di fusione e di scissione nei casi di cui all'art. 2505 e 2505 bis del codice civile, b) istituzione e soppressione di sedi secondarie, c) riduzione del capitale in caso di recesso del socio, d) adeguamenti dello statuto a disposizioni normative, e) trasferimento della sede sociale nel territorio nazionale (art. 16).

6.8.2 Adeguamento alle raccomandazioni di cui al Codice di Autodisciplina delle società quotate predisposto dal Comitato per la corporate governance delle società quotate promosso da Borsa Italiana

Al fine di conformare il proprio modello di governo societario alle raccomandazioni contenute nel Codice di Autodisciplina delle società quotate predisposto dal Comitato per la *corporate governance* delle società quotate, nell'ambito delle delibere assembleari inerenti l'ammissione a quotazione, l'assemblea ordinaria dei soci del 19 aprile 2005 ha deliberato il conferimento al Consiglio di Amministrazione della Società ogni più ampio potere per recepire, anche parzialmente, le previsioni contenute nel Codice di Autodisciplina. Inoltre, la medesima assemblea ha approvato il regolamento assembleare.

In ottemperanza della suddetta delibera assembleare, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato:

- la nomina, ai sensi dell'art. 9 del Codice di Autodisciplina, di un responsabile dei rapporti con gli investitori istituzionali e con gli altri soci (*"Investor Relator"*) nella persona di Luca Caserta;
- l'istituzione, ai sensi dell'art. 10 del Codice di Autodisciplina, del Comitato per il controllo interno, con il compito di verificare che siano rispettate le procedure di corretta ed efficiente gestione; la nomina, quali membri del suddetto Comitato, dei Consiglieri Roberto Notarbartolo di Villarosa, Enrico Valdani e Amato Luigi Molinari;
- l'istituzione, ai sensi dell'art. 8 del Codice di Autodisciplina, del Comitato per la remunerazione, con il compito di formulare proposte al Consiglio di Amministrazione per la remunerazione degli Amministratori Delegati e di quelli che ricoprono particolari cariche; la nomina nel suo ambito dei seguenti Consiglieri Andrea Donà dalle Rose, Amato Luigi Molinari e Dario Federico Segre;
- la nomina, ai sensi dell'art. 9 del Codice di Autodisciplina, del preposto al controllo interno (*"Internal Auditor"*), nella persona di Luca Vianello;
- l'approvazione, ai sensi dell'art. 12 del Codice di Autodisciplina, del regolamento per la gestione interna e la comunicazione all'esterno di documenti ed informazioni riservate riguardanti la Società;
- l'approvazione, ai sensi dell'art. 2.6.3 del Regolamento di Borsa, del codice di comportamento (*"Internal Dealing"*).
- l'istituzione, ai sensi dell'art. 11 del Codice di Autodisciplina, di procedure per le operazioni con parti correlate.

6.9 Capitale sociale

Alla data del Prospetto di Quotazione, il capitale sociale della Società, interamente sottoscritto e versato, è pari ad € 120.000, suddiviso in n. 120.000 azioni ordinarie del valore nominale di € 1 cadauna. Per ulteriori informazioni sulla descrizione dei diritti connessi alle Azioni cfr. Sezione Seconda, Capitolo VII, Paragrafo 7.2

6.10 Evoluzione del capitale sociale negli ultimi tre anni sociali

In data 3 marzo 2005, l'assemblea straordinaria della Società ha deliberato di aumentare il capitale sociale da € 10.000 a € 120.000 e di trasformare la società da società a responsabilità limitata in società per azioni con la denominazione di "ITALFASHION S.p.A.". Tale aumento di capitale è stato interamente sottoscritto e liberato dal socio unico Marzotto.

6.11 Esistenza di discipline particolari di legge o di statuto concernenti l'acquisto e/o il trasferimento delle Azioni ovvero di altre categorie di strumenti finanziari rappresentativi del capitale

Il trasferimento delle Azioni è assoggettato al regime di circolazione stabilito dalla legge per le azioni emesse da società per azioni di diritto italiano quotate.

In particolare, le Azioni saranno soggette alla normativa vigente in tema di dematerializzazione degli strumenti finanziari di cui al Decreto Legislativo n. 21 del 1998 e relative regolamentazioni attuative.

Non sono previsti limiti statutari alla libera trasferibilità delle Azioni.

6.12 Esistenza di capitale sociale deliberato ma non sottoscritto o di impegni per l'aumento di capitale, ovvero di una delega agli amministratori attributiva del potere di deliberare aumenti di capitale

In data 19 aprile 2005, l'assemblea straordinaria della Società ha deliberato di aumentare il capitale sociale a servizio della Scissione da € 120.000 a € 74.106.302,00 suddiviso in n. 74.106.302 azioni, di cui n. 68.328.963 azioni ordinarie, n. 2.492.966 azioni di risparmio non convertibili e n. 3.284.373 azioni di risparmio convertibili. Tali azioni saranno assegnate ai soci di Marzotto in ragione del rapporto di assegnazione indicato nel Progetto di Scissione.

Alla data del Prospetto di Quotazione, non sussistono altri impegni per l'aumento del capitale sociale dell'Emittente né sono state conferite deleghe agli amministratori attributive del potere di approvare aumenti del capitale sociale dell'Emittente stesso.

6.13 Ammontare delle obbligazioni convertibili o con buoni d'acquisto o di sottoscrizione, con indicazione delle condizioni e modalità di conversione, acquisto o sottoscrizione

Alla data del Prospetto di Quotazione, non esistono obbligazioni convertibili in azioni o con buoni di acquisto o sottoscrizione.

6.14 Indicazione dell'esistenza di quote non rappresentative del capitale, con precisazione del loro numero e delle loro caratteristiche principali

Alla data del Prospetto di Quotazione, l'Emittente non ha quote non rappresentative del capitale.

6.15 Partecipazioni attuali e/o previste dei dipendenti al capitale o agli utili

Alla data del Prospetto di Quotazione, non esistono partecipazioni dei dipendenti al capitale sociale o agli utili dell'Emittente.

6.16 Condizioni previste dallo statuto per la modifica del capitale e dei diritti delle diverse categorie di strumenti finanziari

Lo Statuto della Società non prevede condizioni più restrittive delle disposizioni di legge in merito alla modifica del capitale sociale e dei diritti delle azioni.

6.17 Azioni proprie

Alla data del Prospetto di Quotazione l'Emittente non detiene azioni proprie.

6.18 Autorizzazione dell'Assemblea all'acquisto di azioni proprie

Alla data del Prospetto di Quotazione, l'assemblea dei soci della Società non ha deliberato circa l'acquisto di azioni proprie.

SEZIONE SECONDA
**Informazioni relative agli strumenti finanziari oggetto
della quotazione**

CAPITOLO VII INFORMAZIONI RELATIVE ALLE AZIONI

7.1 Descrizione delle Azioni

Alla Data di Efficacia, il capitale sociale della Società sarà composto da n. 68.328.963 azioni ordinarie, n. 2.492.966 azioni di risparmio non convertibili e n. 3.284.373 azioni di risparmio convertibili, da nominali € 1 cadauna.

Per tali azioni, che verranno emesse in regime di dematerializzazione, con provvedimento del 16 giugno 2005 Borsa Italiana ha disposto l'ammissione a quotazione sul Mercato Telematico Azionario, subordinatamente alla pubblicazione del Prospetto di Quotazione e all'iscrizione dell'atto di Scissione presso il Registro delle Imprese ai sensi dell'art. 2506 *quater* del codice civile.

7.2 Descrizione dei diritti connessi alle Azioni

Le azioni ordinarie sono nominative e indivisibili e ciascuna di esse dà diritto a un voto in tutte le assemblee ordinarie e straordinarie della Società, nonché agli altri diritti patrimoniali e amministrativi secondo le disposizioni di legge e di statuto applicabili.

Le azioni di risparmio non convertibili e di risparmio convertibili che saranno emesse alla Data di Efficacia saranno al portatore. I possessori delle azioni di risparmio non avranno diritto di voto nelle assemblee ordinarie e straordinarie della Società, né quello di richiederne la convocazione. Le azioni di risparmio convertibili potranno essere tramutate alla pari in azioni ordinarie se l'azionista ne farà richiesta nel corso del mese di novembre di ogni anno. Le azioni di risparmio e di risparmio convertibili godranno degli altri diritti patrimoniali e amministrativi secondo le disposizioni di legge e di statuto applicabili.

L'utile netto risultante dal bilancio verrà destinato come segue:

- a) il 5% al fondo riserva legale fino a che questo non abbia raggiunto il quinto del capitale sociale;
- b) alle azioni di risparmio non convertibili in azioni ordinarie, un dividendo, fino alla concorrenza del 10% del loro valore nominale; alle azioni di risparmio, convertibili in azioni ordinarie, un dividendo, fino alla concorrenza del 6% del loro valore nominale.

Qualora in un esercizio sia stato assegnato alle due categorie di azioni di risparmio un dividendo inferiore rispettivamente al 10% e/o al 6% del loro valore nominale, la differenza è computata in aumento del dividendo privilegiato nei due esercizi successivi.

Gli utili rimanenti di cui l'assemblea deliberi la distribuzione agli azionisti, verranno destinati:

- a) alle azioni ordinarie un dividendo fino alla concorrenza del 4% del loro valore nominale;
- b) successivamente alle azioni ordinarie e alle azioni di risparmio, convertibili e non in azioni ordinarie, in eguale misura per azione, talché alle azioni di risparmio non convertibili in azioni ordinarie spetti comunque un dividendo complessivo maggiorato, rispetto a quello delle azioni ordinarie, in misura pari al 6% del valore nominale dell'azione, e alle azioni di risparmio, convertibili in azioni ordinarie, spetti a propria volta comunque un dividendo complessivo maggiorato, sempre rispetto a

quello delle azioni ordinarie, in misura pari al 2% del valore nominale della azione.

Con riferimento ai diritti spettanti agli azionisti di risparmio e di risparmio convertibili ai sensi dello Statuto si riportano di seguito gli articoli 4, 20 e 21 dello Statuto dell'Emittente:

Ai sensi dell'articolo 4: "[...] Le azioni di risparmio sono al portatore, salvo diversa disposizione di legge e salvo diversa richiesta degli azionisti.

Esse sono fornite dei diritti previsti dagli artt. 20 e 21 dello Statuto e, limitatamente alle azioni di risparmio convertibili possono essere tramutate alla pari in azioni ordinarie se l'azionista ne faccia richiesta nel corso del mese di novembre di ogni anno.

I possessori delle azioni di risparmio non hanno diritto di voto nelle assemblee ordinarie e straordinarie della Società, né quello di richiederne la convocazione.

In caso di distribuzione di riserve le azioni di risparmio hanno gli stessi diritti delle altre azioni.

La riduzione del capitale per perdite non importa riduzione del valore nominale delle azioni di risparmio se non per la parte della perdita che eccede il valore nominale complessivo delle altre azioni.

Le deliberazioni relative alla riduzione e alla reintegrazione del capitale debbono assicurare, mediante i necessari raggruppamenti o frazionamenti, la parità di valore nominale delle azioni.

In caso di esclusione dalla negoziazione delle azioni ordinarie o di risparmio, le azioni di risparmio manterranno i propri diritti e caratteristiche, salvo diversa deliberazione dell'Assemblea.

Al rappresentante comune degli azionisti di risparmio vengono tempestivamente inviate le comunicazioni inerenti le operazioni societarie che possano influenzare l'andamento delle quotazioni delle azioni di risparmio.

Possono essere emesse categorie di azioni fornite di diritti diversi.

Con delibera dell'Assemblea Straordinaria può essere attribuita la facoltà di conversione delle azioni di una categoria in azioni di un'altra".

Ai sensi dell'articolo 20: "L'utile netto risultante dal bilancio verrà destinato come segue: il 5% al fondo riserva legale fino a che questo non abbia raggiunto il quinto del capitale sociale;

- a) alle azioni di risparmio non convertibili in azioni ordinarie, un dividendo, fino alla concorrenza del 10% del loro valore nominale;*
- b) alle azioni di risparmio, convertibili in azioni ordinarie, un dividendo, fino alla concorrenza del 6% del loro valore nominale.*

Qualora in un esercizio sia stato assegnato alle due categorie di azioni di risparmio un dividendo inferiore rispettivamente al 10% e/o al 6% del loro valore nominale, la differenza è computata in aumento del dividendo privilegiato nei due esercizi successivi.

Gli utili rimanenti di cui l'assemblea deliberi la distribuzione agli azionisti, verranno destinati:

- a) alle azioni ordinarie un dividendo fino alla concorrenza del 4% del loro valore nominale;*

- b) *successivamente alle azioni ordinarie e alle azioni di risparmio, convertibili e non in azioni ordinarie, in eguale misura per azione, talché alle azioni di risparmio non convertibili in azioni ordinarie spetti comunque un dividendo complessivo maggiorato, rispetto a quello delle azioni ordinarie, in misura pari al 6% del valore nominale dell'azione, e alle azioni di risparmio, convertibili in azioni ordinarie, spetti a propria volta comunque un dividendo complessivo maggiorato, sempre rispetto a quello delle azioni ordinarie, in misura pari al 2% del valore nominale della azione.*”

Ai sensi dell'articolo 20: *“In caso di scioglimento l'assemblea nomina uno o più liquidatori, assumendo ogni altra determinazione relativa alla liquidazione prevista dalla legge. Allo scioglimento della Società le azioni di risparmio hanno prelazione nel rimborso del capitale per l'intero loro valore nominale.*

Il diritto di recesso spetta nei casi di legge, con esclusione delle ipotesi di proroga del termine e dell'introduzione, modifica o rimozione di eventuali vincoli alla circolazione dei titoli azionari.”

7.3 Decorrenza del godimento

Le Azioni hanno godimento regolare.

7.4 Regime Fiscale

Le informazioni riportate qui di seguito sintetizzano il regime fiscale proprio dell'acquisto, della detenzione e della cessione delle azioni della Società ai sensi della vigente legislazione tributaria italiana.

Quanto segue, pertanto, non intende essere un'esauriente analisi delle conseguenze fiscali connesse all'acquisto, alla detenzione e alla cessione di azioni.

Il regime fiscale proprio dell'acquisto, della detenzione e della cessione di azioni, qui di seguito riportato, si basa sulla legislazione vigente anche a seguito delle modifiche introdotte dal D.Lgs. n. 344 del 12 dicembre 2003 e sulla prassi esistente alla data di redazione del Prospetto di Quotazione, fermo restando che le stesse rimangono soggette a possibili cambiamenti anche con effetti retroattivi, e rappresenta pertanto una mera introduzione alla materia. In particolare, si rileva che le informazioni riportate nel seguito si basano su una prima interpretazione delle modifiche introdotte dal D.Lgs. n. 344/2003.

La Legge n. 80 del 7 aprile 2003, avente ad oggetto la riforma del sistema fiscale italiano, ha delegato il Governo italiano ad omogeneizzare – entro due anni dalla data di entrata in vigore della legge – il regime fiscale dei redditi di natura finanziaria indipendentemente dagli strumenti giuridici utilizzati per produrli; l'attuazione della delega potrebbe quindi modificare il regime fiscale delle azioni della Società quale descritto nei seguenti paragrafi.

Gli investitori sono tenuti a consultare i loro consulenti in merito al regime fiscale proprio dell'acquisto, della detenzione e della cessione di azioni ed a verificare la natura e l'origine delle somme percepite come distribuzioni sulle azioni della Società (i.e. dividendi o riserve).

I. Regime fiscale dei dividendi

I dividendi attribuiti sulle azioni della Società saranno soggetti al trattamento fiscale ordinariamente applicabile ai dividendi corrisposti da società per azioni fiscalmente residenti in Italia.

Sono previste le seguenti differenti modalità di tassazione.

(i) *Persone fisiche fiscalmente residenti in Italia:*

- (a) i dividendi corrisposti a persone fisiche fiscalmente residenti in Italia su azioni, possedute al di fuori dell'esercizio d'impresa e non costituenti partecipazioni qualificate (come di seguito definite), immesse nel sistema di deposito accentrato gestito dalla Monte Titoli S.p.A. (quali le azioni della Società oggetto della presente offerta), sono soggetti ad una imposta sostitutiva del 12,50%, con obbligo di rivalsa ai sensi dell'art. 27-ter D.P.R. n. 600 del 19 settembre 1973; non sussiste l'obbligo da parte dei soci di indicare i dividendi incassati nella dichiarazione dei redditi. Si considerano qualificate le partecipazioni sociali in società quotate in mercati regolamentati costituite dal possesso di partecipazioni (diverse dalle azioni di risparmio), diritti o titoli, attraverso cui possono essere acquisite le predette partecipazioni, che rappresentino complessivamente una percentuale di diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria superiore al 2% ovvero una partecipazione al capitale od al patrimonio superiore al 5%. Questa imposta sostitutiva è applicata dai soggetti residenti presso i quali i titoli sono depositati, aderenti al sistema di deposito accentrato gestito dalla Monte Titoli S.p.A., nonché, mediante un rappresentante fiscale nominato in Italia (in particolare, una banca o una SIM residente in Italia, una stabile organizzazione in Italia di banche o di imprese di investimento non residenti, ovvero una società di gestione accentrata di strumenti finanziari autorizzata ai sensi dell'articolo 80 del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58), dai soggetti non residenti che aderiscono al Sistema Monte Titoli o a Sistemi esteri di deposito accentrato aderenti al Sistema Monte Titoli.

A seguito dell'entrata in vigore del D.Lgs. 24 giugno 1998, n. 213 sulla dematerializzazione dei titoli, questa modalità di tassazione costituisce il regime ordinariamente applicabile alle azioni negoziate in mercati regolamentati italiani, quali le azioni della Società oggetto della presente offerta;

- (b) i dividendi corrisposti a persone fisiche fiscalmente residenti in Italia su azioni, relative all'impresa, o, se non relative all'impresa, costituenti partecipazioni qualificate (come su definite) non sono soggetti ad alcuna ritenuta alla fonte a condizione che, all'atto della percezione, dichiarino che gli utili riscossi sono relativi a partecipazioni attinenti all'attività d'impresa o a partecipazioni qualificate. I dividendi percepiti concorrono alla formazione del reddito imponibile complessivo limitatamente al 40% del loro ammontare.

(ii) *Società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'art. 5 del D.P.R. n. 917 del 22 dicembre 1986, società ed enti di cui all'art. 73, primo comma, lettere a) e b), del D.P.R. n. 917/1986, fiscalmente residenti in Italia:*

- (a) i dividendi percepiti da società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate (escluse le società semplici) di cui all'articolo 5

del D.P.R. n. 917/1986, da società ed enti di cui all'art. 73, comma 1, lett. a) e b), del D.P.R. n. 917/1986, ovverosia da società per azioni e in accomandita per azioni, società a responsabilità limitata, enti pubblici e privati che hanno per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali, fiscalmente residenti in Italia, non sono soggetti ad alcuna ritenuta alla fonte;

(b) i dividendi percepiti da soggetti:

– IRPEF (es. società in nome collettivo, società in accomandita semplice) concorrono alla formazione del reddito imponibile complessivo del percipiente limitatamente al 40% del loro ammontare;

– IRES (es. società per azioni, società a responsabilità limitata, società in accomandita per azioni) concorrono a formare il reddito imponibile complessivo del percipiente limitatamente al 5% del loro ammontare.

(iii) *Enti di cui all'art. 73, comma 1, lett. c), del D.P.R. n. 917/1986, fiscalmente residenti in Italia:*

i dividendi percepiti dagli enti di cui all'art. 73, comma 1, lett. c), del D.P.R. n. 917/1986, ovverosia dagli enti pubblici e privati fiscalmente residenti in Italia, diversi dalle società, non aventi ad oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali, concorrono a formare il reddito complessivo limitatamente al 5% del loro ammontare. Sull'ammontare imponibile degli utili, in qualunque forma corrisposti nel primo periodo d'imposta che inizia a decorrere dal 1° gennaio 2004, deve essere operata una imposta sostitutiva del 12,5% a titolo di acconto.

(iv) *Soggetti esenti:*

i dividendi percepiti da soggetti residenti esenti dall'imposta sul reddito delle società (IRES) sono soggetti ad una ritenuta alla fonte del 27% a titolo di imposta.

(v) *Fondi pensione italiani ed O.I.C.V.M.:*

i dividendi percepiti da fondi pensione italiani di cui al D.Lgs. n. 124 del 21 aprile 1993 ed i dividendi percepiti da organismi italiani di investimento collettivo in valori mobiliari (di seguito anche "O.I.C.V.M."), soggetti alla disciplina di cui all'art. 8, commi da 1 a 4, del D.Lgs. n. 461 del 21 novembre 1997 non sono soggetti ad alcuna ritenuta alla fonte e concorrono alla formazione del risultato complessivo annuo di gestione maturato, soggetto ad imposta sostitutiva con aliquota dell'11%, per i fondi pensione, e con aliquota del 12,50% per gli O.I.C.V.M. (al ricorrere di determinate condizioni, ridotta al 5% ai sensi di quanto previsto dall'art. 12 del D.L. n. 269 del 30 settembre 2003, convertito in Legge 24 novembre 2003, n. 326).

(vi) *Fondi comuni di investimento immobiliare:*

ai sensi del D.L. n. 351 del 25 settembre 2001, convertito con modificazioni in Legge n. 410 del 23 novembre 2001, ed a seguito delle modifiche apportate dall'art. 41-bis del D.L. n. 269 del 30 settembre 2003 (convertito con modificazioni in Legge n. 326 del 24 novembre 2003), i dividendi percepiti dai fondi comuni di investimento immobiliare istituiti ai sensi dell'art. 37 del Testo Unico ovvero dell'art. 14-bis della Legge n. 86 del 25 gennaio 1994, nonché dai fondi di investimento immobiliare istituiti anteriormente al 26 settembre 2001, non sono soggetti ad alcun prelievo alla fonte.

A seguito delle modifiche introdotte dall'art. 41-bis del D.L. n. 269/2003, a far data dall'1 gennaio 2004, tali fondi, oltre a non essere soggetti alle imposte sui redditi e all'imposta regionale sulle attività produttive, non sono soggetti ad alcuna imposta sostitutiva sul valore netto contabile del fondo. I proventi derivanti dalla partecipazione ai suindicati fondi sono assoggettati in capo ai percipienti ad una ritenuta del 12,5%, applicata a titolo di acconto o d'imposta (a seconda della natura giuridica dei percipienti), con esclusione dei proventi percepiti dai soggetti fiscalmente residenti in Stati esteri che garantiscono un adeguato scambio di informazioni con l'Amministrazione finanziaria italiana.

(vii) *Soggetti fiscalmente non residenti in Italia privi di stabile organizzazione nel territorio dello Stato:*

I dividendi, derivanti da azioni o titoli simili immessi nel sistema di deposito accentrato gestito dalla Monte Titoli S.p.A. (quali le azioni della Società oggetto della presente offerta), percepiti da soggetti fiscalmente non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione nel territorio dello Stato, sono soggetti ad una imposta sostitutiva del 27%, ridotta al 12,50% per gli utili pagati su azioni di risparmio, ai sensi dell'art. 27-ter D.P.R. n. 600 del 19 settembre 1973. Gli azionisti fiscalmente non residenti in Italia, diversi dagli azionisti di risparmio, hanno diritto, a fronte di istanza di rimborso da presentare secondo le condizioni e nei termini di legge, al rimborso fino a concorrenza dei 4/9 della imposta sostitutiva subita in Italia, dell'imposta che dimostrino di aver pagato all'estero in via definitiva sugli stessi utili, previa esibizione alle competenti autorità fiscali italiane della relativa certificazione dell'ufficio fiscale dello Stato estero.

Tale imposta sostitutiva è applicata dai soggetti residenti presso i quali i titoli sono depositati, aderenti al sistema di deposito accentrato gestito dalla Monte Titoli S.p.A., nonché, mediante un rappresentante fiscale nominato in Italia (in particolare, una banca o una SIM residente in Italia, una stabile organizzazione in Italia di banche o di imprese di investimento non residenti, ovvero una società di gestione accentrata di strumenti finanziari autorizzata ai sensi dell'articolo 80 del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58), dai soggetti non residenti che aderiscono al Sistema Monte Titoli o a Sistemi esteri di deposito accentrato aderenti al Sistema Monte Titoli.

I dividendi corrisposti a soggetti residenti in Stati con i quali siano in vigore convenzioni per evitare la doppia imposizione sono soggetti ad una imposta sostitutiva delle imposte sui redditi nella misura prevista dalla convenzione di volta in volta applicabile. A tal fine i soggetti presso cui le azioni sono depositate, aderenti al sistema di deposito accentrato gestito dalla Monte Titoli S.p.A., debbono acquisire:

- una dichiarazione del soggetto non residente effettivo beneficiario degli utili, dalla quale risultino i dati identificativi del soggetto medesimo, la sussistenza di tutte le condizioni alle quali è subordinata l'applicazione del regime convenzionale e gli eventuali elementi necessari a determinare la misura dell'aliquota applicabile ai sensi della convenzione;
- un'attestazione dell'autorità fiscale competente dello Stato ove l'effettivo beneficiario degli utili ha la residenza, dalla quale risulti la residenza nello Stato medesimo ai sensi della convenzione.

(viii) *Soggetti fiscalmente non residenti in Italia dotati di stabile organizzazione nel territorio dello Stato:*

i dividendi percepiti da soggetti non residenti in Italia che detengono la partecipazione attraverso una stabile organizzazione in Italia, non sono soggetti ad alcuna ritenuta in Italia e tali dividendi concorrono a formare il reddito complessivo della stabile organizzazione nella misura del 5% del loro ammontare.

Qualora i dividendi derivino da una partecipazione non connessa ad una stabile organizzazione in Italia del soggetto percettore non residente, si faccia riferimento a quanto esposto al precedente paragrafo.

(ix) *Distribuzione di riserve di cui all'art. 47, comma 5, del D.P.R. n. 917/1986:*

le informazioni fornite in questo paragrafo sintetizzano il regime fiscale applicabile alla distribuzione da parte della Società – in occasione diversa dal caso di riduzione del capitale esuberante, di recesso, di esclusione, di riscatto o di liquidazione – delle riserve di capitale di cui all'art. 47, comma 5, del D.P.R. n. 917/1986, ovverosia, tra l'altro, delle riserve od altri fondi costituiti con sovrapprezzi di emissione, con interessi di conguaglio versati dai sottoscrittori, con versamenti fatti dai soci a fondo perduto o in conto capitale e con saldi di rivalutazione monetaria esenti da imposta (di seguito anche "riserve di capitale").

(a) *Persone fisiche fiscalmente residenti in Italia:*

indipendentemente dalla delibera assembleare, le somme percepite da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia a titolo di distribuzione delle riserve di capitali costituiscono utili nei limiti e nella misura in cui sussistano utili di esercizio e riserve di utili (fatta salva le quote di essi accantonata in sospensione di imposta). Le somme qualificate come utili sono soggette, a seconda che si tratti o meno di partecipazioni non qualificate e/o non relative all'impresa, al medesimo regime sopra riportato. Le somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitali, al netto, sulla base di quanto testé indicato, dell'importo eventualmente qualificabile come utile, riducono di pari ammontare il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione. Ne consegue che, in sede di successiva cessione, la plusvalenza imponibile è calcolata per differenza fra il prezzo di vendita ed il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione ridotto di un ammontare pari alle somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitali (al netto dell'importo eventualmente qualificabile come utile). Secondo l'interpretazione fatta propria dall'Amministrazione finanziaria le somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitali, per la parte eccedente il costo fiscale della partecipazione costituiscono utili. In relazione alle partecipazioni per cui la persona fisica abbia optato per il regime cosiddetto del "risparmio gestito" di cui all'art. 7 del D.Lgs. n. 461/1997, in assenza di qualsiasi chiarimento da parte dell'Amministrazione Finanziaria, seguendo un'interpretazione sistematica delle norme, le somme distribuite a titolo di ripartizione delle riserve di capitale dovrebbero concorrere a formare il risultato annuo della gestione maturato relativo al periodo d'imposta in cui è avvenuta la distribuzione. Anche il valore delle partecipazioni alla fine dello stesso periodo d'imposta (o al venire meno del regime del "risparmio gestito" se anteriore) deve essere incluso nel calcolo del risultato annuo della gestione maturato nel periodo d'imposta, da assoggettare ad imposta sostitutiva del 12,50%.

- (b) *Società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'articolo 5 del D.P.R. n. 917/1986, società di persone, società ed enti di cui all'art. 73, comma 1, lett. a) e b) del D.P.R. n. 917/1986, fiscalmente residenti in Italia:*

in capo alle società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate (escluse le società semplici) di cui all'articolo 5 del D.P.R. n. 917/1986, alle società ed enti di cui all'art. 73, comma 1, lett. a) e b), del D.P.R. n. 917/1986, fiscalmente residenti in Italia, le somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitali costituiscono utili nei limiti e nella misura in cui sussistano utili di esercizio e riserve di utili (fatta salva le quote di essi accantonata in sospensione di imposta). Le somme qualificate come utili dovrebbero essere soggette al medesimo regime sopraripartato. Le somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitali, al netto dell'importo eventualmente qualificabile come utile, riducono il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione di un pari ammontare. Le somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitali, per la parte eccedente il costo fiscale della partecipazione, costituiscono plusvalenze e, come tali, assoggettate al regime evidenziato al successivo paragrafo II.

- (c) *Fondi pensione italiani e O.I.C.V.M. (fondi di investimento, SICAV):*

in base ad una interpretazione sistematica delle norme, le somme percepite da O.I.C.V.M. (fondi di investimento, SICAV) e fondi pensione italiani a titolo di distribuzione delle riserve di capitale, dovrebbero concorrere a formare il risultato netto di gestione maturato relativo al periodo d'imposta in cui è avvenuta la distribuzione, soggetto ad un'imposta sostitutiva del 12,50% (11% nel caso di fondi pensione). Anche il valore delle partecipazioni alla fine dello stesso periodo d'imposta deve essere incluso nel calcolo del risultato annuo di gestione.

- (d) *Soggetti fiscalmente non residenti in Italia privi di stabile organizzazione nel territorio dello Stato:*

in capo ai soggetti fiscalmente non residenti in Italia (siano essi persone fisiche o società di capitali), privi di stabile organizzazione in Italia, la natura fiscale delle somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitale è la medesima di quella evidenziata per le persone fisiche fiscalmente residenti in Italia. In base ad una prima interpretazione delle nuove norme, le somme qualificate come utili sono soggette al medesimo regime sopra evidenziato. Al pari di quanto evidenziato per le persone fisiche e per le società di capitali fiscalmente residenti in Italia, le somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitali, al netto dell'importo eventualmente qualificabile come utile, riducono il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione di un pari ammontare.

- (e) *Soggetti fiscalmente non residenti in Italia dotati di stabile organizzazione nel territorio dello Stato:*

relativamente ai soggetti non residenti che detengono la partecipazione attraverso una stabile organizzazione in Italia, tali somme concorrono alla formazione del reddito della stabile organizzazione secondo il regime impositivo previsto per le società ed enti di cui all'art. 73 comma 1, lett. a) e b) del D.P.R. n. 917/1986, fiscalmente residenti in Italia.

Qualora la distribuzione di riserve di capitale derivi da una partecipazione non connessa ad una stabile organizzazione in Italia del soggetto percettore non residente, si faccia riferimento a quanto esposto al precedente paragrafo sub (d).

II. Plusvalenze derivanti dalla cessione di azioni

(i) *Persone fisiche fiscalmente residenti in Italia.*

Le plusvalenze, diverse da quelle conseguite nell'esercizio di imprese commerciali, realizzate da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia mediante cessione a titolo oneroso di partecipazioni sociali, nonché di titoli o diritti attraverso cui possono essere acquisite le predette partecipazioni, sono soggette ad un diverso regime fiscale a seconda che si tratti di una cessione di partecipazioni qualificate o non qualificate.

Si considerano qualificate le partecipazioni sociali in società quotate in mercati regolamentati costituite dal possesso di partecipazioni (diverse dalle azioni di risparmio), diritti o titoli, attraverso cui possono essere acquisite le predette partecipazioni, che rappresentino complessivamente una percentuale di diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria superiore al 2% ovvero una partecipazione al capitale o al patrimonio superiore al 5%.

Costituisce cessione di partecipazioni sociali qualificate in società quotate in mercati regolamentati la cessione di azioni, diverse dalle azioni di risparmio, diritti o titoli attraverso cui possono essere acquisite azioni, che eccedano i suddetti limiti nell'arco di un periodo di dodici mesi. Il termine di dodici mesi decorre dal momento in cui si acquista una partecipazione superiore ai limiti predetti. Per i diritti o titoli attraverso cui possono essere acquisite partecipazioni si tiene conto delle percentuali di diritti di voto o di partecipazione al capitale potenzialmente ricollegabili alle partecipazioni.

Partecipazioni non qualificate

Le plusvalenze, diverse da quelle conseguite nell'esercizio di imprese commerciali, realizzate da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia mediante cessione a titolo oneroso di partecipazioni sociali, nonché di titoli o diritti attraverso cui possono essere acquisite le predette partecipazioni, sono soggette ad un'imposta sostitutiva del 12,5%. Il contribuente può optare per tre diverse modalità di tassazione:

- (1) *Tassazione in base alla dichiarazione dei redditi.* Nella dichiarazione vanno indicate le plusvalenze e minusvalenze realizzate nell'anno. L'imposta sostitutiva è determinata in tale sede sulle plusvalenze al netto delle relative minusvalenze ed è versata entro i termini previsti per il versamento delle imposte sui redditi dovute a saldo in base alla dichiarazione. Le minusvalenze eccedenti, purché esposte in dichiarazione dei redditi, possono essere portate in deduzione, fino a concorrenza, delle relative plusvalenze dei periodi di imposta successivi, ma non oltre il quarto. Il criterio della dichiarazione è obbligatorio nell'ipotesi in cui il soggetto non scelga uno dei due regimi di cui ai successivi punti (2) e (3).
- (2) *Regime del risparmio amministrato (opzionale).* Nel caso in cui il soggetto opti per tale regime, l'imposta sostitutiva è determinata e versata all'atto della singola cessione dall'intermediario presso il quale le

azioni sono depositate in custodia o in amministrazione, su ciascuna plusvalenza realizzata. Le eventuali minusvalenze possono essere compensate nell'ambito del medesimo rapporto computando l'importo delle minusvalenze in diminuzione, fino a concorrenza, delle plusvalenze realizzate nelle successive operazioni poste in essere nello stesso periodo d'imposta o nei periodi di imposta successivi, ma non oltre il quarto. Qualora il rapporto di custodia o amministrazione venga meno, le eventuali minusvalenze possono essere portate in deduzione, non oltre il quarto periodo d'imposta successivo a quello di realizzo, dalle plusvalenze realizzate nell'ambito di un altro rapporto di risparmio amministrato intestato agli stessi soggetti intestatari del rapporto o deposito di provenienza, o possono essere dedotte in sede di dichiarazione dei redditi.

- (3) *Regime del risparmio gestito (opzionale)*. Presupposto per la scelta di tale regime è il conferimento di un incarico di gestione patrimoniale ad un intermediario autorizzato. In tale regime, un'imposta sostitutiva del 12,5% è applicata dall'intermediario al termine di ciascun periodo d'imposta sull'incremento del valore del patrimonio gestito maturato nel periodo d'imposta, anche se non percepito, al netto dei redditi assoggettati a ritenuta, dei redditi esenti o comunque non soggetti ad imposte, dei redditi che concorrono a formare il reddito complessivo del contribuente, dei proventi derivanti da quote di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari italiani soggetti ad imposta sostitutiva di cui all'art. 8 del D.Lgs. n. 461/1997. Nel regime del risparmio gestito, le plusvalenze realizzate mediante cessione di partecipazioni non qualificate concorrono a formare l'incremento del patrimonio gestito maturato nel periodo d'imposta, soggetto ad imposta sostitutiva del 12,5%. Il risultato negativo della gestione conseguito in un periodo d'imposta può essere computato in diminuzione del risultato della gestione dei quattro periodi d'imposta successivi per l'intero importo che trova capienza in ciascuno di essi.

Per la tassazione delle plusvalenze derivanti da cessioni di partecipazioni non qualificate, conseguite nell'esercizio di imprese commerciali, si faccia riferimento a quanto di seguito esposto relativamente al regime di tassazione delle plusvalenze qualificate realizzate da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia.

Partecipazioni qualificate

Le plusvalenze, derivanti da cessioni di partecipazioni qualificate conseguite, sia nell'esercizio di imprese commerciali, sia al di fuori dell'esercizio di imprese commerciali, da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia sono, per il 40% del loro ammontare, sommate algebricamente alla corrispondente quota delle relative minusvalenze. Se le plusvalenze sono superiori alle minusvalenze, l'eccedenza concorre alla formazione del reddito imponibile complessivo del contribuente. Se le minusvalenze sono superiori alle plusvalenze, l'eccedenza è riportata in deduzione, fino a concorrenza del 40% dell'ammontare delle plusvalenze dei periodi di imposta successivi, ma non oltre il quarto, a condizione che l'eccedenza stessa sia indicata nella dichiarazione dei redditi relativa al periodo d'imposta nel quale le minusvalenze sono realizzate. Nella stessa percentuale, ed entro il medesimo limite temporale dalla data del realizzo, sono riportabili in deduzione le minusvalenze relative a partecipazioni

qualificate non ancora utilizzate al 31 dicembre 2003. Per tali plusvalenze, la tassazione avviene unicamente in sede di dichiarazione annuale dei redditi, in quanto le plusvalenze da cessione di partecipazioni qualificate non possono essere soggette né al regime del risparmio amministrato né al regime del risparmio gestito previsti esclusivamente per le partecipazioni non qualificate.

- (ii) *Società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'articolo 5 del D.P.R. n. 917/1986*

Le plusvalenze realizzate da società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'articolo 5 del D.P.R. n. 917/1986, escluse le società semplici, mediante cessione a titolo oneroso di azioni concorrono, per l'intero ammontare, a formare il reddito d'impresa imponibile, soggetto a tassazione in Italia secondo il regime ordinario. Tuttavia, laddove siano soddisfatte le condizioni evidenziate al successivo paragrafo, le plusvalenze concorrono alla formazione del reddito d'impresa imponibile nel limite del 40% del loro ammontare.

- (iii) *Società ed enti di cui all'art. 73, comma 1, lett. a) e b), del D.P.R. n. 917/1986*

Le plusvalenze realizzate dalle società ed enti di cui all'art. 73, primo comma, lettere a) e b), del D.P.R. n. 917/1986, fiscalmente residenti in Italia, ovvero sia da società per azioni e in accomandita per azioni, società a responsabilità limitata, enti pubblici e privati che hanno per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali, mediante cessione a titolo oneroso di azioni concorrono, per l'intero ammontare, a formare il reddito d'impresa imponibile e come tali soggette a tassazione in Italia secondo il regime ordinario. Tuttavia, laddove siano soddisfatte le seguenti condizioni, le plusvalenze sono esenti da tassazione per l'intero ammontare:

- (a) la partecipazione è detenuta ininterrottamente dal primo giorno del dodicesimo mese precedente quello dell'avvenuta cessione, considerando cedute per prime le azioni acquisite in data più recente;
- (b) la partecipazione è classificata nella categoria delle immobilizzazioni finanziarie nel primo bilancio chiuso durante il periodo di possesso;
- (c) la società partecipata è fiscalmente residente in Italia o in uno Stato o territorio diverso da quelli a regime fiscale privilegiato individuati dal decreto ministeriale emanato ai sensi dell'art. 167, comma 4, del D.P.R. n. 917/1986 o alternativamente, è stata compiutamente dimostrata, mediante interpello all'Amministrazione Finanziaria, la mancata localizzazione di redditi in tali Stati o territori;
- (d) la società partecipata esercita un'impresa commerciale secondo la definizione di cui all'art. 55, D.P.R. n. 917/1986. Tale requisito non rileva per le società i cui titoli sono negoziati in mercati regolamentati.

I requisiti di cui ai punti c) e d) devono sussistere ininterrottamente, al momento del realizzo delle plusvalenze, almeno dall'inizio del terzo periodo di imposta anteriore al realizzo stesso.

Per alcuni tipi di società ed a certe condizioni, le plusvalenze realizzate dai suddetti soggetti mediante cessione di azioni concorrono a formare anche il relativo valore netto della produzione, soggetto ad imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

- (iv) *Soggetti fiscalmente non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione nel territorio dello Stato*

Partecipazioni non qualificate

Le plusvalenze realizzate da soggetti fiscalmente non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione in Italia, derivanti dalla cessione a titolo oneroso di partecipazioni sociali non qualificate in società italiane negoziate in mercati regolamentati (come la Società), non sono soggette a tassazione in Italia, anche se ivi detenute.

In capo agli azionisti fiscalmente non residenti in Italia che hanno optato per il regime del risparmio amministrato ovvero per il regime del risparmio gestito di cui agli artt. 6 e 7 del D. Lgs. n. 461 del 21 novembre 1997 il beneficio dell'esenzione è subordinato alla presentazione di un'autocertificazione attestante la non residenza fiscale in Italia.

Partecipazioni qualificate

Le plusvalenze realizzate da soggetti fiscalmente non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione in Italia, derivanti dalla cessione a titolo oneroso di partecipazioni qualificate sono, per il 40% del loro ammontare, sommate algebricamente alla corrispondente quota delle relative minusvalenze. Se le plusvalenze sono superiori alle minusvalenze, l'eccedenza concorre alla formazione del reddito imponibile complessivo del contribuente. Se le minusvalenze sono superiori alle plusvalenze, l'eccedenza è riportata in deduzione, fino a concorrenza del 40% dell'ammontare delle plusvalenze dei periodi di imposta successivi, ma non oltre il quarto, a condizione che sia indicata nella dichiarazione dei redditi relativa al periodo d'imposta nel quale le minusvalenze sono realizzate. Nella stessa percentuale, ed entro il medesimo limite temporale dalla data del realizzo, sono riportabili in deduzione le minusvalenze relative a partecipazioni qualificate non ancora utilizzate al 31 dicembre 2003. Tali plusvalenze sono assoggettate a tassazione unicamente in sede di dichiarazione annuale dei redditi, poiché le stesse non possono essere soggette né al regime del risparmio amministrato né al regime del risparmio gestito. Resta comunque ferma, ove applicabile, l'applicazione del regime di non tassazione in Italia eventualmente previsto dalle convenzioni internazionali contro le doppie imposizioni.

- (v) *Soggetti fiscalmente non residenti in Italia, dotati di stabile organizzazione nel territorio dello Stato:*

relativamente ai soggetti non residenti che detengono la partecipazione attraverso una stabile organizzazione in Italia, tali somme concorrono alla formazione del reddito della stabile organizzazione secondo il regime impositivo previsto delle plusvalenze realizzate da società ed enti di cui all'art. 73 comma 1, lett. a) e b) del D.P.R. n. 917/1986, fiscalmente residenti in Italia.

Qualora la partecipazione non sia connessa ad una stabile organizzazione in Italia del soggetto non residente, si faccia riferimento a quanto esposto al precedente paragrafo .

- (vi) *Fondi pensione italiani e O.I.C.V.M.*

Le plusvalenze realizzate da fondi pensione italiani di cui al D.Lgs. n. 124 del 21 aprile 1993, soggetti al regime di cui agli artt. 14, 14-ter e 14-quater, comma 1, del D.Lgs. n. 124/1993, e dagli O.I.C.V.M. soggetti alla disciplina di cui all'art. 8, commi da 1 a 4, del D.Lgs. n. 461/1997 (fondi di investimento e SICAV), mediante cessione a titolo oneroso di azioni sono incluse nel calcolo del

risultato annuo di gestione maturato soggetto ad imposta sostitutiva con aliquota dell'11%, per i fondi pensione, e con aliquota del 12,50% per gli O.I.C.V.M. (al ricorrere di determinate condizioni, ridotta al 5% ai sensi di quanto previsto dall'art. 12 del D.L. n. 269/2003). Con riferimento a fondi comuni di investimento in valori mobiliari ovvero SICAV residenti con meno di 100 partecipanti – ad eccezione del caso in cui le quote od azioni dei predetti organismi detenute da investitori qualificati, diversi dalle persone fisiche, siano superiori al 50% – l'imposta sostitutiva del 12,5% si applica sulla parte di risultato della gestione riferibile a partecipazioni "non qualificate". Sulla parte di risultato della gestione maturato in ciascun anno riferibile a partecipazioni "qualificate" detenute dai predetti soggetti, l'imposta sostitutiva è invece dovuta con aliquota del 27%. A questi fini si considerano "qualificate" le partecipazioni al capitale o al patrimonio con diritto di voto di società negoziate in mercati regolamentati superiori al 10% (nel computo di questa percentuale si tiene conto dei diritti, rappresentati o meno da titoli, che consentono di acquistare partecipazioni al capitale o al patrimonio con diritto di voto).

(vii) *Fondi comuni di investimento immobiliare*

Ai sensi del D.L. n. 351/2001, ed a seguito delle modifiche apportate dall'art. 41-bis del D.L. n. 269/2003, a far data dal 1 gennaio 2004, i proventi, ivi incluse le plusvalenze derivanti dalla cessione di azioni, conseguiti dai fondi comuni di investimento immobiliare istituiti ai sensi dell'art. 37 del Testo Unico e dell'art. 14-bis della Legge n. 86 del 25 gennaio 1994, non sono soggetti ad imposte sui redditi. In particolare, a seguito delle modifiche introdotte dall'art. 41-bis del D.L. n. 269/2003, a far data dal 1 gennaio 2004, tali fondi, oltre a non essere soggetti alle imposte sui redditi e all'imposta regionale sulle attività produttive, non sono soggetti ad alcuna imposta sostitutiva sul valore netto contabile del fondo. I proventi derivanti dalla partecipazione ai suindicati fondi sono assoggettati in capo ai percipienti ad una ritenuta del 12,5%, applicata a titolo di acconto o d'imposta (a seconda della natura giuridica dei percipienti), con esclusione dei proventi percepiti dai soggetti fiscalmente residenti in Stati che garantiscono un adeguato scambio di informazioni con l'Amministrazione finanziaria italiana.

III. Tassa sui contratti di borsa

Il D.Lgs. n. 435 del 21 novembre 1997 ha modificato il regime della tassa di cui al R.D. n. 3278 del 30 dicembre 1923 cosiddetta "tassa sui contratti di borsa".

A decorrere dall'1 gennaio 1998 è stata introdotta l'esenzione dalla tassa sui contratti di borsa, tra l'altro, per i contratti relativi alle azioni di società quotate conclusi nei mercati regolamentati. L'esenzione si applica anche ai rapporti tra:

- (i) banche, soggetti abilitati all'esercizio professionale nei confronti del pubblico dei servizi di investimento di cui al D.Lgs. 23 luglio 1996, n. 415 (a seguito dell'abrogazione del citato decreto, il riferimento ad oggi è al Testo Unico), agenti di cambio, e
- (ii) i soggetti per conto dei quali i contratti sono conclusi.

L'esenzione si applica, inoltre, ai contratti relativi alle operazioni di offerta pubblica di vendita finalizzate all'ammissione a quotazione in mercati regolamentati o aventi ad oggetto strumenti finanziari già ammessi a quotazione in mercati regolamentati.

Sono altresì, esenti dalla tassa sui contratti di borsa i contratti aventi ad oggetto partecipazioni in società quotate, conclusi al di fuori dei mercati regolamentati, a condizione che essi siano stipulati tra:

- banche o soggetti abilitati all'esercizio professionale nei confronti del pubblico dei servizi di investimento di cui al Testo Unico, o agenti di cambio;
- intermediari di cui alla precedente lettera a), da un lato, e soggetti non residenti, dall'altro;
- intermediari, anche non residenti, di cui alla precedente lettera a), da un lato, e organismi di investimento collettivo del risparmio, dall'altro.

Ove applicabile, la tassa sui contratti di borsa si applica nelle misure di seguito indicate:

- (a) € 0,072 per ogni € 51,65 (o frazione di € 51,65) del prezzo delle azioni, nel caso di contratti conclusi direttamente tra i contraenti o con l'intervento di soggetti diversi da quelli di cui al punto c);
- (b) € 0,0258 per ogni € 51,65 (o frazione di € 51,65) del prezzo delle azioni, nel caso di contratti conclusi tra privati e soggetti indicati al punto c) o tra privati con l'intervento dei soggetti citati;
- (c) € 0,062 per ogni € 51,65 (o frazione di € 51,65) del prezzo delle azioni, nel caso di contratti conclusi tra banche o soggetti abilitati all'esercizio professionale nei confronti del pubblico dei servizi di investimento di cui al Testo Unico, o agenti di cambio.

IV. Imposta di successione e donazione

La Legge n. 383 del 18 ottobre 2001 entrata in vigore il 25 ottobre 2001 ha disposto, tra l'altro:

- (a) la soppressione dell'imposta sulle successioni e donazioni; e
- (b) che i trasferimenti di azioni per donazione o altra liberalità tra vivi, fatti a favore di soggetti diversi dal coniuge, dai parenti in linea retta e dagli altri parenti fino al quarto grado, sono soggetti alle imposte sui trasferimenti ordinariamente applicabili per le operazioni a titolo oneroso, se il valore della quota spettante a ciascun beneficiario è superiore all'importo di € 180.759,91. In quest'ipotesi si applicano, sulla parte di valore della quota che supera l'importo di € 180.759,91, le imposte previste per il corrispondente atto di trasferimento a titolo oneroso.

7.5 Regime di circolazione

Le Azioni sono liberamente trasferibili e sono soggette al regime di circolazione previsto per le azioni ordinarie, di risparmio convertibili e di risparmio non convertibili emesse da società di diritto italiano.

7.6 Eventuali limitazioni alla libera disponibilità degli strumenti finanziari da parte dei sottoscrittori imposte dalle condizioni di emissione

Non sussistono limiti alla libera disponibilità delle Azioni.

7.7 Effetti di diluizione

La Scissione non comporterà, fermo il possibile verificarsi, anteriormente alla Data di Efficacia, degli eventi che possono riflettersi sul capitale sociale analiticamente descritti nel Progetto di Scissione, alcun effetto di diluizione relativamente al patrimonio netto per azione della Società.

Alla data del presente Prospetto di Quotazione, la Società è interamente partecipata da Marzotto S.p.A.. A seguito dell'aumento di capitale derivante dall'Operazione la partecipazione detenuta da Marzotto diverrà sostanzialmente irrilevante in quanto rappresenterà lo 0,16% del capitale sociale della stessa.

7.8 Effetti di diluizione in caso di mancata sottoscrizione dei diritti di opzione

La Scissione non prevede l'esercizio di diritti di opzione. Non è pertanto possibile il verificarsi di effetti di diluizione connessi al mancato esercizio di diritti di opzione.

CAPITOLO VIII INFORMAZIONI RELATIVE A RECENTI OPERAZIONI AVENTI AD OGGETTO LE AZIONI OFFERTE

8.1 Emissione e/o collocamento di azioni nei dodici mesi precedenti la quotazione

Salvo quanto descritto nella Sezione Seconda, Capitolo VI, Paragrafo 6.10 e Paragrafo 6.12, nei dodici mesi precedenti la quotazione non sono state effettuate operazioni di emissione o collocamento aventi ad oggetto le Azioni.

8.2 Offerte pubbliche nell'ultimo esercizio e nell'esercizio in corso

Le Azioni non sono mai state oggetto, né la Società è mai stata offerente di alcuna offerta pubblica di acquisto e scambio nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2004 e in quello in corso.

8.3 Altre operazioni

Non sono previste operazioni di sottoscrizione o collocamento privato di Azioni della Società, né la Società prevede di emettere titoli della stessa o di altre categorie da collocarsi privatamente o pubblicamente.

SEZIONE TERZA
Informazioni riguardanti la quotazione

CAPITOLO IX INFORMAZIONI RIGUARDANTI L'OFFERENTE

Non essendovi alcuna contestuale offerta pubblica di vendita e/o sottoscrizione, tale Capitolo non è applicabile alla richiesta di ammissione delle azioni della Società alla quotazione.

CAPITOLO X INFORMAZIONI RIGUARDANTI I COLLOCATORI

Non essendovi alcuna contestuale offerta pubblica di vendita e/o sottoscrizione, tale Capitolo non è applicabile alla richiesta di ammissione delle azioni della Società alla quotazione.

CAPITOLO XI INFORMAZIONI RIGUARDANTI LA SOLLECITAZIONE

Non essendovi alcuna contestuale offerta pubblica di vendita e/o sottoscrizione, tale Capitolo non è applicabile alla richiesta di ammissione delle azioni della Società alla quotazione.

12.1 Mercati presso i quali è stata richiesta la quotazione

La Società ha presentato a Borsa Italiana domanda di ammissione alla quotazione delle proprie azioni sul Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito dalla Borsa Italiana.

12.2 Estremi del provvedimento di quotazione

Borsa Italiana, con provvedimento n. 4060 del 16 giugno 2005, ha disposto l'ammissione alla quotazione sul Mercato Telematico Azionario delle Azioni della Società subordinatamente alla pubblicazione del presente Prospetto di Quotazione e all'avvenuta iscrizione dell'atto di scissione presso il competente Registro delle Imprese, ai sensi dell'art. 2506-*quater* del codice civile.

12.3 Periodo di inizio delle negoziazioni

Successivamente al verificarsi delle condizioni di efficacia della delibera di ammissione alla quotazione, la Borsa Italiana, con proprio provvedimento, fisserà la data di inizio delle negoziazioni delle azioni dell'Emittente, e di tale provvedimento verrà data tempestiva comunicazione al mercato mediante Avviso di Borsa trasmesso anche ad almeno due agenzie di stampa.

L'iscrizione dell'atto di scissione presso il competente Registro delle Imprese e l'inizio delle negoziazioni delle azioni dell'Emittente sul Mercato Telematico Azionario avranno presumibilmente luogo all'inizio del mese di luglio 2005.

12.4 Impegni dello Sponsor

L'Emittente ha conferito l'incarico di Sponsor a Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A., ai sensi del Titolo 2.3 del Regolamento di Borsa.

Ai sensi dell'art. 2.3.4, comma 3, del Regolamento di Borsa, lo Sponsor ha assunto, per tutta la durata del proprio incarico e a partire dalla data di inizio delle negoziazioni delle Azioni, i seguenti impegni:

- (i) pubblicare o far pubblicare a proprio nome almeno due analisi finanziarie all'anno concernenti l'Emittente, di cui una completa e l'altra di aggiornamento, da redigersi tempestivamente e secondo i migliori standard in occasione della pubblicazione dei risultati di esercizio e dei dati semestrali. Tali analisi, da diffondersi immediatamente al pubblico, dovranno contenere, oltre alla presentazione e al commento dei più recenti dati disponibili, una previsione circa l'andamento dell'Emittente e un confronto rispetto alle stime precedenti;
- (ii) pubblicare o far pubblicare a proprio nome brevi analisi in occasione dei principali eventi societari relativi all'Emittente; e
- (iii) organizzare almeno due volte all'anno un incontro tra il management della Società e gli investitori professionali, presenziando agli incontri medesimi.

Capitolo XIII APPENDICI E DOCUMENTAZIONE A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO

Appendici

- 13.1 Verbale di assemblea della Società del 19 aprile 2005. Il verbale riporta in allegato sub "A", il Progetto di Scissione; sub "B" Situazione patrimoniale di Italfashion S.p.A. all'11 marzo 2005; sub "C" Statuto Sociale di Valentino Fashion Group S.p.A. alla Data di Efficacia; sub "D" Statuto Sociale di Valentino Fashion Group S.p.A. con efficacia dalla data di iscrizione del verbale presso il registro delle imprese; sub "E" Regolamento Assembleare; sub "F" Proposta per il conerimento dell'incarico di revisione a KPMG S.p.A.
- 13.2 Statuto Sociale in vigore alla Data di Efficacia.
- 13.3 Schemi di stato patrimoniale, conto economico e rendiconto finanziario consolidati pro forma relativi all'esercizio 2004.
- 13.4 Schemi di stato patrimoniale, conto economico e rendiconto finanziario consolidati pro forma relativi all'esercizio 2003.
- 13.5 Schemi di stato patrimoniale, conto economico e rendiconto finanziario consolidati pro forma relativi al periodo 1 gennaio 2005 - 31 marzo 2005.
- 13.6 Schemi di stato patrimoniale, conto economico e rendiconto finanziario consolidati pro forma relativi al periodo 1 gennaio 2004 - 31 marzo 2004.
- 13.7 Relazione della Società di Revisione relative ai dati pro-forma al 31 dicembre 2004.
- 13.8 Relazione della Società di Revisione relative ai dati pro-forma al 31 dicembre 2003.
- 13.9 Relazione della Società di Revisione relative ai dati pro-forma al 31 marzo 2005.
- 13.10 Relazione della Società di Revisione relative ai dati pro-forma al 31 marzo 2004.

Documentazione a disposizione del pubblico presso la sede sociale di Valentino Fashion Group e presso Borsa Italiana S.p.A.

- Progetto di Scissione con i relativi allegati.
- Documento Informativo di relativo all'operazione di scissione parziale proporzionale di Marzotto.
- Statuto sociale.
- Schemi di stato patrimoniale, conto economico e rendiconto finanziario consolidati pro forma relativi all'esercizio 2004 comprensivi della relazione della società di revisione e delle relative note esplicative.
- Schemi di stato patrimoniale, conto economico e rendiconto finanziario consolidati pro forma relativi all'esercizio 2003 comprensivi della relazione della società di revisione e delle relative note esplicative.
- Schemi di stato patrimoniale, conto economico e rendiconto finanziario consolidati pro forma relativi al periodo 1 gennaio 2004 - 31 marzo 2004 comprensivi della relazione della società di revisione e delle relative note esplicative.
- Schemi di stato patrimoniale, conto economico e rendiconto finanziario consolidati pro forma relativi al periodo 1 gennaio 2005 - 31 marzo 2005 comprensivi della relazione della società di revisione e delle relative note esplicative.
- Bilanci di esercizio e consolidati di Marzotto degli ultimi tre esercizi.
- Relazioni trimestrali di Marzotto al 31 marzo 2004 ed al 31 marzo 2005.

13.1 Verbale di assemblea della Società del 19 aprile 2005.

(

(

(

(

(

(

(

(

(

(

(

(

N. 450 di rep.

N. 283 di racc.

VERBALE DI ASSEMBLEA
REPUBBLICA ITALIANA

L'anno 2005 (duemilacinque)
il giorno 19 (diciannove)
del mese di aprile
alle ore 15,45 (quindici e quarantacinque)
in Milano, nella casa in via Turati n. 16/18.

Avanti a me Carlo Marchetti notaio in Rho iscritto presso il Collegio Notarile di Milano, senza assistenza dei testimoni avendovi il comparente rinunciato con il mio assenso, è comparso il signor:

- **VIANELLO Luca**, nato a Venezia il 9 maggio 1963, dirigente domiciliato per la carica in Milano, via Turati n. 16/18, della cui identità personale io notaio sono certo, il quale, dichiarando di agire quale Amministratore Unico e nell'interesse della società per azioni con unico socio:

"ITALFASHION S.p.A."

con sede in Milano, via Turati n. 16/18, capitale sociale euro 120.000 i.v., codice fiscale e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Milano: 04740370962, iscritta al R.E.A. di Milano al n. 1768245, appartenente al Gruppo Marzotto S.p.A.,

mi chiede di far constare, sia per la parte straordinaria che per la parte ordinaria (con il consenso degli intervenuti), dell'assemblea della società stessa qui riunitasi in prima convocazione giusta avviso inviato via fax ai sensi dell'art. 5 dello statuto sociale, in data 4 aprile 2005, per discutere e deliberare sul seguente

ordine del giorno

Parte straordinaria

- 1) Proposta di approvazione del progetto di scissione parziale proporzionale di Marzotto S.p.A. (Società scissa) mediante trasferimento del complesso aziendale del settore abbigliamento in favore di Italfashion S.p.A. Deliberazioni inerenti e conseguenti.
- 2) Modifica della denominazione sociale da Italfashion S.p.A. a Valentino Fashion Group S.p.A.
- 3) Adozione di un nuovo testo di statuto sociale.

Parte ordinaria

- 1) Dimissioni dell'Amministratore Unico. Nomina del Consiglio di Amministrazione previa determinazione del numero dei componenti e determinazione del relativo emolumento;
- 2) Richiesta di ammissione alla quotazione sul Mercato Telematico organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. delle azioni ordinarie e delle emittende azioni di risparmio convertibili e non. Deliberazioni inerenti e conseguenti;
- 3) Conferimento a società di revisione, in conformità dell'art. 159 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e della Comunicazione Consob n. 97001574 del 20 febbraio 1997, dell'in-

carico di revisione, ai sensi degli artt. 155 e ss. del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, dei bilanci d'esercizio, dei bilanci consolidati e delle relazioni semestrali, nonché per la verifica della regolare tenuta della contabilità, per gli esercizi 2005, 2006 e 2007 e determinazione del corrispettivo;

4) Proposta di adozione di un regolamento assembleare;

5) Modifica degli emolumenti del Collegio Sindacale.

Aderisco alla fattami richiesta e do atto che l'assemblea si svolge come segue.

Assume la presidenza il componente nella sua predetta veste e per unanime consenso, il quale constata e dà atto che:

- sono regolarmente rappresentate tutte le n. 120.000 azioni da euro 1 cadauna - rappresentanti l'intero capitale sociale - tutte di titolarità di Manifattura Lane Gaetano Marzotto & Figli S.p.A., qui a mezzo Alessandro Giovannelli per delega in atti;

(legittimato a' sensi di legge e di statuto);

- oltre ad esso componente assistono tutti i sindaci effettivi.

Il Presidente dichiara l'assemblea validamente costituita, stante la convocazione come sopra fatta, ed atta a deliberare sulle materie all'ordine del giorno, essendo peraltro totalitaria.

Passando alla trattazione del primo punto all'ordine del giorno di parte straordinaria, il Presidente presenta all'assemblea il progetto di scissione parziale proporzionale della controllante società quotata Manifattura Lane Gaetano Marzotto & Figli S.p.A. e, in forma abbreviata, "Marzotto" o "GMF" da attuarsi mediante assegnazione di parte del suo patrimonio a favore della deliberante società Italfashion S.p.A.

La scissione avverrà sulla base del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2004 per la società scindenda e della situazione patrimoniale all'11 marzo 2005 per la deliberante società beneficiaria e secondo le modalità tutte di cui al progetto di scissione (allegato al presente sotto "A") e dunque mediante assegnazione alla società beneficiaria di parte del patrimonio di Marzotto S.p.A. comprendente gli elementi patrimoniali attivi e passivi, quali descritti nel punto 3. del progetto e relativi allegati (d) e (f).

In particolare, prosegue il Presidente, per effetto della scissione alla società beneficiaria verrà trasferito il complesso aziendale, attualmente di proprietà di Marzotto, che opera - in via diretta e attraverso società direttamente o indirettamente controllate - nel settore dell'abbigliamento (il "Complesso Aziendale del Settore Abbigliamento").

La scissione, continua il Presidente, prevede l'adozione del criterio di attribuzione delle emittende azioni della società beneficiaria in via proporzionale ai soci di Marzotto S.p.A.; il che non ha reso necessaria la relazione sulla congruità

del rapporto di cambio di cui all'art. 2501 *sexies* richiamato dall'art. 2506 *ter* c.c.

Le nuove azioni che, come infra precisato, verranno emesse dalla società beneficiaria al servizio della scissione medesima saranno attribuite ai soci della Marzotto in base al seguente rapporto di assegnazione:

- per ogni n. 1 azione ordinaria della società scindenda sarà assegnata n. 1 azione ordinaria della società beneficiaria del valore nominale di euro 1 cadauna;
- per ogni n. 1 azione di risparmio non convertibile della società scindenda sarà assegnata n. 1 azione risparmio non convertibile della società beneficiaria del valore nominale di euro 1 cadauna;
- per ogni n. 1 azione di risparmio convertibile della società scindenda sarà assegnata n. 1 azione risparmio convertibile della società beneficiaria del valore nominale di euro 1 cadauna.

Ricordato come il capitale sociale della società scindenda (i) è oggi pari ad euro 72.337.802, ma (ii) potrà sino alla data di efficacia della scissione incrementarsi a seguito dell'esercizio delle opzioni assegnate sulla base dei piani di stock option emessi da Marzotto, il Presidente precisa che l'aumento di capitale al servizio della scissione, in conseguenza dell'applicazione del predetto rapporto di assegnazione, potrà variare:

- da un minimo di euro 72.337.802, con emissione di 72.337.802 azioni da euro 1 cadauna, di cui n. 66.560.463 azioni ordinarie, n. 2.492.966 azioni di risparmio non convertibili e n. 3.284.373 azioni di risparmio convertibili,
- ad un massimo di euro 73.986.302, con emissione di n. 73.986.302 azioni, di cui n. 68.208.963 azioni ordinarie, n. 2.492.966 azioni di risparmio non convertibili e n. 3.284.373 azioni di risparmio convertibili.

Il Presidente, inoltre, ricorda che il patrimonio netto oggetto di scissione è pari ad euro 197.841.054, e che la porzione del medesimo che, in forza di quanto precisato, non verrà imputata a capitale verrà imputata a riserve.

Il Presidente, sempre ad illustrazione del progetto di scissione, ricorda che presupposto essenziale della proposta scissione è che, al momento dell'emissione delle nuove azioni da parte della deliberante società beneficiaria e della assegnazione ai soci di Marzotto, le azioni ordinarie, di risparmio non convertibili e di risparmio convertibili emesse da Italfashion S.p.A. siano ammesse alla negoziazione sul Mercato Telematico Azionario, e richiama, pertanto, le condizioni cui è subordinato il perfezionamento dell'atto di scissione di cui al punto 6 del progetto.

Circa l'iter procedurale, il Presidente, infine, ricorda che:

- il progetto di scissione è stato iscritto in data 16 marzo 2005 nel Registro delle Imprese di Milano per entrambe le so-

cietà partecipanti alla scissione;

- ai sensi dell'art. 2506 ter c.c., l'unico socio, come lo stesso conferma in assemblea, ha prima d'ora esonerato l'organo amministrativo dalla redazione della relazione illustrativa di cui all'art. 2501 *quinquies* c.c.;

- è avvenuto nei termini di legge il deposito della documentazione di cui all'art. 2501 *septies* c.c.

Passando alla trattazione congiunta dei punti 2.) e 3.) di parte straordinaria il Presidente illustra la proposta di modificare, con efficacia dall'iscrizione della presente delibera presso il Registro delle Imprese, la denominazione sociale da Italfashion S.p.A. a Valentino Fashion Group S.p.A. nonchè di apportare una modifica all'art. 5 inerente le modalità di convocazione dell'assemblea, e di adottare, con efficacia, invece, dalla data di efficacia della sopra proposta scissione, un nuovo testo di statuto sociale di cui dà adeguata illustrazione, al fine di adeguare lo statuto sociale medesimo in vista della prospettata quotazione.

Dopo esauriente discussione, l'assemblea:

- esaminato il progetto di scissione redatto ai sensi degli articoli 2506 *bis* e 2501 *ter* del Codice Civile, iscritto presso il Registro delle Imprese di Milano il 16 (sedici) marzo 2005 (duemilacinque) per entrambe le società partecipanti alla scissione (allegato "A");

- vista ed approvata la situazione patrimoniale all'11 (undici) marzo 2005 (duemilacinque) di Italfashion S.p.A. (allegato "B");

- preso atto della situazione patrimoniale ex art. 2506 *ter* e 2501 *quater* del Codice Civile di Manifattura Lane Gaetano Marzotto & Figli S.p.A. rappresentata dal bilancio di esercizio al 31 (trentuno) dicembre 2004 (duemilaquattro);

unanime delibera

1.) di approvare il progetto di scissione parziale proporzionale di Manifattura Lane Gaetano Marzotto & Figli S.p.A. (Società Scissa) in Italfashion S.p.A. (Società Beneficiaria) (allegato "A"), che comporta, tra l'altro:

(a) l'assegnazione a favore degli azionisti di Manifattura Lane Gaetano Marzotto & Figli S.p.A. di azioni di nuova emissione di Italfashion S.p.A. sulla base del seguente rapporto di cambio:

- n. 1 (una) azione ordinaria della Società Beneficiaria per ogni n. 1 (una) azione ordinaria della Società Scindenda del valore nominale di euro 1,00 (uno virgola zero zero) ciascuna;

- n. 1 (una) azione di risparmio non convertibile della Società Beneficiaria per ogni n. 1 (una) azione di risparmio non convertibile della Società Scindenda del valore nominale di euro 1,00 (uno virgola zero zero) ciascuna;

- n. 1 (una) azione di risparmio convertibile della Società Beneficiaria per ogni n. 1 (una) azione di risparmio convertibile della Società Scindenda del valore nominale di euro

1,00 (uno virgola zero zero) ciascuna;

(b) l'aumento di capitale di Italfashion S.p.A. al servizio del rapporto di cambio di cui sopra per un ammontare compreso, in funzione dell'ammontare del capitale sociale della Società Scissa al momento dell'atto di scissione:

- da un minimo di euro 72.337.802 (settantaduemilionitrecentotrentasettemilaottocentodue), con emissione di 72.337.802 (settantaduemilionitrecentotrentasettemilaottocentodue) azioni da euro 1 (uno) cadauna, di cui n. 66.560.463 (sessantaseimilionicinquecentosessantamilaquattrocentosessantatré) azioni ordinarie, n. 2.492.966 (duemilioni quattrocentonovantaduemilanovecentosessantasei) azioni di risparmio non convertibili e n. 3.284.373 (tremilioniduecentottantaquattromilatrecentosettantatré) azioni di risparmio convertibili,

- ad un massimo di euro 73.986.302 (settantatremilioninovecentottantaseimilatrecentodue), con emissione di n. 73.986.302 (settantatremilioninovecentottantaseimilatrecentodue) azioni, di cui n. 68.208.963 (sessantottomilioniduecentottomilanovecentosessantatré) azioni ordinarie, n. 2.492.966 (duemilioni quattrocentonovantaduemilanovecentosessantasei) azioni di risparmio non convertibili e n. 3.284.373 (tremilioniduecentottantaquattromilatrecentosettantatré) azioni di risparmio convertibili;

2.) di modificare con efficacia dalla data di iscrizione della presente delibera presso il Registro delle Imprese, la denominazione sociale da Italfashion S.p.A. a Valentino Fashion Group S.p.A., modificando conseguentemente l'art. 1 (uno) dello statuto sociale come segue:

"ART. 1°

E' costituita la società per azioni con denominazione "Valentino Fashion Group S.p.A.", con sede sociale a Milano. La società può stabilire sedi e succursali altrove, anche all'estero.

La denominazione sociale può essere usata in forma breve con la sigla "Italfashion".

La Società, in singoli atti, in determinate operazioni o categorie di operazioni e in documenti vari potrà servirsi di propri nomi commerciali, marchi depositati, e di speciali denominazioni mercantili in genere.";

3.) di modificare sempre con efficacia dalla data di iscrizione della presente delibera presso il Registro delle Imprese, l'art. 5 (cinque) dello statuto sociale come segue:

"ART. 5°

Le assemblee sono convocate in Milano o in altra località in Italia o in altro Paese dell'Unione Europea indicati dal Consiglio di Amministrazione nell'avviso di convocazione.

La convocazione dell'Assemblea, sia ordinaria sia straordinaria, si effettua mediante avviso - contenente l'indicazione del giorno, dell'ora, del luogo, dell'adunanza e l'elenco delle materie da trattare, - comunicato a tutti i soci con

mezzi che garantiscono la prova dell'avvenuto ricevimento almeno 8 (otto) giorni prima della data della riunione ovvero, in alternativa, mediante avviso - contenente l'indicazione del giorno, dell'ora, del luogo, dell'adunanza e l'elenco delle materie da trattare, - da pubblicarsi almeno trenta (30) giorni prima di quello fissato per l'assemblea nel quotidiano "Il Sole 24 Ore" o, in caso di cessazione dalla pubblicazione o di impedimento oggettivo, nel quotidiano "Corriere della Sera" o, infine, in caso di cessazione dalla pubblicazione o di impedimento oggettivo di quest'ultimo, nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana.";

4.) di adottare con efficacia, invece, dalla data di efficacia della presente scissione, un nuovo testo di statuto sociale che tiene conto anche di quanto deliberato sopra ai punti 1.) e 2.), si compone di 21 (ventuno) articoli, e che, previa lettura da me notaio datane al componente e in assemblea, al presente si allega sotto "C" quale sua parte integrante e sostanziale,

dandosi atto che le espressioni numeriche relative al capitale sociale saranno indicate nell'atto di scissione;

5.) di conferire al Consiglio di Amministrazione e per esso ai legali rappresentanti pro-tempore, disgiuntamente tra loro, i più ampi poteri per eseguire le deliberazioni di cui sopra, ed in particolare:

(a) stipulare, anche a mezzo di speciali procuratori e con l'espressa facoltà di cui all'art. 1395 del Codice Civile, l'atto di scissione subordinatamente al verificarsi delle condizioni di cui al punto 6. del progetto di scissione e pertanto subordinatamente al rilascio:

(i) della delibera di Borsa Italiana S.p.A. di ammissione alle negoziazioni delle azioni della Società Beneficiaria sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.; e

(ii) del nulla-osta alla pubblicazione del prospetto di quotazione della Società Beneficiaria da parte di Consob;

(b) fissare ogni clausola e modalità dell'atto di scissione (e di ogni eventuale atto di integrazione o rettifica) nel rispetto del progetto di scissione, procedendo, tra l'altro, alla determinazione dell'ammontare dell'aumento di capitale della Società Beneficiaria al servizio della scissione, acconsentendo al trasferimento di intestazione, e alla voltura di ogni attività ivi compresi beni immobili e beni mobili iscritti in pubblici registri, titoli pubblici e privati, diritti, cauzioni, licenze, concessioni, crediti verso lo Stato ed altri enti pubblici;

(c) provvedere in genere a tutto quanto richiesto, necessario, utile, per la completa attuazione delle deliberazioni di cui sopra, anche a mezzo dei procuratori dai medesimi designati;

(d) introdurre le eventuali modifiche che fossero richieste

per l'iscrizione nel Registro delle Imprese.

Il Presidente consegna a me notaio il testo di statuto sociale che contempla soltanto le sopra deliberate modificazioni della denominazione sociale e dell'art. 5 dello statuto, che, come sopra precisato, avranno efficacia dalla data di iscrizione della delibera presso il Registro delle Imprese, statuto che viene allegato sotto "D".

Essendosi così esaurita la trattazione degli argomenti di parte straordinaria all'ordine del giorno, il Presidente passa a trattare la parte ordinaria del medesimo.

Passando alla trattazione congiunta dei punti all'ordine del giorno di parte ordinaria, il Presidente, dopo aver brevemente ripercorso le linee essenziali dell'operazione descritta al punto 1.) di parte straordinaria, rammenta che è necessario che la Società, per effetto della richiesta di ammissione alla quotazione ufficiale delle azioni ordinarie e di risparmio convertibili e non convertibili Italfashion, adotti una serie di deliberazioni volte a rendere la propria struttura societaria conforme a quella di emittente titoli negoziati in un mercato regolamentato.

Il Presidente, dunque, rassegnate le proprie dimissioni con efficacia dal termine della presente assemblea, illustra la necessità di nominare un Consiglio di Amministrazione, determinando il numero dei suoi componenti e l'emolumento allo stesso spettante, nonché di conferire, ai sensi delle vigenti disposizioni di legge, ad una società di revisione l'incarico di revisione contabile, determinandone il relativo compenso.

Proseguendo nella trattazione di parte ordinaria il Presidente presenta la proposta di adottare, anche in relazione a quanto sopra esposto, il Regolamento assembleare, di cui dà adeguata illustrazione e che viene allegato al presente verbale sotto "E".

Infine, tenuto conto del maggior impegno che sarà richiesto al Collegio sindacale per effetto dell'ammissione a quotazione della Società, il Presidente propone di modificare l'attuale compenso attualmente attribuito al Collegio sindacale. Dopo esauriente discussione, l'assemblea, preso atto delle dimissioni dell'Amministratore Unico

delibera

1.) di nominare un Consiglio di Amministrazione composto da n. 5 (cinque) membri, che rimarrà in carica sino alla data della prossima assemblea della Società e, comunque, non oltre la data di approvazione del bilancio al 31 (trentuno) dicembre 2005 (duemilacinque), nelle persone dei signori:

-- ANTONIO FAVRIN, nato ad Oderzo (TV) il 23 settembre 1938 residente a Portogruaro (VE) loc. Summaga - Via San Giusto n. 12, codice fiscale FVR NTN 38P23 F999J;

-- ANDREA PAOLO MARIA DONA' DALLE ROSE, nato a Valdagno (Vicenza) il 21 dicembre 1946 e residente a Roma, in via delle

Tre Madonne n.10, codice fiscale DND NRP 46T21 L551T;

-- *AMATO LUIGI MOLINARI*, nato a Mercato San Severino (SA) il 27 febbraio 1939 e residente a Rapallo (GE) in Via San Michele n. 3, domiciliato a Milano in via Belisario n. 8, codice fiscale MLN MLG 39B27 F138D;

-- *ROBERTO NOTARBARTOLO DI VILLAROSA*, nato a New York il 22 febbraio 1952 e residente a Milano in Via Lanzone n. 1, codice fiscale NTR RRT 52B22 Z404A;

-- *DARIO FEDERICO SEGRE*, nato a Torino il 10 settembre 1957 e residente a Milano in Via S. Vittore n. 45, codice fiscale SGR DFD 57P10 L219E;

2.) di determinare in euro 3.000 (tremila), il compenso lordo forfettario attribuito a ciascun amministratore per la durata del mandato;

3.) di chiedere l'ammissione alla quotazione delle azioni ordinarie e di risparmio convertibili e non convertibili Ital-fashion S.p.A. sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.;

4.) di conferire al Consiglio di Amministrazione, con facoltà di subdelega, ogni necessario potere per dare attuazione alla quotazione in Borsa della Società, ivi incluse, a titolo esemplificativo, la definizione e la sottoscrizione di tutta la documentazione necessaria o anche solo opportuna propedeutica all'operazione, compresa la domanda di ammissione a quotazione, la comunicazione e contestuale richiesta di nulla osta alla pubblicazione del prospetto informativo in Consob;

5.) di conferire l'incarico di revisione contabile per gli esercizi 2005 (duemilacinque)- 2007 (duemilasette), e così sino all'approvazione del bilancio al 31 (trentuno) dicembre 2007 (duemilasette), a KPMG S.p.A. ai sensi degli artt. 155 ss. del D. Lgs. 58/1998, dei bilanci d'esercizio, dei bilanci consolidati e delle relazioni semestrali, nonché per la verifica della regolare tenuta della contabilità, alle condizioni, termini e compensi contenuti nella proposta di KPMG S.p.A. medesima che al presente è allegata sotto " F ".

Il Presidente del Collegio sindacale, a nome dell'intero collegio, esprime parere favorevole all'attribuzione dell'incarico alla società KPMG S.p.A. alle condizioni proposte;

6.) di adottare il Regolamento assembleare come sopra, allegato al presente verbale sotto " E ";

7.) di attribuire, anche a modifica di quanto in precedenza stabilito e, con decorrenza dall'ammissione a quotazione, al Collegio sindacale un compenso lordo annuo complessivo di euro 35.000 (trentacinquemila), di cui euro 15.000 (quindicimila) da destinarsi al Presidente del Collegio Sindacale ed euro 10.000 (diecimila) da destinarsi a ciascun sindaco effettivo.

Nell'altro essendovi da deliberare il Presidente dichiara chiusa l'assemblea alle ore 16,10 (sedici e dieci).

Del presente ho dato lettura al componente unitamente all'al-

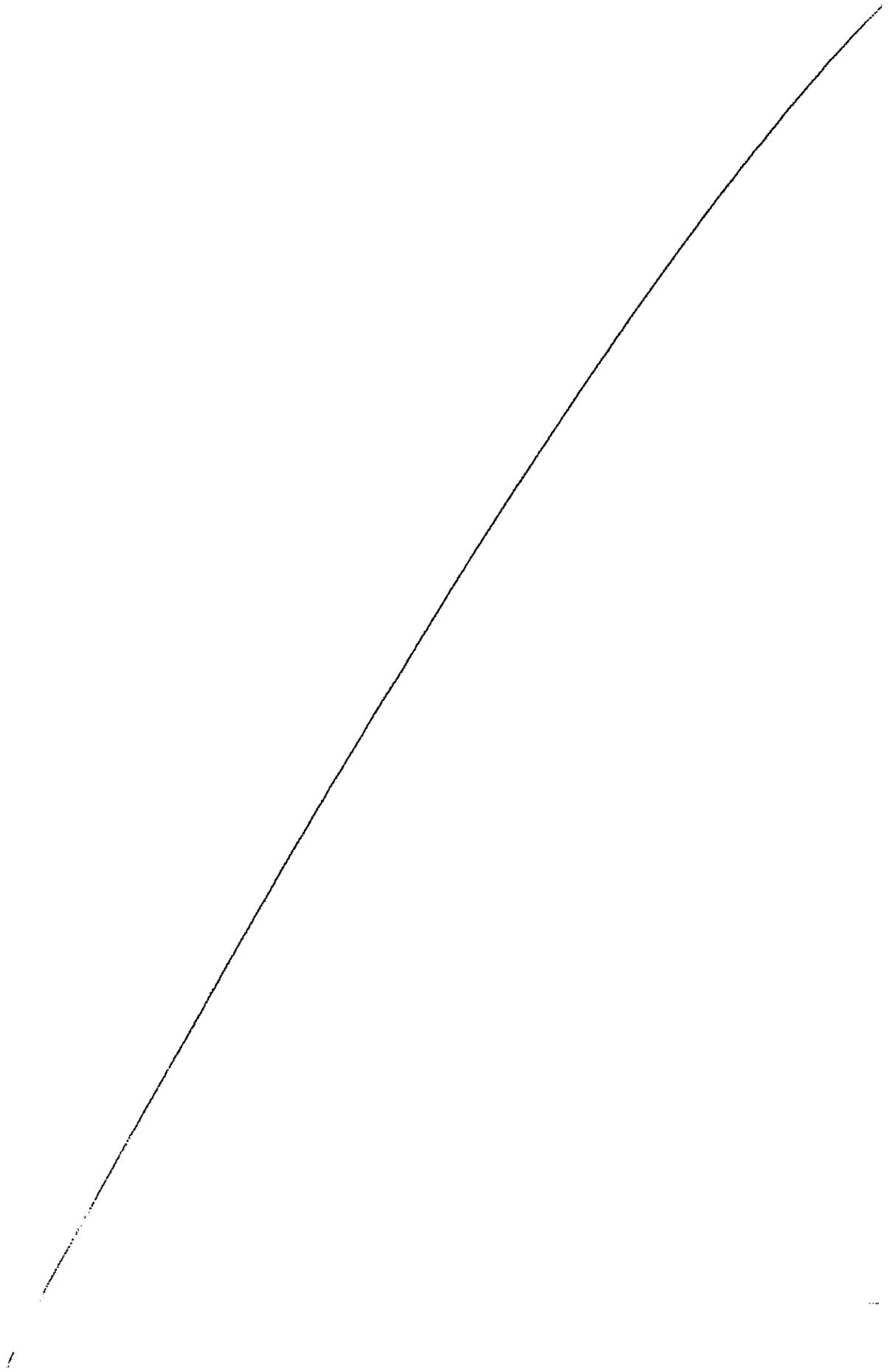
legato "C" omessa per sua dispensa la lettura degli altri allegati.

Consta di cinque fogli dattiloscritti da persona di mia fiducia e di mio pugno completati per pagine diciassette e della diciottesima sin qui.

F.to Luca Vianello

F.to Carlo Marchetti

Cuy



All' "A" al n. 450/2003 di rep

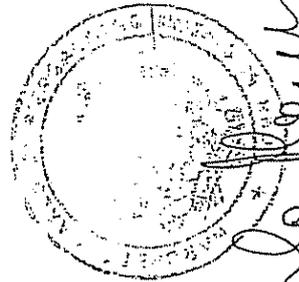
Progetto di scissione parziale proporzionale di

MANIFATTURA LANE GAETANO MARZOTTO & FIGLI S.p.A.

in favore di

ITALFASHION S.p.A.

ai sensi degli articoli 2506-bis e 2501-ter del Codice Civile



Carlo Marzotto

Luciano Marzotto

Luigi

(1)

Progetto di scissione parziale proporzionale di
MANIFATTURA LANE GAETANO MARZOTTO & FIGLI S.p.A. in favore di
ITALFASHION S.p.A.

(ai sensi degli articoli 2506-bis e 2501-ter del Codice Civile)

1. **Tipo, denominazione sociale e sede delle Società partecipanti alla scissione (la "Scissione").**

1.1 Società Scissa

MANIFATTURA LANE GAETANO MARZOTTO & FIGLI S.p.A.

Manifattura Lane Gaetano Marzotto & Figli S.p.A. (di seguito "**Marzotto**" ovvero la "**Società Scissa**"), con sede legale in Milano, Via Turati 16/18, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano 00166580241. Alla data del presente progetto di scissione (il "**Progetto di Scissione**"), il capitale sociale di Marzotto è pari ad € 72.337.802,00 interamente versato, suddiviso in n. 66.560.463 azioni ordinarie del valore nominale di € 1,00 ciascuna, n. 2.492.966 azioni di risparmio non convertibili del valore nominale di € 1,00 ciascuna ed in n. 3.284.373 azioni di risparmio convertibili del valore nominale di € 1,00 ciascuna.

Inoltre, secondo quanto previsto dall'articolo 4, ultimo comma, dello statuto sociale di Marzotto, l'Assemblea straordinaria, con delibera del 17 dicembre 2001, successivamente modificata in data 12 maggio 2004, ha deliberato di aumentare, in via scindibile, il capitale sociale fino ad un massimo di complessivi € 2.000.000,00, mediante emissione, anche in più tranches e a pagamento, di massime n. 2.000.000 di azioni ordinarie del valore nominale di € 1,00 cadauna, riservate a dipendenti della Società e di altre società del Gruppo, ai sensi del combinato disposto dell'art. 2441, ultimo comma, del Codice Civile e dell'articolo 134, commi secondo e terzo, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 - e/o ad Amministratori della Società, ai sensi dell'art. 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile.

Le azioni Marzotto, ordinarie, di risparmio convertibili e di risparmio non convertibili, sono quotate in Italia sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito dalla Borsa Italiana S.p.A.

ITALFASHION S.p.A.

Italfashion S.p.A., (di seguito la "Società Beneficiaria"), con sede legale in Milano, Via Turati 16/18, capitale sociale € 120.000,00 interamente versato, suddiviso in n. 120.000 azioni ordinarie del valore nominale di € 1,00 ciascuna, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano 04740370962. Il capitale sociale della Società Beneficiaria è, alla data del presente Progetto di Scissione, interamente posseduto da Marzotto. Si fa presente che la Società Beneficiaria è stata costituita in data 9 febbraio 2005 come società a responsabilità limitata e che, con deliberazione assunta in data 3 marzo 2005, è stata trasformata in società per azioni.

2. Modifiche statutarie derivanti dalla Scissione.

2.1 Statuto della Società Scissa

Non sono previste modifiche allo statuto della Società Scissa in relazione all'operazione di Scissione.

Si segnala inoltre che, nel periodo compreso tra la data di approvazione del presente Progetto di Scissione e la data di stipula dell'atto di Scissione (l'"Atto di Scissione"), il capitale sociale della Società Scissa potrebbe aumentare in conseguenza dell'esercizio da parte degli aventi diritto delle opzioni ai medesimi concesse sulla base dei Piani di *Stock Option* emessi dalla Marzotto (Piano di *Stock Option* riservato ai dirigenti e Piano di *Stock Option* riservato al Presidente del Consiglio di Amministrazione. Con riguardo al Piano di *Stock Option* riservato ai dirigenti si veda quanto indicato al successivo punto 9).

Il testo completo dello statuto della Società Scissa viene riportato in allegato al presente Progetto di Scissione *sub* (a).

2.2 Statuto della Società Beneficiaria

Le modifiche allo statuto della Società Beneficiaria, per effetto della Scissione, contemplano l'adeguamento dello statuto a quello di una società con azioni quotate in mercati regolamentati. In sintesi, tali modifiche riguarderanno:



Handwritten signature: Luca Vercelli

Handwritten signature: Cuy

Handwritten signature: g

Handwritten signature: 4

- la clausola relativa al capitale sociale che rifletterà (i) la misura del capitale sociale all'esito della Scissione che, in considerazione del capitale sociale iniziale (come sopra indicato) e del numero di azioni che verranno eventualmente sottoscritte sino alla data di stipula dell'Atto di Scissione da parte degli aventi diritto delle opzioni assegnate sulla base dei Piani di *Stock Option* emessi dalla Marzotto, potrà variare da un minimo di € 72.457.802,00 suddiviso in n. 72.457.802 azioni, di cui n. 66.680.463 azioni ordinarie, n. 2.492.966 azioni di risparmio non convertibili e n. 3.284.373 azioni di risparmio convertibili ad un massimo di € 74.106.302,00 suddiviso in n. 74.106.302 azioni, di cui n. 68.328.963 azioni ordinarie, n. 2.492.966 azioni di risparmio non convertibili e n. 3.284.373 azioni di risparmio convertibili, (ii) le previsioni relative alle azioni di risparmio non convertibili e alle azioni di risparmio convertibili, e (iii) l'esclusione del diritto di opzione nei casi previsti dalla legge, nonché, nei limiti del 10% del capitale sociale pre-esistente secondo quanto previsto dall'articolo 2441, quarto comma, secondo periodo, del Codice Civile;
- l'inserimento di un nuovo articolo 5 avente ad oggetto la disciplina dell'emissione di ulteriori azioni di risparmio;
 - l'inserimento di una apposita previsione circa le modalità di convocazione dell'Assemblea della Società;
 - la previsione che la Società sarà amministrata da un Consiglio di Amministrazione;
 - la previsione di nomina del Collegio Sindacale mediante voto di lista; e
 - la disciplina del privilegio sugli utili e sulle riserve riconosciuto alle varie categorie di azioni.

E' inoltre previsto che l'assemblea straordinaria della Società Beneficiaria che approverà il presente Progetto di Scissione approvi altresì la modifica della denominazione sociale della Società Beneficiaria, con separata deliberazione.

Il testo completo dello statuto della Società Beneficiaria, comprensivo delle modifiche derivanti dalla Scissione, viene riportato in allegato al presente Progetto di Scissione *sub* (b), fermo restando che le espressioni numeriche contenute in detto statuto saranno indicate nell'Atto di Scissione, in applicazione dei principi sopra indicati.



3. **Elementi patrimoniali da assegnare alla Società Beneficiaria.**

Ai sensi e per gli effetti di cui agli articoli 2506-ter e 2501-quater del Codice Civile, la Scissione verrà deliberata sulla base (i) per quanto riguarda Marzotto, del progetto di bilancio al 31 dicembre 2004, che verrà sottoposto, unitamente al presente Progetto di Scissione, all'approvazione dell'Assemblea degli Azionisti e (ii) per quanto riguarda la Società Beneficiaria, della situazione patrimoniale predisposta all'11 marzo 2005. Entrambe dette situazioni patrimoniali sono riportate in allegato al presente Progetto di Scissione sub (c) (di seguito le "Situazioni Patrimoniali"). Le Situazioni Patrimoniali subiranno le variazioni di seguito descritte e che vengono rappresentate nelle situazioni patrimoniali "pro forma" allegate al presente Progetto di Scissione sub (d).



Per effetto della Scissione, alla Società Beneficiaria verrà trasferito il complesso aziendale attualmente di proprietà di Marzotto che opera – in via diretta e attraverso società direttamente o indirettamente controllate - nel settore dell'abbigliamento (il "Complesso Aziendale del Settore Abbigliamento"). Ai sensi dell'art. 2112 del Codice Civile saranno trasferiti alla Società Beneficiaria i rapporti di lavoro, e quindi anche il TFR, dei dipendenti della Società Scissa addetti ad attività oggetto del Complesso Aziendale del Settore Abbigliamento che sarà trasferito mediante la Scissione.

All'esito della Scissione, la Società Scissa rimarrà pertanto titolare del complesso aziendale che opera – in via diretta e attraverso società direttamente o indirettamente controllate – nel settore tessile (il "Complesso Aziendale del Settore Tessile"), oltre ad ulteriori cespiti e partecipazioni.

Il tutto come meglio infra descritto.

La Scissione avverrà ai valori contabili a cui gli elementi dell'attivo e del passivo oggetto di trasferimento in favore della Società Beneficiaria sono iscritti nella contabilità di Marzotto.

Si precisa che alla data del presente Progetto di Scissione, le più rilevanti partecipazioni relative al Complesso Aziendale del Settore Abbigliamento e al Complesso Aziendale del Settore Tessile sono indirettamente controllate da Marzotto, attraverso una società di diritto

Handwritten signature

Handwritten signature

Handwritten signature

Handwritten signature

olandese denominata Marzotto International N.V., con sede in Rotterdam (Olanda), il cui capitale è interamente posseduto da Marzotto e la cui situazione patrimoniale al 31.12.2004 è allegata *sub* (e) al presente Progetto di Scissione. La partecipazione più rilevante detenuta da Marzotto International N.V. è quella di controllo in Hugo Boss AG, società di diritto tedesco.

Al fine di conseguire gli obiettivi industriali sottesi al presente Progetto di Scissione, in conformità alle pertinenti disposizioni del diritto olandese, è stata avviata una procedura di scissione di Marzotto International N.V., all'esito della quale verranno trasferite in favore di una società beneficiaria di nuova costituzione di diritto olandese – che sarà anch'essa interamente controllata da Marzotto e assumerà la denominazione di Marzotto Textile N.V. – tutte ed esclusivamente le partecipazioni relative al Complesso Aziendale del Settore Tessile attualmente detenute da Marzotto International N.V.. Il completamento della predetta procedura di scissione è previsto per il 30 aprile 2005 e quindi per un momento antecedente alla Data di Efficacia. A valle di detta scissione, ma anche in questo caso in un momento antecedente alla Data di Efficacia, la Marzotto International N.V. distribuirà un dividendo straordinario a favore di Marzotto di € 13.000.000,00.

In conseguenza di quanto precede, degli elementi patrimoniali oggetto di Scissione e dunque del Complesso Aziendale del Settore Abbigliamento farà parte anche la partecipazione in Marzotto International NV che, all'esito della suddetta scissione e del citato dividendo straordinario, deterrà le partecipazioni nelle società facenti parte del Complesso Aziendale Abbigliamento e le disponibilità liquide residue. In conseguenza della scissione della Marzotto International N.V., il valore di libro della partecipazione detenuta da Marzotto in Marzotto International N.V. si decremterà di un importo di € 34.897.000,00 corrispondente al futuro valore di libro della Marzotto Textile N.V.. Detto importo è stato determinato in base all'incidenza del valore di libro al 31.12.2004 delle partecipazioni di Marzotto International N.V. relative al Complesso Aziendale del Settore Tessile rispetto al patrimonio netto contabile della Marzotto International N.V. medesima alla stessa data.

Alla luce di quanto precede ed allo scopo di offrire una più precisa indicazione sugli elementi patrimoniali oggetto della Scissione, sono state redatte le situazioni patrimoniali "pro-forma" della Società Scissa e della Società Beneficiaria con riferimento alla data del

31 dicembre 2004. Tali situazioni patrimoniali sono state predisposte assumendo come rettifica pro-forma il completamento della procedura di scissione della Marzotto International N.V. e quindi la titolarità del Complesso Aziendale del Settore Abbigliamento e del Complesso Aziendale del Settore Tessile rispettivamente in capo alla Società Beneficiaria e in capo alla Società Scissa alla data del 31 dicembre 2004.

Sulla base delle predette situazioni patrimoniali "pro-forma" si precisa che:

- (a) gli elementi patrimoniali attivi e passivi facenti parte del Complesso Aziendale del Settore Abbigliamento e, dunque gli elementi patrimoniali oggetto di Scissione sono quelli evidenziati nei documenti allegati sub (d) e sub (f) del presente Progetto di Scissione; e
- (b) gli elementi patrimoniali attivi e passivi facenti parte del Complesso Aziendale del Settore Tessile e, dunque gli elementi che rimmarrano in capo alla Società Scissa sono quelli evidenziati nel documento allegato sub (d) del presente Progetto di Scissione.

Per effetto della Scissione, il patrimonio netto contabile di Marzotto si ridurrà di un importo pari a € 197.841.054,00. Sempre per effetto della Scissione, il patrimonio netto della Società Beneficiaria (comprensivo dell'attuale capitale sociale di € 120.000) sarà pari a € 197.961.054,00 di cui – in funzione dell'ammontare delle *Stock Option* che potrebbero essere esercitate sino alla data di stipula dell'Atto di Scissione:

- il capitale sociale potrà variare da un minimo di € 72.457.802,00 ad un massimo di € 74.106.302,00 e sarà formato mediante imputazione di riserve di capitale e utili prelevati dalla Società Scissa, tenendo conto dei vincoli giuridici e fiscali esistenti alla Data di Efficacia;
- il residuo varierà corrispondentemente da un massimo di € 125.503.252,00 ad un minimo di € 123.854.752,00 e sarà anch'esso formato mediante imputazione di riserve di capitale e utili prelevati dalla Società Scissa.
- il tutto tenendo conto del risultato di esercizio al 31 dicembre 2004.



Coedo

Luca Marzotto

Cey

Si precisa che:

- (a) qualora, nel periodo tra la data di riferimento della Situazione Patrimoniale approvata dalla Marzotto (e cioè il 31 dicembre 2004) e la Data di Efficacia, si determinassero differenze nei valori contabili degli elementi patrimoniali attivi e passivi oggetto di trasferimento, dovute alla dinamica aziendale, e tali differenze incidessero sul patrimonio netto oggetto di Scissione in favore della Società Beneficiaria, si procederà tra la Società Scissa e la Società Beneficiaria ad un conguaglio finalizzato a mantenere invariato il patrimonio netto oggetto di Scissione; e
- (b) eventuali sopravvenienze attive o passive che si dovessero manifestare a partire dalla Data di Efficacia in relazione al Complesso Aziendale del Settore Abbigliamento o in relazione al Complesso Aziendale del Settore Tessile rimarranno rispettivamente a beneficio o a carico, a seconda del caso, della Società Beneficiaria e della Società Scissa.

4. Rapporto di cambio delle azioni.

Tenuto conto della natura proporzionale della presente Scissione, le nuove azioni emesse dalla Società Beneficiaria per effetto della Scissione saranno attribuite ai soci della Marzotto in base al seguente rapporto di assegnazione:

- per ogni n. 1 azione ordinaria della Società Scissa sarà assegnata n. 1 azione ordinaria della Società Beneficiaria del valore nominale di € 1,00 (uno) ciascuna;
- per ogni n. 1 azione di risparmio non convertibile della Società Scissa sarà assegnata n. 1 azione di risparmio non convertibile della Società Beneficiaria del valore nominale di € 1,00 (uno) ciascuna;
- per ogni n. 1 azione di risparmio convertibile della Società Scissa sarà assegnata n. 1 azione di risparmio convertibile della Società Beneficiaria del valore nominale di € 1,00 (uno) ciascuna.

Non sono previsti conguagli in denaro.



Tenuto conto del capitale sociale attuale della Società Beneficiaria e del numero di azioni che potranno essere sottoscritte sino alla data di stipula dell'Atto di Scissione da parte degli aventi diritto delle opzioni assegnate sulla base dei Piani di *Stock Option* emessi dalla Marzotto, il capitale sociale della Società Beneficiaria potrà variare, in conseguenza dell'applicazione del suddetto rapporto di assegnazione, da un minimo di € 72.457.802,00 suddiviso in n. 72.457.802 azioni, di cui n. 66.680.463 azioni ordinarie, n. 2.492.966 azioni di risparmio non convertibili e n. 3.284.373 azioni di risparmio convertibili ad un massimo di € 74.106.302,00 suddiviso in n. 74.106.302 azioni, di cui n. 68.328.963 azioni ordinarie, n. 2.492.966 azioni di risparmio non convertibili e n. 3.284.373 azioni di risparmio convertibili.

5. Modalità di assegnazione delle azioni della Società Beneficiaria

La Scissione verrà attuata mediante assegnazione di azioni della Società Beneficiaria secondo il rapporto di assegnazione descritto al precedente paragrafo 4.

Al momento dell'assegnazione, le azioni ordinarie, di risparmio non convertibili e di risparmio convertibili della Società Beneficiaria risulteranno già ammesse a quotazione sul mercato telematico azionario gestito dalla Borsa Italiana S.p.A. La data di inizio delle contrattazioni sul sistema telematico sarà stabilita dalla Borsa Italiana S.p.A. con apposito provvedimento.

L'assegnazione delle azioni della Società Beneficiaria avverrà in regime di dematerializzazione e sarà resa nota mediante pubblicazione di apposito avviso.

Le azioni di nuova emissione saranno assegnate agli aventi diritto, per il tramite dei rispettivi intermediari autorizzati, aderenti al sistema di gestione accentrata di Monte Titoli S.p.A., alla Data di Efficacia.

6. Condizioni a cui è sottoposta l'efficacia della Scissione

Presupposto essenziale della Scissione è che, al momento della loro emissione da parte della Società Beneficiaria e della loro assegnazione ai soci di Marzotto, le azioni ordinarie,

di risparmio non convertibili e di risparmio convertibili emesse dalla Società Beneficiaria (le "Azioni") siano ammesse alla negoziazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.. Il perfezionamento dell'Atto di Scissione è pertanto subordinata al rilascio:

- (a) della delibera di Borsa Italiana S.p.A. di ammissione delle Azioni alle negoziazioni sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.; e
- (b) del nulla-osta alla pubblicazione del prospetto di quotazione della Società Beneficiaria da parte di Consob.

Il completamento della Scissione resta inoltre subordinato al completamento - entro la data della delibera di Borsa Italiana S.p.A. di cui al precedente punto (a) - della scissione della Marzotto International N.V. come meglio indicata al precedente paragrafo 3.

7. Data dalla quale le azioni della Società Beneficiaria partecipano agli utili.

Le Azioni assegnate ai soci di Marzotto parteciperanno agli utili della Società Beneficiaria a decorrere dalla stessa data cui parteciperanno agli utili le azioni della Società Beneficiaria già emesse alla data del presente Progetto di Scissione. Quindi le Azioni avranno tutte godimento regolare.

8. Data di decorrenza degli effetti della Scissione e dell'imputazione delle operazioni del compendio patrimoniale scisso al Bilancio della Società Beneficiaria.

Gli effetti della Scissione, ai sensi dell'articolo 2506-*quater* del Codice Civile, decorreranno dall'ultima delle iscrizioni dell'Atto di Scissione presso il Registro delle Imprese, ovvero dalla eventuale data successiva che fosse indicata nell'Atto di Scissione medesimo (la "Data di Efficacia").

Con riferimento a quanto previsto dall'articolo 2501-*ter*, numero 6), richiamato dall'articolo 2506-*bis* del Codice Civile, le operazioni effettuate dalla Società Scissa ed

afferenti agli elementi patrimoniali oggetto di Scissione saranno imputate al bilancio della Società Beneficiaria a decorrere dalla Data di Efficacia.

9. Trattamento riservato a particolari categorie di soci o ai possessori di titoli diversi dalle azioni.

Le azioni ordinarie, di risparmio non convertibili e di risparmio convertibili emesse dalla Società Beneficiaria per effetto della Scissione, avranno gli stessi diritti rispetto a quelli delle azioni della Società Scissa già in circolazione.

Non sono previsti, in dipendenza della Scissione, trattamenti particolari per speciali categorie di soci o per i possessori di strumenti finanziari diversi dalle azioni della Società Scissa e dalle azioni della Società Beneficiaria.

Il Consiglio di Amministrazione di Marzotto ha deliberato di consentire ai dirigenti della Marzotto, cui sono state assegnate *Stock Option* sulla base del Piano di *Stock Option* riservato ai dirigenti, di procedere all'esercizio anticipato delle stesse, al fine di mantenere quanto più possibile invariati i contenuti essenziali del relativo Piano di *Stock Option* e, dunque, i diritti acquisiti da detti dirigenti, e ciò in considerazione (i) dell'attuale regime di tassazione delle *Stock Option* e (ii) dell'esigenza di evitare il rischio che, con riguardo ai dirigenti il cui rapporto di lavoro verrà trasferito alla Società Beneficiaria, si configuri la perdita dei diritti acquisiti.

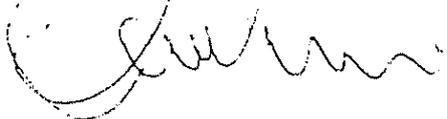
10. Vantaggi particolari in favore degli amministratori.

Non sono previsti vantaggi particolari a favore degli amministratori della Società Scissa o della Società Beneficiaria.

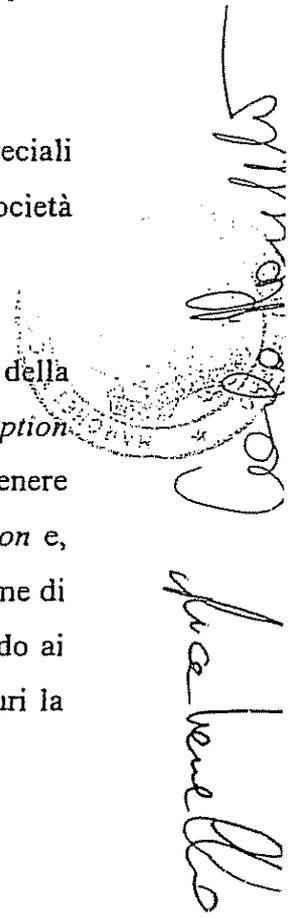
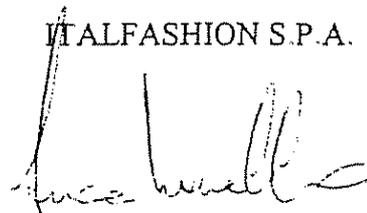
* * * * *

Milano 14 marzo 2005

Per il Consiglio di Amministrazione
MANIFATTURA LANE
GAETANO MARZOTTO & FIGLI S.P.A.



L'Amministratore Unico
ITALFASHION S.P.A.



Allegati:

- Allegato a: Statuto Marzotto *post* Scissione
- Allegato b: Statuto della Società Beneficiaria *post* Scissione
- Allegato c: Situazione patrimoniale Marzotto (progetto di bilancio al 31.12.2004)
- Allegato d: Situazione patrimoniale della Società Beneficiaria all'11 marzo 2005
- Allegato d: Situazioni patrimoniali "pro-forma" della Società Scissa e della Società Beneficiaria con riferimento alla data del 31 dicembre 2004.
- Allegato e: Situazione patrimoniale di Marzotto International N.V. al 31.12.2004.
- Allegato f: Descrizione degli elementi patrimoniali attivi e passivi oggetto di Scissione.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Luca Benedetti', is located in the lower right quadrant of the page. The signature is fluid and cursive.

Allegato "A" al Progetto di Scissione

STATUTO SOCIALE

TITOLO I°

Denominazione - sede - durata

ART. 1°

E' costituita la S.p.A. con denominazione "Manifattura Lane Gaetano Marzotto & Figli S.p.A.", con sede sociale a Milano.

La società può stabilire sedi e succursali altrove, anche all'estero.

La denominazione sociale può essere usata in forma breve con la sigla "Marzotto" o "GMF".

La Società, in singoli atti, in determinate operazioni o categorie di operazioni e in documenti, vari potrà servirsi di propri nomi commerciali, marchi depositati, e di speciali denominazioni mercantili in genere.

ART. 2°

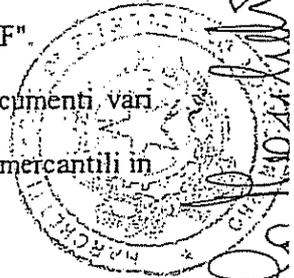
La durata della Società è fissata al 31 dicembre 2100. Potrà venire prorogata per deliberazione dell'assemblea.

Oggetto sociale

ART. 3°

La Società ha per scopo:

- a) le operazioni commerciali, industriali e finanziarie, mobiliari e immobiliari, relative all'acquisto e alla lavorazione principale ed accessoria delle lane e di ogni altra fibra tessile;
- b) il commercio delle lane e delle altre fibre tessili e dei prodotti delle lavorazioni di cui al comma a) nonché la fabbricazione e il commercio di confezioni in genere;
- c) la produzione di energia elettrica per uso proprio e per la vendita a terzi;
- d) lo svolgimento di attività di consulenza ivi compresa la vendita di conoscenza di processi produttivi e di tecniche gestionali;
- e) l'acquisto e la vendita di titoli pubblici o privati; l'assunzione di partecipazioni in qualsiasi forma in altre società od enti; il coordinamento tecnico e finanziario ed il finanziamento anche infruttifero delle società od enti nei quali partecipa;
- f) il compimento di tutte le operazioni industriali, commerciali, immobiliari e finanziarie, compreso il



Handwritten signature: Giuseppe Marzotto

Handwritten signature: Cey

Handwritten signature: G

rilascio di garanzie reali o fidejussorie a favore di terzi anche nell'interesse di società, consorzi, associazioni o enti nei quali partecipa, necessarie o opportune per il conseguimento dei fini sociali anzidetti, esclusa la raccolta di risparmio tra il pubblico e le attività riservate per legge.

TITOLO II°

Capitale sociale

ART. 4°

Il capitale sociale è di euro 72.337.802 diviso in n. 72.337.802 azioni da nominali euro 1 cadauna.

Le azioni sono ordinarie e di risparmio.

Il capitale sociale può essere aumentato anche con conferimenti di beni in natura o di crediti nei limiti di legge.

Il diritto di opzione può essere escluso o limitato nei casi previsti dalla legge, nonché nei limiti del dieci per cento del capitale sociale preesistente, sempre nel rispetto delle condizioni e delle modalità stabilite dalla legge.

Le azioni di risparmio sono al portatore, salvo diversa disposizione di legge e salvo diversa richiesta degli azionisti.

Esse sono fornite dei diritti previsti dagli artt. 20 e 21 dello Statuto e, limitatamente alle azioni di risparmio convertibili possono essere tramutate alla pari in azioni ordinarie se l'azionista ne faccia richiesta nel corso del mese di novembre di ogni anno.

I possessori delle azioni di risparmio non hanno diritto di voto nelle assemblee ordinarie e straordinarie della Società, né quello di richiederne la convocazione.

In caso di distribuzione di riserve le azioni di risparmio hanno gli stessi diritti delle altre azioni.

La riduzione del capitale per perdite non importa riduzione del valore nominale delle azioni di risparmio se non per la parte della perdita che eccede il valore nominale complessivo delle altre azioni.

Le deliberazioni relative alla riduzione e alla reintegrazione del capitale debbono assicurare, mediante i necessari raggruppamenti o frazionamenti, la parità di valore nominale delle azioni.

In caso di esclusione dalla negoziazione delle azioni ordinarie o di risparmio, le azioni di risparmio manterranno i propri diritti e caratteristiche, salvo diversa deliberazione dell'Assemblea.

Al rappresentante comune degli azionisti di risparmio vengono tempestivamente inviate le

comunicazioni inerenti le operazioni societarie che possano influenzare l'andamento delle quotazioni delle azioni di risparmio.

Possono essere emesse categorie di azioni fornite di diritti diversi.

Con delibera dell'Assemblea Straordinaria può essere attribuita la facoltà di conversione delle azioni di una categoria in azioni di un'altra.

L'Assemblea straordinaria, con delibera del 17 dicembre 2001, successivamente modificata in data 12 maggio 2004, ha deliberato di aumentare, in via scindibile, il capitale sociale fino ad un massimo di complessivi € 2.000.000, mediante emissione, anche in più tranches e a pagamento, di massime n. 2.000.000 di azioni del valore nominale di € 1 ciascuna, riservate a dipendenti della Società e di altre società del Gruppo, ai sensi del combinato disposto dell'art. 2441, ultimo comma, del Codice Civile e dell'articolo 134, commi secondo e terzo, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 – e/o ad Amministratori della Società, ai sensi dell'art. 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile.

ART. 5°

La deliberazione di emissione di nuove azioni di risparmio aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, tanto in sede di aumento del capitale sociale, quanto in sede di conversione di azioni già emesse di altre categorie, non esigerà l'approvazione dell'Assemblea Speciale della categoria delle azioni di risparmio, né di quella delle altre categorie.

Assemblee

ART. 6°

Le assemblee sono convocate in Valdagno o in altra località in Italia o in altro Paese dell'Unione Europea indicata dal Consiglio di Amministrazione nell'avviso di convocazione.

L'assemblea è convocata mediante pubblicazione, nei termini stabiliti dalla normativa vigente, dell'avviso nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana ovvero nei quotidiani "Il Sole 24 Ore" e/o "Corriere della Sera".

ART. 7°

L'assemblea ordinaria deve essere convocata almeno una volta all'anno, entro centoventi giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale oppure entro centottanta giorni, qualora la società sia tenuta alla redazione del bilancio consolidato e qualora lo richiedano particolari esigenze relative alla struttura ed all'oggetto della società.

L'Assemblea straordinaria è convocata ogni qualvolta il Consiglio lo ritenga necessario o ne sia fatta richiesta ai sensi di legge.

L'avviso di convocazione può prevedere una terza convocazione ove l'assemblea straordinaria non possa costituirsi neppure in seconda convocazione.

ART. 8°

Hanno diritto di intervenire all'Assemblea gli azionisti che si trovino nelle condizioni previste dalle disposizioni di legge e che abbiano provveduto agli adempimenti di cui al secondo comma dell'art. 2370 C.C. almeno due giorni prima della data della riunione. Per la rappresentanza in assemblea vale quanto disposto dall'art. 2372 C.C., salvo diverse disposizioni di legge.

Spetta al Presidente dell'assemblea constatare il diritto di intervento all'assemblea e la regolarità delle deleghe, nonché disciplinare lo svolgimento della riunione, anche in conformità all'eventuale regolamento adottato.

ART. 9°

Ogni azione ha diritto a un voto.

Le azioni di risparmio hanno diritto di voto soltanto nelle Assemblee Speciali della loro categoria.

ART. 10°

L'assemblea è presieduta dal Presidente del Consiglio di Amministrazione o, in caso di sua assenza o impedimento, dal Vice Presidente più anziano di età, ovvero in assenza dello stesso da persona scelta dall'assemblea fra gli amministratori o in mancanza anche al di fuori di essi.

Il Presidente è assistito da un Segretario designato dalla assemblea.

Nei casi di cui all'art. 2365 C.C., ed in ogni altro caso in cui lo ritenga opportuno, il Presidente si farà assistere da un Notaio per la redazione del verbale.

ART. 11°

Per la regolarità della costituzione e per la validità delle deliberazioni dell'assemblea, sia ordinaria che straordinaria, si applicano le norme di legge.

Il Presidente dell'assemblea stabilisce la modalità di votazione, comunque palese.

TITOLO III°

Consiglio di Amministrazione

ART. 12°

La Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da 7 a 15 membri.

L'assemblea che procede alla nomina, determina il numero dei componenti il Consiglio e la durata del mandato.

Gli Amministratori sono rieleggibili.

Qualora per qualsiasi motivo venisse a mancare la maggioranza degli Amministratori in carica, ovvero la maggioranza degli Amministratori di nomina assembleare, cessa l'intero Consiglio e gli Amministratori rimasti in carica devono provvedere con urgenza alla convocazione dell'assemblea per la nomina dell'intero Consiglio.

ART. 13°

Il Consiglio elegge nel suo seno il Presidente e può nominare uno o più Vice Presidenti, i quali durano in carica per tutto il tempo per il quale esercitano le funzioni di amministratori.

Il Consiglio inoltre può nominare tra i suoi membri uno o più Amministratori Delegati e/o un Comitato Esecutivo fissandone, con le limitazioni previste all'art. 2381 C.C., i poteri e, quanto al Comitato Esecutivo, anche il numero dei componenti, la durata e le norme che ne regolano il funzionamento.

In caso di nomina del Comitato Esecutivo, ne fanno parte di diritto il Presidente del Consiglio di Amministrazione e, ove nominati, il o gli Amministratori Delegati.

Il Comitato Esecutivo può riunirsi per teleconferenza o videoconferenza nel rispetto delle modalità di cui all'art. 14 del presente statuto.

Il Consiglio può nominare direttori, anche generali nonché procuratori per singoli atti o categorie di atti.

ART. 14°

Il Consiglio si riunisce presso la sede sociale o altrove in Italia o in altro Paese dell'Unione Europea presso la sede sociale o altrove, su convocazione del Presidente o di chi ne fa le veci, e comunque nei casi di legge.

Gli Amministratori riferiscono al Collegio Sindacale in occasione delle riunioni del Consiglio o del Comitato Esecutivo o anche direttamente, con periodicità almeno trimestrale, sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla Società o dalle società controllate; in particolare riferiscono sulle operazioni nelle quali essi abbiano un

interesse, per conto proprio o di terzi, o che siano influenzate dal soggetto che esercita l'attività di direzione e coordinamento.

Gli organi delegati riferiscono al Consiglio di Amministrazione e al Collegio Sindacale, ai sensi di legge, con periodicità trimestrale.

Il Presidente deve inoltre convocare il Consiglio entro 15 giorni liberi quando ne sia fatta richiesta da almeno tre amministratori, ferma restando ogni ulteriore disposizione di legge in materia.

Le adunanze del Consiglio di Amministrazione sono presiedute dal Presidente o, in caso di sua assenza o impedimento, da un Vice Presidente o da altro amministratore designato dal Consiglio stesso.

La convocazione può essere fatta mediante lettera, telegramma, telex o telefax o posta elettronica da spedire almeno sei giorni liberi prima di quello fissato per la riunione; in caso di urgenza detto termine può essere ridotto a due giorni.

Per la regolare costituzione e per la validità delle deliberazioni del Consiglio di Amministrazione si applicano le norme previste dall'art. 2388 del C.C.

E' ammessa la possibilità che le adunanze del Consiglio di Amministrazione si tengano per teleconferenza o videoconferenza, senza che sia richiesta la contemporanea presenza fisica dei Consiglieri e dei Sindaci nello stesso luogo, a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati e sia loro consentito di seguire la discussione, di intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti affrontati e di ricevere, trasmettere e visionare documenti.

Verificandosi tali presupposti, il Consiglio si considera tenuto nel luogo in cui si trovano necessariamente il Presidente ed il Segretario, onde consentire la stesura e la sottoscrizione del verbale sul relativo libro.

ART. 15°

Delle deliberazioni del Consiglio si farà constare da apposito libro verbali da redigersi dal Segretario, scelto dal Consiglio di volta in volta, ovvero nominato periodicamente, anche fra persona estranea al Consiglio stesso.

I verbali saranno sottoscritti dal Presidente e dal Segretario.

ART. 16°

Il Consiglio di Amministrazione è investito di tutti i più ampi poteri per l'ordinaria e straordinaria

amministrazione della Società, ad eccezione di quanto sia riservato dalla legge o dal presente Statuto alla competenza esclusiva dell'assemblea.

Sono inoltre attribuite al Consiglio di Amministrazione, nelle forme di legge, le seguenti competenze:

- a) le delibere di fusione nei casi cui agli artt. 2505 e 2505 bis codice civile;
- b) l'istituzione e la soppressione di sedi secondarie;
- c) la riduzione del capitale in caso di recesso del socio;
- d) gli adeguamenti dello statuto a disposizioni normative;
- e) il trasferimento della sede sociale nel territorio nazionale.

ART. 17°

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione ha la rappresentanza legale della Società e la firma sociale sia di fronte a terzi che in giudizio, con facoltà di promuovere azioni e ricorsi giudiziari e amministrativi per ogni grado di giurisdizione, compresi i giudizi per cassazione e per revocazione;

Il Consiglio di Amministrazione potrà tuttavia conferire la rappresentanza e la firma sociale, sia di fronte a terzi che in giudizio, con le stesse facoltà di cui sopra, anche ad un Vice Presidente e/o al o agli Amministratori Delegati.

ART. 18°

Il Collegio Sindacale è composto da tre Sindaci effettivi e due supplenti, rieleggibili. Attribuzioni, doveri e durata sono quelli stabiliti per legge.

Oltre che negli altri casi previsti dalla legge, non possono essere eletti Sindaci e, se eletti decadono dall'ufficio, coloro che ricoprono la carica di Sindaco effettivo in più di dieci società italiane quotate nei mercati regolamentati italiani o che non siano in possesso dei requisiti di professionalità ed onorabilità richiesti dalla normativa applicabile, con le precisazioni di cui ai commi successivi.

Almeno uno dei Sindaci effettivi ed almeno uno dei Sindaci supplenti sono scelti tra gli iscritti nel registro dei revisori contabili che hanno esercitato l'attività di controllo legale dei conti per un periodo non inferiore a tre anni.

Gli altri componenti del Collegio, che non siano in possesso dei requisiti di cui sopra, sono scelti fra coloro che hanno maturato un'esperienza complessiva di almeno un triennio nell'esercizio di:

- a) attività di amministrazione o di controllo ovvero compiti direttivi presso società di capitali che abbiano un capitale sociale non inferiore a due milioni di euro, ovvero

b) attività professionali o di insegnamento universitario di ruolo in materie giuridiche, economiche, finanziarie e tecnico-scientifiche, strettamente attinenti all'attività dell'impresa, intendendosi per tali il diritto industriale, commerciale, tributario, nonché economia generale e dell'impresa, ragioneria e finanza aziendale, ovvero

c) funzioni dirigenziali presso enti pubblici o pubbliche amministrazioni operanti nei settori creditizio, finanziario e assicurativo o comunque in settori strettamente attinenti all'attività dell'impresa, intendendosi per tali quelli relativi alla ricerca, sviluppo, produzione e commercializzazione di prodotti tessili e di abbigliamento, nonché dei relativi accessori.

La nomina dei Sindaci è effettuata sulla base di liste secondo le procedure di cui ai commi seguenti, al fine di assicurare alla minoranza la nomina di un Sindaco effettivo e di un Sindaco supplente.

Vengono presentate liste composte di due sezioni: l'una per la nomina dei Sindaci effettivi e l'altra per la nomina dei Sindaci supplenti. Le liste contengono un numero di candidati non superiore al numero dei membri da eleggere, elencati mediante un numero progressivo. Ogni candidato potrà presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità.

Hanno diritto a presentare una lista gli Azionisti iscritti nel libro soci almeno trenta giorni prima di quello fissato per l'Assemblea in prima convocazione e che da soli o insieme ad altri Azionisti siano complessivamente titolari di azioni con diritto di voto rappresentanti almeno il 3% del capitale sociale. Ogni Azionista può concorrere a presentare una sola lista; in caso di violazione non si tiene conto dell'appoggio dato relativamente ad alcuna delle liste.

Le liste, sottoscritte da coloro che le presentano, dovranno essere depositate presso la sede legale della Società almeno dieci giorni prima di quello fissato per l'Assemblea in prima convocazione.

Unitamente a ciascuna lista, entro il termine sopra indicato, dovranno essere depositate le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la candidatura e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, nonché l'esistenza dei requisiti normativamente e statutariamente prescritti per le rispettive cariche. La lista per la quale non saranno osservate le statuizioni di cui sopra sarà considerata come non presentata.

Ogni Azionista ha diritto di votare una sola lista. Risulteranno eletti Sindaci effettivi i primi due candidati della lista che avrà ottenuto il maggior numero di voti e il primo candidato della lista che sarà risultata seconda per numero di voti. Risulteranno eletti Sindaci supplenti il primo candidato

che,
per
esa,
tori
vità
e
i, al
ultra
e al
otrà
a di
ano
tale
ene
ale
oni
ità,
siti
no
ue
he
to

della lista che avrà ottenuto il maggiore numero di voti ed il primo candidato della lista che sarà risultata seconda per numero di voti.

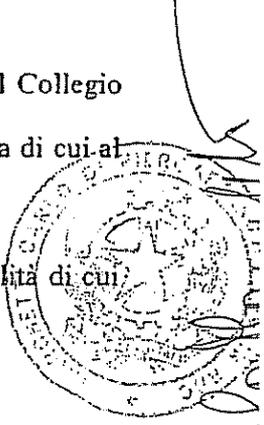
In caso di parità di voti fra due o più liste risulteranno eletti Sindaci i candidati più anziani per età sino alla concorrenza dei posti da assegnare.

La presidenza spetta al primo candidato della lista che avrà ottenuto il maggior numero di voti; in caso di parità di voti fra due o più liste, si applica il comma precedente.

Qualora venga proposta un'unica lista risulteranno eletti Sindaci effettivi e Sindaci supplenti i candidati presenti nella lista stessa.

Per le delibere di nomina dei Sindaci effettivi e supplenti necessari per l'integrazione del Collegio Sindacale l'Assemblea delibera a maggioranza relativa, fatto salvo il diritto della minoranza di cui al presente articolo.

Le riunioni possono tenersi anche con l'ausilio di mezzi telematici, nel rispetto delle modalità di cui all'art. 14 del presente statuto.



[Handwritten signature]

TITOLO IV°

Bilancio

ART. 19°

L'esercizio sociale si chiude al 31 dicembre di ogni anno.

ART. 20°

L'utile netto risultante dal bilancio verrà destinato come segue:

- a) il 5% al fondo riserva legale fino a che questo non abbia raggiunto il quinto del capitale sociale;
- b) alle azioni di risparmio non convertibili in azioni ordinarie, un dividendo, fino alla concorrenza del 10% del loro valore nominale; alle azioni di risparmio, convertibili in azioni ordinarie, un dividendo, fino alla concorrenza del 6% del loro valore nominale.

Qualora in un esercizio sia stato assegnato alle due categorie di azioni di risparmio un dividendo inferiore rispettivamente al 10% e/o al 6% del loro valore nominale, la differenza è computata in aumento del dividendo privilegiato nei due esercizi successivi.

Gli utili rimanenti di cui l'assemblea deliberi la distribuzione agli azionisti, verranno destinati:

- c) alle azioni ordinarie un dividendo fino alla concorrenza del 4% del loro valore nominale;
- d) successivamente alle azioni ordinarie e alle azioni di risparmio, convertibili e non in azioni

[Handwritten signature]

ordinarie, in eguale misura per azione, talché alle azioni di risparmio non convertibili in azioni ordinarie spetti comunque un dividendo complessivo maggiorato, rispetto a quello delle azioni ordinarie, in misura pari al 6% del valore nominale dell'azione, e alle azioni di risparmio, convertibili in azioni ordinarie, spetti a propria volta comunque un dividendo complessivo maggiorato, sempre rispetto a quello delle azioni ordinarie, in misura pari al 2% del valore nominale della azione.

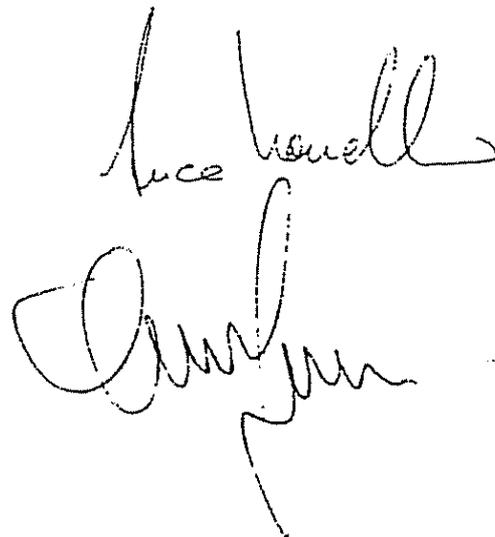
TITOLO V°

Liquidazione della Società e recesso

ART. 21°

In caso di scioglimento l'assemblea nomina uno o più liquidatori, assumendo ogni altra determinazione relativa alla liquidazione prevista dalla legge. Allo scioglimento della Società le azioni di risparmio hanno prelazione nel rimborso del capitale per l'intero loro valore nominale.

Il diritto di recesso spetta nei casi di legge, con esclusione delle ipotesi di proroga del termine e dell'introduzione, modifica o rimozione di eventuali vincoli alla circolazione dei titoli azionari.



Allegati

Statuto

E' c

denon

social

La so

anche

La de

forma

La S

opera

docur

comr

denor

La di

2050.

dell'a

La Sc

Allegato "B" al Progetto di Scissione

Statuto sociale vigente alla data del progetto

Statuto sociale con le modifiche risultanti dal progetto

STATUTO SOCIALE	STATUTO SOCIALE
<p style="text-align: center;">TITOLO I°</p> <p style="text-align: center;">Denominazione - sede - durata</p> <p style="text-align: center;">ART. 1°</p> <p>E' costituita la società per azioni con denominazione "Italfashion S.p.A.", con sede sociale a Milano.</p> <p>La società può stabilire sedi e succursali altrove, anche all'estero.</p> <p>La denominazione sociale può essere usata in forma breve con la sigla "Italfashion".</p> <p>La Società, in singoli atti, in determinate operazioni o categorie di operazioni e in documenti vari potrà servirsi di propri nomi commerciali, marchi depositati, e di speciali denominazioni mercantili in genere.</p>	<p style="text-align: center;">TITOLO I°</p> <p style="text-align: center;">Denominazione - sede - durata</p> <p style="text-align: center;">ART. 1°</p> <p>E' costituita la S.p.A. con denominazione "Italfashion S.p.A.", con sede sociale a Milano.</p> <p>La società può stabilire sedi e succursali altrove, anche all'estero.</p> <p>La denominazione sociale può essere usata in forma breve con la sigla "Italfashion".</p> <p>La Società, in singoli atti, in determinate operazioni o categorie di operazioni e in documenti vari potrà servirsi di propri nomi commerciali, marchi depositati, e di speciali denominazioni mercantili in genere.</p>
<p style="text-align: center;">ART. 2°</p> <p>La durata della Società è fissata al 31 dicembre 2050. Potrà venire prorogata per deliberazione dell'assemblea.</p>	<p style="text-align: center;">ART. 2°</p> <p>La durata della Società è fissata al 31 dicembre 2100. Potrà venire prorogata per deliberazione dell'assemblea.</p>
<p style="text-align: center;">Oggetto sociale</p> <p style="text-align: center;">ART. 3°</p> <p>La Società ha per scopo:</p>	<p style="text-align: center;">Oggetto sociale</p> <p style="text-align: center;">ART. 3°</p> <p>La Società ha per scopo:</p>



Carlo
Heckel

Cey

<p>a) le operazioni commerciali, industriali e finanziarie, mobiliari e immobiliari, relative all'acquisto e alla lavorazione principale ed accessoria delle lane e di ogni altra fibra tessile;</p> <p>b) il commercio delle lane e delle altre fibre tessili e dei prodotti delle lavorazioni di cui al comma a) nonché la fabbricazione e il commercio di confezioni in genere;</p> <p>c) la produzione di energia elettrica per uso proprio e per la vendita a terzi;</p> <p>d) lo svolgimento di attività di consulenza ivi compresa la vendita di conoscenza di processi produttivi e di tecniche gestionali;</p> <p>e) l'acquisto e la vendita di titoli pubblici o privati; l'assunzione di partecipazioni in qualsiasi forma in altre società od enti; il coordinamento tecnico e finanziario ed il finanziamento anche infruttifero delle società od enti nei quali partecipa;</p> <p>f) il compimento di tutte le operazioni industriali, commerciali, immobiliari e finanziarie, compreso il rilascio di garanzie reali o fidejussorie a favore di terzi anche nell'interesse di società, consorzi, associazioni o enti nei quali partecipa, necessarie o opportune per il conseguimento dei fini sociali anzidetti, esclusa la raccolta di risparmio tra il pubblico e le attività riservate per legge.</p>	<p>a) le operazioni commerciali, industriali e finanziarie, mobiliari e immobiliari, relative all'acquisto e alla lavorazione principale ed accessoria delle lane e di ogni altra fibra tessile;</p> <p>b) il commercio delle lane e delle altre fibre tessili e dei prodotti delle lavorazioni di cui al comma a) nonché la fabbricazione e il commercio di confezioni in genere;</p> <p>c) la produzione di energia elettrica per uso proprio e per la vendita a terzi;</p> <p>d) lo svolgimento di attività di consulenza ivi compresa la vendita di conoscenza di processi produttivi e di tecniche gestionali;</p> <p>e) l'acquisto e la vendita di titoli pubblici o privati; l'assunzione di partecipazioni in qualsiasi forma in altre società od enti; il coordinamento tecnico e finanziario ed il finanziamento anche infruttifero delle società od enti nei quali partecipa;</p> <p>f) il compimento di tutte le operazioni industriali, commerciali, immobiliari e finanziarie, compreso il rilascio di garanzie reali o fidejussorie a favore di terzi anche nell'interesse di società, consorzi, associazioni o enti nei quali partecipa, necessarie o opportune per il conseguimento dei fini sociali anzidetti, esclusa la raccolta di risparmio tra il pubblico e le attività riservate per legge.</p>
--	--

<p style="text-align: center;">TITOLO II° Capitale sociale ART. 4°</p> <p>Il capitale sociale è di euro 120.000 diviso in n. 120.000 azioni da nominali euro 1 cadauna.</p> <p>Il capitale sociale può essere aumentato anche con conferimenti di beni in natura o di crediti nei limiti di legge.</p> <p>Il diritto di opzione può essere escluso o limitato nei casi previsti dalla legge sempre nel rispetto delle condizioni e delle modalità stabilite dalla legge.</p>	<p style="text-align: center;">TITOLO II° Capitale sociale ART. 4°</p> <p>Il capitale sociale è di euro diviso in n.azioni da nominali euro 1 cadauna.</p> <p>Le azioni sono ordinarie e di risparmio.</p> <p>Il capitale sociale può essere aumentato anche con conferimenti di beni in natura o di crediti nei limiti di legge.</p> <p>Il diritto di opzione può essere escluso o limitato nei casi previsti dalla legge, nonché nei limiti del dieci per cento del capitale sociale preesistente, sempre nel rispetto delle condizioni e delle modalità stabilite dalla legge.</p> <p>Le azioni di risparmio sono al portatore, salvo diversa disposizione di legge e salvo diversa richiesta degli azionisti.</p> <p>Esse sono fornite dei diritti previsti dagli artt. 20 e 21 dello Statuto e, limitatamente alle azioni di risparmio convertibili possono essere tramutate alla pari in azioni ordinarie se l'azionista ne faccia richiesta nel corso del mese di novembre di ogni anno.</p> <p>I possessori delle azioni di risparmio non hanno diritto di voto nelle assemblee ordinarie e straordinarie della Società, né quello di richiederne la convocazione.</p>
---	--

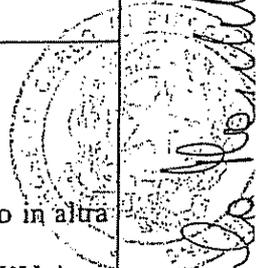


Handwritten signature and initials.

Handwritten initials.

<p>Possano essere emesse categorie di azioni fornite di diritti diversi.</p> <p>Con delibera dell'Assemblea Straordinaria può essere attribuita la facoltà di conversione delle azioni di una categoria in azioni di un'altra.</p>	<p>In caso di distribuzione di riserve le azioni di risparmio hanno gli stessi diritti delle altre azioni.</p> <p>La riduzione del capitale per perdite non importa riduzione del valore nominale delle azioni di risparmio se non per la parte della perdita che eccede il valore nominale complessivo delle altre azioni.</p> <p>Le deliberazioni relative alla riduzione e alla reintegrazione del capitale debbono assicurare, mediante i necessari raggruppamenti o frazionamenti, la parità di valore nominale delle azioni.</p> <p>In caso di esclusione dalla negoziazione delle azioni ordinarie o di risparmio, le azioni di risparmio manterranno i propri diritti e caratteristiche, salvo diversa deliberazione dell'Assemblea.</p> <p>Al rappresentante comune degli azionisti di risparmio vengono tempestivamente inviate le comunicazioni inerenti le operazioni societarie che possano influenzare l'andamento delle quotazioni delle azioni di risparmio.</p> <p>Possano essere emesse categorie di azioni fornite di diritti diversi.</p> <p>Con delibera dell'Assemblea Straordinaria può essere attribuita la facoltà di conversione delle azioni di una categoria in azioni di un'altra.</p>
	<p style="text-align: right;">ART. 5°</p>

	<p>La deliberazione di emissione di nuove azioni di risparmio aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, tanto in sede di aumento del capitale sociale, quanto in sede di conversione di azioni già emesse di altre categorie, non esigerà l'approvazione dell'Assemblea Speciale della categoria delle azioni di risparmio, né di quella delle altre categorie.</p>
<p style="text-align: center;">Assemblee ART. 5°</p> <p>Le assemblee sono convocate in Milano o in altra località in Italia o in altro Paese dell'Unione Europea indicati dal Consiglio di Amministrazione nell'avviso di convocazione.</p> <p>La convocazione dell'Assemblea, sia ordinaria sia straordinaria, si effettua mediante avviso comunicato a tutti i soci con mezzi che garantiscono la prova dell'avvenuto ricevimento almeno 8 (otto) giorni prima della data della riunione.</p>	<p style="text-align: center;">Assemblee ART. 6°</p> <p>Le assemblee sono convocate in Milano o in altra località in Italia o in altro Paese dell'Unione Europea indicata dal Consiglio di Amministrazione nell'avviso di convocazione.</p> <p>La convocazione dell'Assemblea, sia ordinaria sia straordinaria, si effettua mediante avviso da pubblicarsi nei termini e secondo le modalità di legge nel quotidiano "Il Sole 24 Ore" o, in caso di cessazione dalla pubblicazione o di impedimento oggettivo, nel quotidiano "Corriere della Sera" o, infine, in caso di cessazione dalla pubblicazione o di impedimento oggettivo di quest'ultimo, nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana.</p>
<p style="text-align: center;">ART. 6°</p> <p>L'assemblea ordinaria deve essere convocata almeno una volta all'anno, entro centoventi giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale oppure entro</p>	<p style="text-align: center;">ART. 7°</p> <p>L'assemblea ordinaria deve essere convocata almeno una volta all'anno, entro centoventi giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale oppure entro</p>



Handwritten signature

Handwritten signature

Handwritten signature

<p>centottanta giorni, qualora la società sia tenuta alla redazione del bilancio consolidato o qualora lo richiedano particolari esigenze relative alla struttura ed all'oggetto della società.</p> <p>L'Assemblea straordinaria è convocata ogni qualvolta l'organo amministrativo lo ritenga necessario o ne sia fatta richiesta ai sensi di legge.</p> <p>L'avviso di convocazione può prevedere una terza convocazione ove l'assemblea straordinaria non possa costituirsi neppure in seconda convocazione.</p>	<p>centottanta giorni, qualora la società sia tenuta alla redazione del bilancio consolidato ovvero qualora lo richiedano particolari esigenze relative alla struttura ed all'oggetto della società.</p> <p>L'Assemblea straordinaria è convocata ogni qualvolta il Consiglio lo ritenga necessario o ne sia fatta richiesta ai sensi di legge.</p> <p>L'avviso di convocazione può prevedere una terza convocazione ove l'assemblea straordinaria non possa costituirsi neppure in seconda convocazione.</p>
<p style="text-align: center;">ART. 7°</p> <p>Hanno diritto di intervenire all'Assemblea gli azionisti che si trovino nelle condizioni previste dalle disposizioni di legge e che abbiano provveduto agli adempimenti di cui al secondo comma dell'art. 2370 C.C. almeno due giorni non festivi prima della data della riunione. Per la rappresentanza in assemblea vale quanto disposto dall'art. 2372 C.C., salvo diverse disposizioni di legge.</p> <p>Spetta al Presidente dell'assemblea constatare il diritto di intervento all'assemblea e la regolarità delle deleghe, nonché disciplinare lo svolgimento della riunione, anche in conformità all'eventuale regolamento adottato.</p>	<p style="text-align: center;">ART. 8°</p> <p>Hanno diritto di intervenire all'Assemblea gli azionisti che si trovino nelle condizioni previste dalle disposizioni di legge e che abbiano provveduto agli adempimenti di cui al secondo comma dell'art. 2370 C.C. almeno due giorni non festivi prima della data della riunione. Per la rappresentanza in assemblea vale quanto disposto dall'art. 2372 C.C., salvo diverse disposizioni di legge.</p> <p>Spetta al Presidente dell'assemblea constatare il diritto di intervento all'assemblea e la regolarità delle deleghe, nonché disciplinare lo svolgimento della riunione, anche in conformità all'eventuale regolamento adottato.</p>
<p style="text-align: center;">ART. 8°</p>	<p style="text-align: center;">ART. 9°</p>

<p>Ogni azione ha diritto a un voto.</p>	<p>Ogni azione ha diritto a un voto. Le azioni di risparmio hanno diritto di voto soltanto nelle Assemblee Speciali della loro categoria.</p>
<p style="text-align: center;">ART. 9°</p> <p>L'assemblea è presieduta dall'Amministratore Unico ovvero, in caso di Consiglio di Amministrazione, dal Presidente del Consiglio di Amministrazione o, in caso di sua assenza o impedimento, dal Vice Presidente più anziano di età, ovvero in assenza dei soggetti prima indicati da persona scelta dall'assemblea tra gli amministratori (in caso di consiglio) o in mancanza anche al di fuori di essi.</p> <p>Il Presidente è assistito da un Segretario designato dalla assemblea.</p> <p>Nei casi di cui all'art. 2365 C.C., ed in ogni altro caso in cui lo ritenga opportuno, il Presidente si farà assistere da un Notaio per la redazione del verbale.</p>	<p style="text-align: center;">ART. 10°</p> <p>L'assemblea è presieduta dal Presidente del Consiglio di Amministrazione o, in caso di sua assenza o impedimento, dal Vice Presidente più anziano di età, ovvero in assenza dello stesso da persona scelta dall'assemblea fra gli amministratori o in mancanza anche al di fuori di essi.</p> <p>Il Presidente è assistito da un Segretario designato dalla assemblea.</p> <p>Nei casi di cui all'art. 2365 C.C., ed in ogni altro caso in cui lo ritenga opportuno, il Presidente si farà assistere da un Notaio per la redazione del verbale.</p>
<p style="text-align: center;">ART. 10°</p> <p>Per la regolarità della costituzione e per la validità delle deliberazioni dell'assemblea, sia ordinaria che straordinaria, si applicano le norme di legge.</p> <p>Il Presidente dell'assemblea stabilisce la modalità di votazione, comunque palese.</p>	<p style="text-align: center;">ART. 11°</p> <p>Per la regolarità della costituzione e per la validità delle deliberazioni dell'assemblea, sia ordinaria che straordinaria, si applicano le norme di legge.</p> <p>Il Presidente dell'assemblea stabilisce la modalità di votazione, comunque palese.</p>



Michele Vassallo

Cey

<p style="text-align: center;">TITOLO III°</p> <p style="text-align: center;">Organo Amministrativo</p> <p style="text-align: center;">ART. 11°</p> <p>La Società è amministrata da un Amministratore Unico o da un Consiglio di Amministrazione composto da 3 a 10 membri.</p> <p>L'assemblea che procede alla nomina, qualora opti per il Consiglio di Amministrazione, determina il numero dei suoi componenti e la durata del mandato.</p> <p>Gli Amministratori sono rieleggibili.</p> <p>In caso di nomina del Consiglio di Amministrazione, qualora per qualsiasi motivo venisse a mancare la maggioranza degli Amministratori in carica, ovvero la maggioranza degli Amministratori di nomina assembleare, cessa l'intero Consiglio e gli Amministratori rimasti in carica devono provvedere con urgenza alla convocazione dell'assemblea per la nomina dell'intero Consiglio.</p>	<p style="text-align: center;">TITOLO III°</p> <p style="text-align: center;">Consiglio di Amministrazione</p> <p style="text-align: center;">ART. 12°</p> <p>La Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da 5 a 15 membri.</p> <p>L'assemblea che procede alla nomina, determina il numero dei componenti il Consiglio e la durata del mandato.</p> <p>Gli Amministratori sono rieleggibili.</p> <p>Qualora per qualsiasi motivo venisse a mancare la maggioranza degli Amministratori in carica, ovvero la maggioranza degli Amministratori di nomina assembleare, cessa l'intero Consiglio e gli Amministratori rimasti in carica devono provvedere con urgenza alla convocazione dell'assemblea per la nomina dell'intero Consiglio.</p>
<p style="text-align: center;">ART. 12°</p> <p>In caso di nomina del Consiglio di Amministrazione, quest'ultimo elegge nel suo seno il Presidente e può nominare uno o più Vice Presidenti, i quali durano in carica per tutto il tempo per il quale esercitano le funzioni di amministratori.</p> <p>Il Consiglio inoltre può nominare tra i suoi</p>	<p style="text-align: center;">ART. 13°</p> <p>Il Consiglio elegge nel suo seno il Presidente e può nominare uno o più Vice Presidenti, i quali durano in carica per tutto il tempo per il quale esercitano le funzioni di amministratori.</p> <p>Il Consiglio inoltre può nominare tra i suoi</p>

memb
Comit
previs
Comit
comp
il funz
In ca
fanno
Ammin
Ammin
Il C
teleco
delle
statut
Il C
gener
categ

In
Ammin
la se
dell'
Presi
casi
L'As
Con
rifer
delle

membri uno o più Amministratori Delegati e/o un Comitato Esecutivo fissandone, con le limitazioni previste all'art. 2381 C.C., i poteri e, quanto al Comitato Esecutivo, anche il numero dei componenti, la durata e le norme che ne regolano il funzionamento.

In caso di nomina del Comitato Esecutivo, ne fanno parte di diritto il Presidente del Consiglio di Amministrazione e, ove nominati, il o gli Amministratori Delegati.

Il Comitato Esecutivo può riunirsi per teleconferenza o videoconferenza nel rispetto delle modalità di cui all'art. 13 del presente statuto.

Il Consiglio può nominare direttori, anche generali nonché procuratori per singoli atti o categorie di atti.

ART. 13°

In caso di nomina del Consiglio di Amministrazione, quest'ultimo si riunisce presso la sede sociale o altrove in Italia o in altro Paese dell'Unione Europea, su convocazione del Presidente o di chi ne fa le veci, e comunque nei casi di legge.

L'Amministratore Unico o, in caso di nomina del Consiglio di Amministrazione, gli Amministratori riferiscono al Collegio Sindacale in occasione delle riunioni del Consiglio o del Comitato

membri uno o più Amministratori Delegati e/o un Comitato Esecutivo fissandone, con le limitazioni previste all'art. 2381 C.C., i poteri e, quanto al Comitato Esecutivo, anche il numero dei componenti, la durata e le norme che ne regolano il funzionamento.

In caso di nomina del Comitato Esecutivo, ne fanno parte di diritto il Presidente del Consiglio di Amministrazione e, ove nominati, il o gli Amministratori Delegati.

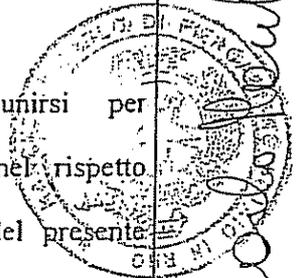
Il Comitato Esecutivo può riunirsi per teleconferenza o videoconferenza nel rispetto delle modalità di cui all'art. 14 del presente statuto.

Il Consiglio può nominare direttori, anche generali nonché procuratori per singoli atti o categorie di atti.

ART. 14°

Il Consiglio si riunisce presso la sede sociale o altrove in Italia o in altro Paese dell'Unione Europea presso la sede sociale o altrove, su convocazione del Presidente o di chi ne fa le veci, e comunque nei casi di legge.

Gli Amministratori riferiscono al Collegio Sindacale in occasione delle riunioni del Consiglio o del Comitato Esecutivo o anche direttamente, con periodicità almeno trimestrale,



Handwritten signature

Handwritten signature

Esecutivo o anche direttamente, con periodicità almeno trimestrale, sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla Società o dalle società controllate; in particolare riferiscono sulle operazioni nelle quali essi abbiano un interesse, per conto proprio o di terzi, o che siano influenzate dal soggetto che esercita l'attività di direzione e coordinamento.

Gli organi delegati riferiscono al Consiglio di Amministrazione e al Collegio Sindacale, ai sensi di legge, con periodicità trimestrale.

Il Presidente deve inoltre convocare il Consiglio entro 15 giorni liberi quando ne sia fatta richiesta da almeno tre amministratori, ferma restando ogni ulteriore disposizione di legge in materia.

Le adunanze del Consiglio di Amministrazione sono presiedute dal Presidente o, in caso di sua assenza o impedimento, da un Vice Presidente o da altro amministratore designato dal Consiglio stesso.

La convocazione può essere fatta mediante lettera, telegramma, telex o telefax o posta elettronica da spedire almeno sei giorni liberi prima di quello fissato per la riunione; in caso di urgenza detto termine può essere ridotto a due giorni.

Per la regolare costituzione e per la validità delle deliberazioni del Consiglio di Amministrazione si

sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla Società o dalle società controllate; in particolare riferiscono sulle operazioni nelle quali essi abbiano un interesse, per conto proprio o di terzi, o che siano influenzate dal soggetto che esercita l'attività di direzione e coordinamento.

Gli organi delegati riferiscono al Consiglio di Amministrazione e al Collegio Sindacale, ai sensi di legge, con periodicità trimestrale.

Il Presidente deve inoltre convocare il Consiglio entro 15 giorni liberi quando ne sia fatta richiesta da almeno tre amministratori, ferma restando ogni ulteriore disposizione di legge in materia.

Le adunanze del Consiglio di Amministrazione sono presiedute dal Presidente o, in caso di sua assenza o impedimento, da un Vice Presidente o da altro amministratore designato dal Consiglio stesso.

La convocazione può essere fatta mediante lettera, telegramma, telex o telefax o posta elettronica da spedire almeno sei giorni liberi prima di quello fissato per la riunione; in caso di urgenza detto termine può essere ridotto a due giorni.

Per la regolare costituzione e per la validità delle deliberazioni del Consiglio di Amministrazione si

applicar

E' amm

Consigl

telecont

richiest

Consigl

condizi

identifi

discuss

trattazi

riceven

Verific

consido

necess

onde c

verbal

Delle

e delle

da ap

Segret

dall'A

volta

anche

I verb

Unico

Consi

dal Se

<p>applicano le norme previste dall'art. 2388 del C.C.</p> <p>E' ammessa la possibilità che le adunanze del Consiglio di Amministrazione si tengano per teleconferenza o videoconferenza, senza che sia richiesta la contemporanea presenza fisica dei Consiglieri e dei Sindaci nello stesso luogo, a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati e sia loro consentito di seguire la discussione, di intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti affrontati e di ricevere, trasmettere e visionare documenti.</p> <p>Verificandosi tali presupposti, il Consiglio si considera tenuto nel luogo in cui si trovano necessariamente il Presidente ed il Segretario, onde consentire la stesura e la sottoscrizione del verbale sul relativo libro.</p>	<p>applicano le norme previste dall'art. 2388 del C.C.</p> <p>E' ammessa la possibilità che le adunanze del Consiglio di Amministrazione si tengano per teleconferenza o videoconferenza, senza che sia richiesta la contemporanea presenza fisica dei Consiglieri e dei Sindaci nello stesso luogo, a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati e sia loro consentito di seguire la discussione, di intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti affrontati e di ricevere, trasmettere e visionare documenti.</p> <p>Verificandosi tali presupposti, il Consiglio si considera tenuto nel luogo in cui si trovano necessariamente il Presidente ed il Segretario, onde consentire la stesura e la sottoscrizione del verbale sul relativo libro.</p>
<p style="text-align: center;">ART. 14°</p> <p>Delle determinazioni dell'Amministratore Unico e delle deliberazioni del Consiglio si farà constare da apposito libro verbali da redigersi dal Segretario, scelto, a seconda del caso, dall'Amministratore Unico o dal Consiglio di volta in volta, ovvero nominato periodicamente, anche fra persona estranea al Consiglio stesso.</p> <p>I verbali saranno sottoscritti dall'Amministratore Unico e dal Segretario o, in caso di nomina del Consiglio di Amministrazione, dal Presidente e dal Segretario.</p>	<p style="text-align: center;">ART. 15°</p> <p>Delle deliberazioni del Consiglio si farà constare da apposito libro verbali da redigersi dal Segretario, scelto dal Consiglio di volta in volta, ovvero nominato periodicamente, anche fra persona estranea al Consiglio stesso.</p> <p>I verbali saranno sottoscritti dal Presidente e dal Segretario.</p>

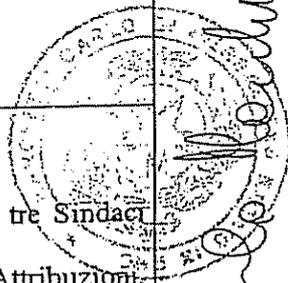


Handwritten signature: Giuseppe...

Handwritten signature: ...

<p style="text-align: center;">ART. 15°</p> <p>L'organo amministrativo è investito di tutti i più ampi poteri per l'ordinaria e straordinaria amministrazione della Società, ad eccezione di quanto sia riservato dalla legge o dal presente Statuto alla competenza esclusiva dell'assemblea.</p> <p>In caso di nomina del Consiglio di Amministrazione, a quest'ultimo sono inoltre attribuite, nelle forme di legge, le seguenti competenze:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) le delibere di fusione nei casi cui agli artt. 2505 e 2505 bis codice civile; b) l'istituzione e la soppressione di sedi secondarie; c) la riduzione del capitale in caso di recesso del socio; d) gli adeguamenti dello statuto a disposizioni normative; e) il trasferimento della sede sociale nel territorio nazionale. 	<p style="text-align: center;">ART. 16°</p> <p>Il Consiglio di Amministrazione è investito di tutti i più ampi poteri per l'ordinaria e straordinaria amministrazione della Società, ad eccezione di quanto sia riservato dalla legge o dal presente Statuto alla competenza esclusiva dell'assemblea.</p> <p>Sono inoltre attribuite al Consiglio di Amministrazione, nelle forme di legge, le seguenti competenze:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) le delibere di fusione e di scissione nei casi cui agli artt. 2505 e 2505 bis codice civile; b) l'istituzione e la soppressione di sedi secondarie; c) la riduzione del capitale in caso di recesso del socio; d) gli adeguamenti dello statuto a disposizioni normative; e) il trasferimento della sede sociale nel territorio nazionale.
<p style="text-align: center;">ART. 16°</p> <p>L'Amministratore Unico o, in caso di nomina del Consiglio di Amministrazione, il Presidente del Consiglio hanno la rappresentanza legale della Società e la firma sociale sia di fronte a terzi che in giudizio, con facoltà di promuovere azioni e</p>	<p style="text-align: center;">ART. 17°</p> <p>Il Presidente del Consiglio di Amministrazione ha la rappresentanza legale della Società e la firma sociale sia di fronte a terzi che in giudizio, con facoltà di promuovere azioni e ricorsi giudiziari e amministrativi per ogni grado di giurisdizione,</p>

<p>ricorsi giudiziari e amministrativi per ogni grado di giurisdizione, compresi i giudizi per cassazione e per revocazione.</p> <p>Il Consiglio di Amministrazione potrà tuttavia conferire la rappresentanza e la firma sociale, sia di fronte a terzi che in giudizio, con le stesse facoltà di cui sopra, anche ad un Vice Presidente e/o al o agli Amministratori Delegati.</p>	<p>compresi i giudizi per cassazione e per revocazione.</p> <p>Il Consiglio di Amministrazione potrà tuttavia conferire la rappresentanza e la firma sociale, sia di fronte a terzi che in giudizio, con le stesse facoltà di cui sopra, anche ad un Vice Presidente e/o al o agli Amministratori Delegati.</p>
<p style="text-align: center;">ART. 17°</p> <p>Il Collegio Sindacale è composto da tre Sindaci effettivi e due supplenti, rieleggibili. Attribuzioni, requisiti, doveri e durata sono quelli stabiliti per legge.</p>	<p style="text-align: center;">ART. 18°</p> <p>Il Collegio Sindacale è composto da tre Sindaci effettivi e due supplenti, rieleggibili. Attribuzioni, doveri e durata sono quelli stabiliti per legge.</p> <p>Oltre che negli altri casi previsti dalla legge, non possono essere eletti Sindaci e, se eletti decadono dall'ufficio, coloro che ricoprono la carica di Sindaco effettivo in più di cinque società italiane quotate nei mercati regolamentati italiani o che non siano in possesso dei requisiti di professionalità ed onorabilità richiesti dalla normativa applicabile, con le precisazioni di cui ai commi successivi.</p> <p>Almeno uno dei Sindaci effettivi ed almeno uno dei Sindaci supplenti sono scelti tra gli iscritti nel registro dei revisori contabili che hanno esercitato l'attività di controllo legale dei conti per un periodo non inferiore a tre anni.</p> <p>Gli altri componenti del Collegio, che non siano in possesso dei requisiti di cui sopra, sono scelti</p>



[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

	<p>fra coloro che hanno maturato un'esperienza complessiva di almeno un triennio nell'esercizio di:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) attività di amministrazione o di controllo ovvero compiti direttivi presso società di capitali che abbiano un capitale sociale non inferiore a due milioni di euro, ovvero b) attività professionali o di insegnamento universitario di ruolo in materie giuridiche, economiche, finanziarie e tecnico-scientifiche, strettamente attinenti all'attività dell'impresa, intendendosi per tali il diritto industriale, commerciale, tributario, nonché economia generale e dell'impresa, ragioneria e finanza aziendale, ovvero c) funzioni dirigenziali presso enti pubblici o pubbliche amministrazioni operanti nei settori creditizio, finanziario e assicurativo o comunque in settori strettamente attinenti all'attività dell'impresa, intendendosi per tali quelli relativi alla ricerca, sviluppo, produzione e commercializzazione di prodotti tessili e di abbigliamento, nonché dei relativi accessori.
<p>La nomina dei Sindaci è effettuata dall'Assemblea nei modi di legge.</p>	<p>La nomina dei Sindaci è effettuata sulla base di liste secondo le procedure di cui ai commi seguenti, al fine di assicurare alla minoranza la nomina di un Sindaco effettivo e di un Sindaco supplente.</p>

Vengono presentate liste composte di due sezioni: l'una per la nomina dei Sindaci effettivi e l'altra per la nomina dei Sindaci supplenti. Le liste contengono un numero di candidati non superiore al numero dei membri da eleggere, elencati mediante un numero progressivo. Ogni candidato potrà presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità.

Hanno diritto a presentare una lista gli Azionisti debitamente legittimati che da soli o insieme ad altri Azionisti siano complessivamente titolari di azioni con diritto di voto rappresentanti almeno il 3% del capitale sociale. Ogni Azionista può concorrere a presentare una sola lista; in caso di violazione non si tiene conto dell'appoggio dato relativamente ad alcuna delle liste.

Le liste, sottoscritte da coloro che le presentano, dovranno essere depositate presso la sede legale della Società almeno dieci giorni prima di quello fissato per l'Assemblea in prima convocazione.

Unitamente a ciascuna lista, entro il termine sopra indicato, dovranno essere depositate le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la candidatura e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, nonché l'esistenza dei requisiti normativamente e statutariamente prescritti per le rispettive cariche.

La lista per la quale non saranno osservate le



Carlo

Francesca

Cey

statuizioni di cui sopra sarà considerata come non presentata.

Ogni Azionista ha diritto di votare una sola lista. Risulteranno eletti Sindaci effettivi i primi due candidati della lista che avrà ottenuto il maggior numero di voti e il primo candidato della lista che sarà risultata seconda per numero di voti. Risulteranno eletti Sindaci supplenti il primo candidato della lista che avrà ottenuto il maggiore numero di voti ed il primo candidato della lista che sarà risultata seconda per numero di voti.

In caso di parità di voti fra due o più liste risulteranno eletti Sindaci i candidati più anziani per età sino alla concorrenza dei posti da assegnare.

La presidenza spetta al primo candidato della lista che avrà ottenuto il maggior numero di voti; in caso di parità di voti fra due o più liste, si applica il comma precedente.

Qualora venga proposta un'unica lista risulteranno eletti Sindaci effettivi e Sindaci supplenti i candidati presenti nella lista stessa.

Per le delibere di nomina dei Sindaci effettivi e supplenti necessari per l'integrazione del Collegio Sindacale l'Assemblea delibera a maggioranza relativa, fatto salvo il diritto della minoranza di cui al presente articolo.

Le riunioni possono tenersi anche con l'ausilio di mezzi telematici, nel rispetto delle modalità di cui

Le riunioni possono tenersi anche con l'ausilio di mezzi telematici, nel rispetto delle modalità di cui

all'art. 13 del presente statuto.	all'art. 14 del presente statuto.
<p style="text-align: center;">TITOLO IV°</p> <p style="text-align: center;">Bilancio</p> <p style="text-align: center;">ART. 18°</p> <p>L'esercizio sociale si chiude al 31 dicembre di ogni anno.</p>	<p style="text-align: center;">TITOLO IV°</p> <p style="text-align: center;">Bilancio</p> <p style="text-align: center;">ART. 19°</p> <p>L'esercizio sociale si chiude al 31 dicembre di ogni anno.</p>
<p style="text-align: center;">ART. 19°</p> <p>L'utile netto risultante dal bilancio verrà destinato secondo quanto deliberato dall'Assemblea, previo accantonamento del 5% al fondo riserva legale fino a che questo non abbia raggiunto il quinto del capitale sociale.</p>	<p style="text-align: center;">ART. 20°</p> <p>L'utile netto risultante dal bilancio verrà destinato come segue:</p> <p>a) il 5% al fondo riserva legale fino a che questo non abbia raggiunto il quinto del capitale sociale;</p> <p>b) alle azioni di risparmio non convertibili in azioni ordinarie, un dividendo, fino alla concorrenza del 10% del loro valore nominale; alle azioni di risparmio, convertibili in azioni ordinarie, un dividendo, fino alla concorrenza del 6% del loro valore nominale.</p> <p>Qualora in un esercizio sia stato assegnato alle due categorie di azioni di risparmio un dividendo inferiore rispettivamente al 10% e/o al 6% del loro valore nominale, la differenza è computata in aumento del dividendo privilegiato nei due esercizi successivi.</p> <p>Gli utili rimanenti di cui l'assemblea deliberi la distribuzione agli azionisti, verranno destinati:</p> <p>c) alle azioni ordinarie un dividendo fino alla</p>



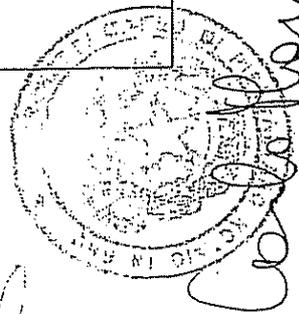
Handwritten signature

Handwritten signature

Handwritten signature

	<p>concorrenza del 4% del loro valore nominale;</p> <p>d) successivamente alle azioni ordinarie e alle azioni di risparmio, convertibili e non in azioni ordinarie, in eguale misura per azione, talché alle azioni di risparmio non convertibili in azioni ordinarie spetti comunque un dividendo complessivo maggiorato, rispetto a quello delle azioni ordinarie, in misura pari al 6% del valore nominale dell'azione, e alle azioni di risparmio, convertibili in azioni ordinarie, spetti a propria volta comunque un dividendo complessivo maggiorato, sempre rispetto a quello delle azioni ordinarie, in misura pari al 2% del valore nominale della azione.</p>
<p style="text-align: center;">ART. 20°</p> <p style="text-align: center;">Controllo Contabile</p> <p>Il controllo contabile della società è esercitato da una Società di revisione in possesso dei requisiti di legge. L'incarico del controllo contabile è conferito dall'Assemblea ordinaria, sentito il Collegio Sindacale, la quale determinerà anche il corrispettivo per l'intera durata dell'incarico.</p>	
<p style="text-align: center;">TITOLO V°</p> <p style="text-align: center;">Liquidazione della Società e recesso</p> <p style="text-align: center;">ART. 21°</p> <p>In caso di scioglimento l'assemblea nomina uno o più liquidatori, assumendo ogni altra</p>	<p style="text-align: center;">TITOLO V°</p> <p style="text-align: center;">Liquidazione della Società e recesso</p> <p style="text-align: center;">ART. 21°</p> <p>In caso di scioglimento l'assemblea nomina uno o più liquidatori, assumendo ogni altra</p>

<p>determinazione relativa alla liquidazione prevista dalla legge.</p> <p>Il diritto di recesso spetta nei casi di legge, con esclusione delle ipotesi di proroga del termine e dell'introduzione, modifica o rimozione di eventuali vincoli alla circolazione dei titoli azionari.</p>	<p>determinazione relativa alla liquidazione prevista dalla legge. Allo scioglimento della Società le azioni di risparmio hanno prelazione nel rimborso del capitale per l'intero loro valore nominale.</p> <p>Il diritto di recesso spetta nei casi di legge, con esclusione delle ipotesi di proroga del termine e dell'introduzione, modifica o rimozione di eventuali vincoli alla circolazione dei titoli azionari.</p>
---	--



Luca Savella

[Signature]

Luca Savella

Cey



Allegato d: Situazione patrimoniale proforma della società scissa e della beneficiaria con riferimento al 31.12.2004

(migliaia di euro)		Marzotto Group Marzotto S.p.A. S.p.A. 31.12.2004		Società Scissa 31.12.2004		Beneficiaria 31.12.2004	
ATTIVO		Parziale	Totale	Parziale	Totale	Parziale	Totale
A) CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI							
B) IMMOBILIZZAZIONI							
I - IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI							
1) Costi di impianto ed ampliamento		7		7			
2) Costi di ricerca, sviluppo e pubblicità		855		855			
3) Diritti di brevetti industriali e di utilizzazione opere ingegno		3.609		1.225			2.384
4) Concessioni, marchi, licenze		546		64			482
6) Immobilizzazioni in corso ed acconti		3.740		119			3.621
7) Altre		1.571		652			919
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI		10.328		2.922			7.406
II - IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI							
1) Terreni e fabbricati		42.574		36.219			6.355
2) Impianti e macchinari		32.424		30.993			1.431
3) Attrezzature industriali		3.374		168			3.206
4) Altri beni		1.975		1.251			724
5) Immobilizzazioni in corso ed acconti		67		67			
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI		80.414		68.698			11.716
III - IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE							
1) Partecipazioni in:							
a) imprese controllate		341.320		4.413 *		336.907	
effetto scissione Marzotto International NV				34.897		(34.897)	
b) imprese collegate		35.406		35.406			
c) altre imprese		18.752	395.488	18.372	93.088	390	302.400
2) Crediti:							
a) imprese controllate:		95.000				95.000	
b) imprese collegate:		20.779		20.779			
d) altri:		476	116.255	316	21.095	160	95.160
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE		511.743		114.183			397.560
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI		602.485		185.803			416.682
C) ATTIVO CIRCOLANTE							
I - RIMANENZE							
1) Materie prime, sussidiarie, di consumo		16.533		8.319			8.214
2) Prodotti in corso di lavorazione		51.822		39.503			12.319
4) Prodotti finiti e merci		51.977		34.793			17.184
5) Acconti:							
a) a società controllate		337		337			
b) ad altre società		1.480	1.827	166	503	1.324	1.324
TOTALE RIMANENZE		122.159		83.118			39.041
II - CREDITI							
1) Verso clienti:		96.474		41.476			54.998
2) Verso imprese controllate:		111.074		53.859			57.215
3) Verso imprese collegate:		244		244			
4 - bis) Crediti tributari		4.445		4.372			73
4 - ter) Crediti per imposte anticipate		14.390		7.549			6.841
5) Verso altri:		3.829		3.047			782
TOTALE CREDITI		230.458		110.547			119.909
III - ATTIVITA' FINANZIARIE NON IMMOBILIZZATE							
1) Partecipazioni in imprese controllate							
4) Azioni proprie							
TOTALE ATTIVITA' FINANZIARIE NON IMMOBILIZZATE		=		=			=
IV - DISPONIBILITA' LIQUIDE							
1) Depositi bancari e postali							
3) Denaro e valori in cassa		31					31
TOTALE DISPONIBILITA' LIQUIDE		31		=			31
TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE		352.646		193.665			158.981
D) RATEI E RISCONTI ATTIVI							
1) Ratei attivi		101					101
2) Risconti attivi		899		520			379
TOTALE RATEI E RISCONTI ATTIVI		1.000		520			480
TOTALE ATTIVO		956.131		379.988			576.143

* Non considera la partecipazione nella Società beneficiaria Italfashion S.p.A (120 k €) in quanto costituita in data successiva al 31.12.2004

Handwritten signatures and notes:
 - A large signature at the bottom center: *Antonio...*
 - A signature on the right side: *Francesco...*
 - A signature at the bottom right: *Luigi...*
 - A circular stamp on the right side of the table, partially overlapping the data.

Allegato d: Situazione patrimoniale proforma della società scissa e della beneficiaria con riferimento al 31.12.2004

(migliaia di euro)

PASSIVO	Modality Line SpA Marzo 4, 1995 S.p.A. 31.12.2004		Modality Line SpA 31.12.2004		Beneficiaria Italfashion SpA 31.12.2004	
	Partite	Conti	Partite	Conti	Partite	Conti
A) PATRIMONIO NETTO						
I - Capitale sociale		72.338		72.338		
Nuovo capitale sociale da riserve		72.338				72.338
Utilizzo riserve per aumento capitale beneficiaria		(72.338)				(72.338)
II - Totale Riserve e risultato d'esercizio		229.996		32.155		197.84
TOTALE PATRIMONIO NETTO		302.334		104.493		197.84
B) FONDI PER RISCHI ED ONERI						
1) Per trattamento quiescenza/simili		1.761		1.761		
2) Per imposte		5.458		3.674		1.78
3) Altri		33.036		21.253		11.78
TOTALE FONDI PER RISCHI ED ONERI		40.255		26.688		13.56
C) TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO LAVORO SUBORDINATO		34.309		24.323		9.98
D) DEBITI						
3) Debiti verso banche:		349.151		121.889		227.26
5) Accanti:		1.912		1.706		20
6) Debiti verso fornitori:		108.212		40.293		67.91
8) Debiti verso imprese controllate:		87.416		34.309		53.10
9) Debiti verso imprese collegate:		985		985		
11) Debiti tributari:		8.258		8.258		
12) Debiti verso Istituti previdenziali:		4.206		2.798		1.40
13) Altri debiti:		18.829		14.093		4.73
TOTALE DEBITI		578.969		224.331		354.63
E) RATEI E RISCONTI PASSIVI						
1) Ratei passivi		111				11
2) Risconti passivi		153		153		
TOTALE RATEI E RISCONTI PASSIVI		264		153		11
TOTALE PASSIVO		956.131		379.988		576.14

* Non considera il capitale sociale della beneficiaria Italfashion S.p.A. (120 k €) in quanto costituita in data successiva al 31.12.2004

Alice Benelli
Italfashion

Allegato e: Situazione patrimoniale della società Marzotto International NV con riferimento al 31.12.2004

(migliaia di euro)

Marzotto International N.V.

31.12.2004

Partita Totale

ATTIVO:

A) CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI

B) IMMOBILIZZAZIONI

I - IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

- 1) Costi di impianto ed ampliamento
- 2) Costi di ricerca, sviluppo e pubblicità
- 3) Diritti di brevetti industriali e di utilizzazione opere ingegno
- 4) Concessioni, marchi, licenze
- 6) Immobilizzazioni in corso ed acconti
- 7) Altre

TOTALE IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

II - IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

- 1) Terreni e fabbricati
- 2) Impianti e macchinari
- 3) Attrezzature industriali
- 4) Altri beni
- 5) Immobilizzazioni in corso ed acconti

TOTALE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

III - IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE

1) Partecipazioni in:

- a) imprese controllate
- b) imprese collegate
- c) altre imprese

365 409

365 409

2) Crediti:

- a) imprese controllate:
- b) imprese collegate:
- c) imprese controllanti

15.869

15.869

TOTALE IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE

381.278

TOTALE IMMOBILIZZAZIONI

381.278

C) ATTIVO CIRCOLANTE

I - RIMANENZE

- 1) Materie prime, sussidiarie, di consumo
- 2) Prodotti in corso di lavorazione
- 4) Prodotti finiti e merci
- 5) Acconti:
 - a) a società controllate
 - b) ad altre società

TOTALE RIMANENZE

II - CREDITI

- 1) Verso clienti:
- 2) Verso imprese controllate:
- 3) Verso imprese collegate:
- 4 - bis) Crediti tributari
- 4 - ter) Crediti per imposte anticipate
- 5) Verso altri:

TOTALE CREDITI

III - ATTIVITA' FINANZIARIE NON IMMOBILIZZATE

- 1) Partecipazioni in imprese controllate
- 4) Azioni proprie

TOTALE ATTIVITA' FINANZIARIE NON IMMOBILIZZATE

IV - DISPONIBILITA' LIQUIDE

- 1) Depositi bancari e postali
- 3) Denaro e valori in cassa

9

TOTALE DISPONIBILITA' LIQUIDE

9

TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE

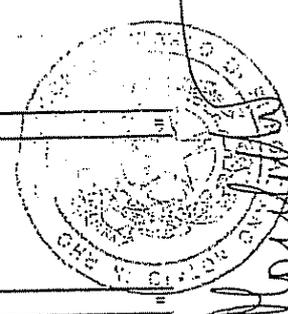
D) RATEI E RISCOINTI ATTIVI

- 1) Ratei attivi
- 2) Riscconti attivi

TOTALE RATEI E RISCOINTI ATTIVI

381.287

TOTALE ATTIVO



Carlo

francesca

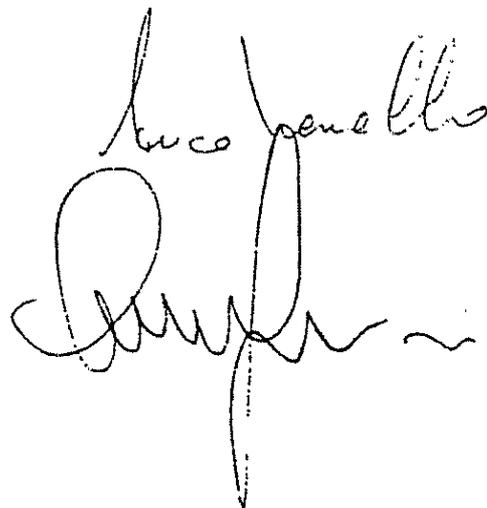
Key

[Large handwritten signature]

Allegato e: Situazione patrimoniale della società Marzotto International NV con riferimento al 31.12.2004

(migliaia di euro)

		Marzotto International NV
		31.12.2004
		Partiali
		Totale
PASSIVO		
A) PATRIMONIO NETTO		
I - Capitale sociale		36.320
II - Riserva sovrapprezzo azioni		230.500
III - Riserva di rivalutazione		
IV - Riserva legale		
VII - Altre riserve		
b) ex art. 55 D.P.R. n. 917/1986		
c) contributi c/capitale		
d) diversa		=
VIII - Utili portati a nuovo		53.616
IX - Utile dell'esercizio		59.036
TOTALE PATRIMONIO NETTO		379.472
B) FONDI PER RISCHI ED ONERI		
1) Per trattamento quiescenza/simili		
2) Per imposte		
3) Altri		
TOTALE FONDI PER RISCHI ED ONERI		=
C) TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO LAVORO SUBORDINATO		
D) DEBITI		
3) Debiti verso banche:		
5) Acconti:		
6) Debiti verso fornitori:		
8) Debiti verso imprese controllate:		170
9) Debiti verso imprese collegate:		
11) Debiti tributari:		
12) Debiti verso istituti previdenziali:		
13) Altri debiti:		1.645
TOTALE DEBITI		1.815
E) RATEI E RISCONTI PASSIVI		
1) Ratei passivi		
2) Risconti passivi		
TOTALE RATEI E RISCONTI PASSIVI		=
TOTALE PASSIVO		381.287


 Luca Penella