

STEFANEL

STEFANEL S.p.A.

PROSPETTO INFORMATIVO

relativo all'offerta in opzione agli azionisti
e all'ammissione a quotazione sul Mercato Telematico Azionario
organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.
di massime n. 81.275.275 azioni ordinarie di Stefanel S.p.A.



Il presente Prospetto Informativo è stato depositato presso la Consob in data 2 luglio 2010, a seguito di comunicazione dell'avvenuto rilascio da parte della Consob dell'autorizzazione alla pubblicazione, avvenuta con nota del 29 giugno 2010, protocollo n. 10058383.

Il Prospetto Informativo è disponibile presso la sede legale dell'Emittente, a Ponte di Piave (TV), in via Postumia n. 85, nonché sul sito *Internet* dell'Emittente www.stefanel.it, e presso la sede legale di Borsa Italiana S.p.A., a Milano, in Piazza degli Affari n. 6.

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

AVVERTENZE

Al fine di effettuare un corretto apprezzamento dell'investimento, gli investitori sono invitati a valutare le informazioni contenute nel Prospetto Informativo, con particolare riguardo ai fattori di rischio relativi all'Emittente ed al Gruppo ad esso facente capo, al settore di attività in cui questi operano, nonché agli strumenti finanziari offerti.

Per una descrizione completa dei fattori di rischio si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo IV ("Fattori di Rischio") del Prospetto Informativo.

Si richiama l'attenzione dell'investitore sul fatto che, alla data del presente Prospetto Informativo, l'Emittente versa in uno stato di tensione finanziaria e patrimoniale in ragione di notevoli difficoltà, strutturali e congiunturali, che, negli ultimi esercizi, hanno fortemente penalizzato l'attività produttiva della stessa, comportando, oltre a una riduzione dei flussi di cassa preventivati, perdite operative e svalutazioni straordinarie per importi significativi.

Il bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2009 evidenzia una perdita dell'esercizio di Euro 48.680 migliaia (perdita di Euro 20.789 migliaia al 31 dicembre 2008); alla stessa data, l'indebitamento finanziario netto consolidato risulta pari a Euro 131.330 migliaia – al lordo di Euro 51.086 migliaia di attività finanziarie non correnti, tali per cui l'indebitamento finanziario netto consolidato dell'Emittente riportato nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2009 risulta pari a Euro 80.244 migliaia – (Euro 120.672 migliaia al 31 dicembre 2008, al lordo di Euro 47.442 migliaia di attività finanziarie non correnti, tali per cui l'indebitamento finanziario netto consolidato dell'Emittente riportato nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2008 risulta pari a Euro 73.230 migliaia), a fronte di un patrimonio netto consolidato di Euro 38.791 migliaia (Euro 82.459 migliaia al 31 dicembre 2008).

Il resoconto intermedio di gestione consolidato dell'Emittente al 31 marzo 2010 evidenzia una perdita di periodo di Euro 10.786 migliaia (perdita di Euro 18.031 migliaia al 31 marzo 2009); alla stessa data, l'indebitamento finanziario netto consolidato risulta pari a Euro 140.604 migliaia, al lordo di Euro 51.358 migliaia di attività finanziarie non correnti, tali per cui l'indebitamento finanziario netto consolidato dell'Emittente riportato nel resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2010 risulta pari a Euro 89.246 migliaia (Euro 149.054 migliaia al 31 marzo 2009, al lordo di Euro 47.444 migliaia di attività finanziarie non correnti, tali per cui l'indebitamento finanziario netto consolidato dell'Emittente riportato nel bilancio consolidato al 31 marzo 2009 risulta pari a Euro 101.610 migliaia), a fronte di un patrimonio netto consolidato di Euro 29.102 migliaia (Euro 66.774 migliaia al 31 marzo 2009).

Per fronteggiare l'attuale situazione di tensione finanziaria e patrimoniale, l'Emittente, nel secondo semestre del 2009, ha avviato un'operazione di ripatrimonializzazione e ristrutturazione del proprio indebitamento finanziario, nel cui ambito si colloca la presente Offerta in Opzione.

L'operazione di ristrutturazione dell'indebitamento finanziario dell'Emittente è disciplinata nell'accordo stipulato con gli enti finanziatori dell'Emittente divenuto efficace in data 26 aprile 2010 che, *inter alia*, modifica – in parte – i termini e le condizioni dell'esposizione debitoria complessiva verso le Banche Finanziatrici, anche mediante il differimento degli obblighi di rimborso (per una descrizione completa dell'Accordo di Ristrutturazione si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1 del Prospetto Informativo). Alla base dell'Accordo di Ristrutturazione vi è il piano di riorganizzazione industriale e finanziaria per il periodo 2010 - 2012 predisposto dall'Emittente (il "Piano 2010-2012"), la cui ragionevolezza è stata oggetto di attestazione da parte dell'Esperto ai sensi dell'art. 67, comma terzo, lett. d)

del R.D. n. 267/42 (Legge Fallimentare) in data 24 marzo 2010, attestazione successivamente integrata con *addendum* in data 12 aprile 2010.

Nonostante la ritenuta validità delle azioni intraprese, anche in considerazione del riflesso estremamente negativo sul Gruppo della crisi economica mondiale – che ha portato ad un notevole peggioramento dell’andamento del mercato dell’abbigliamento in cui lo stesso opera – il consiglio di amministrazione dell’Emittente – nella relazione sulla gestione al bilancio d’esercizio e consolidato chiusi al 31 dicembre 2009 – ha sottolineato la sussistenza di rilevanti incertezze che potrebbero comportare dubbi significativi sulla capacità dell’Emittente e del Gruppo di continuare ad operare sulla base del presupposto della continuità aziendale. Il consiglio di amministrazione ha concluso, peraltro, che tale presupposto possa continuare ad essere adottato in considerazione delle azioni intraprese a livello gestionale, delle attività poste in essere per il risanamento dell’esposizione debitoria della Società ed il riequilibrio della sua situazione finanziaria, nonché delle previsioni circa la copertura del fabbisogno finanziario.

Le incertezze sulla continuità aziendale espresse dal consiglio di amministrazione sono state debitamente evidenziate, a titolo di richiamo di informativa, dalla Società di Revisione nelle proprie relazioni sulla relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2009, nonché sul bilancio di esercizio e sul bilancio consolidato relativi all’esercizio chiuso al 31 dicembre 2009. Si riporta di seguito il richiamo di informativa contenuto nella relazione della Società di Revisione sul bilancio consolidato della Società al 31 dicembre 2009:

“Per una migliore comprensione del bilancio consolidato, si richiama l’attenzione sulle seguenti situazioni di incertezza più ampiamente descritte dagli Amministratori nella relazione sulla gestione e nelle note illustrative.

- a) *Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2009 evidenzia una perdita dell’esercizio di Euro 48,7 milioni (perdita di Euro 20,8 milioni nel 2008) e, alla stessa data, l’indebitamento finanziario netto del Gruppo verso banche risulta pari a Euro 132,4 milioni, rispetto ad un patrimonio netto di Gruppo di Euro 38,4 milioni.*

In data 29 dicembre 2009, a fronte della situazione di tensione finanziaria conseguente ai suddetti risultati economici negativi, Stefanel S.p.A. ha concluso con tutti gli istituti di credito finanziatori un accordo di moratoria dei debiti, che aveva durata originaria fino al 15 febbraio 2010 e che è stato prorogato fino al 30 aprile 2010. L’accordo prevede l’impegno degli istituti di credito a mantenere operative le linee di credito in essere e a sospendere il pagamento della quota capitale delle rate in scadenza dei finanziamenti. In data 3 febbraio 2010 la Società ha presentato agli istituti finanziatori l’aggiornamento del piano triennale del Gruppo per il periodo 2010 - 2012 e una proposta di manovra finanziaria che prevede, tra l’altro, un aumento di capitale per un importo massimo di Euro 50 milioni da attuarsi entro l’esercizio 2010. Considerato lo stato di avanzamento delle trattative avviate con le banche finanziatrici, gli Amministratori ritengono che potrà essere raggiunto nell’arco del corrente mese di aprile l’accordo su una convenzione di ristrutturazione del debito compatibile con le esigenze finanziarie del Gruppo Stefanel.

Tali circostanze, oltre alle difficoltà economiche e finanziarie che interessano il Gruppo e agli altri fattori descritti nel paragrafo “Continuità aziendale” della relazione sulla gestione, indicano la presenza di rilevanti incertezze che potrebbero comportare dubbi significativi sulla continuità aziendale. In considerazione delle risultanze del piano triennale 2010 - 2012, dello stato degli accordi con gli istituti finanziatori e delle previsioni circa la copertura del fabbisogno finanziario, che includono la prospettiva di un aumento di capitale sociale, gli Amministratori dichiarano tuttavia di avere la ragionevole aspettativa che il Gruppo potrà continuare la sua attività in un

futuro prevedibile e hanno pertanto ritenuto appropriata l'adozione del presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio consolidato.

- b) *Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2009 include attività immateriali e attività relative ad immobili, impianti e macchinari, rispettivamente per Euro 46,7 milioni e Euro 35,8 milioni, sottoposte a verifica di recuperabilità (Impairment test) in accordo con quanto previsto dallo IAS 36. Come descritto nelle note illustrative, in considerazione della situazione di crisi commerciale, economica e finanziaria che attualmente interessa il Gruppo, i dati previsionali utilizzati per tale verifica relativi al periodo di previsione esplicita 2010 - 2014 includono alcune assunzioni caratterizzate da un significativo grado di incertezza. In particolare, gli amministratori hanno ipotizzato per i punti vendita del Gruppo il conseguimento entro il 2014 di volumi di vendite in significativo incremento rispetto agli attuali, anche se in linea con i livelli medi di settore, e per i nuovi marchi gestiti da Interfashion S.p.A., attualmente in fase di avvio, il raggiungimento di ricavi di vendita coerenti con i costi di struttura. La realizzazione di risultati diversi rispetto alle previsioni ed alle stime su cui si basa la suddetta verifica di Impairment potrebbe richiedere rettifiche, anche significative, al valore contabile delle attività iscritte in bilancio, come richiamato nel paragrafo "uso di stime" incluso tra i criteri di valutazione nell'ambito della nota integrativa".*

Per una descrizione completa dei richiami d'informativa espressi dalla Società di Revisione, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XX, Paragrafo 20.4 del Prospetto Informativo, nonché all'Appendice al presente Prospetto Informativo.

Si richiama inoltre l'attenzione dell'investitore sulla circostanza che, allo stato attuale, il Gruppo non ha capitale circolante sufficiente per le proprie esigenze, intendendosi per tali quelle relative ai 12 mesi successivi alla Data del Prospetto Informativo. L'Emittente ritiene tuttavia che ad esito dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale e tenuto anche conto dell'impegno già espresso dall'azionista di riferimento, Giuseppe Stefanel, di versare Euro 7.000 migliaia in conto futuro aumento di capitale (che, alla Data del Prospetto Informativo, risultano già versati integralmente) e del processo di ristrutturazione industriale e finanziaria intrapreso e finalizzato al complessivo rafforzamento patrimoniale del Gruppo ed al riassetto della posizione debitoria dello stesso, le risorse di cui disporrà il Gruppo saranno sufficienti per le proprie esigenze, intendendosi per tali quelle relative ai 12 mesi successivi alla Data del Prospetto Informativo (per ulteriori informazioni si veda anche la Sezione Seconda, Capitolo III, Paragrafo 3.1 del Prospetto Informativo).

Nel caso in cui l'Aumento di Capitale non dovesse essere pressoché integralmente eseguito, il Gruppo non sarebbe probabilmente in grado di proseguire la normale attività in una prospettiva di continuità aziendale.

La mancata o parziale attuazione del Piano 2010-2012, posto a fondamento dell'operazione di ristrutturazione, potrebbe inoltre rendere inadeguato il presupposto della continuità aziendale con riferimento all'Emittente e al Gruppo.

[PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO]

ESCLUSIONE DEI MERCATI NEI QUALI L'OFFERTA NON SIA CONSENTITA

Le Azioni oggetto dell'Offerta saranno offerte in opzione ed a parità di condizioni agli azionisti della Società. In considerazione della natura dell'Offerta non si rende necessario alcun piano di ripartizione e assegnazione delle Azioni.

L'Offerta è promossa esclusivamente sul mercato italiano sulla base del Prospetto Informativo.

Il Prospetto Informativo non costituisce offerta di strumenti finanziari negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia o in qualsiasi altro Paese estero nel quale l'Offerta non sia consentita in assenza di specifica autorizzazione in conformità alle disposizioni di legge applicabili ovvero in deroga rispetto alle medesime disposizioni (collettivamente, gli "Altri Paesi").

In particolare, l'Offerta non è rivolta, direttamente o indirettamente, e non potrà essere accettata, direttamente o indirettamente, negli o dagli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli o dagli Altri Paesi, tramite i servizi di ogni mercato regolamentato degli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché degli Altri Paesi, né tramite i servizi postali o attraverso qualsiasi altro mezzo di comunicazione o commercio nazionale o internazionale riguardante Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché gli Altri Paesi (ivi inclusi, a titolo esemplificativo e senza limitazione alcuna, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono ed Internet e/o qualsiasi altro mezzo o supporto informatico).

Parimenti, non saranno accettate adesioni effettuate mediante tali servizi, mezzi o strumenti. Né il Prospetto Informativo né qualsiasi altro documento afferente l'Offerta viene spedito e non deve essere spedito o altrimenti inoltrato, reso disponibile, distribuito o inviato negli o dagli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli o dagli Altri Paesi; questa limitazione si applica anche ai titolari di azioni Stefanel con indirizzo negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli Altri Paesi, o a persone che Stefanel o i suoi rappresentanti sono consapevoli essere fiduciari, delegati o depositari in possesso di azioni Stefanel per conto di detti titolari.

Coloro i quali ricevono tali documenti (inclusi, tra l'altro, custodi, delegati e fiduciari) non devono distribuire, inviare o spedire alcuno di essi negli o dagli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli o dagli Altri Paesi, né tramite i servizi postali o attraverso qualsiasi altro mezzo di comunicazione o commercio nazionale o internazionale riguardante gli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, o gli Altri Paesi (ivi inclusi, a titolo esemplificativo e senza limitazione alcuna, la rete postale, il fax, la posta elettronica, il telefono ed Internet e/o qualsiasi altro mezzo o supporto informatico).

La distribuzione, l'invio o la spedizione di tali documenti negli o dagli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli o dagli Altri Paesi, o tramite i servizi di ogni mercato regolamentato degli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché degli Altri Paesi, tramite i servizi postali o attraverso qualsiasi altro mezzo di comunicazione o commercio nazionale o internazionale riguardante gli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia o gli Altri Paesi (ivi inclusi, a titolo esemplificativo e senza limitazione alcuna, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono ed Internet e/o qualsiasi altro mezzo o supporto informatico) non consentiranno di accettare adesioni all'Offerta in virtù di tali documenti.

Le Azioni e i relativi diritti di opzione non sono stati né saranno registrati ai sensi del United States Securities Act del 1933 e sue successive modificazioni, né ai sensi delle normative in vigore in Canada, Giappone e Australia o negli Altri Paesi e non potranno conseguentemente essere offerti o, comunque, consegnati direttamente o indirettamente negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone, Australia e negli Altri Paesi.

[PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO]

INDICE

DEFINIZIONI	9
GLOSSARIO	15
NOTA DI SINTESI	17
SEZIONE PRIMA	43
CAPITOLO I PERSONE RESPONSABILI	45
CAPITOLO II REVISORI LEGALI DEI CONTI	46
CAPITOLO III INFORMAZIONI FINANZIARIE SELEZIONATE	47
CAPITOLO IV FATTORI DI RISCHIO.....	57
CAPITOLO V INFORMAZIONI RELATIVE ALL'EMITTENTE.....	92
CAPITOLO VI PANORAMICA DELLE ATTIVITÀ	100
CAPITOLO VII STRUTTURA ORGANIZZATIVA	134
CAPITOLO VIII IMMOBILI, IMPIANTI E MACCHINARI.....	139
CAPITOLO IX RESOCONTO DELLA SITUAZIONE GESTIONALE E FINANZIARIA.....	142
CAPITOLO X RISORSE FINANZIARIE	172
CAPITOLO XI RICERCA E SVILUPPO E LICENZE	187
CAPITOLO XII INFORMAZIONI SULLE TENDENZE PREVISTE	191
CAPITOLO XIII PREVISIONI O STIME DEGLI UTILI.....	192
CAPITOLO XIV ORGANI DI AMMINISTRAZIONE, DI DIREZIONE O DI VIGILANZA E PRINCIPALI DIRIGENTI	193
CAPITOLO XV REMUNERAZIONI E BENEFICI	214
CAPITOLO XVI PRASSI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE.....	216
CAPITOLO XVII DIPENDENTI	221
CAPITOLO XVIII PRINCIPALI AZIONISTI.....	224
CAPITOLO XIX OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE.....	226
CAPITOLO XX INFORMAZIONI FINANZIARIE RIGUARDANTI LE ATTIVITÀ E LE PASSIVITÀ, LA SITUAZIONE FINANZIARIA E I PROFITTI E LE PERDITE DELL'EMITTENTE	236
CAPITOLO XXI INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI	251
CAPITOLO XXII CONTRATTI RILEVANTI	262
CAPITOLO XXIII INFORMAZIONI PROVENIENTI DA TERZI, PARERI DI ESPERTI E DICHIARAZIONI DI INTERESSI	287
CAPITOLO XXIV DOCUMENTI ACCESSIBILI AL PUBBLICO	288
CAPITOLO XXV INFORMAZIONI SULLE PARTECIPAZIONI.....	289

SEZIONE SECONDA	291
CAPITOLO I PERSONE RESPONSABILI.....	293
CAPITOLO II FATTORI DI RISCHIO.....	294
CAPITOLO III INFORMAZIONI FONDAMENTALI	295
CAPITOLO IV INFORMAZIONI RIGUARDANTI GLI STRUMENTI FINANZIARI DA OFFRIRE/AMMETTERE ALLA NEGOZIAZIONE.....	304
CAPITOLO V CONDIZIONI DELL’OFFERTA	324
CAPITOLO VI AMMISSIONE ALLA NEGOZIAZIONE E MODALITÀ DI NEGOZIAZIONE	335
CAPITOLO VII POSSESSORI DI STRUMENTI FINANZIARI CHE PROCEDONO ALLA VENDITA	336
CAPITOLO VIII PROVENTI NETTI TOTALI E STIMA DELLE SPESE LEGATE ALL’OFFERTA.....	338
CAPITOLO IX DILUIZIONE.....	339
CAPITOLO X INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI	340
APPENDICE	341

DEFINIZIONI

Accordo di Moratoria	L'accordo sottoscritto in data 23 dicembre 2009 tra l'Emittente e Banca Antonveneta S.p.A., divenuto efficace in data 29 dicembre 2009 a seguito dell'adesione allo stesso da parte delle restanti Banche Finanziatrici (<i>i.e.</i> , Banca Mediocredito del Friuli Venezia Giulia S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Banca Popolare Friuladria S.p.A., Banca Popolare di Verona – S. Geminiano e S. Prospero S.p.A., Banca Popolare di Vicenza Società cooperativa per azioni, BNL – Banca Nazionale del Lavoro S.p.A., Cassa di Risparmio del Veneto S.p.A., Cassa di Risparmio di Venezia S.p.A., Efibanca S.p.A., Italease Network S.p.A., Mediofactoring S.p.A., UniCredit Corporate Banking S.p.A. e Veneto Banca S.p.A.), che prevedeva il mantenimento dell'operatività su determinate linee di credito bilaterali e la conferma degli impegni di firma (nei limiti e nei termini previsti dall'accordo stesso), nonché una moratoria sul restante indebitamento onde consentire alla Società di procedere all'implementazione del Piano 2010 - 2012 ed alla sottoscrizione dell'Accordo di Ristrutturazione, la cui efficacia è stata successivamente prorogata fino al 30 aprile 2010 per effetto di un accordo di proroga concluso tra le medesime parti e divenuto efficace in data 19 marzo 2010.
Accordo di Ristrutturazione	L'accordo per la ristrutturazione dell'indebitamento finanziario dell'Emittente sottoscritto in data 13 aprile 2010 tra Stefanel e la Banca Popolare di Verona – S. Geminiano e S. Prospero S.p.A., perfezionatosi e divenuto efficace in data 26 aprile 2010 a seguito dell'adesione allo stesso da parte di tutte le Banche Finanziatrici e di Loan Agency Services S.r.l. (in qualità di agente).
Aumento di Capitale 2008	L'aumento scindibile a pagamento del capitale sociale dell'Emittente fino ad un massimo di Euro 40.000 migliaia, offerto in opzione agli azionisti, ai sensi dell'art. 2441, comma primo, del codice civile, deliberato dal consiglio di amministrazione dell'Emittente in data 26 maggio 2008, in esecuzione della delega allo stesso conferita ai sensi dell'art. 2443 del codice civile dall'assemblea straordinaria degli azionisti del 26 marzo 2008.
Aumento di Capitale in Opzione o Aumento di Capitale	L'aumento scindibile a pagamento del capitale sociale dell'Emittente, oggetto del presente Prospetto Informativo, da offrire in opzione agli azionisti, ai sensi dell'art. 2441, comma primo, del codice civile, deliberato dal consiglio di amministrazione dell'Emittente in data 28 aprile 2010, in esecuzione della delega allo stesso conferita ai sensi dell'art. 2443 del codice civile, dall'assemblea straordinaria degli azionisti del 27 gennaio 2010.
Azioni	Le massime n. 81.275.275 azioni ordinarie dell'Emittente, senza valore nominale, con godimento regolare (e quindi con godimento a far data dal 1° gennaio 2010) ed aventi le stesse caratteristiche delle azioni ordinarie già in circolazione emesse in esecuzione dell'Aumento di Capitale ed oggetto dell'Offerta.
Banca IMI	Banca IMI S.p.A., con sede legale in Milano, Largo Mattioli n. 3.
Banca Monte dei Paschi di Siena	Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., con sede legale in Siena, Piazza Salimbeni n. 3, capogruppo del gruppo bancario Montepaschi.

Banche Finanziatrici	Congiuntamente, Banca Antonveneta S.p.A., Banca Mediocredito del Friuli Venezia Giulia S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Banca Popolare di Verona – S. Geminiano e S. Prospero S.p.A., Banca Popolare di Vicenza Società cooperativa per azioni, Banca Popolare Friuladria S.p.A., BNL – Banca Nazionale del Lavoro S.p.A., Cassa di Risparmio del Veneto S.p.A., Cassa di Risparmio di Venezia S.p.A., Efibanca S.p.A., UniCredit Corporate Banking S.p.A. e Veneto Banca S.p.A., parti – unitamente alla Società – dell’Accordo di Ristrutturazione.
Banche Finanziatrici in Pool	Congiuntamente, Banca Antonveneta S.p.A., BNL – Banca Nazionale del Lavoro S.p.A., Cassa di Risparmio del Veneto S.p.A., Cassa di Risparmio di Venezia S.p.A., Efibanca S.p.A. e UniCredit Corporate Banking S.p.A., parti – unitamente alla Società – del Finanziamento in Pool.
Borsa Italiana	Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza Affari n. 6.
BPV	Banca Popolare di Verona – S. Geminiano e S. Prospero S.p.A., con sede legale in Verona, Piazza Nogara n. 2.
Codice di Autodisciplina	Codice di Autodisciplina delle società quotate predisposto dal Comitato per la <i>corporate governance</i> delle società quotate promosso da Borsa Italiana.
Consob	Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, con sede legale in Roma, via G.B. Martini n. 3.
Contratto di Garanzia	Il contratto di garanzia che sarà stipulato tra l’Emittente e i Garanti entro il giorno antecedente l’avvio dell’Offerta in Opzione.
Data del Prospetto Informativo	La data di pubblicazione del Prospetto Informativo.
EBIT	EBIT è rappresentato dal Risultato Operativo, come definito nella Sezione Prima, Capitolo IX, Paragrafo 9.2.1 del Prospetto Informativo.
EBITDA	EBITDA è rappresentato dal risultato operativo al lordo degli ammortamenti e svalutazioni come definito nella Sezione Prima, Capitolo IX, Paragrafo 9.2.1 del Prospetto Informativo.
Emittente o Società o Stefanel	Stefanel S.p.A., con sede legale in Ponte di Piave (TV), via Postumia n. 85.
Esperto	Il professionista dott. Paolo Bonamini che, ai sensi dell’art. 67, comma terzo, lett. d), R.D. 267/42, ha rilasciato l’attestazione sul Piano 2010 - 2012, in data 24 marzo 2010, come integrata in data 12 aprile 2010.
Finanziamenti ipotecari	I finanziamenti ipotecari a medio – lungo termine di ammontare complessivo originario pari ad Euro 14.500 migliaia, concessi a Victorian S.r.l. (successivamente fusa per incorporazione nell’Emittente) da Banca Mediocredito del Friuli Venezia Giulia S.p.A. quali meglio descritti nella Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.3 del Prospetto Informativo.
Finanziamento BPV	Il finanziamento chirografario a medio - lungo termine di ammontare originario pari ad Euro 10.000 migliaia concesso alla Società da Banco Popolare di Verona e Novara S.c.a.r.l. (ora Banca Popolare di Verona – S. Geminiano e S. Prospero S.p.A.) in data 28 dicembre 2006 e garantito da SACE S.p.A. (società interamente controllata dal Ministero dell’Economia e delle Finanze).

Finanziamento in Pool	Il Finanziamento chirografario a medio-lungo termine in <i>pool</i> di ammontare complessivo originario pari a Euro 150.000 migliaia concesso alla Società, in data 12 luglio 2006, inizialmente da Banca Antonveneta S.p.A. (quale banca mandataria), Efibanca S.p.A., Intesa Sanpaolo S.p.A., UniCredit Corporate Banking S.p.A. (già UniCredit Banca d'Impresa S.p.A.), alle quali si sono successivamente aggiunte Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., BNL – Banca Nazionale del Lavoro S.p.A. e Cassa di Risparmio di Venezia S.p.A.
Garanti	Collettivamente, Banca IMI S.p.A., Banca Popolare di Verona – S. Geminiano e S. Prospero S.p.A., MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. e UniCredit Bank AG, Succursale di Milano.
Gruppo o Gruppo Stefanel	Collettivamente, l'Emittente e le società dallo stesso controllate, indicate nella Sezione Prima, Capitolo VII, Paragrafo 7.2 del Prospetto Informativo.
Gruppo Nuance	Collettivamente, The Nuance Group A.G., Nuance Global Traders (Hong Kong) Ltd. e le società dalle stesse controllate.
Hallhuber	Hallhuber GmbH, società di diritto tedesco, con sede legale in Monaco, Taunusstrasse 49.
IAS/IFRS o IFRS o Principi Contabili Internazionali	Tutti gli “ <i>International Financial Reporting Standards</i> ” (IFRS) adottati dall'Unione Europea, tutti gli “ <i>International Accounting Standards</i> ” (IAS), tutte le interpretazioni dell’“ <i>International Financial Reporting Interpretations Committee</i> ” (IFRIC), precedentemente denominate “ <i>Standing Interpretations Committee</i> ” (SIC).
Impegni di Sottoscrizione	Gli impegni assunti, rispettivamente, da Giuseppe Stefanel e Bestinver Gestion SGIIC SA (principali azionisti dell'Emittente) di esercitare integralmente tutti i diritti di opzione loro rispettivamente spettanti nell'ambito dell'Aumento di Capitale in proporzione alla partecipazione da ciascuno di essi detenuta nel capitale sociale dell'Emittente (come risultante alla data del 31 marzo 2010, per quanto riguarda Giuseppe Stefanel), nonché – quanto a Giuseppe Stefanel – di sottoscrivere un numero di Azioni pari al minore tra: (i) il numero complessivo di Azioni rimaste non sottoscritte al termine dell'Offerta in Borsa e (ii) il numero di Azioni corrispondenti a quelle spettanti in opzione a Giovanna Stefanel e da questa (o da cessionari in sede di trattativa privata dei propri diritti di opzione) eventualmente non sottoscritte.
Interfashion	Interfashion S.p.A., società di diritto italiano interamente controllata dall'Emittente, con sede legale in Ponte di Piave (TV).
Intesa Sanpaolo	Intesa Sanpaolo S.p.A., con sede legale in Torino, Piazza San Carlo n. 156.
Intermediari Autorizzati	Gli intermediari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata di Monte Titoli S.p.A.
Istruzioni	Istruzioni al Regolamento di Borsa in vigore alla Data del Prospetto Informativo.
Italian GAAP o Principi Contabili Italiani o Principi Contabili Nazionali	Le norme di legge vigenti alla data di riferimento di ciascun bilancio dell'Emittente che disciplinano i criteri di redazione dei bilanci come interpretate ed integrate dai principi contabili emanati dai Consigli Nazionali dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri e dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC).
Mercato Telematico Azionario o MTA	Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana.

Monte Titoli	Monte Titoli S.p.A., con sede legale in Milano, Via Andrea Mantegna n. 6.
MPS Capital Services	MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A., con sede legale in Firenze, via Leone Pancaldo n. 4, appartenente al gruppo bancario Montepaschi.
Noel	Noel International SA, con sede legale in Lussemburgo, Place du Théâtre, n. 5.
Offerta in Borsa	L'offerta dei diritti di opzione non esercitati nel Periodo di Offerta, ai sensi dell'art. 2441, comma terzo, del codice civile.
Offerta o Offerta in Opzione	L'offerta in opzione agli azionisti di Stefanel delle Azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale.
Operazione di Ristrutturazione	L'operazione di ripatrimonializzazione e di ristrutturazione dell'indebitamento finanziario dell'Emittente disciplinata nell'Accordo di Ristrutturazione e finalizzata al risanamento dell'esposizione debitoria della Società e al riequilibrio della sua situazione finanziaria.
Parti Correlate	Indica le parti (persone giuridiche e/o persone fisiche) che rispetto all'Emittente sono nelle situazioni individuate dal principio contabile internazionale IAS n. 24, come richiamato dalla delibera Consob n. 14990 del 14 aprile 2005.
Periodo di Offerta	Il periodo di adesione all'Offerta in Opzione compreso tra il 5 luglio 2010 ed il 23 luglio 2010 inclusi.
Piano 2010 - 2012	Il piano di riorganizzazione industriale e finanziaria del Gruppo per il periodo 2010-2012, quale approvato dal consiglio di amministrazione dell'Emittente in data 13 novembre 2009 (successivamente modificato ed integrato in data 15 marzo 2010) finalizzato a conseguire il risanamento dell'esposizione debitoria e ad assicurare il riequilibrio della situazione finanziaria dell'Emittente, la cui ragionevolezza è stata attestata – ai sensi dell'art. 67, comma terzo, lett. d), R.D. n. 267/42 – dal Dott. Paolo Bonamini, Commercialista in Verona, in data 24 marzo 2010 (e successivamente integrata con <i>addendum</i> in data 12 aprile 2010).
Prezzo di Offerta	Il prezzo, pari ad Euro 0,615, a cui ciascuna Azione sarà offerta in opzione agli azionisti di Stefanel.
Prospetto Informativo	Il presente prospetto informativo.
Regolamento di Borsa	Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana, deliberato dall'assemblea di Borsa Italiana, vigente alla Data del Prospetto Informativo.
Regolamento Emittenti	Il Regolamento approvato dalla Consob con deliberazione n. 11971 in data 14 maggio 1999 come successivamente modificato e integrato.
Regolamento Mercati	Il Regolamento approvato dalla Consob con deliberazione n. 16191 in data 29 ottobre 2007 come successivamente modificato e integrato.
Regolamento 809/2004/CE	Il Regolamento 809/2004/CE della Commissione del 29 aprile 2004, recante modalità di esecuzione della Direttiva 2003/71/CE per quanto riguarda le informazioni contenute nei prospetti, il modello dei prospetti, l'inclusione delle informazioni mediante riferimento, la pubblicazione dei prospetti e la diffusione di messaggi pubblicitari.
Società di Revisione o Deloitte	La società di revisione Deloitte & Touche S.p.A., con sede legale in Milano, Via Tortona n. 25.

Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia o TUB	Decreto Legislativo 1 settembre 1993, n. 385 e successive modificazioni e integrazioni.
Testo Unico della Finanza o TUF	Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modificazioni e integrazioni.
UniCredit Bank Milano	UniCredit Bank AG, Succursale di Milano, con sede in Milano, via Tommaso Grossi n. 10.

[PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO]

GLOSSARIO

Si riporta di seguito un elenco di termini utilizzati all'interno del Prospetto Informativo. Tali termini, salvo diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato.

Affiliazione Commerciale Atipica	Tipologia di contratto stipulato tra la <i>Business Unit</i> Stefanel e alcuni gestori di punti vendita, in base al quale la <i>Business Unit</i> Stefanel consegna al gestore capi di abbigliamento che, pur fisicamente presenti nel punto vendita, rimangono di proprietà della <i>Business Unit</i> Stefanel fino alla vendita al cliente finale, potendo, fino ad allora, essere movimentati dalla stessa verso altri punti vendita o magazzini della <i>Business Unit</i> Stefanel. Il gestore percepisce una commissione sui prodotti venduti nel proprio negozio, che varia a seconda di vendite in corso di stagione, promozionali o in periodo di saldi.
Boutique	Rappresentano i punti vendita multimarca, i negozi in <i>Franchising</i> , i <i>Corner</i> , e gli <i>Shop in Shop</i> , attraverso cui vengono venduti i prodotti del Gruppo.
Brand	Insieme di immagini e caratteri stilistici che rappresentano un produttore, uno stilista o una linea di prodotto. In particolare, comprende il marchio (sia figurativo sia denominativo), i loghi, i messaggi promozionali e, in generale, ogni elemento idoneo a caratterizzare l'identità del produttore, dello stilista o delle linee di prodotto.
Corner	Spazio aperto di vendita, generalmente localizzato nei <i>Department store</i> , caratterizzato da alcuni elementi (insegne e componenti d'arredo) che identificano il marchio e/o la <i>maison</i> .
D.O.S.	<i>Directly Operated Store</i> , negozi monomarca gestiti direttamente dal Gruppo.
Department store	Grande magazzino suddiviso internamente in reparti dedicati alla vendita di beni di diversa tipologia.
Entry price	Il prezzo degli articoli più economici nell'ambito dell'intera gamma di prodotti offerti.
Fine	Segmento del mercato dell'abbigliamento che comprende le seconde linee delle <i>griffe</i> e i marchi industriali di qualità.
Flagship store	Punto vendita (che può essere gestito direttamente, in <i>Franchising</i> o in Affiliazione Commerciale Atipica), in cui vengono commercializzate le linee di prodotto di uno o più marchi del Gruppo, arredato secondo lo stile del marchio e con forte connotazione di immagine.
Franchising	Contratto concluso da soggetti economicamente e giuridicamente indipendenti in base al quale una parte (il <i>franchisor</i>) concede la disponibilità all'altra (il <i>franchisee</i>), verso corrispettivo, di un insieme di diritti di proprietà industriale e/o intellettuale relativi, tra gli altri, a marchi, denominazioni commerciali, insegne e modelli di utilità.
Key Money	Importi pagati o incassati in occasione rispettivamente del subentro o della cessione nelle posizioni contrattuali relative ai punti vendita a gestione diretta o, nel caso di cessioni di azienda o rami d'azienda aventi ad oggetto tali punti vendita.
Know-how	Insieme di conoscenze ed esperienze accumulate nel tempo in uno specifico ambito.
Impairment	Si riferisce alla perdita per riduzione durevole di valore di un'attività di bilancio, rilevata come differenza tra il valore di bilancio e il valore recuperabile, determinato come il maggiore tra l'importo che può essere ottenuto con la vendita ed il valore derivante dall'utilizzo della attività stessa.
	<i>Impairment test</i> indica la verifica prevista dagli IFRS relativa alla presenza di eventuali riduzioni di valore delle attività iscritte in bilancio.

Lusso	Segmento del mercato dell'abbigliamento che comprende le prime linee delle <i>griffe</i> e i più prestigiosi marchi industriali.
M+FG	Il marchio Marithé et François Girbaud, di proprietà di Wurzburg Holding S.A., concesso in licenza ad Interfashion fino alla collezione primavera/estate 2008 e non più rinnovata.
Maison	Casa di moda. In particolare è una struttura all'interno della quale vengono svolte le attività stilistiche e di definizione dell'immagine e della comunicazione.
Medio-economico	Segmento del mercato dell'abbigliamento che comprende i marchi più economici e i prodotti delle catene c.d. pronto-moda, ovvero che puntano alla rapidità e flessibilità della produzione, coniugando un prezzo competitivo a un'immagine giovane e attuale.
Medio-fine	Segmento del mercato dell'abbigliamento che comprende marchi meno differenziati rispetto a quelli collocati nel segmento <i>Fine</i> .
Outlet	Canale distributivo mediante il quale si provvede alla commercializzazione dei prodotti delle passate stagioni e/o a lenta rotazione.
Pre-collezioni	Linee che vengono vendute prima della collezione/sfilata e che anticipano i temi della collezione/sfilata.
Prêt-à-porter	Rappresenta la fascia più elevata del mercato, posizionata subito dopo l'alta moda e caratterizzata da una ricerca stilistica innovativa e dall'utilizzo di tessuti e materiali pregiati. I prodotti sono caratterizzati da prezzi elevati e da una eccellente qualità. La distribuzione delle collezioni di <i>prêt-à-porter</i> è molto selettiva: i prodotti sono venduti nei punti vendita monomarca, sia diretti sia gestiti da terzi e in punti vendita multimarca altamente selezionati, situati in località di prestigio nelle principali città mondiali.
Shop in Shop	Punto di vendita, generalmente localizzato all'interno dei grandi magazzini, costituito prevalentemente da tre pareti e caratterizzato da alcuni elementi (insegne e componenti d'arredo) che identificano il marchio e/o la <i>Maison</i> .
Showroom	Spazi personalizzati dedicati alla presentazione dei capi d'abbigliamento e accessori (spesso indossati da modelle) delle nuove collezioni ai clienti e alla stampa, che vi si recano solo su appuntamento allo scopo di conoscere nei dettagli la collezione ed effettuare l'ordine. Vengono altresì utilizzati anche per eventi speciali.
Visual merchandising	Allestimento del punto vendita per mezzo di strumenti visivi e pubblicitari idonei a trasmettere e valorizzare il messaggio pubblicitario e il prodotto distribuito.
Waiver	Deroga concessa dagli istituti finanziatori all'applicazione degli obblighi e delle conseguenze derivanti dal mancato rispetto di una o più condizioni di natura economico-finanziaria previste nei contratti di finanziamento.

NOTA DI SINTESI

La presente nota di sintesi (la “**Nota di Sintesi**”) è redatta in conformità a quanto previsto dall’art. 5, secondo comma, della Direttiva (CE) 71/2003 e dall’art. 24 del Regolamento (CE) 809/2004, e riporta sinteticamente i rischi e le caratteristiche essenziali connessi all’Emittente ed al Gruppo ad esso facente capo, nonché al settore di attività in cui l’Emittente ed il Gruppo operano.

AVVERTENZA PER IL LETTORE

L’operazione descritta nel Prospetto Informativo presenta gli elementi di rischio tipici di un investimento in titoli azionari quotati.

Al fine di effettuare un corretto apprezzamento dell’investimento, gli investitori sono invitati a valutare le informazioni contenute nella presente Nota di Sintesi congiuntamente ai Fattori di Rischio ed alle restanti informazioni contenute nel Prospetto Informativo.

In particolare si avverte espressamente che:

- a) la Nota di Sintesi deve essere letta come semplice introduzione al Prospetto Informativo;
- b) qualsiasi decisione di investire nelle Azioni dell’Emittente deve basarsi sull’esame da parte dell’investitore del Prospetto Informativo completo;
- c) qualora sia proposta un’azione dinanzi all’autorità giudiziaria in merito alle informazioni contenute nel Prospetto Informativo, l’investitore ricorrente potrebbe essere tenuto, a norma del diritto nazionale applicabile, a sostenere le spese di traduzione del Prospetto Informativo prima dell’inizio del procedimento;
- d) la responsabilità civile incombe sulle persone che hanno redatto la Nota di Sintesi, compresa la sua eventuale traduzione, soltanto qualora la stessa Nota di Sintesi risulti fuorviante, imprecisa o incoerente, se letta congiuntamente alle altre parti del Prospetto Informativo.

I termini riportati con lettera maiuscola sono definiti nell’apposita sezione “Definizioni” del Prospetto Informativo ovvero nel corpo del Prospetto Informativo stesso. I rinvii a Sezioni, Capitoli e Paragrafi si riferiscono alle Sezioni, Capitoli e Paragrafi del Prospetto Informativo.

Si fa presente inoltre che la Nota di Sintesi non sarà oggetto di pubblicazione o di diffusione al pubblico separatamente dalle altre Sezioni in cui il Prospetto Informativo si articola.

1. FATTORI DI RISCHIO

L'Offerta presenta gli elementi di rischio tipici di un investimento in titoli azionari quotati. Al fine di effettuare un corretto apprezzamento dell'investimento, gli investitori sono invitati a valutare gli specifici Fattori di Rischio relativi alla Società, alle società facenti parte del Gruppo e al settore di attività in cui quest'ultimo opera, nonché quelli relativi alle Azioni, descritti alla Sezione Prima, Capitolo IV, del Prospetto Informativo, i cui titoli sono di seguito riportati.

1.1. FATTORI DI RISCHIO RELATIVI ALL'EMITTENTE ED AL GRUPPO

- 1.1.1. Rischi connessi alla situazione patrimoniale e finanziaria dell'Emittente e all'Operazione di Ristrutturazione
 - 1.1.1.1. Rischi connessi al presupposto della continuità aziendale
 - 1.1.1.2. Rischi connessi all'elevato indebitamento finanziario netto consolidato
 - 1.1.1.3. Rischi connessi alla realizzazione del Piano 2010 - 2012
 - 1.1.1.4. Rischi connessi all'Accordo di Ristrutturazione
- 1.1.2. Rischi connessi al contenzioso in essere e ai rilievi fiscali
- 1.1.3. Rischi connessi all'utilizzo di fornitori esterni al Gruppo
- 1.1.4. Rischi derivanti dalla partecipazione detenuta in Noel
- 1.1.5. Rischi connessi al valore contabile delle attività immateriali e degli immobili, impianti e macchinari iscritto nel bilancio consolidato
- 1.1.6. Rischi connessi all'oscillazione dei tassi di interesse
- 1.1.7. Rischi connessi all'oscillazione dei tassi di cambio
- 1.1.8. Rischi connessi ai rapporti con Parti Correlate
- 1.1.9. Rischi connessi a dichiarazioni di preminenza, stime e valutazioni previsionali
- 1.1.10. Rischi connessi a possibili conflitti di interesse degli amministratori dell'Emittente
- 1.1.11. Rischi connessi ai procedimenti penali in corso
- 1.1.12. Rischi connessi alle dipendenze da figure chiave per l'attività del Gruppo
- 1.1.13. Rischio connesso alla non contendibilità dell'Emittente
- 1.1.14. Rischi connessi alla parziale conformità alle norme in tema di governo societario

1.2. FATTORI DI RISCHIO RELATIVI ALL'ATTIVITÀ DEL GRUPPO E AL SETTORE IN CUI ESSO OPERA

- 1.2.1. Rischi connessi all'attività internazionale ed al mutamento delle condizioni dei mercati locali
- 1.2.2. Rischi connessi alle preferenze dei clienti
- 1.2.3. Rischi connessi all'elevato grado di concorrenza
- 1.2.4. Rischi connessi ai punti vendita non gestiti direttamente
- 1.2.5. Rischi connessi ai punti vendita in gestione diretta
- 1.2.6. Rischi connessi alla stagionalità
- 1.2.7. Rischi connessi al settore in cui opera il Gruppo
- 1.2.8. Rischi connessi al quadro normativo di riferimento

1.3. RISCHI CONNESSI ALL'OFFERTA E AGLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA

- 1.3.1. Rischi connessi a conflitti di interesse
- 1.3.2. Rischi relativi alla volatilità / liquidità degli strumenti finanziari offerti
- 1.3.3. Rischi connessi all'impegno dell'Emittente a non distribuire dividendi
- 1.3.4. Rischi connessi agli impegni temporanei di inalienabilità delle Azioni
- 1.3.5. Rischi connessi ai mercati nei quali non è consentita l'Offerta in assenza di autorizzazioni delle autorità competenti
- 1.3.6. Effetti diluitivi
- 1.3.7. Rischi connessi al flottante

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo IV del Prospetto Informativo.

2. INFORMAZIONI SULL'EMITTENTE, ATTIVITÀ E PRODOTTI

2.1. INFORMAZIONI SULL'EMITTENTE

Stefanel S.p.A. (di seguito, l'“**Emittente**” o la “**Società**” o “**Stefanel**”), società operativa nel settore dell'abbigliamento e *holding* del Gruppo Stefanel, ha sede legale in Ponte di Piave (TV), via Postumia n. 85, ed è iscritta presso la Camera di Commercio Industria Artigianato Agricoltura di Treviso – Ufficio del Registro delle Imprese con il numero 01413940261, R.E.A. n. 154803.

La Società è stata costituita in data 25 giugno 1982, inizialmente in forma di società a responsabilità limitata; successivamente, in data 30 luglio 1982, Stefanel S.r.l. ha trasformato la propria forma societaria in società per azioni, assumendo la denominazione di Stefanel S.p.A.

Alla Data del Prospetto Informativo, il capitale sociale sottoscritto e versato dell'Emittente è pari a Euro 47.563.572,81, suddiviso in n. 3.251.281 azioni ordinarie e n. 1.994 azioni di risparmio, entrambe senza valore nominale, quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana.

Ai sensi dell'art. 4 dello Statuto della Società, la durata della stessa è fissata fino al 31 dicembre 2050.

Per ulteriori informazioni, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo V, Paragrafo 5.1 del Prospetto Informativo.

2.2. STORIA DEL GRUPPO ED EVOLUZIONE DELL'ATTIVITÀ

La storia del Gruppo Stefanel inizia nel 1959, quando Carlo Stefanel, padre di Giuseppe Stefanel, attuale Presidente ed amministratore delegato dell'Emittente, avvia nella provincia trevigiana, insieme alla moglie Elisa Lorenzon, sotto forma di ditta individuale, un'attività di produzione e commercializzazione di capi di abbigliamento in maglieria, che continuano ad essere ad oggi i prodotti distintivi del Gruppo.

A partire dalla fine degli anni Settanta, Stefanel inizia l'attività di commercializzazione dei prodotti contraddistinti dal marchio Stefanel attraverso una propria rete di vendita; successivamente, negli anni Ottanta, l'attività di commercializzazione è affidata anche a distributori in *Franchising* ed inizia una fase di espansione, che vede, da un lato, l'incremento della gamma di prodotti – con l'aggiunta dello *sportswear* e del *jeans* – e, dall'altro, l'apertura di nuovi negozi sia in Italia sia all'estero. Sul finire degli anni Ottanta, in seguito ad una serie di acquisizioni in Italia e all'estero, la Società assume anche la funzione di *holding* di un gruppo societario ormai operativo a livello internazionale. Nel 1987, le azioni ordinarie della Società sono ammesse alla negoziazione sul Mercato Telematico Azionario.

Nell'ambito del proprio processo di crescita, nel 1992, il Gruppo costituisce al proprio interno la *Business Unit* Interfashion – dedicata alla produzione e commercializzazione di capi di abbigliamento contraddistinti da marchi in licenza – che, nei primi anni Novanta, Interfashion avvia un rapporto di collaborazione stilistica con il gruppo Girbaud, al quale consegue la distribuzione in licenza dei prodotti a marchio M+FG, con un costante incremento delle vendite nel corso degli anni.

A partire dal 2001, a seguito dell'acquisizione di Hallhuber, società operante nel mercato tedesco dell'abbigliamento, il Gruppo Stefanel rafforza la propria presenza sul mercato Europeo e nello stesso anno, le azioni dell'Emittente sono ammesse alla negoziazione sul Segmento STAR.

Nel 2002, con lo scopo di diversificare la propria attività ed ampliarla a settori differenti da quello dell'abbigliamento, la Società acquisisce il 50% del capitale sociale di Noel dal Gruppo PAM (che rimane titolare del restante 50%), società di diritto lussemburghese a capo di un gruppo, importante operatore a livello internazionale nel settore delle vendite al dettaglio negli aeroporti (c.d. "retail aeroportuale").

Nel corso del 2007, Interfashion, anche in vista del possibile mancato rinnovo della licenza M+FG, successivamente verificatosi alla scadenza naturale con la collezione primavera / estate 2008, già con la collezione autunno / inverno 2007 ha avviato la commercializzazione di capi d'abbigliamento con il marchio HIGH, di proprietà di una società controllata dal Gruppo attraverso una partecipazione del 65%. Interfashion si è inoltre assicurata la licenza relativa alla seconda linea dello stilista Antonio Marras, a marchio I'M Isola Marras, distribuita a partire dalla collezione autunno / inverno 2008 (cfr. Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.7 e 22.9 del Prospetto Informativo).

A partire dall'esercizio 2007, l'andamento economico del Gruppo subisce – tuttavia – un significativo peggioramento dovuto essenzialmente ai risultati negativi della *Business Unit* Stefanel. A partire dalla fine dell'esercizio 2007, in un contesto di pesante e persistente crisi finanziaria, il Gruppo Stefanel si trova in una situazione di crescente difficoltà, con conseguente impossibilità di rispettare i parametri finanziari previsti negli accordi di finanziamento che l'Emittente ha in essere con diversi istituti di credito.

Nel primo semestre 2008, l'Emittente approva, pertanto, un nuovo piano industriale per il triennio 2008-2010, alla base degli accordi di rinegoziazione del proprio indebitamento che sono stipulati con gli istituti verso i quali lo stesso vanta una maggiore esposizione finanziaria. Nello stesso esercizio, al fine di reperire risorse finanziarie da destinarsi, da un lato, al rimborso di parte dell'indebitamento verso detti istituti di credito, dall'altra parte, a finanziare gli investimenti necessari alla realizzazione del Piano 2008-2010, delibera un'operazione di aumento di capitale in opzione per massimi Euro 40.000 migliaia.

Dal settembre 2008, su richiesta dell'Emittente a Borsa Italiana, la negoziazione delle azioni ordinarie e di risparmio dell'Emittente è inoltre trasferita dal Segmento STAR al Segmento Standard, classe 1, dell'MTA.

Il Piano 2008-2010 prevedeva – tra l'altro – la realizzazione di operazioni straordinarie tali da comportare l'ottenimento di ulteriori risorse finanziarie, quali l'alienazione di alcune società incluse nel perimetro di consolidamento integrale, o di partecipazioni in società consolidate con il metodo del patrimonio netto.

Nell'agosto 2009, l'Emittente individua, quale partecipazione da alienarsi, quella detenuta in Hallhuber; conseguentemente, Stefanel GmbH (che controllava interamente Hallhuber) cede tale partecipazione a fronte di un corrispettivo di Euro 25.000 migliaia.

Secondo quanto previsto dal Piano 2008-2010, l'Emittente intraprende una serie di iniziative finalizzate, principalmente, al perseguimento della strategia di riposizionamento verso l'alto del marchio Stefanel; in particolare, sono potenziate le attività di *marketing* (ed i relativi investimenti) e vengono ridefinite le nuove caratteristiche di immagine (cd. *shop format*) dei punti vendita operati direttamente.

Nel 2009, la Società avvia un ampio processo di ristrutturazione interna finalizzato principalmente alla riduzione dei costi operativi, nell'ambito del quale si assiste ad una significativa riduzione dell'organico (anche a seguito della cessione di Hallhuber, che al 31 dicembre 2008 impiegava 929 dipendenti), alla chiusura dello stabilimento produttivo di Salgareda (TV), alla ristrutturazione della rete commerciale estera, con eliminazione dalla stessa di punti vendita non più profittevoli, ed all'accentramento presso la sede dell'Emittente a Ponte di Piave (TV) dei servizi amministrativi del Gruppo, con conseguente eliminazione delle relative funzioni presso le sedi periferiche.

Nonostante le diverse azioni intraprese dal Gruppo ai fini del risanamento della propria posizione patrimoniale e finanziaria, l'ulteriore peggioramento dei risultati del Gruppo stesso – unitamente alla drammatica riduzione dei consumi a livello mondiale (con particolare incidenza nel settore dell'abbigliamento) – comporta la necessità di rinegoziare con le banche finanziatrici i termini di rimborso dei finanziamenti e di intraprendere un ulteriore processo di ristrutturazione industriale e finanziaria, finalizzato al complessivo rafforzamento patrimoniale del Gruppo ed al riassetto della posizione debitoria dello stesso; nell'ambito di tale processo:

- in data 13 novembre 2009, il consiglio di amministrazione della Società approva un nuovo piano di riorganizzazione industriale e finanziaria per il periodo 2010-2012 (successivamente integrato e modificato in data 15 marzo 2010) che sostituisce integralmente il precedente Piano 2008-2010 e la cui ragionevolezza è oggetto di attestazione da parte dell'Esperto ai sensi dell'art. 67, comma terzo, lett. d) del R.D. n. 267/42 in data 24 marzo 2010 (successivamente integrata in data 12 aprile 2010) (il "**Piano 2010-2012**");
- in data 26 aprile 2010, si perfeziona ed acquista efficacia l'Accordo di Ristrutturazione tra l'Emittente e le Banche Finanziatrici volto – da un lato – a modificare parzialmente i termini e condizioni dell'esposizione debitoria complessiva dell'Emittente nei confronti di dette Banche, anche mediante differimento degli obblighi di rimborso e – dall'altro lato – al conferimento del supporto finanziario necessario alla continuazione dell'attività imprenditoriale del Gruppo;
- in data 28 aprile 2010, il consiglio di amministrazione della Società delibera l'Aumento di Capitale, in esecuzione della delega conferita allo stesso, ai sensi dell'art. 2443 del codice civile, con delibera dell'assemblea straordinaria dell'Emittente del 27 gennaio 2010.

Per ulteriori informazioni sulla storia e sull'evoluzione dell'attività del Gruppo Stefanel, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo V, Paragrafo 5.1.5 del Prospetto Informativo.

2.3. PANORAMICA DELL'ATTIVITÀ

Il Gruppo Stefanel è attivo a livello nazionale ed internazionale nel settore dell'abbigliamento, nell'ambito del quale, il Gruppo crea, cura la produzione e commercializza capi di abbigliamento per adulto, prevalentemente per donna.

L'attività è svolta tramite due differenti *Business Unit*: Stefanel ed Interfashion, entrambe operanti con una proposta commerciale c.d. *total look*, che comprende tutte le principali tipologie merceologiche dell'abbigliamento quali, abiti e capispalla, pantaloni e gonne, camicie e maglie.

In particolare:

- la *Business Unit* Stefanel opera nella creazione, produzione e distribuzione di capi di abbigliamento prevalentemente femminili a marchio Stefanel di proprietà dell'Emittente;
- la *Business Unit* Interfashion opera nella creazione, produzione e distribuzione di capi di abbigliamento femminili e maschili contraddistinti dai marchi in licenza HIGH – di proprietà di una società controllata da Stefanel – e I'M Isola Marras.

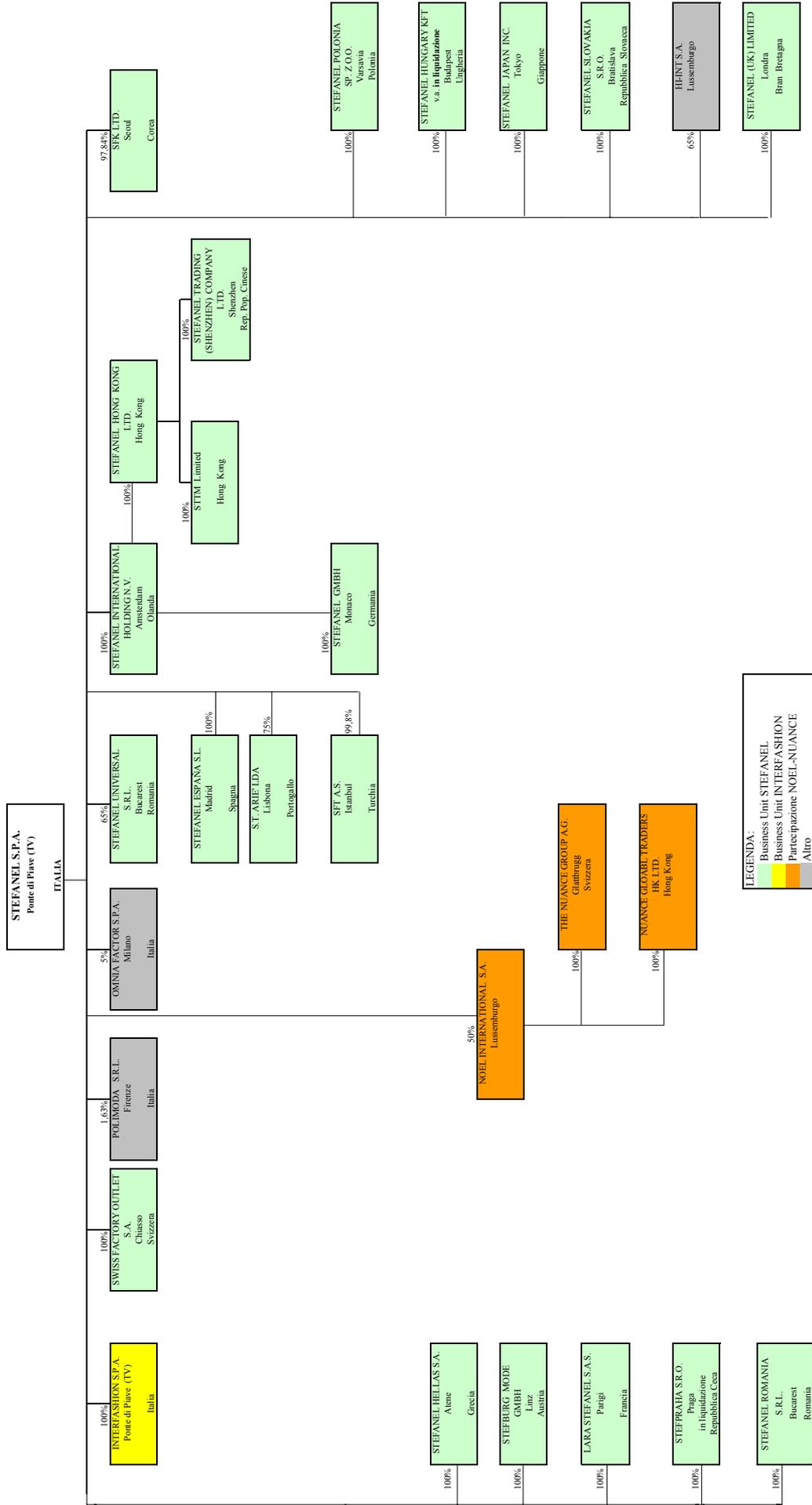
Dal luglio del 2002, l'Emittente detiene, nell'ambito della *Business Unit* Stefanel, una partecipazione pari al 50% del capitale sociale di Noel, società di diritto lussemburghese che controlla interamente il Gruppo Nuance attivo nel settore del *retail* aeroportuale fin dal 1955.

Tale partecipazione nel Gruppo Nuance non è peraltro ritenuta strategica dall'Emittente, che ha avviato la valutazione di possibili azioni di valorizzazione della stessa, anche nel contesto di possibili operazioni sul mercato dei capitali, che potrebbero comportarne la cessione, totale o parziale (per informazioni in merito al patto parasociale stipulato tra l'Emittente e Gecos Generale di Commercio e Servizi S.p.A. in relazione alle partecipazioni detenute nel capitale sociale di Noel, società a capo del Gruppo Nuance, e alle limitazioni relative, tra l'altro, alla dismissione, totale o parziale, di tali partecipazioni, si rinvia al Fattore di Rischio 4.1.4 (Rischi derivanti dalla partecipazione detenuta in Noel) e alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.5 del Prospetto Informativo). Per ulteriori informazioni sull'attività del Gruppo Stefanel, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo VI del Prospetto Informativo.

2.4. STRUTTURA DEL GRUPPO

Il grafico che segue riporta la struttura del Gruppo alla Data del Prospetto Informativo (*cf.* Sezione Prima, Capitolo VII, Paragrafo 7.2 del Prospetto Informativo).

GRUPPO STEFANEL AL 31.12.2009
STEFANEL GROUP AS OF DECEMBER 31st 2009



LEGENDA:
 Business Unit STEFANEL
 Business Unit INTERFASHION
 Partecipazione NOEL-NUANCE
 Altro

2.5. IDENTITÀ DEGLI AMMINISTRATORI, DEI SINDACI, DEGLI ALTI DIRIGENTI, DEI CONSULENTI E DEI REVISORI CONTABILI

2.5.1. Consiglio di amministrazione

Il consiglio di amministrazione dell'Emittente, in carica alla Data del Prospetto Informativo, è composto da nove membri, di cui cinque nominati dall'assemblea ordinaria del 24 aprile 2008, due cooptati nel corso del 2009 e successivamente confermati nella nomina da parte dell'assemblea ordinaria del 27 gennaio 2010 (Luciano Santel e Roberto Chemello) e due nominati, previo aumento del numero dei consiglieri da sette a nove, dall'assemblea ordinaria del 28 aprile 2010 (Tito Berna e Francesco Spinelli); tutti gli amministratori rimarranno in carica fino all'approvazione del bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2010.

La seguente tabella riporta i componenti del consiglio di amministrazione della Società in carica alla Data del Prospetto Informativo.

Nome e cognome	Carica	Luogo e data di nascita
Giuseppe Stefanel	Presidente e amministratore delegato	Ponte di Piave (TV), 31 agosto 1952
Luciano Santel	Amministratore delegato	Venezia, 12 ottobre 1956
Giovanna Stefanel	Amministratore non esecutivo	Oderzo (TV), 8 agosto 1954
Tito Berna	Amministratore non esecutivo	Venezia, 5 agosto 1943
Guglielmo Garlato (*)	Amministratore indipendente (*)	Venezia, 7 marzo 1947
Roberto Chemello	Amministratore indipendente	Auronzo di Cadore (BL), 24 maggio 1954
Pier Francesco Saviotti	Amministratore indipendente	Alessandria, 16 giugno 1942
Francesco Spinelli	Amministratore indipendente	Roma, 25 novembre 1948
Graziano Visentin	Amministratore indipendente	Albano Laziale (RM), 28 agosto 1950

(*) Ai sensi del criterio applicativo 2.C.3. del Codice di Autodisciplina, il consiglio di amministrazione in data 24 aprile 2008 ha nominato Guglielmo Garlato *Lead Independent Director*.

Per ulteriori informazioni, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XIV, Paragrafo 14.1.1 del Prospetto Informativo.

2.5.2. Collegio sindacale

Il collegio sindacale, in carica alla Data del Prospetto Informativo, è stato nominato dall'assemblea ordinaria della Società del 28 aprile 2010 e rimarrà in carica fino all'approvazione del bilancio dell'Emittente relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012.

La seguente tabella riporta i componenti del collegio sindacale della Società in carica alla Data del Prospetto Informativo.

Nome e cognome	Carica	Luogo e data di nascita
Giuliano Saccardi	Presidente	Treviso, 29 giugno 1942
Paolo De Mattia	Sindaco effettivo	Treviso, 11 aprile 1953
Armin Toll	Sindaco effettivo	Bolzano, 19 dicembre 1967
Paolo Balconi	Sindaco supplente	Cremona, 22 agosto 1966
Ernesto Serraglia	Sindaco supplente	Treviso, 19 novembre 1958

Per ulteriori informazioni, si rinvia a quanto descritto nella Sezione Prima, Capitolo XIV, Paragrafo 14.1.4 del Prospetto Informativo.

2.5.3. Principali dirigenti

La seguente tabella riporta le informazioni concernenti i principali dirigenti del Gruppo alla Data del Prospetto Informativo.

Nome e cognome	Funzione
Luciano Santel ^(a)	Direzione generale
Federico Giroto	Direzione amministrazione finanza e controllo
Bruno Lamberti	<i>Internal auditing</i>
Maria Maria	Direzione <i>marketing</i> e prodotto
Stefano Mies	Direzione commerciale Italia
Francesco Ortolani	Direzione risorse umane e organizzazione
Gianni Pavanel	Direzione <i>operations</i>
Luca Pedrazzoli	Direzione <i>property</i>
Andrea Zanini	Direzione commerciale estero
Massimo Tobaldo	Amministratore delegato Stefanel GmbH
Gino Trentin	Amministratore delegato e direttore commerciale Interfashion

(a) Luciano Santel è altresì amministratore delegato dell'Emittente.

Per ulteriori informazioni, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XIV, Paragrafo 14.1.2 del Prospetto Informativo.

2.5.4. Società di Revisione

Alla Data del Prospetto Informativo, la società incaricata della revisione contabile dell'Emittente è Deloitte & Touche S.p.A., con sede legale in Milano, via Tortona n. 25 (la “**Società di Revisione**”), iscritta nell'Albo Speciale delle società di revisione di cui all'art. 161 del TUF.

L'incarico di revisione contabile dei bilanci di esercizio e consolidati dell'Emittente per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 ed al 31 dicembre 2007, della revisione contabile limitata delle relazioni semestrali per il medesimo periodo, nonché la verifica della regolare tenuta della contabilità e della corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili nel corso di detti esercizi, è stato conferito alla Società di Revisione con delibera dell'assemblea dei soci dell'Emittente in data 24 aprile 2007.

In conformità a quanto disposto dall'art. 8, ultimo comma, del D. Lgs. 303/2006, in data 24 aprile 2007, l'Emittente ha prorogato l'incarico alla Società di Revisione per gli esercizi dal 2007 al 2012, al fine di adeguarne la durata al limite previsto dall'art. 159, quarto comma, TUF.

Per ulteriori informazioni sulla Società di Revisione si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo II, del Prospetto Informativo.

2.6. PRINCIPALI AZIONISTI

Secondo le risultanze del libro soci, integrate dalle altre comunicazioni ricevute ai sensi della normativa vigente e dalle altre informazioni a disposizione della Società, gli azionisti che alla Data del Prospetto Informativo sono titolari, direttamente o indirettamente, di partecipazioni dell'Emittente superiori al 2% del capitale sociale con diritto di voto, sono:

Azionista	Numero di azioni ordinarie	% sul capitale sociale avente diritto di voto in assemblea	% sul capitale sociale totale
Giuseppe Stefanel ⁽¹⁾	1.786.028	54,933	54,899
Bestinver Gestion SGIIC S.A. ⁽²⁾	447.751	13,772	13,763
Giovanna Stefanel ⁽³⁾	325.520	10,012	10,006
Totale	2.559.299	78,717	78,668

1) Giuseppe Stefanel detiene complessivamente n. 1.786.028 azioni ordinarie di cui n. 102.951 direttamente, n. 228.000 intestate fiduciariamente a Delta Erre S.p.A. Società fiduciaria di organizzazione aziendale, n. 949.677 per il tramite della società controllata Co.Ge.I – Compagnia Gestioni Industriali S.p.A. e n. 505.400 per il tramite della società controllata Finpiave S.p.A.; detiene altresì indirettamente n. 377 azioni di risparmio per il tramite della società controllata Finpiave S.p.A.

2) Bestinver Gestion SGIIC S.A. detiene tale partecipazione in qualità di gestore di fondi di investimento, tra i quali Bestinfond FI e Bestinver Internacional FI che sono titolari rispettivamente del 4,44% e del 4,99% del capitale sociale dell'Emittente; la restante parte della partecipazione è detenuta per conto di altri fondi di investimento titolari di partecipazioni nel capitale sociale dell'Emittente non superiori al 2% dello stesso.

3) Giovanna Stefanel detiene complessivamente n. 325.520 azioni ordinarie, indirettamente per il tramite della società controllata Stefanel Investment GmbH.

Alla Data del Prospetto Informativo, Giuseppe Stefanel esercita il controllo di diritto sull'Emittente, ai sensi dell'art. 93 del TUF.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XVIII del Prospetto Informativo.

2.7. OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

Alla Data del Prospetto Informativo, il Gruppo intrattiene, ed ha intrattenuto nel triennio 2007-2009, rapporti di natura commerciale e finanziaria con Parti Correlate. Tali rapporti prevedono termini e condizioni che, a giudizio dell'Emittente, sono sostanzialmente in linea con quelli di mercato.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XIX del Prospetto Informativo.

3. INFORMAZIONI FINANZIARIE SELEZIONATE

Di seguito sono riportate le informazioni finanziarie consolidate selezionate del Gruppo Stefanel relative agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007, nonché ai trimestri chiusi al 31 marzo 2010 e al 31 marzo 2009. Tali informazioni sono state estratte dai seguenti documenti:

- resoconto intermedio di gestione consolidato al 31 marzo 2010, approvato dal consiglio di amministrazione in data 7 giugno 2010, predisposto in conformità agli IFRS, assoggettato a revisione contabile limitata da parte della Società di Revisione, a seguito della quale è stata emessa la relativa relazione senza rilievi in pari data;
- resoconto intermedio di gestione consolidato al 31 marzo 2009, approvato dal consiglio di amministrazione in data 12 maggio 2009, non assoggettato a revisione contabile limitata da parte della Società di Revisione;
- bilancio consolidato dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009, approvato dal consiglio di amministrazione dell'Emittente in data 15 marzo 2010, predisposto in conformità agli IFRS, assoggettato a revisione contabile completa da parte della Società di Revisione, a seguito della quale è stata emessa la relativa relazione senza rilievi in data 13 aprile 2010;
- bilancio consolidato dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, approvato dal consiglio di amministrazione in data 26 marzo 2009, predisposto in conformità agli IFRS, assoggettato a revisione contabile completa da parte della Società di Revisione, a seguito della quale è stata emessa la relativa relazione senza rilievi in data 8 aprile 2009;
- bilancio consolidato dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007, approvato dal consiglio di amministrazione dell'Emittente in data 26 marzo 2008, predisposto in conformità agli IFRS, assoggettato a revisione contabile completa da parte della Società di Revisione, a seguito della quale è stata emessa la relativa relazione senza rilievi in data 8 aprile 2008 (*cfi*: Sezione Prima, Capitolo XX del Prospetto Informativo).

Nelle seguenti tabelle sono riassunte le principali informazioni finanziarie relative al trimestre chiuso al 31 marzo 2010, poste a raffronto con le stesse informazioni al 31 marzo 2009, e agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007.

Le informazioni finanziarie selezionate di seguito riportate devono essere congiuntamente alle informazioni contenute nella Sezione Prima, Capitoli III, IX, X e XX del Prospetto Informativo.

3.1. CONTI CONSOLIDATI ED ALTRE INFORMAZIONI FINANZIARIE

3.1.1. Stato patrimoniale consolidato al 31 marzo 2010, al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO	31.03.2010	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
<i>(migliaia di Euro)</i>				
Attività non correnti	165.376	168.758	190.812	196.313
Attività correnti	93.454	99.485	122.130	137.541
Totale attivo	258.830	268.243	312.942	333.854
Patrimonio netto di pertinenza del Gruppo	28.619	38.424	82.164	73.134
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	483	367	295	296
Passività non correnti	23.375	24.616	29.219	35.361
Passività correnti	206.353	204.836	201.264	225.063
Totale patrimonio netto e passivo	258.830	268.243	312.942	333.854

3.1.2. Conto economico consolidato al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO	31.12.2009	31.12.2008^(b)	31.12.2007
<i>(migliaia di Euro)</i>			
Ricavi			
- vendite nette	180.336	210.301	312.027
- altri ricavi	1.580	4.770	4.435
Totale ricavi	181.916	215.071	316.462
Costo del venduto			
- acquisti e lavorazioni esterne	(62.589)	(63.244)	(113.268)
- lavoro diretto ed oneri relativi	(7.681)	(8.314)	(9.459)
- altri costi industriali	(5.757)	(7.017)	(16.563)
- incremento/(decremento) delle giacenze di magazzino	(3.793)	2.691	(17.938)
Totale costo del venduto	(79.820)	(75.884)	(157.228)
UTILE LORDO INDUSTRIALE	102.096	139.187	159.234
- Plusvalenze / (minusvalenze) da alienazioni cespiti	67	520	22.819
- Spese commerciali, generali ed amministrative	(136.171)	(142.150)	(177.542)
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI (EBITDA)^(a)	(34.008)	(2.443)	4.511
- Ammortamenti e svalutazioni	(16.475)	(10.937)	(15.386)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)^(a)	(50.483)	(13.380)	(10.875)
- (Oneri)/Proventi finanziari	(6.978)	(11.491)	(9.088)
- (Oneri)/Proventi da partecipazioni	(109)	4.265	(393)
RISULTATO ANTE IMPOSTE	(57.570)	(20.606)	(20.356)
- Imposte sul reddito dell'esercizio	1.063	(1.894)	(6.435)
RISULTATO NETTO DELLE ATTIVITÀ IN CONTINUITÀ	(56.507)	(22.500)	(26.791)
- Risultato delle attività operative cessate	7.926	1.702	
- Risultato attribuito ai soci di minoranza	(99)	9	(253)
RISULTATO NETTO DELL'ESERCIZIO	(48.680)	(20.789)	(27.044)

(a) L'EBIT e l'EBITDA, così come definiti, sono una misura utilizzata dal *management* del Gruppo per monitorare e valutare l'andamento operativo dello stesso e non sono identificati come in misura contabile nell'ambito degli IFRS e, pertanto, non devono essere considerati una misura alternativa per la valutazione dell'andamento del risultato del Gruppo. Poiché la composizione dell'EBIT e dell'EBITDA non è regolamentata dai principi contabili di riferimento, il criterio di determinazione applicato dal Gruppo potrebbe non essere omogeneo con quello adottato da altri e quindi non comparabile.

(b) I dati 2008 sono stati riclassificati nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2009 rispetto ai dati pubblicati nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2008, al fine di permettere la comparabilità dei prospetti:

- includendo costi e ricavi derivanti da Hallhuber (ceduta nel mese di settembre 2009) per Euro 1.702 migliaia nel "Risultato delle attività operative cessate";
- riclassificando tra le "Spese commerciali, generali ed amministrative", per un importo pari a Euro 11.800 migliaia, spese relative ai costi di stile, di prodotto, di campionario e di presentazione delle collezioni precedentemente esposte nell'"Utile lordo industriale".

Si riporta qui di seguito lo schema di conto economico 2008 con l'evidenza delle riclassifiche operate rispetto ai dati originariamente pubblicati.

Si precisa che i dati 2008 sono stati riclassificati rispetto ai dati pubblicati nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2008, al fine di permettere la comparabilità dei prospetti includendo costi e ricavi derivanti da Hallhuber (ceduta a settembre 2009) per Euro 1.702 migliaia nel “Risultato delle attività operative cessate”.

CONTO ECONOMICO (migliaia di Euro)	31.12.2008 pubblicato	Riclassifica Hallhuber	31.12.2008 post riclassifica Hallhuber	Altre riclassifiche	2008 riclassificato
Ricavi					
- vendite nette	270.153	(59.630)	210.524	(223)	210.301
- altri ricavi	5.229	(448)	4.781	(11)	4.770
Totale ricavi	275.382	(60.078)	215.305	(234)	215.071
Costo del venduto					
- acquisti e lavorazioni esterne	(87.760)	21.279	(66.482)	3.238	(63.244)
- lavoro diretto ed oneri relativi	(8.314)	-	(8.314)	-	(8.314)
- altri costi industriali	(16.087)	-	(16.087)	9.070	(7.017)
- incremento / (decremento) delle giacenze di magazzino	2.016	976	2.992	(301)	2.691
Totale costo del venduto	(110.145)	22.255	(87.891)	12.007	(75.884)
UTILE LORDO INDUSTRIALE	165.237	(37.823)	127.414	11.773	139.187
- Plusvalenze / (minusvalenze) da alienazioni cespiti	527	(7)	520	-	520
- Spese commerciali, generali ed amministrative	(163.433)	33.056	(130.377)	(11.773)	(142.150)
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI (EBITDA) ^(a)	2.331	(4.774)	(2.443)	-	(2.443)
- Ammortamenti e svalutazioni	(13.123)	2.186	(10.937)	-	(10.937)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT) ^(a)	(10.792)	(2.588)	(13.380)	-	(13.380)
- (Oneri) / Proventi finanziari	(12.225)	734	(11.491)	-	(11.491)
- (Oneri) / Proventi da partecipazioni	4.265	-	4.265	-	4.265
RISULTATO ANTE IMPOSTE	(18.752)	(1.854)	(20.606)	-	(20.606)
- Imposte sul reddito dell'esercizio	(2.046)	152	(1.894)	-	(1.894)
- Risultato delle attività operative cessate	-	1.702	1.702	-	1.702
- Interessenze di pertinenza di terzi	9	-	9	-	9
RISULTATO NETTO	(20.789)	-	(20.789)	-	(20.789)

(a) L'EBIT e l'EBITDA, così come definiti, sono una misura utilizzata dal *management* del Gruppo per monitorare e valutare l'andamento operativo dello stesso e non sono identificati come in misura contabile nell'ambito degli IFRS e, pertanto, non devono essere considerati una misura alternativa per la valutazione dell'andamento del risultato del Gruppo. Poiché la composizione dell'EBIT e dell'EBITDA non è regolamentata dai principi contabili di riferimento, il criterio di determinazione applicato dal Gruppo potrebbe non essere omogeneo con quello adottato da altri e quindi non comparabile.

3.1.3. Conto economico consolidato al 31 marzo 2010 e al 31 marzo 2009

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO AL 31 MARZO 2010 ED AL 31 MARZO 2009	31.03.2010	31.03.2009 ^(b)
<i>(migliaia di Euro)</i>		
CONTO ECONOMICO		
Ricavi netti	51.151	51.893
Costo del venduto	(21.278)	(24.698)
Margine industriale lordo	29.873	27.195
Spese gen.li, amm.ve e comm.li ^(c)	(29.741)	(32.961)
- di cui verso entità correlate	(552)	(512)
Pubblicità e promozioni ^(d)	(3.990)	(2.067)
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)^(a)	(3.858)	(7.833)
Ammortamenti e svalutazioni	(2.132)	(2.553)
Risultato operativo (EBIT)^(a)	(5.990)	(10.386)
(Oneri)/Proventi finanziari	(388)	(2.364)
- di cui verso entità correlate	284	517
(Oneri)/Proventi da partecipazioni	(4.350)	(4.299)
Risultato ante imposte	(10.728)	(17.049)
Imposte sul reddito del periodo	56	(701)
Risultato delle attività in continuità	(10.672)	(17.750)
Risultato delle attività operative cessate	-	(220)
Risultato netto di periodo	(10.672)	(17.970)
Attribuibile a:		
- Soci della controllante	(10.786)	(18.031)
- Interessenze di pertinenza di terzi	114	61

(a) L'EBIT e l'EBITDA, così come definiti, sono una misura utilizzata dal management del Gruppo per monitorare e valutare l'andamento operativo dello stesso e non sono identificati come in misura contabile nell'ambito degli IFRS e, pertanto, non devono essere considerati una misura alternativa per la valutazione dell'andamento del risultato del Gruppo. Poiché la composizione dell'EBIT e dell'EBITDA non è regolamentata dai principi contabili di riferimento, il criterio di determinazione applicato dal Gruppo potrebbe non essere omogeneo con quello adottato da altri e quindi non comparabile.

(b) Dati riclassificati rispetto ai dati pubblicati nel resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2009, al fine di permettere la comparabilità dei prospetti: a) esponendo costi e ricavi derivanti da Hallhuber (ceduta a settembre 2009) nel "Risultato delle attività operative cessate"; b) riclassificando tra le "Spese generali, amministrative e commerciali" le spese relative ai costi di stile, di prodotto, di campionario e di presentazione delle collezioni precedentemente esposte nell'"utile lordo industriale"; c) riclassificando tra le "Spese generali, amministrative e commerciali" i recuperi di costi precedentemente classificati tra gli "Altri ricavi" (gruppo "Ricavi netti"). Il totale delle riclassifiche di cui ai precedenti punti b) e c) ammonta ad Euro 3.426 migliaia.

(c) Voce inclusiva di "Plusvalenze / (minusvalenze) da alienazione cespiti".

(d) Voce esposta separatamente in ragione della sua significatività strategico-gestionale.

Per una migliore rappresentatività delle *performance* aziendali è stata adottata una struttura di conto economico al 31 marzo 2010 che, rispetto allo schema utilizzato nei documenti di bilancio in precedenza pubblicati, presenta le seguenti differenze:

(i) i proventi diversi da:

- ricavi di vendita di merce la cui produzione e commercializzazione è oggetto del Gruppo;
- ricavi per vendite di materie prime e *royalties* attive;

sono stati classificati a riduzione delle spese generali, amministrative e commerciali, in quanto trattasi di recuperi di dette spese;

- (ii) le plusvalenze / (minusvalenze) da alienazione cespiti sono state classificate all'interno della voce spese generali, amministrative e commerciali;
- (iii) i costi di pubblicità e promozione sono separatamente evidenziate rispetto alle spese generali, amministrative e commerciali poiché significative come *driver* strategico e gestionale per il Gruppo e il settore di riferimento.

I dati del 2009 sono stati coerentemente riclassificati.

3.1.4. Indebitamento finanziario netto consolidato al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007

La tabella che segue riepiloga la situazione dell'indebitamento finanziario netto consolidato riferita agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007, predisposta secondo lo schema previsto dalla Raccomandazione del CESR 05-054b del febbraio 2005.

Indebitamento finanziario netto consolidato (migliaia di Euro)	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
A. Cassa	(944)	(2.860)	(5.512)
B. Altre disponibilità liquide	(16.364)	(24.131)	(17.311)
C. Titoli detenuti per la negoziazione			
D. Totale liquidità (A)+(B)+(C)	(17.308)	(26.991)	(22.823)
E Crediti finanziari correnti	(1.094)	(62)	(11)
F. Debiti bancari correnti	28.405	29.245	18.446
Finanziamenti bancari garantiti – quota corrente	1.712	1.417	1.333
Finanziamenti bancari non garantiti – quota corrente	108.144	102.116	127.511
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	109.856	103.533	128.844
H. Altri debiti finanziari correnti	616	540	512
I. Indebitamento finanziario corrente (F)+(G)+(H)	138.877	133.318	147.802
J. Indebitamento finanziario netto corrente (I)-(E)-(D)	120.475	106.265	124.968
Finanziamenti bancari garantiti – quota non corrente	7.300	8.807	10.224
Finanziamenti bancari non garantiti – quota non corrente	1.995	3.980	5.958
K. Debiti bancari non correnti	9.295	12.787	16.182
L. Obbligazioni emesse			
M. Altri debiti finanziari non correnti	1.560	1.620	1.673
N. Indebitamento finanziario netto non corrente (K)+(L)+(M)	10.855	14.407	17.855
O. Indebitamento finanziario netto (J+N)	131.330	120.672	142.823

Si evidenzia che l'indebitamento finanziario netto consolidato come sopra esposto differisce dall'indebitamento finanziario netto riportato nei bilanci annuali (risulta più elevato) per effetto dell'esclusione, in questa sede, delle attività finanziarie non correnti.

La principale attività finanziaria non corrente è costituita dai finanziamenti attivi non correnti verso Noel, così come risulta dalla sottostante tabella:

ATTIVITÀ FINANZIARIE NON CORRENTI	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
<i>(migliaia di Euro)</i>			
Finanziamento a favore di Noel	(49.043)	(47.403)	(43.149)
Altre attività finanziarie non correnti	(2.043)	(39)	(1.352)
Totale	(51.086)	(47.442)	(44.501)

3.1.5. Indebitamento finanziario netto consolidato al 31 marzo 2010, al 31 dicembre 2009 e al 31 marzo 2009

La tabella che segue riepiloga la situazione dell'indebitamento finanziario netto consolidato riferita al 31 marzo 2010, al 31 dicembre 2009 e al 31 marzo 2009, predisposta secondo lo schema previsto dalla Raccomandazione del CESR 05-054b del febbraio 2005.

Indebitamento finanziario netto consolidato	31.03.2010	31.12.2009	31.03.2009
<i>(migliaia di Euro)</i>			
A. Cassa	(198)	(944)	(2.306)
B. Altre disponibilità liquide	(7.926)	(16.364)	(9.016)
C. Titoli detenuti per la negoziazione			
D. Totale liquidità (A)+(B)+(C)	(8.124)	(17.308)	(11.322)
E Crediti finanziari correnti	(1.938)	(1.094)	(533)
F. Debiti bancari correnti	29.030	28.405	34.826
Finanziamenti bancari garantiti – quota corrente	2.279	1.712	1.448
Finanziamenti bancari non garantiti – quota corrente	108.761	108.144	41.302
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	111.040	109.856	42.750
H. Altri debiti finanziari correnti	616	616	570
I. Indebitamento finanziario corrente (F)+(G)+(H)	140.688	138.877	78.146
J. Indebitamento finanziario netto corrente (I)-(E)-(D)	130.626	120.475	66.291
Finanziamenti bancari garantiti – quota non corrente	6.736	7.300	8.275
Finanziamenti bancari non garantiti – quota non corrente	1.497	1.995	72.439
K. Debiti bancari non correnti	8.233	9.295	80.714
L. Obbligazioni emesse			
M. Altri debiti finanziari non correnti	1.745	1.560	2.049
N. Indebitamento finanziario netto non corrente (K)+(L)+(M)	9.978	10.855	82.763
O. Indebitamento finanziario netto (J+N)	140.604	131.330	149.054

Si evidenzia che l'indebitamento finanziario netto consolidato come sopra esposto differisce dall'indebitamento finanziario netto riportato nei bilanci annuali e nei resoconti intermedi di gestione consolidati trimestrali (risulta più elevato) per effetto dell'esclusione, in questa sede, delle attività finanziarie non correnti.

La principale attività finanziaria non corrente è costituita dai finanziamenti attivi non correnti verso Noel, così come risulta dalla sottostante tabella:

ATTIVITÀ FINANZIARIE NON CORRENTI	31.03.2010	31.12.2009	31.03.2009
<i>(migliaia di Euro)</i>			
Finanziamento a favore di Noel	(49.318)	(49.043)	(47.403)
Altre attività finanziarie non correnti	(2.040)	(2.043)	(41)
Totale	(51.358)	(51.086)	(47.444)

3.2. CAMBIAMENTI SIGNIFICATIVI

Per quanto concerne i cambiamenti significativi nella situazione finanziaria o commerciale del Gruppo, successivi al 31 marzo 2010, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XX, Paragrafo 20.9 del Prospetto Informativo.

4. CARATTERISTICHE DELL'OFFERTA

4.1. DELIBERE, AUTORIZZAZIONI ED APPROVAZIONI SULLA BASE DELLE QUALI LE AZIONI SONO STATE EMESSE

Le Azioni di nuova emissione oggetto dell'Offerta rivengono dall'Aumento di Capitale deliberato dal consiglio di amministrazione della Società in data 28 aprile 2010 (con deliberazione iscritta al Registro delle Imprese di Treviso in data 3 maggio 2010), in esecuzione della delega allo stesso conferita dall'assemblea straordinaria dell'Emittente, ai sensi dell'art. 2443 del codice civile, del 27 gennaio 2010.

In particolare, in data 28 aprile 2010, il consiglio di amministrazione della Società ha deliberato:

- 1) di aumentare il capitale a pagamento, in via scindibile, fino a massimi Euro 50.000 migliaia (con eventuale sovrapprezzo) da liberarsi mediante emissione di nuove azioni ordinarie, con godimento regolare e senza valore nominale, da offrire in opzione agli azionisti della Società, in proporzione al numero di azioni ordinarie e/o di risparmio detenute;
- 2) di demandare la determinazione del prezzo unitario di emissione delle Azioni, del numero massimo di Azioni da emettere, nonché del rapporto di opzione ad una successiva delibera del consiglio di amministrazione da adottarsi nei giorni immediatamente precedenti l'avvio dell'Offerta in Opzione;
- 3) di fissare il termine ultimo di sottoscrizione delle Azioni di nuova emissione al 31 ottobre 2010, con la precisazione che, qualora entro tale data l'Aumento di Capitale non fosse integralmente sottoscritto, il capitale stesso si intenderà comunque aumentato per un importo pari alle sottoscrizioni raccolte;
- 4) di dare mandato al presidente e all'amministratore delegato, in via disgiunta tra loro e con facoltà di subdelega, per dare esecuzione all'Aumento di Capitale, conferendo agli stessi i necessari poteri.

Successivamente, in data 30 giugno 2010, il consiglio di amministrazione ha deliberato di emettere massime n. 81.275.275 Azioni senza valore nominale, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, da offrire in opzione agli azionisti al Prezzo di Offerta di Euro 0,615 per Azione e secondo il rapporto di opzione di n. 25 Azioni ogni n. 1 azione ordinaria e/o di risparmio posseduta.

Il prezzo di emissione delle Azioni è stato determinato dal consiglio di amministrazione dell'Emittente, tenuto conto, tra l'altro, della prassi di mercato per operazioni aventi analoghe caratteristiche – ed, in particolare, nel contesto di operazioni di ristrutturazione del debito finanziario – delle attuali condizioni di mercato, nonché dell'andamento del titolo, dell'andamento economico, patrimoniale e finanziario della Società e del Gruppo Stefanel.

Per maggiori informazioni, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXI, Paragrafo 21.1.1 ed alla Sezione Seconda, Capitolo IV, Paragrafo 4.6 e Capitolo V, Paragrafo 5.1.2 del Prospetto Informativo.

4.2. DESTINATARI E MODALITÀ DI ADESIONE ALL'OFFERTA

L'Offerta in Opzione è rivolta a tutti gli azionisti di Stefanel in proporzione alla rispettiva partecipazione nel capitale sociale dell'Emittente, nel rapporto di opzione di n. 25 Azioni ogni n. 1 azione ordinaria e/o di risparmio posseduta.

L'Offerta è promossa esclusivamente sul mercato italiano sulla base del Prospetto Informativo.

L'Offerta è rivolta, indistintamente e a parità di condizioni, a tutti gli azionisti Stefanel senza limitazione, ma non è promossa, direttamente o indirettamente, negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia o in qualsiasi altro Paese estero nel quale l'Offerta non sia consentita in assenza di specifica autorizzazione in conformità alle disposizioni di legge applicabili ovvero in deroga rispetto alle medesime disposizioni. Parimenti, non saranno accettate eventuali adesioni provenienti, direttamente o indirettamente, da Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché dagli altri Paesi in cui tali adesioni siano in violazione di norme locali.

I diritti di opzione che danno diritto alla sottoscrizione delle Azioni dovranno essere esercitati, a pena di decadenza, nel periodo dal 5 luglio 2010 al 23 luglio 2010 compresi (il "**Periodo di Offerta**"), presentando apposita richiesta presso gli intermediari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata di Monte Titoli (gli "**Intermediari Autorizzati**").

L'adesione all'Offerta in Opzione avverrà mediante la sottoscrizione di moduli appositamente predisposti dagli stessi Intermediari Autorizzati, i quali conterranno almeno gli elementi di identificazione dell'Offerta in Opzione e le seguenti informazioni riprodotte con carattere che ne consenta un'agevole lettura: (i) l'avvertenza che l'aderente può ricevere gratuitamente copia del Prospetto Informativo, e (ii) il richiamo alla Sezione Prima, Capitolo IV, Fattori di Rischio, contenuto nel Prospetto Informativo.

Entro il mese successivo alla conclusione del Periodo di Offerta, i diritti di opzione non esercitati durante il Periodo di Offerta saranno offerti in Borsa dalla Società per almeno cinque giorni di mercato aperto, ai sensi dell'art. 2441, comma terzo, del codice civile (l' "**Offerta in Borsa**").

L'adesione all'Offerta è irrevocabile, salvi i casi previsti dalla legge.

Ai diritti di opzione (relativi sia alle azioni ordinarie, sia alle azioni di risparmio dell'Emittente) per la sottoscrizione delle Azioni è stato attribuito il codice ISIN IT0004608540.

Le azioni ordinarie dell'Emittente, in circolazione alla Data del Prospetto Informativo, hanno il codice ISIN IT0004607518. Le Azioni offerte avranno lo stesso codice ISIN delle azioni ordinarie dell'Emittente in circolazione.

Il pagamento integrale delle Azioni ordinarie in Offerta dovrà essere effettuato all'atto della sottoscrizione delle stesse, e comunque entro la fine del Periodo di Offerta, presso l'Intermediario Autorizzato tramite il quale è stata presentata la richiesta di sottoscrizione.

Le Azioni oggetto dell'Offerta in Opzione, verranno messe a disposizione degli Intermediari Autorizzati nello stesso giorno, a partire dal 26 luglio 2010, in cui gli importi pagati per la sottoscrizione delle stesse

saranno disponibili sul conto della Società, fatti salvi eventuali ritardi per eventi non dipendenti dalla volontà della Società e, comunque agli aventi diritto entro il decimo giorno di borsa aperta successivo al termine del Periodo di Offerta (come definito nella Sezione Seconda, Capitolo V, Paragrafo 5.1.3 del Prospetto Informativo).

Le Azioni sottoscritte entro il termine dell'Offerta in Borsa verranno messe a disposizione degli aventi diritto, per il tramite degli Intermediari Autorizzati, entro il decimo giorno di borsa aperta successivo al termine dell'Offerta in Borsa.

Per maggiori informazioni relative alle modalità e termini per il pagamento e la consegna delle Azioni, si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo V, Paragrafo 5.1.8 del Prospetto Informativo.

Per maggiori informazioni, si rimanda alla Sezione Seconda, Capitolo V del Prospetto Informativo.

4.3. CARATTERISTICHE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

L'Offerta in Opzione ha ad oggetto massime n. 81.275.275 Azioni ordinarie di nuova emissione, senza valore nominale e con godimento regolare.

Le Azioni, denominate in Euro, avranno le stesse caratteristiche ed attribuiranno i medesimi diritti delle azioni ordinarie Stefanel in circolazione alla data della loro emissione.

Le Azioni saranno ammesse alla quotazione ufficiale presso il Mercato Telematico Azionario, al pari delle azioni ordinarie Stefanel attualmente in circolazione.

Per maggiori informazioni, si rinvia alla Sezione Seconda, Capitoli IV e VI del Prospetto Informativo.

4.4. IMPEGNI DI SOTTOSCRIZIONE E GARANZIE SUL BUON ESITO DELL'OFFERTA

In data 13 aprile 2010, nell'ambito degli accordi finalizzati alla conclusione dell'Accordo di Ristrutturazione, Giuseppe Stefanel – che detiene alla Data del Prospetto Informativo, direttamente e indirettamente, una partecipazione pari al 54,899% circa del capitale sociale dell'Emittente – ha assunto l'impegno:

- in nome e per conto proprio (e pertanto anche relativamente alle azioni detenute tramite Delta Erre S.p.A.), nonché in nome e per conto di Co.Ge.I – Compagnia Gestioni Industriali S.p.A. e Finpiave S.p.A., a non ridurre la propria partecipazione, diretta e indiretta, nella Società e ad esercitare integralmente e validamente, entro il primo giorno del Periodo di Offerta, tutti i diritti di opzione allo stesso spettanti in proporzione alla partecipazione complessivamente detenuta nel capitale sociale dell'Emittente al 31 marzo 2010 (pari al 53,68% circa dello stesso);
- a sottoscrivere e pagare, entro due giorni lavorativi dall'esito dell'Offerta in Borsa (come definita ex art. 2441, comma terzo, cod. civ.), un numero di Azioni pari al minore tra (i) il complessivo numero di Azioni rimaste non sottoscritte al termine dell'Offerta in Borsa e (ii) il numero di Azioni corrispondenti a quelli spettanti in opzione a Giovanna Stefanel, o che sarebbero state di spettanza di

quest'ultima sulla base della partecipazione detenuta al 31 marzo 2010 (pari al 10,01% circa del capitale sociale dell'Emittente), e da questa (o dai cessionari in sede di trattativa privata dei suoi diritti di opzione) eventualmente non sottoscritte.

Tale impegno è risolutivamente condizionato: (i) alla risoluzione o comunque perdita di efficacia dell'Accordo di Ristrutturazione entro il primo giorno del Periodo di Offerta; (ii) alla mancata esecuzione dell'Aumento di Capitale entro il 31 ottobre 2010; e (iii) alla mancata stipula del Contratto di Garanzia nell'ambito dell'Aumento di Capitale.

Sempre in data 13 aprile 2010, Giuseppe Stefanel si è inoltre impegnato nei confronti della Società ed a valere sul suddetto impegno di sottoscrizione delle Azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale a mettere a disposizione della Società, tramite uno o più versamenti in conto futuro aumento di capitale, un ammontare complessivo pari a Euro 7.000 migliaia, dietro semplice richiesta scritta della Società.

Alla Data del Prospetto Informativo, il predetto versamento è stato integralmente effettuato.

Il secondo impegno: (i) è risolutivamente condizionato alla perdita di efficacia del sopra richiamato impegno di sottoscrizione e alla mancata esecuzione dell'Aumento di Capitale entro il 31 ottobre 2010; e (ii) cesserà di produrre ogni effetto alla data di integrale esecuzione dell'Aumento di Capitale.

Con lettera in data 7 aprile 2010, confermata e precisata in data 5 maggio 2010, Bestinver Gestion SGIIC SA – che ha dichiarato di detenere, direttamente e indirettamente (al 7 aprile 2010), una partecipazione pari a circa il 13,65% del capitale sociale dell'Emittente, nonché di essere *advisor* o co-gestore di altri *asset* che detengono ulteriori partecipazioni pari a circa l'1,65% del capitale sociale dell'Emittente – ha assunto l'impegno:

- (i) ad esercitare integralmente, entro il primo giorno del Periodo di Offerta, tutti i diritti di opzione alla stessa spettanti in proporzione alla partecipazione sociale detenuta nel capitale dell'Emittente;
- (ii) entro il primo giorno del Periodo di Offerta, a far sì che siano esercitati tutti i diritti di opzione spettanti ai predetti *asset* in proporzione alla relativa partecipazione sociale nel capitale dell'Emittente; o, in difetto, ad acquistare – direttamente o indirettamente – ulteriori partecipazioni nel capitale sociale dell'Emittente ed esercitare (o far esercitare) i relativi diritti di opzione, così da assicurare l'esercizio di un numero complessivo di diritti di opzione relativi a partecipazioni, di propria titolarità o di titolarità di *asset* rispetto a cui Bestinver Gestion SGIIC SA operi come *advisor* o co-gestore, corrispondenti complessivamente a circa il 15,3% del capitale sociale dell'Emittente.

L'impegno di Bestinver è risolutivamente condizionato alla mancata stipula del Contratto di Garanzia tra l'Emittente ed i Garanti.

Entro il giorno antecedente l'avvio dell'Offerta, i Garanti stipuleranno con l'Emittente il Contratto di Garanzia, in base al quale i Garanti si impegneranno, disgiuntamente tra loro e senza vincolo di solidarietà, a sottoscrivere o a far sottoscrivere, al Prezzo di Offerta, le Azioni corrispondenti ai diritti di opzione eventualmente non esercitati all'esito dell'Offerta in Borsa, al netto delle Azioni oggetto degli impegni di sottoscrizione sopra descritti.

Si segnala inoltre che, nell'ambito del Contratto di Garanzia, Giuseppe Stefanel e la Società assumeranno, nei confronti dei Garanti, un impegno di *lock-up* per il periodo intercorrente tra la data di sottoscrizione del

Contratto di Garanzia e il 180esimo giorno successivo alla data di chiusura dell'Offerta in Borsa. Per ulteriori informazioni sugli impegni di *lock up*, si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo VII, Paragrafo 7.3 del Prospetto Informativo.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo V, Paragrafo 5.4.3 del Prospetto Informativo.

4.5. EFFETTI DILUITIVI

Trattandosi di un aumento di capitale in opzione, non vi sono effetti diluitivi in termini di quote di partecipazione al capitale sociale nei confronti degli azionisti di Stefanel che decideranno di aderirvi sottoscrivendo la quota di loro competenza. Nel caso di mancato esercizio dei diritti di opzione spettanti, gli azionisti subirebbero una diluizione massima della propria partecipazione, in termini percentuali sul capitale sociale, pari al 96,15%.

Per maggiori informazioni, si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo IX del Prospetto Informativo.

4.6. RAGIONI DELL'OFFERTA E IMPIEGO DEI PROVENTI

L'Aumento di Capitale è destinato a dotare la Società di un capitale idoneo a garantire condizioni di continuità aziendale e mezzi adeguati in un'ottica prospettica, così da consentire alla stessa – allo stato delle previsioni formulabili alla Data del Prospetto Informativo – di far fronte alle esigenze attuali e future della gestione dell'attività sociale.

In particolare, i proventi netti derivanti dall'Aumento di Capitale, stimati in circa Euro 48.200 migliaia (tenuto conto della stima delle spese relative all'Offerta complessivamente pari a circa Euro 1.600 migliaia), saranno interamente destinati ad esclusivo servizio del finanziamento degli investimenti e delle spese previsti nel Piano 2010 - 2012, delle necessità di capitale circolante netto della Società, dei debiti commerciali scaduti e degli oneri finanziari, evitando rimborsi in linea capitale dei debiti finanziari in essere (*cf*: Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1 del Prospetto Informativo).

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo III, Paragrafo 3.4 del Prospetto Informativo.

4.7. DATI RILEVANTI DELL'OFFERTA IN OPZIONE

La seguente tabella riassume i principali termini dell'Offerta:

Azioni oggetto dell'Offerta	81.275.275
Rapporto di opzione	n. 25 Azioni ogni 1 azione ordinaria e/o di risparmio
Numero di azioni ordinarie Stefanel <i>ante</i> emissione Azioni	3.251.281
Numero di azioni ordinarie Stefanel <i>post</i> emissione Azioni	84.526.556
Capitale sociale dell'Emittente <i>ante</i> emissione Azioni (in Euro)	47.563.572,81
Capitale sociale dell'Emittente <i>post</i> emissione Azioni (in Euro)	97.547.866,94
Percentuale di diluizione del capitale sociale <i>post</i> emissione delle Azioni	96,15%
Prezzo di Offerta per Azione (in Euro)	0,615
Controvalore dell'Offerta in Opzione (in Euro)	49.984.294,13

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo V del Prospetto Informativo.

4.8. CALENDARIO DELL'OFFERTA

La seguente tabella riassume il calendario dell'Offerta.

Inizio del periodo di opzione	5 luglio 2010
Inizio del periodo di negoziazione dei diritti di opzione	5 luglio 2010
Ultimo giorno di negoziazione dei diritti di opzione	16 luglio 2010
Termine del periodo di opzione e termine ultimo di sottoscrizione delle Azioni	23 luglio 2010
Comunicazione dei risultati dell'Offerta in Opzione al termine del periodo di opzione	entro 5 giorni lavorativi dal termine del periodo di opzione

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo V del Prospetto Informativo.

5. DOCUMENTI ACCESSIBILI AL PUBBLICO

Copia dei seguenti documenti può essere consultata durante il periodo di validità del Prospetto Informativo ai sensi dell'art. 9 del Regolamento Emittenti presso la sede dell'Emittente in Ponte di Piave (TV), via Postumia 85, in orari d'ufficio e durante i giorni lavorativi, e presso Borsa Italiana:

- Statuto dell'Emittente;
- Bilanci di esercizio e consolidati di Stefanel relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 ed al 31 dicembre 2007;
- Resoconto intermedio di gestione consolidato di Stefanel al 31 marzo 2010, assoggettato a revisione contabile limitata da parte della Società di Revisione, e al 31 marzo 2009, non assoggettato a revisione contabile;
- Relazioni del collegio sindacale di Stefanel ai bilanci di esercizio e consolidati di Stefanel relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 ed al 31 dicembre 2007;
- Relazioni della Società di Revisione ai bilanci di esercizio e consolidati di Stefanel relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 ed al 31 dicembre 2007;
- Relazione della Società di Revisione al resoconto intermedio di gestione consolidato al 31 marzo 2010;
- Relazione illustrativa del consiglio di amministrazione di Stefanel all'assemblea straordinaria del 27 gennaio 2010, redatta ai sensi dell'art. 72 del Regolamento Emittenti;
- Relazione del consiglio di amministrazione di Stefanel all'assemblea ordinaria e straordinaria del 28 aprile 2010, predisposta ai sensi dell'art. 2446 del codice civile e dell'art. 74 del Regolamento Emittenti;
- Prospetto informativo relativo all'Aumento di Capitale 2008, depositato presso Consob in data 20 giugno 2008 a seguito di comunicazione dell'avvenuto rilascio dell'autorizzazione alla pubblicazione, con nota del 19 giugno 2008, protocollo n. 8058706;
- Documento informativo ex art. 71 del Regolamento Emittenti riguardante la cessione della società controllata Hallhuber.

Tali documenti potranno altresì essere liberamente e gratuitamente consultati sul sito *Internet* dell'Emittente www.stefanel.it, ad eccezione dell'atto costitutivo che sarà disponibile, su richiesta, presso la Segreteria Generale dell'Emittente.

SEZIONE PRIMA

DOCUMENTO DI REGISTRAZIONE

[PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO]

CAPITOLO I PERSONE RESPONSABILI

1.1. RESPONSABILI DEL PROSPETTO INFORMATIVO

Stefanel, con sede legale in Ponte di Piave (TV), via Postumia n. 85, assume la responsabilità della veridicità e completezza dei dati e delle informazioni contenuti nel Prospetto Informativo.

1.2. DICHIARAZIONE DI RESPONSABILITÀ

Il Prospetto Informativo è conforme al modello depositato presso Consob in data 2 luglio 2010 a seguito di comunicazione dell'avvenuto rilascio dell'autorizzazione alla pubblicazione con nota del 29 giugno 2010, protocollo n. 10058383.

Stefanel dichiara che, avendo adottato tutta la ragionevole diligenza a tale scopo, le informazioni e i dati contenuti nel Prospetto Informativo sono, per quanto a propria conoscenza, conformi ai fatti e non presentano omissioni tali da alterarne il senso.

CAPITOLO II REVISORI LEGALI DEI CONTI

2.1. REVISORI LEGALI DELL'EMITTENTE

La revisione contabile dei bilanci di esercizio e consolidati dell'Emittente per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007 è stata effettuata da Deloitte & Touche S.p.A., società con sede legale in Milano, via Tortona n. 25, iscritta nell'Albo Speciale delle società di revisione di cui all'art. 161 del TUF.

I bilanci di esercizio e consolidati dell'Emittente, relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007, sono stati sottoposti a revisione contabile completa da parte della Società di Revisione, che ha emesso le proprie relazioni rispettivamente in data 13 aprile 2010, 8 aprile 2009 e 8 aprile 2008. Il resoconto intermedio di gestione consolidato dell'Emittente al 31 marzo 2010 è stato predisposto dalla Società in conformità degli IAS/IFRS e, in particolare, in conformità allo IAS 34 applicabile ai bilanci infrannuali; con riferimento a tale resoconto la Società di Revisione ha svolto attività di revisione contabile limitata ed ha emesso la relativa relazione in data 7 giugno 2010.

La Società di Revisione ha rilasciato su tali bilanci e sul resoconto intermedio di gestione consolidato dell'Emittente al 31 marzo 2010 giudizi senza rilievi, inserendo peraltro alcuni richiami di informativa, come riportato nella Sezione Prima, Capitolo XX, Paragrafi 20.4 e 20.6 del Prospetto Informativo.

2.2. INFORMAZIONI SUI RAPPORTI CON LA SOCIETÀ DI REVISIONE

L'incarico di revisione contabile dei bilanci di esercizio e consolidati dell'Emittente per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007, della revisione contabile limitata delle relazioni semestrali per il medesimo periodo, nonché la verifica della regolare tenuta della contabilità e della corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili nel corso di detti esercizi, è stato conferito alla Società di Revisione con delibera dell'assemblea degli azionisti dell'Emittente in data 24 aprile 2007, che ha prorogato l'incarico originariamente conferito con delibera del 23 aprile 2004 relativo agli esercizi 2004 - 2006.

In data 24 aprile 2007, l'assemblea ordinaria degli azionisti dell'Emittente ha deliberato la proroga dell'incarico alla Società di Revisione per gli esercizi dal 2007 al 2012 ai sensi dell'art. 159, quarto comma, del TUF; tale incarico verrà a scadenza con l'assemblea di approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2012.

Durante il periodo cui si riferiscono le informazioni finanziarie relative agli esercizi passati e fino alla Data del Prospetto Informativo, la Società di Revisione non ha rinunciato all'incarico, né è intervenuta alcuna revoca dell'incarico stesso.

CAPITOLO III INFORMAZIONI FINANZIARIE SELEZIONATE

Nel presente Capitolo sono fornite le informazioni finanziarie selezionate per i trimestri chiusi al 31 marzo 2010 e al 31 marzo 2009 e per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007.

Tali informazioni finanziarie sono tratte:

- dal resoconto intermedio di gestione consolidato relativo al trimestre chiuso al 31 marzo 2010, predisposto dalla Società in conformità degli IAS/IFRS e, in particolare, in conformità allo IAS 34 applicabile ai bilanci infrannuali; con riferimento a tale resoconto la Società di Revisione ha svolto attività di revisione limitata e ha emesso la relativa relazione senza rilievi in data 7 giugno 2010, e dal resoconto intermedio di gestione consolidato relativo al trimestre chiuso al 31 marzo 2009, non assoggettato a revisione contabile limitata;
- dai bilanci consolidati dell'Emittente per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007, predisposti in conformità agli IFRS e assoggettati a revisione contabile dalla Società di Revisione, la quale ha emesso le proprie relazioni in data 13 aprile 2010 (relativamente al bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2009), in data 9 aprile 2009 (relativamente al bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2008) e in data 9 aprile 2008 (relativamente al bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2007).

Le informazioni finanziarie di seguito riportate devono essere lette congiuntamente alla Sezione Prima, Capitoli IX, X e XX del Prospetto Informativo.

L'Emittente ha ritenuto di non includere le informazioni finanziarie riferite ai dati individuali della Società, ritenendo che le stesse non forniscano elementi aggiuntivi significativi rispetto a quelle consolidate.

3.1. TRIMESTRI CHIUSI AL 31 MARZO 2010 E AL 31 MARZO 2009

3.1.1. Dati economici consolidati selezionati relativi ai trimestri chiusi al 31 marzo 2010 e al 31 marzo 2009

Di seguito sono fornite le informazioni riguardanti i principali dati economici consolidati per i primi tre mesi dell'esercizio 2010 e per i primi tre mesi dell'esercizio 2009.

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO AL 31 MARZO 2010 ED AL 31 MARZO 2009	31.03.2010	31.03.2009^(b)
<i>(migliaia di Euro)</i>		
CONTO ECONOMICO		
Ricavi netti	51.151	51.893
Costo del venduto	(21.278)	(24.698)
Margine industriale lordo	29.873	27.195
Spese gen.li, amm.ve e comm.li ^(c)	(29.741)	(32.961)
<i>- di cui verso entità correlate</i>	(552)	(512)
Pubblicità e promozioni ^(d)	(3.990)	(2.067)
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)^(a)	(3.858)	(7.833)
Ammortamenti e svalutazioni	(2.132)	(2.553)
Risultato operativo (EBIT)^(a)	(5.990)	(10.386)
(Oneri)/Proventi finanziari	(388)	(2.364)
<i>- di cui verso entità correlate</i>	284	517
(Oneri)/Proventi da partecipazioni	(4.350)	(4.299)
Risultato ante imposte	(10.728)	(17.049)
Imposte sul reddito del periodo	56	(701)
Risultato delle attività in continuità	(10.672)	(17.750)
Risultato delle attività operative cessate	-	(220)
Risultato netto di periodo	(10.672)	(17.970)
Attribuibile a:		
- Soci della controllante	(10.786)	(18.031)
- Interessenze di pertinenza di terzi	114	61

(a) L'EBIT e l'EBITDA, così come definiti, sono una misura utilizzata dal management del Gruppo per monitorare e valutare l'andamento operativo dello stesso e non sono identificati come in misura contabile nell'ambito degli IFRS e, pertanto, non devono essere considerati una misura alternativa per la valutazione dell'andamento del risultato del Gruppo. Poiché la composizione dell'EBIT e dell'EBITDA non è regolamentata dai principi contabili di riferimento, il criterio di determinazione applicato dal Gruppo potrebbe non essere omogeneo con quello adottato da altri e quindi non comparabile.

(b) Dati riclassificati rispetto ai dati pubblicati nel resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2009, al fine di permettere la comparabilità dei prospetti: a) esponendo costi e ricavi derivanti da Hallhuber (ceduta a settembre 2009) nel "Risultato delle attività operative cessate"; b) riclassificando tra le "Spese generali, amministrative e commerciali" le spese relative ai costi di stile, di prodotto, di campionario e di presentazione delle collezioni precedentemente esposte nell'"utile lordo industriale"; c) riclassificando tra le "Spese generali, amministrative e commerciali" i recuperi di costi precedentemente classificati tra gli "Altri ricavi" (gruppo "Ricavi netti"). Il totale delle riclassifiche di cui ai precedenti punti b) e c) ammonta ad Euro 3.426 migliaia.

(c) Voce inclusiva di "Plusvalenze / (minusvalenze) da alienazione cespiti".

(d) Voce esposta separatamente in ragione della sua significatività strategico-gestionale.

Per una migliore rappresentatività delle *performance* aziendali è stata adottata una struttura di conto economico al 31 marzo 2010 che, rispetto allo schema utilizzato nei documenti di bilancio in precedenza pubblicati, presenta le seguenti differenze:

(i) i proventi diversi da:

- ricavi di vendita di merce la cui produzione e commercializzazione è oggetto del Gruppo;
- ricavi per vendite di materie prime e *royalties* attive;

sono stati classificati a riduzione delle spese generali, amministrative e commerciali, in quanto trattasi di recuperi di dette spese;

(ii) le plusvalenze / (minusvalenze) da alienazione cespiti sono state classificate all'interno della voce spese generali, amministrative e commerciali;

(iii) i costi di pubblicità e promozione sono separatamente evidenziate rispetto alle spese generali, amministrative e commerciali poiché significative come *driver* strategico e gestionale per il Gruppo e il settore di riferimento.

I dati del 2009 sono stati coerentemente riclassificati.

3.1.2. Dati selezionati patrimoniali consolidati per il trimestre chiuso al 31 marzo 2010

Di seguito sono fornite le informazioni riguardanti i principali dati patrimoniali consolidati riferiti al 31 marzo 2010 e al 31 dicembre 2009.

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO	31.03.2010	31.12.2009
<i>(migliaia di Euro)</i>		
Attività non correnti	165.376	168.758
Attività correnti	93.454	99.485
Totale attivo	258.830	268.243
Patrimonio netto di pertinenza del Gruppo	28.619	38.424
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	483	367
Passività non correnti	23.375	24.616
Passività correnti	206.353	204.836
Totale patrimonio netto e passivo	258.830	268.243

3.1.3. Indebitamento finanziario netto consolidato al 31 marzo 2010

La tabella che segue riepiloga la situazione dell'indebitamento finanziario netto consolidato riferita al 31 marzo 2010 e al 31 dicembre 2009, predisposta secondo lo schema previsto dalla Raccomandazione del CESR 05-054b del febbraio 2005.

Indebitamento finanziario netto consolidato (migliaia di Euro)	31.03.2010	31.12.2009
A. Cassa	(198)	(944)
B. Altre disponibilità liquide	(7.926)	(16.364)
C. Titoli detenuti per la negoziazione		
D. Totale liquidità (A)+(B)+(C)	(8.124)	(17.308)
E Crediti finanziari correnti	(1.938)	(1.094)
F. Debiti bancari correnti	29.032	28.405
<i>Finanziamenti bancari garantiti – quota corrente</i>	2.279	1.712
<i>Finanziamenti bancari non garantiti – quota corrente</i>	108.761	108.144
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	111.040	109.856
H. Altri debiti finanziari correnti	616	616
I. Indebitamento finanziario corrente (F)+(G)+(H)	140.688	138.877
J. Indebitamento finanziario netto corrente (I)-(E)-(D)	130.626	120.475
<i>Finanziamenti bancari garantiti – quota non corrente</i>	6.736	7.300
<i>Finanziamenti bancari non garantiti – quota non corrente</i>	1.497	1.995
K. Debiti bancari non correnti	8.233	9.295
L. Obbligazioni emesse		
M. Altri debiti finanziari non correnti	1.745	1.560
N. Indebitamento finanziario netto non corrente (K)+(L)+(M)	9.978	10.855
O. Indebitamento finanziario netto (J+N)	140.604	131.330

Si evidenzia che l'indebitamento finanziario netto consolidato come sopra esposto differisce dall'indebitamento finanziario netto riportato nel bilancio annuale e nel resoconto intermedio di gestione consolidato trimestrale (risulta più elevato) per effetto dell'esclusione, in questa sede, delle attività finanziarie non correnti.

La principale attività finanziaria non corrente è costituita dai finanziamenti attivi non correnti verso Noel, così come risulta dalla sottostante tabella:

ATTIVITÀ FINANZIARIE NON CORRENTI (migliaia di Euro)	31.03.2010	31.12.2009
Finanziamento a favore di Noel	(49.318)	(49.043)
Altre attività finanziarie non correnti	(2.040)	(2.043)
Totale	(51.358)	(51.086)

3.2. ESERCIZI CHIUSI AL 31 DICEMBRE 2009, AL 31 DICEMBRE 2008 E AL 31 DICEMBRE 2007

3.2.1. Dati selezionati economici consolidati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007

La tabella che segue fornisce informazioni riguardanti i principali dati economici consolidati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007, redatti secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS.

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO (migliaia di Euro)	31.12.2009		31.12.2008		31.12.2007	
	(a)	(b)	(a)	(b)	(a)	(b)
Ricavi						
vendite nette	180.336	99,1%	210.301	97,8%	312.027	98,6%
altri ricavi	1.580	0,9%	4.770	2,2%	4.435	1,4%
Totale ricavi	181.916	100,0%	215.071	100,0%	316.462	100,0%
Costo del venduto						
acquisti e lavorazioni esterne	(62.589)	(34,4)%	(63.244)	(29,4)%	(113.268)	(35,8)%
Lavoro diretto ed oneri relativi	(7.681)	(4,2)%	(8.314)	(3,9)%	(9.459)	(3,0)%
altri costi industriali	(5.757)	(3,2)%	(7.017)	(3,3)%	(16.563)	(5,2)%
incremento/(decremento) delle giacenze di magazzino	(3.793)	(2,1)%	2.691	1,3%	(17.938)	(5,7)%
Totale costo del venduto	(79.820)	(43,9)%	(75.884)	(35,3)%	(157.228)	(49,7)%
UTILE LORDO INDUSTRIALE	102.096	56,1%	139.187	64,7%	159.234	50,3%
Plusvalenze / (minusvalenze) da alienazioni cespiti	67	0,0%	520	0,2%	22.819	7,2%
Spese commerciali, generali ed amministrative	(136.171)	(74,9)%	(142.150)	(66,1)%	(177.542)	(56,1)%
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI (EBITDA) ^(a)	(34.008)	(18,7)%	(2.443)	(1,1)%	4.511	1,4%
Ammortamenti e svalutazioni	(16.475)	(9,1)%	(10.937)	(5,1)%	(15.386)	(4,9)%
RISULTATO OPERATIVO (EBIT) ^(a)	(50.483)	(27,8)%	(13.380)	(6,2)%	(10.875)	(3,4)%
(Oneri)/Proventi finanziari	(6.978)	(3,8)%	(11.491)	(5,3)%	(9.088)	(2,9)%
(Oneri)/Proventi da partecipazioni	(109)	(0,1)%	4.265	2,0%	(393)	(0,1)%
RISULTATO ANTE IMPOSTE	(57.570)	(31,6)%	(20.606)	(9,6)%	(20.356)	(6,4)%
Imposte sul reddito dell'esercizio	1.063	0,6%	(1.894)	(0,9)%	(6.435)	(2,0)%
RISULTATO DELLE ATTIVITÀ IN CONTINUITÀ	(56.507)	(31,1)%	(22.500)	(10,5)%	(26.791)	(8,5)%
Risultato delle attività operative cessate	7.926	4,4%	1.702	0,8%		
Risultato attribuito ai soci di minoranza	(99)	(0,1)%	9	0,0%	(253)	(0,1)%
RISULTATO NETTO DELL'ESERCIZIO	(48.680)	(26,8)%	(20.789)	(9,7)%	(27.044)	(8,5)%

(a) Informazioni estratte e/o calcolate dal bilancio consolidato dell'Emittente predisposto in accordo con gli IFRS.

(b) Incidenza percentuale rispetto ai ricavi.

(c) L'EBIT e l'EBITDA, così come definiti, sono una misura utilizzata dal management del Gruppo per monitorare e valutare l'andamento operativo dello stesso e non sono identificati come in misura contabile nell'ambito degli IFRS e, pertanto, non devono essere considerati una misura alternativa per la valutazione dell'andamento del risultato del Gruppo. Poiché la composizione dell'EBIT e dell'EBITDA non è regolamentata dai principi contabili di riferimento, il criterio di determinazione applicato dal Gruppo potrebbe non essere omogeneo con quello adottato da altri e quindi non comparabile.

Si riporta qui di seguito lo schema di conto economico 2008 con l'evidenza delle riclassifiche operate rispetto ai dati originariamente pubblicati.

Si precisa che i dati 2008 sono stati riclassificati rispetto ai dati pubblicati nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2008, al fine di permettere la comparabilità dei prospetti includendo costi e ricavi derivanti da Hallhuber (ceduta a settembre 2009) per Euro 1.702 migliaia nel "Risultato delle attività operative cessate".

CONTO ECONOMICO (migliaia di Euro)	31.12.2008 pubblicato	Riclassifica Hallhuber	31.12.2008 post riclassifica Hallhuber	Altre riclassifiche	2008 riclassificato
Ricavi					
- vendite nette	270.153	(59.630)	210.524	(223)	210.301
- altri ricavi	5.229	(448)	4.781	(11)	4.770
Totale ricavi	275.382	(60.078)	215.305	(234)	215.071
Costo del venduto					
- acquisti e lavorazioni esterne	(87.760)	21.279	(66.482)	3.238	(63.244)
- lavoro diretto ed oneri relativi	(8.314)	-	(8.314)	-	(8.314)
- altri costi industriali	(16.087)	-	(16.087)	9.070	(7.017)
- incremento / (decremento) delle giacenze di magazzino	2.016	976	2.992	(301)	2.691
Totale costo del venduto	(110.145)	22.255	(87.891)	12.007	(75.884)
UTILE LORDO INDUSTRIALE	165.237	(37.823)	127.414	11.773	139.187
- Plusvalenze / (minusvalenze) da alienazioni cespiti	527	(7)	520	-	520
- Spese commerciali, generali ed amministrative	(163.433)	33.056	(130.377)	(11.773)	(142.150)
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI (EBITDA) ^(a)	2.331	(4.774)	(2.443)	-	(2.443)
- Ammortamenti e svalutazioni	(13.123)	2.186	(10.937)	-	(10.937)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT) ^(a)	(10.792)	(2.588)	(13.380)	-	(13.380)
- (Oneri) / Proventi finanziari	(12.225)	734	(11.491)	-	(11.491)
- (Oneri) / Proventi da partecipazioni	4.265	-	4.265	-	4.265
RISULTATO ANTE IMPOSTE	(18.752)	(1.854)	(20.606)	-	(20.606)
- Imposte sul reddito dell'esercizio	(2.046)	152	(1.894)	-	(1.894)
- Risultato delle attività operative cessate	-	1.702	1.702	-	1.702
- Interessenze di pertinenza di terzi	9	-	9	-	9
RISULTATO NETTO	(20.789)	-	(20.789)	-	(20.789)

(a) L'EBIT e l'EBITDA, così come definiti, sono una misura utilizzata dal *management* del Gruppo per monitorare e valutare l'andamento operativo dello stesso e non sono identificati come in misura contabile nell'ambito degli IFRS e, pertanto, non devono essere considerati una misura alternativa per la valutazione dell'andamento del risultato del Gruppo. Poiché la composizione dell'EBIT e dell'EBITDA non è regolamentata dai principi contabili di riferimento, il criterio di determinazione applicato dal Gruppo potrebbe non essere omogeneo con quello adottato da altri e quindi non comparabile.

3.2.2. Dati patrimoniali selezionati consolidati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007

Di seguito sono fornite le informazioni riguardanti i principali dati patrimoniali consolidati, relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007.

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
<i>(migliaia di Euro)</i>			
Attività non correnti	168.758	190.812	196.313
Attività correnti	99.485	122.130	137.541
Totale attivo	268.243	312.942	333.854
Patrimonio netto di pertinenza del Gruppo	38.424	82.164	73.134
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	367	295	296
Passività non correnti	24.616	29.219	35.361
Passività correnti	204.836	201.264	225.063
Totale patrimonio netto e passivo	268.243	312.942	333.854

3.2.3. Indebitamento finanziario netto consolidato per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007

La tabella che segue riepiloga la situazione dell'indebitamento finanziario netto consolidato riferita agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007, predisposta secondo lo schema previsto dalla Raccomandazione del CESR 05-054b del febbraio 2005.

Indebitamento finanziario netto consolidato (migliaia di Euro)	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
A. Cassa	(944)	(2.860)	(5.512)
B. Altre disponibilità liquide	(16.364)	(24.131)	(17.311)
C. Titoli detenuti per la negoziazione			
D. Totale liquidità (A)+(B)+(C)	(17.308)	(26.991)	(22.823)
E Crediti finanziari correnti	(1.094)	(62)	(11)
F. Debiti bancari correnti	28.405	29.245	18.446
Finanziamenti bancari garantiti – quota corrente	1.712	1.417	1.333
Finanziamenti bancari non garantiti – quota corrente	108.144	102.116	127.511
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	109.856	103.533	128.844
H. Altri debiti finanziari correnti	616	540	512
I. Indebitamento finanziario corrente (F)+(G)+(H)	138.877	133.318	147.802
J. Indebitamento finanziario netto corrente (I)-(E)-(D)	120.475	106.265	124.968
Finanziamenti bancari garantiti – quota non corrente	7.300	8.807	10.224
Finanziamenti bancari non garantiti – quota non corrente	1.995	3.980	5.958
K. Debiti bancari non correnti	9.295	12.787	16.182
L. Obbligazioni emesse			
M. Altri debiti finanziari non correnti	1.560	1.620	1.673
N. Indebitamento finanziario netto non corrente (K)+(L)+(M)	10.855	14.407	17.855
O. Indebitamento finanziario netto (J+N)	131.330	120.672	142.823

Si evidenzia che l'indebitamento finanziario netto consolidato come sopra esposto differisce dall'indebitamento finanziario netto riportato nei bilanci annuali (risulta più elevato) per effetto dell'esclusione, in questa sede, delle attività finanziarie non correnti.

La principale attività finanziaria non corrente è costituita dai finanziamenti attivi non correnti verso Noel, così come risulta dalla sottostante tabella:

ATTIVITÀ FINANZIARIE NON CORRENTI (migliaia di Euro)	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
Finanziamento a favore di Noel	(49.043)	(47.403)	(43.149)
Altre attività finanziarie non correnti	(2.043)	(39)	(1.352)
Totale	(51.086)	(47.442)	(44.501)

3.2.4. Flussi di cassa del Gruppo per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007

Vengono di seguito rappresentate le informazioni sintetiche relative ai flussi di cassa del Gruppo generati ed assorbiti dalle attività operative, di investimento e finanziarie nel corso del triennio 2007-2009. I dati sono tratti dai rendiconti finanziari e dalle relazioni annuali consolidate.

FLUSSI DI CASSA DEL GRUPPO	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
<i>(migliaia di Euro)</i>			
A) Flussi di cassa generati dall'attività operativa	(16.296)	(2.775)	850
B) Flussi di cassa dall'attività di investimento	9.083	(8.605)	(15.252)
C) Flussi di cassa da attività/passività finanziarie	(2.669)	(20.924)	(881)
D) Flussi di cassa da movimenti di patrimonio netto	199	36.472	(1.025)
E) VARIAZIONI DISPONIBILITÀ LIQUIDE (A+B+C+D)	(9.683)	4.168	(16.308)

3.3. INFORMATIVA PER AZIONE

Si riportano di seguito i valori relativi al risultato netto per azione per il triennio 2007-2009 e per il primo trimestre 2009 e 2010.

RISULTATO NETTO PER AZIONE	31.03.2010	31.03.2009	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
<i>(Euro)</i>					
	(0,0664)	(0,1109)	(0,2995)	(0,1976)	(0,4981)

Per quanto riguarda le variazioni intervenute al capitale sociale e al patrimonio netto si rinvia a quanto descritto in premessa alla Sezione Prima, Capitolo XXI, Paragrafo 21.1 del Prospetto Informativo.

[PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO]

CAPITOLO IV FATTORI DI RISCHIO

L'operazione descritta nel Prospetto Informativo presenta gli elementi di rischio di seguito indicati oltre a quelli tipici di un investimento in titoli azionari quotati.

Al fine di effettuare un corretto apprezzamento dell'investimento, gli investitori sono invitati a valutare gli specifici Fattori di Rischio relativi a Stefanel, alle società del Gruppo, al settore di attività in cui esse operano, all'Offerta e agli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta.

I Fattori di Rischio descritti nel presente Capitolo "Fattori di rischio" devono essere letti congiuntamente alle altre informazioni contenute nel Prospetto Informativo.

4.1. FATTORI DI RISCHIO RELATIVI ALL'EMITTENTE ED AL GRUPPO**4.1.1 Rischi connessi alla situazione patrimoniale e finanziaria dell'Emittente e all'Operazione di Ristrutturazione****4.1.1.1 *Rischi connessi al presupposto della continuità aziendale***

Il Gruppo non ha capitale circolante sufficiente per le proprie esigenze, intendendosi per tali quelle relative ai 12 mesi successivi alla Data del Prospetto Informativo.

Il Gruppo sta infatti attraversando un periodo di crisi finanziaria e di liquidità tale da rendere necessaria la pressoché integrale esecuzione dell'Aumento di Capitale e la realizzazione dell'Operazione di Ristrutturazione.

In particolare, l'Operazione di Ristrutturazione rappresenta il punto di arrivo di un progetto volto a ridefinire le strategie complessive del Gruppo Stefanel in termini di posizionamento sul mercato, organizzazione dei processi produttivi e amministrativi e riequilibrio patrimoniale e finanziario che la Società ha avviato già dall'esercizio 2008 a fronte delle notevoli difficoltà, sia congiunturali sia strutturali che, negli ultimi esercizi, hanno fortemente penalizzato l'attività produttiva e creato una situazione di tensione finanziaria, comportando, oltre a una riduzione dei flussi di cassa preventivati, perdite operative e svalutazioni straordinarie per importi significativi, essenzialmente riconducibili alla ristrutturazione della rete distributiva e delle funzioni centrali, al fine della riduzione dei costi e alla maggiore focalizzazione del *business* sui più importanti mercati di riferimento. Le iniziative adottate dall'Emittente per far fronte alla situazione di tensione finanziaria verificatasi nel 2008 (ivi incluso l'aumento di capitale deliberato dal consiglio di amministrazione dell'Emittente in data 26 maggio 2008) non hanno avuto gli esiti sperati, anche a causa di variabili non nel controllo dell'Emittente, tra cui la generale congiuntura economica e la conseguente crisi dei consumi verificatasi dal 2008 (per ulteriori informazioni sull'aumento di capitale deliberato nel 2008 si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo V, Paragrafo 5.1.5.1 del Prospetto Informativo).

FATTORI DI RISCHIO

La seguente tabella evidenzia alcuni dati consolidati del Gruppo, tratti dal resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2010 (predisposto in conformità allo IAS n. 34) e dai bilanci consolidati dell'Emittente al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007.

DATI CONSOLIDATI	31.03.2010	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
<i>(migliaia di Euro)</i>				
Risultato netto consolidato attribuibile ai soci della controllante	(10.786)	(48.680)	(20.789)	(27.044)
Patrimonio netto consolidato	29.102	38.791	82.459	73.430
Indebitamento finanziario netto consolidato ^(a)	89.246	80.244	73.230	98.322

(a) Indebitamento finanziario netto consolidato riportato nel resoconto intermedio di gestione consolidato al 31 marzo 2010 e nei bilanci al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e 2007 al netto delle attività finanziarie non correnti, rispettivamente pari a Euro 51.358 migliaia al 31 marzo 2010, a Euro 51.086 migliaia al 31 dicembre 2009, a Euro 47.442 migliaia al 31 dicembre 2008 e a Euro 44.501 migliaia al 31 dicembre 2007.

Il bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2009 ha evidenziato:

- (i) una perdita di competenza del Gruppo pari a Euro 48.680 migliaia, a fronte di una perdita pari rispettivamente ad Euro 20.789 migliaia al 31 dicembre 2008 e ad Euro 27.044 migliaia al 31 dicembre 2007;
- (ii) un patrimonio netto consolidato pari a Euro 38.791 migliaia al 31 dicembre 2009 (Euro 82.459 migliaia al 31 dicembre 2008, Euro 73.430 migliaia al 31 dicembre 2007); e
- (iii) un indebitamento finanziario netto consolidato pari a Euro 80.244 migliaia (al netto di Euro 51.086 migliaia di attività finanziarie non correnti, tali per cui l'indebitamento finanziario netto consolidato al 31 dicembre 2009, al lordo di tali attività finanziari non correnti, risulta pari 131.330 migliaia a Euro) per la maggior parte costituito da debiti nei confronti degli istituti di credito, a fronte di:
 - un indebitamento finanziario netto consolidato riportato nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2008 pari a Euro 73.230 migliaia (al netto di Euro 47.442 migliaia di attività finanziarie non correnti, tali per cui l'indebitamento finanziario netto consolidato dell'Emittente, al lordo di tali attività finanziari non correnti, risulta pari a Euro 120.672 migliaia);
 - un indebitamento finanziario netto consolidato riportato nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2007 pari a Euro 98.322 migliaia (al netto di Euro 44.501 migliaia di attività finanziarie non correnti, tali per cui l'indebitamento finanziario netto consolidato dell'Emittente, al lordo di tali attività finanziari non correnti, risulta pari a Euro 142.823 migliaia).

Al 31 marzo 2010, il Gruppo ha registrato: (i) una perdita netta di periodo di Euro 10.672 migliaia, portando il patrimonio netto consolidato ad Euro 29.102 migliaia; e (ii) un indebitamento finanziario netto consolidato pari a Euro 140.604 migliaia (al lordo di Euro 51.358 migliaia di attività finanziarie non correnti, tali per cui l'indebitamento finanziario netto consolidato dell'Emittente riportato nel resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2010 risulta pari a Euro 89.246 migliaia).

Il consiglio di amministrazione dell'Emittente nella relazione sulla gestione al bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2009 ha evidenziato rilevanti incertezze che potrebbero comportare dubbi significativi sulla capacità dell'Emittente e del Gruppo di continuare ad operare sulla base del presupposto della continuità aziendale, concludendo peraltro che tale presupposto possa continuare ad essere adottato in considerazione

FATTORI DI RISCHIO

delle azioni intraprese a livello gestionale, delle attività poste in essere per il risanamento dell'esposizione debitoria della Società e il riequilibrio della sua situazione finanziaria e delle previsioni circa la copertura del fabbisogno finanziario.

La Società di Revisione nella propria relazione al bilancio consolidato al 31 dicembre 2009 redatte ai sensi dell'art. 156 del TUF (ora art. 14 del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39) ha espresso i seguenti richiami d'informativa su alcune situazioni di incertezza più ampiamente descritte dal consiglio di amministrazione nella relazione sulla gestione e nelle note illustrative al bilancio consolidato relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009:

“Per una migliore comprensione del bilancio consolidato, si richiama l'attenzione sulle seguenti situazioni di incertezza più ampiamente descritte dagli Amministratori nella relazione sulla gestione e nelle note illustrative.

- a) *Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2009 evidenzia una perdita dell'esercizio di Euro 48,7 milioni (perdita di Euro 20,8 milioni nel 2008) e, alla stessa data, l'indebitamento finanziario netto del Gruppo verso banche risulta pari a Euro 132,4 milioni, rispetto ad un patrimonio netto di Gruppo di Euro 38,4 milioni.*

In data 29 dicembre 2009, a fronte della situazione di tensione finanziaria conseguente ai suddetti risultati economici negativi, Stefanel S.p.A. ha concluso con tutti gli istituti di credito finanziatori un accordo di moratoria dei debiti, che aveva durata originaria fino al 15 febbraio 2010 e che è stato prorogato fino al 30 aprile 2010. L'accordo prevede l'impegno degli istituti di credito a mantenere operative le linee di credito in essere e a sospendere il pagamento della quota capitale delle rate in scadenza dei finanziamenti. In data 3 febbraio 2010 la Società ha presentato agli istituti finanziatori l'aggiornamento del piano triennale del Gruppo per il periodo 2010 - 2012 e una proposta di manovra finanziaria che prevede, tra l'altro, un aumento di capitale per un importo massimo di Euro 50 milioni da attuarsi entro l'esercizio 2010. Considerato lo stato di avanzamento delle trattative avviate con le banche finanziatrici, gli Amministratori ritengono che potrà essere raggiunto nell'arco del corrente mese di aprile l'accordo su una convenzione di ristrutturazione del debito compatibile con le esigenze finanziarie del Gruppo Stefanel.

Tali circostanze, oltre alle difficoltà economiche e finanziarie che interessano il Gruppo e agli altri fattori descritti nel paragrafo “Continuità aziendale” della relazione sulla gestione, indicano la presenza di rilevanti incertezze che potrebbero comportare dubbi significativi sulla continuità aziendale. In considerazione delle risultanze del piano triennale 2010 - 2012, dello stato degli accordi con gli istituti finanziatori e delle previsioni circa la copertura del fabbisogno finanziario, che includono la prospettiva di un aumento di capitale sociale, gli Amministratori dichiarano tuttavia di avere la ragionevole aspettativa che il Gruppo potrà continuare la sua attività in un futuro prevedibile e hanno pertanto ritenuto appropriata l'adozione del presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio consolidato.”.

FATTORI DI RISCHIO

Analogo richiamo di informativa, di seguito riportato, è stato espresso dalla Società di Revisione nella relazione al bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2009, in cui peraltro si menziona espressamente la sussistenza delle condizioni previste dall'art. 2446 del codice civile.

“Per una migliore comprensione del bilancio d'esercizio, si richiama l'attenzione sulle seguenti situazioni di incertezza più ampiamente descritte dagli Amministratori nella relazione sulla gestione e nelle note illustrative.

- a) *Il bilancio al 31 dicembre 2009 evidenzia una perdita dell'esercizio di Euro 44,1 milioni (perdita di Euro 18,9 milioni nel 2008), che determina le condizioni previste dall'art. 2446 del codice civile. Inoltre, alla stessa data l'indebitamento finanziario netto della Società verso banche risulta pari a Euro 137,7 milioni, rispetto ad un patrimonio netto di Euro 47,8 milioni.*

In data 29 dicembre 2009, a fronte della situazione di tensione finanziaria conseguente ai suddetti risultati economici negativi, Stefanel S.p.A. ha concluso con tutti gli istituti di credito finanziatori un accordo di moratoria dei debiti, che aveva durata originaria fino al 15 febbraio 2010 e che è stato prorogato fino al 30 aprile 2010. L'accordo prevede l'impegno degli istituti di credito a mantenere operative le linee di credito in essere e a sospendere il pagamento della quota capitale delle rate in scadenza dei finanziamenti. In data 3 febbraio 2010 la Società ha presentato agli istituti finanziari l'aggiornamento del piano triennale del Gruppo per il periodo 2010 - 2012 e una proposta di manovra finanziaria che prevede, tra l'altro, un aumento di capitale per un importo massimo di Euro 50 milioni da attuarsi entro l'esercizio 2010. Considerato lo stato di avanzamento delle trattative avviate con le banche finanziatrici, gli Amministratori ritengono che potrà essere raggiunto nell'arco del corrente mese di aprile l'accordo su una convenzione di ristrutturazione del debito compatibile con le esigenze finanziarie del Gruppo Stefanel.

Tali circostanze, oltre alle difficoltà economiche e finanziarie che interessano il Gruppo e agli altri fattori descritti nel paragrafo “Continuità aziendale” della relazione sulla gestione, indicano la presenza di rilevanti incertezze che potrebbero comportare dubbi significativi sulla continuità aziendale. In considerazione delle risultanze del piano triennale 2010 - 2012, dello stato degli accordi con gli istituti finanziari e delle previsioni circa la copertura del fabbisogno finanziario, che includono la prospettiva di un aumento di capitale sociale, gli Amministratori dichiarano tuttavia di avere la ragionevole aspettativa che il Gruppo potrà continuare la sua attività in un futuro prevedibile e hanno pertanto ritenuto appropriata l'adozione del presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio d'esercizio.”

In tale contesto, in caso di mancata pressoché integrale esecuzione dell'Aumento di Capitale, l'Emittente stante la situazione di crisi di liquidità, potrebbe non essere in grado di proseguire la normale attività in una prospettiva di continuità aziendale.

Nonostante il Gruppo non abbia capitale circolante sufficiente per le proprie esigenze (intendendosi per tali quelle relative ai 12 mesi successivi alla Data del Prospetto Informativo), l'Emittente ritiene tuttavia che ad esito dell'integrale esecuzione dell'Aumento di Capitale – tenuto conto altresì dell'impegno dell'azionista di riferimento, Giuseppe Stefanel, di versare Euro 7.000 migliaia in conto futuro aumento di capitale (e che, alla Data del Prospetto Informativo, risultano già versati integralmente), nonché del processo di ristrutturazione industriale e finanziaria intrapreso e finalizzato al complessivo rafforzamento patrimoniale del Gruppo ed al riassetto della posizione debitoria dello stesso – il capitale circolante di cui il Gruppo disporrà sarà

FATTORI DI RISCHIO

sufficiente per le proprie esigenze, intendendosi per tali quelle relative ai 12 mesi successivi alla Data del Prospetto Informativo.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitoli IX, X e XX, e Sezione Seconda, Capitolo III, Paragrafo 3.1 del Prospetto Informativo.

4.1.1.2 Rischi connessi all'elevato indebitamento finanziario netto consolidato

Al 31 marzo 2010, l'indebitamento finanziario netto consolidato grava pressoché integralmente sull'Emittente, che ha un'esposizione debitoria finanziaria verso banche per complessivi Euro 145.118 migliaia, a fronte di un indebitamento finanziario netto consolidato pari ad Euro 140.604 migliaia (al lordo di Euro 51.358 migliaia di attività finanziarie non correnti, tali per cui l'indebitamento finanziario netto consolidato dell'Emittente riportato nel resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2010 risulta pari a Euro 89.246 migliaia).

L'esposizione debitoria finanziaria verso banche dell'Emittente si riferisce, in particolare, a: **(i)** il Finanziamento in Pool di ammontare residuo pari ad Euro 106.538 migliaia; **(ii)** tre mutui ipotecari di ammontare residuo complessivo pari a Euro 9.046 migliaia concessi da Banca Mediocredito del Friuli Venezia Giulia S.p.A. a Victorian S.r.l. (successivamente incorporata nella Società); **(iii)** un finanziamento chirografario a medio termine con garanzia di SACE S.p.A. (società interamente controllata dal Ministero dell'Economia e delle Finanze) concesso alla Società dal Banco Popolare di Verona e Novara S.c.a.r.l. (ora Banca Popolare di Verona – S. Geminiano e S. Prospero S.p.A.) in data 28 dicembre 2006, di ammontare residuo pari ad Euro 4.500 migliaia; **(iv)** linee di credito bilaterali a breve termine concesse alla Società da alcune tra le Banche Finanziatrici, per un ammontare complessivo pari a Euro 25.034 migliaia.

In data 13 aprile 2010, Stefanel e la Banca Popolare di Verona – S. Geminiano e S. Prospero S.p.A. hanno sottoscritto l'accordo per la ristrutturazione dell'indebitamento finanziario dell'Emittente, perfezionatosi e divenuto efficace in data 26 aprile 2010 a seguito dell'adesione allo stesso da parte di tutte le restanti Banche Finanziatrici e di Loan Agency Services S.r.l., in qualità di agente (l'“**Accordo di Ristrutturazione**”).

L'Accordo di Ristrutturazione prevede, *inter alia*: **(i)** una parziale modifica dei termini e delle condizioni che disciplinano i finanziamenti oggetto di ristrutturazione (comprendente il riscadenziamento di alcune rate scadute e in scadenza dei finanziamenti a medio - lungo termine); **(ii)** la rinuncia da parte delle Banche Finanziatrici a far valere i propri diritti rivenienti dai contratti originari di finanziamento in relazione alla violazione dei parametri finanziari, alla decadenza dal beneficio del termine, agli eventi risolutivi, ai diritti di recesso e alla generale violazione di obblighi verificatisi prima della sottoscrizione dell'Accordo di Ristrutturazione; e **(iii)** l'effettuazione di rimborsi anticipati obbligatori a favore delle Banche Finanziatrici che hanno concesso finanziamenti a medio - lungo termine (*pro-quota* tra loro e nel rispetto di cause legittime di prelazione) al compimento di determinati atti di disposizione, ovvero in caso di incasso da parte della Società di tutto o parte del credito riveniente dal finanziamento soci effettuato nei confronti di The Nuance Group A.G. per il tramite di Noel (in relazione al quale si veda la Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.1.5 e Capitolo XIX del Prospetto Informativo) o qualora venga effettuato un aumento di capitale a pagamento in opzione diverso dall'Aumento di Capitale o da operazioni sul capitale ai sensi degli artt. 2446 e 2447 del codice civile per un importo pressoché pari all'ammontare dei proventi (al netto di quanto dovuto per oneri, costi e imposte indirette) derivanti da tali atti di disposizione, all'importo del

FATTORI DI RISCHIO

suddetto credito nei confronti di The Nuance Group A.G. incassato dalla Società, e/o almeno al 20% dei proventi netti derivanti dall'effettuazione di un aumento di capitale con le sopraindicate caratteristiche.

Si precisa che, salva la possibilità di rimborso anticipato, l'Accordo di Ristrutturazione prevede in capo all'Emittente l'obbligo di rimborsare le quote in linea capitale dei finanziamenti oggetto dell'Accordo di Ristrutturazione solo a partire dall'esercizio 2013, mentre le rate di interessi maturati saranno dovute ed esigibili, in via posticipata, alle date convenute nei rispettivi contratti di finanziamento originari. L'Emittente intende finanziare il pagamento delle somme dovute ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione, fino al 31 dicembre 2012, mediante i flussi di cassa derivanti dalla gestione caratteristica e parte dei proventi derivanti dall'Aumento di Capitale, e dal 1° gennaio 2013, nel caso in cui i flussi di cassa derivanti dalla gestione caratteristica non dovessero risultare sufficienti, mediante un eventuale rifinanziamento dell'esposizione a medio – lungo termine.

I parametri finanziari che l'Emittente è tenuto a rispettare ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione, con un margine di scostamento variabile, sono: patrimonio netto consolidato (misurazione semestrale a partire dal 31 dicembre 2010, data alla quale il patrimonio netto consolidato non dovrà risultare inferiore ad Euro 50.873 migliaia); rapporto tra indebitamento finanziario netto consolidato ed EBITDA (misurazione annuale a partire dal 31 dicembre 2011); EBITDA semestrale (misurazione semestrale a partire dal 30 giugno 2011); rapporto tra indebitamento finanziario netto consolidato e patrimonio netto consolidato (misurazione semestrale a partire dal 31 dicembre 2010, data alla quale tale rapporto non dovrà essere superiore a 2,69).

A tale riguardo si fa presente che il posizionamento attuale dell'Emittente rispetto a tali parametri finanziari è sostanzialmente in linea con le previsioni formulate, che richiedono imprescindibilmente l'integrale esecuzione dell'Aumento di Capitale ai fini del rispetto dei predetti parametri.

L'Accordo di Ristrutturazione prevede una serie di ipotesi nelle quali può verificarsi la risoluzione dell'accordo stesso. Qualora si verifichi la risoluzione dell'Accordo di Ristrutturazione, Stefanel decadrebbe immediatamente dal beneficio del termine ed in capo alla stessa sorgerebbe, pertanto, l'obbligo di rimborsare immediatamente tutti gli importi dovuti a qualunque titolo alle Banche Finanziatrici ai sensi dei contratti di finanziamento originari, fatto salvo in ogni caso il diritto di queste ultime ad avvalersi di tutti i rimedi ed i diritti di indennizzo alle stesse concessi in virtù dei rispettivi contratti di finanziamento. Nell'eventualità in cui l'Emittente fosse costretto al rimborso dei fondi complessivamente dovuti alle Banche Finanziatrici, ciò potrebbe incidere in maniera significativamente pregiudizievole sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente stesso e l'Emittente potrebbe non essere in grado di proseguire la normale attività in una prospettiva di continuità aziendale.

Il significativo livello di indebitamento finanziario della Società potrebbe aumentare la vulnerabilità della stessa ad avverse condizioni dell'economia in generale e dell'industria di settore in particolare e, nonostante il riscadenziamento di alcune rate scadute e in scadenza dei finanziamenti a medio – lungo termine previsto nell'Accordo di Ristrutturazione, potrebbe portare il Gruppo a dedicare parte sostanziale dei propri flussi di cassa al pagamento dei propri debiti, riducendo, conseguentemente, la disponibilità di risorse finanziarie per lo svolgimento di attività operative. Le suddette circostanze potrebbero, altresì, limitare la flessibilità del Gruppo, la capacità di pianificazione e di reazione ai cambiamenti del settore in cui il Gruppo opera.

Con particolare riferimento al finanziamento chirografario agevolato concesso all'Emittente da Banco Popolare di Verona e Novara S.c.a.r.l. (ora Banca Popolare di Verona San Geminiano e San Prospero S.p.A.) (il "**Finanziamento BPV**"), i cui termini sono stati oggetto di modifica ed integrazione ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione, si segnala che le obbligazioni dell'Emittente nei confronti dell'istituto finanziatore sono

FATTORI DI RISCHIO

garantite da SACE S.p.A. – Servizi Assicurativi del Commercio Estero (società che, in forza di accordi con banche italiane convenzionate, garantisce i finanziamenti erogati da tali banche convenzionate per sostenere attività direttamente e indirettamente connesse all'internazionalizzazione delle imprese) in virtù di una convenzione interbancaria di cui l'Emittente non è parte, ed il cui contenuto non è alla stessa noto.

A tale riguardo, l'Accordo di Ristrutturazione prevede, tra l'altro, che – ove la garanzia rilasciata da SACE S.p.A., avente natura di garanzia a prima richiesta e avente ad oggetto – a condizioni prestabilite – il mancato rimborso da parte della Società di una porzione del debito sulla stessa gravante ai sensi del finanziamento chirografario agevolato, non fosse confermata (ovvero sostituita con altra di eguale effetto) entro una data convenzionale anteriore al termine ultimo per azionare la garanzia SACE in relazione alle rate scadute al 31 dicembre 2009 e al 31 marzo 2010 (termine non noto all'Emittente in quanto contenuto nella suddetta convenzione interbancaria), l'Emittente sarà tenuto ad effettuare: **(1)** il rimborso entro tale data dell'esposizione in linea capitale e per interessi di tutte le rate scadute alla data di escussione della predetta garanzia (ivi incluse quelle scadute al 31 dicembre 2009 e al 31 marzo 2010); **(2)** il rimborso dell'esposizione in linea capitale e per interessi nel rispetto delle date previste nel contratto originario.

Poiché il contenuto di detta convenzione interbancaria non è noto all'Emittente, quest'ultimo non può escludere che si verifichino eventi di risoluzione, o altre cause di cessazione dell'efficacia della convenzione interbancaria e/o della garanzia rilasciata da SACE S.p.A., in conseguenza dei quali l'Emittente possa esser costretto a rimborsare, in talune ipotesi, l'intero ammontare del finanziamento accordato.

L'indebitamento finanziario netto consolidato è previsto in diminuzione nel corso dell'esercizio 2010 rispetto al 31 dicembre 2009, anche per effetto dell'Aumento di Capitale; non si può, tuttavia, escludere, anche per effetto di riscadenziamenti dei debiti commerciali del Gruppo, che l'indebitamento finanziario netto consolidato possa subire incrementi nel corso del primo semestre dell'esercizio in corso.

Per ulteriori informazioni in merito all'indebitamento finanziario della Società e del Gruppo si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo X, Paragrafo 10.1 e al Capitolo XX, Paragrafo 20.6 del Prospetto Informativo. Si veda inoltre quanto riportato nella Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1 del Prospetto Informativo per maggiori informazioni in relazione all'Accordo di Ristrutturazione.

4.1.1.3 Rischi connessi alla realizzazione del Piano 2010 - 2012

In data 13 novembre 2009, il consiglio di amministrazione di Stefanel ha approvato il piano di riorganizzazione industriale e finanziaria per il periodo 2010 - 2012 (successivamente modificato e integrato in data 15 marzo 2010) finalizzato a conseguire il risanamento dell'esposizione debitoria e ad assicurare il riequilibrio della situazione finanziaria dell'Emittente ai sensi dell'art. 67, comma terzo, lettera d) del R.D. n. 267/42 (il "**Piano 2010 - 2012**").

In conformità alle linee guida strategiche del Piano 2010 – 2012, la Società intende perseguire una strategia di focalizzazione sul *core business* della maglieria, principalmente attraverso il riposizionamento del marchio Stefanel nel segmento *Fine* (dove operano le seconde linee delle *griffe* e i marchi industriali di qualità) e attraverso un ulteriore sviluppo dei marchi commercializzati da Interfashion; per quanto riguarda il *business* del *retail* aeroportuale, l'obiettivo del Gruppo Nuance è quello di proseguire nell'apertura di nuovi punti vendita mediante lo sviluppo di nuove concessioni aeroportuali e di recuperare un *trend* di crescita e di redditività, a parità di attività svolta (c.d. *like-for-like*), grazie alla ripresa attesa nel traffico di passeggeri e al

FATTORI DI RISCHIO

miglioramento della spesa media per passeggero. Si segnala che la partecipazione nel Gruppo Nuance è considerata non strategica dall'Emittente, che ha avviato la valutazione di possibili azioni di valorizzazione della stessa, anche nel contesto di possibili operazioni sul mercato dei capitali, che potrebbero comportarne la cessione, totale o parziale (per informazioni in merito al patto parasociale stipulato tra l'Emittente e Gecos Generale di Commercio e Servizi S.p.A. in relazione alle partecipazioni detenute nel capitale sociale di Noel, società a capo del Gruppo Nuance, e alle limitazioni relative, tra l'altro, alla dismissione, totale o parziale, di tali partecipazioni, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.5 del Prospetto Informativo).

Per ulteriori informazioni sull'attività del Gruppo Stefanel, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo VI del Prospetto Informativo.

Si segnala, inoltre, che talune linee guida strategiche sono coerenti con iniziative già intraprese nell'ultimo biennio di attività aziendale del Gruppo, che hanno subito difficoltà di realizzazione in ragione della complessità di tali progetti e, in misura determinante, dell'impatto della crisi internazionale e del conseguente crollo dei consumi.

L'Emittente intende perseguire l'obiettivo di arrivare, alla fine del Piano 2010 - 2012, ad una situazione di indebitamento finanziario complessivo del Gruppo che, anche a fronte di eventuali dismissioni di *assets* aziendali, consenta quantomeno la rifinanziabilità dell'indebitamento complessivo del Gruppo.

Per ulteriori informazioni sulle linee guida strategiche del Piano 2010 - 2012 si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.2 del Prospetto Informativo.

Il Piano 2010 - 2012 è stato sottoposto alla valutazione ed attestazione di ragionevolezza di un professionista, nominato dalla Società ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 67, comma terzo, lettera (d) del R.D. n. 267/42, il quale ne ha attestato la ragionevolezza e l'idoneità a consentire il risanamento dell'esposizione debitoria e il riequilibrio della situazione finanziaria della Società. L'attestazione di cui sopra evidenzia alcuni rischi relativi: **(i)** alla crescita delle vendite ipotizzata dall'Emittente, che appare ragionevole solo se il Gruppo sarà in grado di completare con successo la strategia di riposizionamento del marchio Stefanel e di far apprezzare i marchi gestiti dalla controllata Interfashion; e **(ii)** alla parziale conversione dei D.O.S. (*Directly Operated Store*, negozi monomarca gestiti direttamente dal Gruppo) in *Franchising*. Relativamente alla ipotesi di incremento delle vendite ipotizzata nel Piano 2010-2012, si precisa che nel periodo 1° gennaio - 31 marzo 2010, i dati consolidati consuntivi non hanno evidenziato scostamenti significativi rispetto alle previsioni di crescita contenute nel Piano stesso.

In particolare, il successo della strategia di riposizionamento del marchio Stefanel dipende anche dalla capacità della Società di riuscire a comunicare efficacemente ai consumatori la nuova immagine del marchio e la discontinuità di prodotto, in termini qualitativi, rispetto al passato.

La mancata o parziale realizzazione delle assunzioni e/o degli interventi previsti nel Piano 2010 - 2012 (con particolare riguardo a quelli concernenti il riposizionamento del marchio Stefanel), anche a causa dell'andamento di talune variabili non controllabili dall'Emittente (fra cui la congiuntura economica generale e l'andamento del mercato dell'abbigliamento in particolare), potrebbe compromettere il presupposto della continuità aziendale dell'Emittente e del Gruppo o determinare effetti pregiudizievoli sulla sua situazione economica, finanziaria e patrimoniale.

Il Piano 2010 - 2012 assume la pressoché integrale esecuzione dell'Aumento di Capitale, i cui proventi saranno interamente destinati ad esclusivo servizio del finanziamento degli investimenti e delle spese previsti

FATTORI DI RISCHIO

nel Piano stesso, delle necessità di capitale circolante netto della Società, dei debiti commerciali scaduti e degli oneri finanziari, evitando rimborsi in linea capitale dei debiti finanziari in essere (*cf.* Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1 del Prospetto Informativo).

Si segnala che la mancata pressoché integrale esecuzione dell'Aumento di Capitale può determinare, tra l'altro, la risoluzione dell'Accordo di Ristrutturazione; tale accordo, inoltre, prevede che ulteriori erogazioni a valere sulla linea C del Finanziamento in Pool sono in ogni caso subordinate alla pressoché integrale esecuzione dell'Aumento di Capitale.

Per maggiori informazioni in merito all'Accordo di Ristrutturazione e al Finanziamento in Pool, alle ragioni dell'Aumento di Capitale ed all'impiego dei proventi si veda, rispettivamente, la Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafi 22.1 e 22.2 e la Sezione Seconda, Capitolo III, Paragrafo 3.4 del Prospetto Informativo.

4.1.1.4 Rischi connessi all'Accordo di Ristrutturazione

L'Accordo di Ristrutturazione prevede in capo alla Società numerosi obblighi, il cui rispetto comporta significative limitazioni all'autonomia dell'Emittente; in particolare, l'Accordo di Ristrutturazione prevede *inter alia* il divieto per la Società di: **(a)** effettuare nuove acquisizioni di azioni, quote, diritti di opzione (o altre partecipazioni o diritti) in o di altre società e/o aziende o rami di aziende o costituire nuove società, salvo quanto previsto dal Piano 2010 - 2012 in relazione agli acquisti di azienda e rami d'azienda; **(b)** effettuare, sotto qualsiasi forma, distribuzioni di dividendi o altre distribuzioni (in denaro o in natura) di capitale sociale e/o riserve da parte della Società e delle altre società del Gruppo – fatta eccezione per distribuzioni effettuate da una società del Gruppo in favore della Società o di un'altra società del Gruppo – e versare corrispettivi per servizi o cessioni di beni pagati, in qualsiasi forma, dalla Società a una Parte Correlata, ad eccezione di pagamenti effettuati dalla Società in relazione a servizi prestati e beni forniti effettivamente e a normali condizioni di mercato; **(c)** costituire nuove garanzie reali volontarie sui propri beni, salvo il caso in cui tali garanzie siano costituite, risultanti o previste dai contratti originari di finanziamento o dall'Accordo di Ristrutturazione; **(d)** concedere alcun finanziamento o garanzia personale, manleva o impegno di indennizzo in qualunque forma strutturato e per qualsiasi importo, senza il preventivo consenso scritto delle Banche e fatta eccezione per: **(i)** manleve e impegni di indennizzo concessi a terzi nell'ambito dell'attività ordinaria di natura commerciale propria ovvero delle altre società del Gruppo secondo la prudente prassi del relativo settore commerciale; **(ii)** depositi cauzionali o strumenti simili costituiti nell'ambito dell'attività ordinaria di natura commerciale propria ovvero delle altre società del Gruppo; **(iii)** finanziamenti nei confronti delle altre società del Gruppo nel contesto della gestione accentrata delle attività finanziarie; **(e)** effettuare operazioni straordinarie che abbiano ad oggetto una fusione per incorporazione della Società in altre società o enti, una fusione in cui la Società non sia la società risultante dalla fusione, la scissione totale della Società, ovvero la trasformazione della stessa.

Tra gli ulteriori impegni assunti dalla Società con la sottoscrizione dell'Accordo di Ristrutturazione e che potrebbero limitarne il raggio di autonomia, si evidenziano anche quelle previsioni dell'Accordo di Ristrutturazione che impongono il rispetto dei seguenti parametri finanziari previsti nel medesimo Accordo di Ristrutturazione, con un margine di scostamento variabile: patrimonio netto consolidato (misurazione semestrale a partire dal 31 dicembre 2010), rapporto tra indebitamento finanziario netto consolidato ed EBITDA (misurazione annuale a partire dal 31 dicembre 2011), EBITDA semestrale (misurazione semestrale a partire dal 30 giugno 2011), rapporto tra indebitamento finanziario netto consolidato e patrimonio netto consolidato (misurazione semestrale a partire dal 31 dicembre 2010).

FATTORI DI RISCHIO

Si precisa che il mancato rispetto da parte della Società di anche solo uno degli obblighi sopra descritti, comporterà la facoltà delle Banche Finanziatrici (con decisione da prendersi a maggioranza delle stesse), di risolvere con effetto immediato l'Accordo di Ristrutturazione e conseguente obbligo di rimborsare immediatamente tutti gli importi dovuti a qualunque titolo alle Banche Finanziatrici ai sensi dei contratti di finanziamento originari.

In considerazione delle limitazioni derivanti dal rispetto degli obblighi previsti nell'Accordo di Ristrutturazione a carico della Società, quest'ultima potrebbe in futuro non essere in grado di cogliere opportunità che si dovessero presentare nello svolgimento della propria attività. Si evidenzia inoltre che le limitazioni suddette permarranno in capo all'Emittente per tutta la durata dell'Accordo di Ristrutturazione prevista fino al 31 dicembre 2012.

Per maggiori informazioni circa i contenuti dell'Accordo di Ristrutturazione – ivi inclusi gli obblighi che comportano limitazioni per l'autonomia della Società – si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo X, Paragrafo 10.3 e Capitolo XXII, Paragrafo 22.1 del Prospetto Informativo.

4.1.2 Rischi connessi al contenzioso in essere e ai rilievi fiscali

Stefanel e le società del Gruppo sono coinvolte in alcuni procedimenti giudiziari connessi alla normale attività del Gruppo, da cui potrebbero derivare obblighi risarcitori a carico dello stesso.

Alla Data del Prospetto Informativo, l'ammontare complessivo, per quanto determinabile, delle domande formulate (*petitum*) nei confronti dell'Emittente nei procedimenti giudiziari pendenti che coinvolgono l'Emittente stesso – con esclusione dei procedimenti di natura fiscale / tributaria – è pari a circa Euro 1.196 migliaia.

A copertura degli eventuali obblighi risarcitori derivanti da tali contenziosi, ivi inclusi quelli di natura fiscale / tributaria, il bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2009 evidenzia un fondo rischi pari a Euro 1.509 migliaia, mentre il resoconto intermedio di gestione consolidato al 31 marzo 2010 evidenzia un fondo rischi pari a Euro 1.536 migliaia. Tali fondi, ritenuti congrui dagli amministratori in conformità agli IFRS, ed in merito ai quali il collegio sindacale dell'Emittente e la Società di Revisione non hanno espresso rilievi o qualificazioni, sono stati determinati a seguito della valutazione del rischio relativo a ciascun procedimento effettuata dagli amministratori, sulla base dell'analisi delle circostanze di fatto e della documentazione fornita da consulenti legali ed esperti incaricati dall'Emittente.

La Società non ritiene probabile che il verificarsi di eventuali passività correlate all'esito delle vertenze giudiziarie in corso possa avere un impatto rilevante sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

Si precisa, peraltro, che in relazione al periodo d'imposta relativo all'esercizio chiuso al 28 febbraio 2002 – ai fini IRPEG ed IRAP – ed all'anno 2001 – ai fini IVA – la Società ha ricevuto un avviso di accertamento con il quale è stata rettificata la perdita fiscale per Euro 2.832.809,34, accertata una maggiore IRAP pari a Euro 120.400,00 e una maggior IVA dovuta per Euro 377.582,00, nonché irrogate sanzioni per complessivi Euro 566.373,00. Si evidenzia – in ogni caso – che all'eventuale accoglimento dei rilievi sollevati dall'Amministrazione finanziaria relativamente al periodo di imposta 2001, potrebbe conseguire una passività di Euro 1.064 migliaia a titolo di imposte e sanzioni e di Euro 92 migliaia a titolo di interessi.

FATTORI DI RISCHIO

Si precisa inoltre che, con riferimento al contenzioso in essere con l'Ufficio Dogane di Treviso, la Società ha ritenuto di non stanziare alcun fondo rischi nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2009, mentre in relazione al contenzioso IRPEG, IRAP ed IVA relativo al periodo di imposta 2005, le eventuali passività che ne dovessero conseguire (*i.e.* maggiore imposta IRAP per Euro 15.204, maggiore imposta IRES per Euro 142.362 e relative sanzioni per Euro 17.795) troveranno copertura nel fondo rischi stanziato nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2009.

Per ulteriori informazioni sul contenzioso anche fiscale in essere, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XX, Paragrafo 20.8 del Prospetto Informativo.

4.1.3 Rischi connessi all'utilizzo di fornitori esterni al Gruppo

Per la produzione dei propri prodotti, il Gruppo si avvale di una pluralità di fornitori esterni ubicati sia in Italia, sia all'estero, mentre solo una parte della produzione di capi in maglieria è effettuata presso lo stabilimento del Gruppo ubicato in Ponte di Piave (TV).

Nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009, i primi cinque ed i primi dieci fornitori esterni del Gruppo hanno rispettivamente inciso per il 24% circa (pari a circa Euro 15.100 migliaia) e per il 37% circa (pari ad Euro 23.000 migliaia circa) del totale degli acquisti di prodotti finiti.

Nonostante l'Emittente ritenga di non essere dipendente da fornitori esterni in ragione dell'evidenziata frammentazione delle fonti di approvvigionamento (frammentazione che non verrà in ogni caso meno a seguito della realizzazione della strategia di riposizionamento del marchio Stefanel nel Segmento *Fine* perseguita dall'Emittente), eventuali difficoltà nel reperire le necessarie risorse, in misura sufficiente al soddisfacimento dell'andamento della domanda di prodotti del Gruppo, nonché l'eventuale incapacità dei fornitori esterni di realizzare i prodotti nei tempi richiesti o secondo le indicazioni e nel rispetto degli standard qualitativi del Gruppo, potrebbero causare ritardi nelle consegne e costringere il Gruppo ad annullare gli ordini, a effettuare consegne tardive o ad applicare sconti sui prodotti venduti. Il verificarsi di simili situazioni potrebbe causare effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

Parimenti, i medesimi effetti negativi potrebbero verificarsi in caso di danni reputazionali per il Gruppo derivanti dalla violazione ovvero dal mancato adeguamento, da parte di fornitori del Gruppo, alle normative di volta in volta in vigore – con particolare riguardo alle norme in tema di salute, sicurezza dei lavoratori e tutela dell'ambiente – nelle varie giurisdizioni in cui operano.

Le piattaforme logistiche utilizzate in ciascun Paese in cui il Gruppo opera sono fornite da società esterne specializzate. Eventuali cessazioni improvvise di tali rapporti potrebbero generare difficoltà nella loro sostituzione, in termini di tempestività ed economicità, e quindi causare effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.1.4 del Prospetto Informativo.

4.1.4 Rischi derivanti dalla partecipazione detenuta in Noel

L'Emittente detiene il 50% del capitale sociale di Noel, società a capo del Gruppo Nuance, di cui fanno parte, tra le altre, The Nuance Group A.G. e Nuance Global Traders (Honk Kong) Ltd; il restante 50% è detenuto da Gecos Generale di Commercio e Servizi S.p.A. ("Gecos"), *holding* finanziaria di controllo del gruppo PAM.

I diritti dei soci inerenti le partecipazioni sociali in Noel sono regolati dalle disposizioni contenute nello statuto di Noel e nel patto parasociale stipulato tra l'Emittente e Gecos, tacitamente rinnovato fino al 12 maggio 2012.

In particolare, il patto parasociale prevede, tra l'altro: **(i)** la condivisione di alcune decisioni di carattere strategico; **(ii)** un diritto di prelazione o un diritto di seguito a favore della parte non cedente in caso di trasferimento a terzi delle partecipazioni; **(iii)** il rispetto di particolari procedure per la risoluzione di situazioni di stallo decisionale, conseguenti al mancato accordo su alcune decisioni rilevanti, che prevedono la liquidazione della società ovvero l'acquisto, da parte di un socio, della partecipazione dell'altro o la cessione a terzi del Gruppo Nuance.

Inoltre, in conformità a quanto previsto da un contratto di finanziamento di Euro 150.000 migliaia stipulato in data 23 febbraio 2006 da The Nuance Group A.G. e da un pool di banche (*cf.* Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.1.5 del Prospetto Informativo): **(i)** Noel ha costituito in pegno le azioni rappresentative dell'intero capitale sociale di The Nuance Group A.G. e Nuance Global Traders (Hong Kong) Ltd.; **(ii)** The Nuance Group A.G. si è impegnata a non distribuire dividendi a Noel, fino all'integrale rimborso del finanziamento previsto per il 30 giugno 2013; **(iii)** costituisce violazione del contratto di finanziamento il venir meno del controllo congiunto, diretto o indiretto, su The Nuance Group A.G., da parte dell'Emittente e di Gecos ovvero il venir meno della detenzione da parte dell'Emittente e di Gecos, di una partecipazione nelle medesime proporzioni, diretta o indiretta, nel capitale sociale di The Nuance Group A.G.

Il 25 settembre 2008, The Nuance Group A.G. ha sottoscritto un'ulteriore linea di finanziamento, per Euro 120.000 migliaia concessa da un pool di istituti di credito, di cui Euro 40.000 migliaia per cassa ed Euro 80.000 per firma (*cf.* Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.1.5 del Prospetto Informativo), a un tasso di interesse basato sull'Euribor e garantito da pegno su azioni di The Nuance Group A.G. e Nuance Global Traders (Hong Kong) Ltd; anche in virtù di questo contratto, Nuance Group A.G. si è impegnata a non distribuire dividendi a Noel, fino all'integrale rimborso del finanziamento. Si precisa che, in relazione a detto contratto, in data 29 dicembre 2009, Stefanel e Gecos hanno stipulato con The Nuance Group A.G. e UniCredit Corporate Banking S.p.A., un contratto denominato *equity contribution agreement*, ai sensi del quale Stefanel e Gecos si sono impegnate ad effettuare versamenti (direttamente o indirettamente, tramite Noel) a titolo di versamento in conto capitale o, alternativamente, a titolo di finanziamento soci subordinato a favore di The Nuance Group A.G., fino ad un massimo di Euro 5.000 migliaia per ciascun socio. Come previsto dal menzionato contratto, Stefanel e Gecos dovranno provvedere ai versamenti richiesti (i) a semplice richiesta di The Nuance Group A.G. da effettuarsi in un periodo compreso tra il 1° dicembre 2010 ed il 23 dicembre 2010, ovvero (ii) a prescindere dalla richiesta di The Nuance Group A.G. di cui al precedente punto (i), entro 5 giorni lavorativi a decorrere dal 31 dicembre 2010 qualora l'utilizzo della linea di finanziamento concessa per cassa sia superiore ad Euro 30.000 migliaia e Stefanel e/o Gecos non abbiano già versato, per quanto di rispettiva competenza, un importo corrispondente a tale eccedenza. Si precisa, peraltro, che – con riferimento all'*equity contribution agreement* – in data 8 giugno 2010, Gecos e Stefanel hanno sottoscritto un accordo in forza del quale, nel caso in cui The Nuance Group A.G. necessiti di un'immissione di liquidità entro il 30 giugno 2010 e, pertanto, anticipatamente rispetto alla tempistica prevista dall'*equity contribution agreement*, Gecos si è impegnata a concedere a The Nuance Group A.G.

FATTORI DI RISCHIO

(indirettamente attraverso Noel) un finanziamento soci oneroso per un ammontare non superiore a Euro 10.000 migliaia a tasso di interesse pari all'Euribor a 6 mesi maggiorato di 200 *b.p.*; al verificarsi delle condizioni e nei termini previsti dall'*equity contribution agreement*, le somme così erogate a The Nuance Group A.G. a titolo di finanziamento soci saranno imputate ai versamenti dovuti da Gecos e Stefanel a The Nuance Group A.G. in forza dell'*equity contribution agreement* – dovendosi in tal caso ritenere il finanziamento soci eventualmente effettuato da Gecos ai sensi dell'accordo dell'8 giugno 2010 comprensivo dell'importo *pro quota* dovuto da Stefanel in forza dell'*equity contribution agreement* – e Stefanel si è impegnata, nell'adempimento dei propri obblighi ai sensi dell'*equity contribution agreement*, alternativamente e a propria discrezione, entro il 23 dicembre 2010, e comunque nei limiti dell'importo di Euro 5.000 migliaia previsto dall'*equity contribution agreement*, a: **(i)** rimborsare e/o acquistare da Gecos parte del credito da questa vantato nei confronti di Noel in virtù del finanziamento soci concesso, per un importo non superiore a complessivi Euro 5.000 migliaia (oltre agli interessi maturati fino a tale data) o **(ii)** immettere nel capitale di Noel, a titolo di finanziamento, la propria quota parte nel rispetto di quanto convenuto nell'*equity contribution agreement*, con contestuale restituzione da parte di Noel a Gecos del pari importo versato da quest'ultima a titolo di finanziamento (oltre agli interessi maturati fino a tale data).

Si fa presente, infine, che l'effettuazione dei versamenti in The Nuance Group A.G. (direttamente o indirettamente tramite Noel) da parte dell'Emittente previsti dall'*equity contribution agreement* è stata espressamente autorizzata dagli istituti di credito finanziatori, in occasione della sottoscrizione dell'Accordo di Moratoria e consentita ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione.

Si evidenzia che le previsioni contenute nel patto parasociale e nei contratti di finanziamento summenzionati limitano l'autonomia dell'Emittente nella determinazione delle strategie del Gruppo Nuance e nell'eventuale dismissione, totale o parziale, della propria partecipazione in Noel, partecipazione che l'Emittente considera di carattere non strategico.

Eventuali situazioni di conflittualità tra i soci di Noel potrebbero inoltre determinare effetti negativi sull'attività di Noel e del Gruppo Nuance e sulla relativa situazione economica, patrimoniale e finanziaria.

Il Gruppo Nuance opera principalmente in regime di concessione con contratti di diversa durata stipulati con autorità aeroportuali e compagnie aeree ed aventi ad oggetto lo sfruttamento degli spazi ove sono situati i punti vendita gestiti dal gruppo stesso.

Una diminuzione del numero di passeggeri in transito presso gli aeroporti – anche in conseguenza della crisi economica generale, delle perduranti difficoltà del settore del trasporto aereo, della cessazione o variazione di collegamenti verso destinazioni contraddistinte da un elevato traffico di passeggeri, ovvero il verificarsi di calamità naturali o altri eventi di forza maggiore, atti di terrorismo, conflitti armati e guerre civili (nella misura in cui le conseguenze di tali eventi non siano coperte da polizze assicurative) – ovvero l'incapacità del Gruppo Nuance di mantenere le concessioni in essere e/o di aggiudicarsi nuove concessioni nei mercati in cui il gruppo è già presente o in cui intende espandersi, ovvero mutamenti del quadro normativo di riferimento – caratterizzato da numerose disposizioni normative a livello nazionale ed internazionale – potrebbero avere un impatto negativo sull'operatività e sui risultati economici di Noel e del Gruppo Nuance.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.1.5, Capitolo XIX e Capitolo XXII, Paragrafo 22.5 del Prospetto Informativo.

FATTORI DI RISCHIO

4.1.5 Rischi connessi al valore contabile delle attività immateriali e degli immobili, impianti e macchinari iscritto nel bilancio consolidato

Il bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2009 include immobilizzazioni immateriali e immobilizzazioni materiali rispettivamente per Euro 46.678 migliaia ed Euro 35.837 migliaia, per un'incidenza complessiva sul totale delle attività pari a circa il 30,8%.

Tali attività sono assoggettate a *Impairment test* in conformità a quanto previsto nello IAS 36.

La relazione di certificazione della Società di Revisione in merito al bilancio consolidato della Società per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009 contiene il seguente richiamo d'informativa:

“Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2009 include attività immateriali e attività relative ad immobili, impianti e macchinari, rispettivamente per Euro 46,7 milioni e Euro 35,8 milioni, sottoposte a verifica di recuperabilità (Impairment test) in accordo con quanto previsto dallo IAS 36. Come descritto nelle note illustrative, in considerazione della situazione di crisi commerciale, economica e finanziaria che attualmente interessa il Gruppo, i dati previsionali utilizzati per tale verifica relativi al periodo di previsione esplicita 2010 - 2014 includono alcune assunzioni caratterizzate da un significativo grado di incertezza. In particolare, gli Amministratori hanno ipotizzato per i punti vendita del Gruppo il conseguimento entro il 2014 di volumi di vendite in significativo incremento rispetto agli attuali, anche se in linea con i livelli medi di settore, e per i nuovi marchi gestiti da Interfashion S.p.A., attualmente in fase di avvio, il raggiungimento di ricavi di vendita coerenti con i costi di struttura. La realizzazione di risultati diversi rispetto alle previsioni ed alle stime su cui si basa la suddetta verifica di Impairment potrebbe richiedere rettifiche, anche significative, al valore contabile delle attività iscritte in bilancio, come richiamato nel paragrafo “uso di stime” incluso tra i criteri di valutazione nell'ambito della nota integrativa.”.

Si evidenzia che, in generale, il cambiamento del livello di posizionamento del marchio Stefanel e la conclusione della fase di avvio dei marchi gestiti da Interfashion sono progetti di portata tale da poter ipotizzare un pieno ritorno economico – finanziario in un periodo temporale di durata quinquennale e, coerentemente a ciò, si riflettono le ipotesi alla base dell'*Impairment test*. In particolare, anche alla luce di variabili esterne non nel controllo dell'Emittente, tra cui la generale congiuntura economica e la conseguente crisi dei consumi verificatasi dal 2008, le caratteristiche dei predetti progetti imprenditoriali richiedono, secondo le attese degli amministratori, un arco temporale di circa tre esercizi, dal 2010 al 2012, per dare luogo al completamento delle iniziative strategiche previste e un successivo periodo di almeno due anni, dal 2013 al 2014, per ottenere i conseguenti effetti di recupero della marginalità.

Le assunzioni alla base dell'*Impairment test* si fondano sui seguenti principali elementi di base:

- lo scenario economico in essere;
- la necessità di adottare due sottosistemi di azioni strategiche, uno di razionalizzazione della struttura e del *business*, l'altro di sviluppo e rilancio;
- un importante recupero di marginalità nel medio termine nella *Business Unit* Stefanel frutto di azioni specifiche, quali l'aumento delle vendite a parità di superficie (fino a raggiungere un valore medio di settore in termini di corrispettivi per metro quadro di superficie di vendita) e la riduzione dei costi relativi alle strutture centrali.

FATTORI DI RISCHIO

Inoltre, le stime utilizzate sono basate su valutazioni aziendali relative ad eventi futuri che possono non verificarsi o verificarsi con manifestazioni quantitative e tempistiche differenti dalle previsioni, determinando così la possibilità di scostamenti anche significativi rispetto ai dati previsionali considerati, oltre alle problematiche circa la disponibilità delle risorse finanziarie necessarie. Date le caratteristiche delle iniziative strategiche su cui sono basati, i dati previsionali tenuti in considerazione per l'*Impairment test* includono alcune assunzioni ipotetiche caratterizzate da un significativo grado di incertezza. Tali assunzioni riguardano principalmente:

- l'evoluzione dei consumi a livello mondiale e l'evoluzione del mercato di riferimento;
- la risposta del mercato in termini di apprezzamento delle azioni di riposizionamento del marchio Stefanel con conseguente impatto sui volumi di vendita e sulla marginalità degli stessi, attesi in significativo incremento nella parte terminale del processo di rilancio corrispondente agli esercizi 2013-2014;
- il conseguimento nei punti vendita di rese per metro quadro, in termini di corrispettivi, prossime alle medie di settore considerati alcuni operatori comparabili a Stefanel;
- la risposta del mercato alle azioni di sviluppo e commercializzazione dei nuovi marchi gestiti da Interfashion;
- l'andamento dei tassi di cambio, in particolare il cambio Euro/Dollaro Statunitense che si riflette sul costo di una parte significativa degli acquisti di materie prime e di prodotti finiti;
- la disponibilità delle risorse finanziarie necessarie alla operatività e alla realizzazione del piano derivanti dall'Aumento di Capitale e in conformità all'Accordo di Ristrutturazione.

La realizzazione di risultati diversi o non pienamente in linea rispetto alle previsioni ed alle stime su cui si basa la suddetta verifica di *Impairment* potrebbe richiedere rettifiche, anche significative, al valore contabile delle immobilizzazioni immateriali e materiali iscritte nel bilancio consolidato dell'Emittente con possibili effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente e del Gruppo.

Il valore totale delle attività assoggettate a *Impairment test* al 31 dicembre 2009 ammonta ad Euro 87.986 migliaia, composto per Euro 49.734 migliaia da immobilizzazioni immateriali e per Euro 38.252 migliaia da immobilizzazioni materiali. I risultati delle attività di *Impairment test* al 31 dicembre 2009 hanno portato alla svalutazione di immobilizzazioni immateriali per Euro 3.056 migliaia e di immobilizzazioni materiali per Euro 2.634 migliaia.

Il Gruppo opera tre livelli di *test* di *Impairment*: il primo è relativo ai singoli negozi che compongono la rete distributiva Stefanel, ognuno dei quali rappresenta una "unità generatrice di cassa" alla quale vengono allocate le attività materiali e immateriali relative ai singoli punti vendita; il secondo analizza le aggregazioni per settore di attività (Stefanel, Interfashion), mentre il terzo livello considera il Gruppo nel suo insieme. Nella verifica di secondo e terzo livello i flussi di cassa generati dal primo livello in eccesso rispetto a quanto necessario alla copertura del valore contabile dei beni materiali e immateriali allocati specificatamente ai negozi, sono utilizzati a copertura delle immobilizzazioni relative alle strutture centrali e ai costi non specificatamente allocabili.

Sono state operate due analisi di sensitività sull'*Impairment test* simulando, rispettivamente, una variazione dei flussi di cassa, elemento che si ritiene possa sintetizzare efficacemente le principali variabili che

FATTORI DI RISCHIO

interessano le “unità generatrici di cassa” costituite da punti vendita, ed una variazione sul tasso di attualizzazione.

Nell'ipotesi in cui i flussi di cassa dovessero risultare inferiori del 10% rispetto a quelli attesi nel periodo analizzato, il *test di Impairment* di primo livello porterebbe alla necessità di operare ulteriori svalutazioni delle immobilizzazioni materiali relative ai negozi pari a Euro 79 migliaia ed immateriali (avviamenti commerciali) pari a Euro 156 migliaia. Per quanto attiene all'*Impairment* di secondo e di terzo livello, invece, gli impatti dello scenario sopra descritto non produrrebbero la necessità di operare ulteriori svalutazioni delle attività. Peraltro si deve segnalare che, in presenza di una riduzione dei flussi di cassa, il Gruppo avrebbe la possibilità di attivare azioni volte alla revisione dei costi di struttura considerati nel piano.

Nell'ipotesi in cui il tasso di attualizzazione dei flussi di cassa fosse aumentato dell'1%, si evidenzia che si renderebbero necessarie ulteriori svalutazioni, rispetto a quanto considerato nel bilancio al 31 dicembre 2009, pari a Euro 88 migliaia di immobilizzazioni materiali e pari ad Euro 295 migliaia di immobilizzazioni immateriali (avviamenti commerciali). Analogamente alla *sensitivity analysis* operata sui *cash flow*, nel secondo e terzo livello, non si evidenziano fabbisogni di ulteriori svalutazioni.

Si precisa che l'incidenza del valore delle immobilizzazioni immateriali al 31 dicembre 2009 sul valore del patrimonio netto consolidato è pari al 120,3%.

Si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo IX, Paragrafo 9.2.1 del Prospetto Informativo.

4.1.6 Rischi connessi all'oscillazione dei tassi di interesse

Il Gruppo Stefanel è esposto al rischio di oscillazione del tasso di interesse in quanto il proprio indebitamento finanziario in essere è, alla Data del Prospetto Informativo, esclusivamente a tasso variabile. Al 31 marzo 2010 e al 31 dicembre 2009, l'indebitamento finanziario netto consolidato era pari, rispettivamente, a Euro 140.604 migliaia (al lordo di Euro 51.358 migliaia di attività finanziarie non correnti, tali per cui l'indebitamento finanziario netto consolidato dell'Emittente riportato nel resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2010 risulta pari a Euro 89.246 migliaia) e ad Euro 131.330 migliaia (al lordo di Euro 51.086 migliaia di attività finanziarie non correnti, tali per cui l'indebitamento finanziario netto consolidato dell'Emittente riportato nel resoconto intermedio di gestione al 31 dicembre 2009 risulta pari a Euro 80.244 migliaia).

Il Gruppo Stefanel pone in essere operazioni di copertura del rischio di tasso di interesse mediante la stipulazione di contratti di *Interest Rate Swap*. Al 31 dicembre 2009, tale copertura riguardava Euro 51.973 migliaia.

L'indebitamento finanziario netto consolidato a tale data – calcolato secondo lo schema previsto dalle Raccomandazioni CESR 05-054b del febbraio 2005 e, quindi, al lordo delle attività finanziarie non correnti – ammonta ad Euro 131.330 migliaia e risulta quindi coperto dal rischio di oscillazioni dei tassi di interesse in misura pari a circa il 39,57%. Peraltro, le attività finanziarie non correnti maturano interessi a tasso variabile e ciò genera un effetto di copertura naturale o di fatto del rischio di tasso. Tenendo conto di tale effetto il Gruppo è coperto dal rischio di tasso sul 64,77% dell'indebitamento finanziario netto consolidato al netto delle attività finanziarie non correnti.

FATTORI DI RISCHIO

Il tasso di onerosità media registrato al 31 dicembre 2009 risulta sensibilmente inferiore rispetto a quello registrato al 31 dicembre 2008 e gli oneri finanziari al 31 dicembre 2009 risultano pari ad Euro 6.978 migliaia, contro gli Euro 11.491 migliaia al 31 dicembre 2008.

Si segnala che l'Accordo di Ristrutturazione prevede l'obbligo a carico della Società di non compiere operazioni su derivati di tasso per finalità speculative, ad eccezione di operazioni per finalità di mera copertura; poiché l'Emittente ritiene che le operazioni sopra descritte non abbiano finalità speculative, ma siano poste in essere con finalità di mera copertura dei rischi, le stesse sono da considerarsi consentite ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione; si segnala peraltro che, ove le operazioni sopra illustrate (nonché le ulteriori operazioni di copertura dai rischi di tasso che l'Emittente eventualmente potrà in essere nel corso della durata dell'Accordo di Ristrutturazione) fossero considerate dalle Banche Finanziatrici quali effettuate con finalità speculative, le stesse Banche Finanziatrici avrebbero la facoltà di risolvere con effetto immediato l'Accordo di Ristrutturazione, con conseguente obbligo dell'Emittente di rimborsare immediatamente tutti gli importi dovuti a qualunque titolo alle Banche Finanziatrici ai sensi dei contratti di finanziamento originari (cfr: Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1 del Prospetto Informativo).

Si segnala infine che, in caso di incremento dei tassi di interesse, potrebbero essere passibili di aumento: (i) gli oneri finanziari a carico della Società, relativi alla parte di indebitamento non coperta; e (ii) i costi di un eventuale rifinanziamento del debito, con possibili effetti negativi sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente e del Gruppo.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo X del Prospetto Informativo.

4.1.7 Rischi connessi all'oscillazione dei tassi di cambio

Il Gruppo Stefanel opera in misura significativa su mercati internazionali, sia per i propri acquisti di materie prime e/o prodotti finiti sia attraverso società commerciali localizzate in Paesi che utilizzano valute diverse dall'Euro.

Al 31 marzo 2010 ed al 31 dicembre 2009 il Gruppo Stefanel:

- (a) registrava debiti commerciali espressi in valuta diversa da quella di riferimento per un importo complessivo rispettivamente pari ad Euro 8.655 migliaia e ad Euro 6.946 migliaia, mentre l'importo complessivo degli impegni (prevalentemente espressi da lettere di credito) ammontava rispettivamente ad Euro 7.583 migliaia e ad Euro 7.559 migliaia, per un importo totale soggetto a rischio di cambio rispettivamente pari ad Euro 16.238 migliaia e ad Euro 14.505 migliaia;
- (b) registrava crediti commerciali espressi in valuta diversa da quella di riferimento per un importo rispettivamente pari ad Euro 912 migliaia e ad Euro 688 migliaia;
- (c) aveva in essere depositi valutari in Dollari Statunitensi per un importo rispettivamente pari a Dollari Statunitensi 1.823 migliaia e a Dollari Statunitensi 339 migliaia;
- (d) aveva in essere, a fronte dei citati impegni di pagamento in valuta diversa dall'Euro, operazioni di acquisto a termine per un importo rispettivamente pari a Dollari Statunitensi 16.500 migliaia e Dollari Statunitensi 26.400 migliaia con scadenze comprese tra 1 e 12 mesi.

FATTORI DI RISCHIO

Il Gruppo pone in essere attività di copertura dei tassi di cambio sulla base di autonome valutazioni sulle condizioni di mercato e sui prevedibili sviluppi. Pur considerando che gli acquisti a termine di valute diverse dall'Euro sono sottoscritti ai fini di copertura e nella convinzione che il loro effetto debba essere considerato unitamente a quello relativo ai crediti in valuta e ai depositi valutari e che quindi, ragionevolmente queste operazioni producano effetti compensativi rispetto a quelli derivanti dalla esposizione coperta e/o di segno contrario (debiti commerciali e impegni di pagamento), repentine fluttuazioni non previste dei tassi di cambio potrebbero avere ripercussioni negative sulla situazione economica, finanziaria e patrimoniale delle società del Gruppo.

L'Emittente, inoltre, predispone i propri bilanci consolidati in Euro e, pertanto, le fluttuazioni dei tassi di cambio utilizzati per convertire i dati di bilancio delle controllate originariamente espressi in valuta estera potrebbero influenzare in modo significativo sia i risultati del Gruppo, sia l'indebitamento finanziario netto consolidato, sia il patrimonio netto consolidato, come espressi in Euro nei bilanci consolidati dell'Emittente.

Si segnala che l'Accordo di Ristrutturazione prevede l'obbligo a carico della Società di non compiere operazioni su derivati o valuta per finalità speculative, ad eccezione di operazioni per finalità di mera copertura; poiché l'Emittente ritiene che le operazioni sopra descritte non abbiano finalità speculative, ma siano poste in essere con finalità di mera copertura dei rischi, le stesse sono da considerarsi consentite ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione; si segnala peraltro che, ove le operazioni sopra illustrate (nonché le ulteriori operazioni di copertura da rischi di cambio che l'Emittente eventualmente porrà in essere nel corso della durata dell'Accordo di Ristrutturazione) fossero da considerarsi come aventi finalità speculative, le stesse Banche Finanziatrici avrebbero la facoltà di risolvere con effetto immediato l'Accordo di Ristrutturazione, con conseguente obbligo dell'Emittente di rimborsare immediatamente tutti gli importi dovuti a qualunque titolo alle Banche Finanziatrici ai sensi dei contratti di finanziamento originari (*cf.* Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1 del Prospetto Informativo).

Per ulteriori informazioni sulle operazioni di copertura dal rischio cambi poste in essere dall'Emittente, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo IX del Prospetto Informativo.

4.1.8 Rischi connessi ai rapporti con Parti Correlate

Il Gruppo intrattiene e ha intrattenuto, nel triennio 2007-2009 e nel trimestre chiuso al 31 marzo 2010, rapporti di natura commerciale e finanziaria con Parti Correlate. Nel bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009 l'Emittente ha provveduto a fornire l'informativa su tali operazioni in conformità a quanto prescritto dalla normativa di riferimento. Nella relazione all'assemblea relativamente al bilancio chiuso al 31 dicembre 2009, il collegio sindacale ha rilevato che non è emersa l'esistenza di operazioni atipiche e/o inusuali e che le ordinarie procedure operative in vigore presso il Gruppo garantiscono che tutte le operazioni commerciali con Parti Correlate siano concluse secondo condizioni di mercato.

I rapporti con Parti Correlate si riferiscono principalmente a: **(i)** rapporti di fornitura di attrezzature commerciali, ed in particolare di arredi per negozi, con Iride S.r.l.; **(ii)** contratti di locazione di immobili ad uso commerciale ed industriale con Leggenda S.r.l., Iride S.r.l. e Finpiave S.p.A.; **(iii)** un rapporto con Infinas S.p.A., che offre un servizio di brokeraggio assicurativo. Le società Iride S.r.l., Leggenda S.r.l., Finpiave S.p.A. ed Infinas S.p.A. fanno capo all'azionista di riferimento Giuseppe Stefanel; e **(iv)** un finanziamento a medio termine concesso dalla Società a Noel, che, al 31 dicembre 2009, ammonta a circa Euro 49.043 migliaia (Euro 47.403 migliaia circa al 31 dicembre 2008), in relazione al cui rimborso si

FATTORI DI RISCHIO

evidenza che, in forza di previsioni contrattuali contenute nei contratti di finanziamento sottoscritti da The Nuance Group A.G. (controllata al 100% da Noel), esistono significative restrizioni sulla possibilità di questa di trasferire nel breve periodo fondi alla controllante Noel e, quindi, da questa all'Emittente (sia sotto forma di dividendi che quale rimborso di finanziamenti ricevuti).

In aggiunta alle operazioni sopra descritte, si segnala che in data 29 dicembre 2009, in relazione ad una linea di credito per Euro 120.000 migliaia (di cui Euro 40.000 migliaia per cassa ed Euro 80.000 migliaia per firma) concessa in data 25 settembre 2008, Stefanel e Gecos hanno stipulato con The Nuance Group A.G. e UniCredit Corporate Banking S.p.A., un contratto denominato *equity contribution agreement*, ai sensi del quale Stefanel e Gecos si sono impegnate ad effettuare versamenti (direttamente o indirettamente, tramite Noel) a titolo di versamento in conto capitale o, alternativamente, a titolo di finanziamento soci subordinato a favore di The Nuance Group A.G., fino ad un massimo di Euro 5.000 migliaia per ciascun socio. Stefanel e Gecos dovranno provvedere ai versamenti richiesti (i) a semplice richiesta di The Nuance Group A.G. da effettuarsi in un periodo compreso tra il 1° dicembre 2010 ed il 23 dicembre 2010 ovvero (ii) a prescindere dalla richiesta di The Nuance Group A.G. di cui al precedente punto (i), entro 5 giorni lavorativi a decorrere dal 31 dicembre 2010 qualora l'utilizzo della linea di finanziamento concessa per cassa sia superiore ad Euro 30.000 migliaia e Stefanel e/o Gecos non abbiano già versato, per quanto di rispettiva competenza, un importo corrispondente a tale eccedenza.

Si precisa, peraltro, che – con riferimento all'*equity contribution agreement* – in data 8 giugno 2010, Gecos e Stefanel hanno sottoscritto un accordo in forza del quale, nel caso in cui The Nuance Group A.G. necessiti di un'immissione di liquidità entro il 30 giugno 2010 e, pertanto, anticipatamente rispetto alla tempistica prevista dall'*equity contribution agreement*, Gecos si è impegnata a concedere a The Nuance Group A.G. (indirettamente attraverso Noel) un finanziamento soci oneroso per un ammontare non superiore a Euro 10.000 migliaia a tasso di interesse pari all'Euribor a 6 mesi maggiorato di 200 b.p.; al verificarsi delle condizioni e nei termini previsti dall'*equity contribution agreement*, le somme così erogate a The Nuance Group A.G. a titolo di finanziamento soci saranno imputate ai versamenti dovuti da Gecos e Stefanel a The Nuance Group A.G. in forza dell'*equity contribution agreement* – dovendosi in tal caso ritenere il finanziamento soci eventualmente effettuato da Gecos ai sensi dell'accordo dell'8 giugno 2010 comprensivo dell'importo *pro quota* dovuto da Stefanel in forza dell'*equity contribution agreement* – e Stefanel si è impegnata, nell'adempimento dei propri obblighi ai sensi dell'*equity contribution agreement*, alternativamente e a propria discrezione, entro il 23 dicembre 2010, e comunque nei limiti dell'importo di Euro 5.000 migliaia previsto dall'*equity contribution agreement* a: (i) rimborsare e/o acquistare da Gecos parte del credito da questa vantato nei confronti di Noel in virtù del finanziamento soci concesso, per un importo non superiore a complessivi Euro 5.000 migliaia (oltre agli interessi maturati fino a tale data) o (ii) immettere nel capitale di Noel, a titolo di finanziamento, la propria quota parte nel rispetto di quanto convenuto nell'*equity contribution agreement*, con contestuale restituzione da parte di Noel a Gecos del pari importo versato da quest'ultima a titolo di finanziamento (oltre agli interessi maturati fino a tale data).

Si fa presente, infine, che l'effettuazione dei versamenti in The Nuance Group A.G. (direttamente o indirettamente tramite Noel) da parte dell'Emittente previsti dall'*equity contribution agreement* è stata espressamente autorizzata dagli istituti di credito finanziatori, in occasione della sottoscrizione dell'Accordo di Moratoria e consentita ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione.

L'Emittente ritiene che i rapporti con Parti Correlate siano posti in essere a condizioni di mercato. Non è tuttavia possibile assicurare che ove le operazioni cui i rapporti con Parti Correlate si riferiscono fossero state concluse con soggetti terzi, gli stessi avrebbero negoziato e stipulato i relativi contratti, ovvero eseguito le suddette operazioni, alle medesime condizioni.

FATTORI DI RISCHIO

Per ulteriori informazioni sulle operazioni con Parti Correlate, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XIX del Prospetto Informativo.

4.1.9 Rischi connessi a dichiarazioni di preminenza, stime e valutazioni previsionali

Il Prospetto Informativo contiene dichiarazioni di preminenza, alcune stime e valutazioni previsionali sulla dimensione e sulle caratteristiche del mercato in cui opera il Gruppo e sul posizionamento competitivo dello stesso.

Dette stime e valutazioni sono state formulate, ove non diversamente specificato, dall'Emittente, sulla base dei dati disponibili (le cui fonti sono di volta in volta indicate nel presente Prospetto Informativo) e pertanto, anche a causa della carenza di dati certi e omogenei del settore di riferimento dell'Emittente, costituiscono il risultato di elaborazioni effettuate dall'Emittente, con il conseguente grado di soggettività e l'inevitabile margine di incertezza che ne deriva.

Le stime e le valutazioni sono generalmente soggette a rischio, incertezze e assunzioni e, pertanto, i risultati del Gruppo e l'andamento del settore in cui lo stesso opera potrebbero risultare diversi, anche in misura significativa, da quelli previsti in tali stime e valutazioni, a causa di rischi noti e ignoti, incertezze ed altri fattori enunciati, fra l'altro, nei presenti Fattori di Rischio e in altre Sezioni del Prospetto Informativo.

Si segnala che le stime e valutazioni previsionali sono prevalentemente contenute nella Sezione Prima, Capitolo VI del Prospetto Informativo.

4.1.10 Rischi connessi a possibili conflitti di interesse degli amministratori dell'Emittente

Alcuni membri del consiglio di amministrazione dell'Emittente rivestono cariche analoghe o ricoprono ruoli direttivi in altre società correlate al Gruppo ovvero detengono partecipazioni nel capitale dell'Emittente. In particolare, alla Data del Prospetto Informativo:

- Giuseppe Stefanel, azionista di controllo dell'Emittente, è membro del consiglio di amministrazione delle seguenti società Parti Correlate dell'Emittente: The Nuance Group A.G., Finpiave S.p.A. e Leggenda S.r.l.;
- Tito Berna è membro del consiglio di amministrazione delle seguenti società Parti Correlate dell'Emittente: Infinas S.p.A., Finpiave S.p.A. e Leggenda S.r.l.;
- Giovanna Stefanel è consigliere non esecutivo e azionista dell'Emittente, con una partecipazione sociale rappresentata da n. 325.520 azioni ordinarie pari al 10,012% del relativo capitale sociale.

Non si può pertanto escludere che le decisioni del Gruppo siano influenzate, in modo pregiudizievole per il Gruppo stesso, dalla considerazione di interessi concorrenti o confliggenti.

Si segnala, altresì, che:

- (i) l'amministratore delegato Luciano Santel detiene n. 72 azioni ordinarie dell'Emittente; e

FATTORI DI RISCHIO

- (ii) l'amministratore indipendente non esecutivo dell'Emittente Pier Francesco Saviotti è consigliere delegato del Banco Popolare Società Cooperativa, capogruppo del gruppo bancario Banco Popolare di cui fanno parte due tra le Banche Finanziatrici.

Per maggiori informazioni si veda la Sezione Prima, Capitolo XIV, Paragrafo 14.1.1 e Capitolo XIX del Prospetto Informativo.

4.1.11 Rischi connessi ai procedimenti penali in corso

Alla Data del Prospetto Informativo, un consigliere di amministrazione dell'Emittente è coinvolto in un procedimento penale in relazione alla carica dallo stesso ricoperta nel consiglio di amministrazione di società non appartenenti al Gruppo Stefanel.

Un'eventuale condanna passata in giudicato nei confronti di tale soggetto potrebbe far venir meno i requisiti necessari per consentire allo stesso di continuare a ricoprire l'attuale carica sociale.

La Società non ritiene che un'eventuale condanna possa avere effetti significativi sulla situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo e sul suo andamento anche in virtù del carattere personale della responsabilità penale; tuttavia, il mero coinvolgimento in procedimenti penali dei soggetti che ricoprono ruoli di vertice all'interno del Gruppo dell'Emittente potrebbe avere un effetto negativo in termini reputazionali.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XIV, Paragrafo 14.1.1 del Prospetto Informativo.

4.1.12 Rischi connessi alla dipendenza da figure chiave per l'attività del Gruppo

I risultati del Gruppo dipendono anche dal contributo di soggetti che rivestono ruoli rilevanti e che hanno significativa esperienza professionale.

La perdita di tali figure, la perdita o l'incapacità di attrarre, formare e trattenere figure professionali qualificate potrebbero determinare una riduzione della capacità competitiva del Gruppo, condizionare gli obiettivi di crescita previsti ed avere effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo. A tale proposito si segnala che, in virtù dell'Accordo di Ristrutturazione, Stefanel si è impegnata a non corrispondere ai propri amministratori e dirigenti compensi che eccedano quelli generalmente corrisposti a tali figure in società di dimensioni equiparabili a quelle dell'Emittente (*cf.* Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1 del Prospetto Informativo).

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XIV, Paragrafo 14.1 del Prospetto Informativo.

4.1.13 Rischio connesso alla non contendibilità dell'Emittente

Alla Data del Prospetto Informativo, Giuseppe Stefanel detiene, direttamente e indirettamente, complessivamente n. 1.786.028 azioni ordinarie, pari al 54,933% delle azioni ordinarie Stefanel e al 54,899% del capitale sociale della stessa (al netto, quindi, delle n. 377 azioni di risparmio possedute per il tramite della società dallo stesso controllata Finpiave S.p.A.). Anche ad esito dell'Offerta, e in caso di integrale esercizio dei diritti di opzione spettanti agli azionisti di Stefanel da parte degli stessi, Giuseppe Stefanel deterrà, complessivamente, il 54,933% delle azioni ordinarie Stefanel Giuseppe e circa il 54,899% del capitale sociale della stessa (*cf.* Sezione Prima, Capitolo XVIII, Paragrafo 18.1 del Prospetto Informativo). Pertanto, la Società non sarà contendibile.

Si segnala che, tra le condizioni risolutive dell'Accordo di Ristrutturazione, è previsto il caso in cui Giuseppe Stefanel cessi di detenere, direttamente o indirettamente, un numero di azioni aventi diritti di voto nell'assemblea ordinaria della Società complessivamente sufficiente a consentirgli di esercitare, da solo, un'influenza dominante sulla stessa (intendendosi per "influenza dominante": (i) la possibilità di nominare la maggioranza dei componenti dell'organo amministrativo di Stefanel; e (ii) la possibilità di approvare il bilancio di esercizio della Società).

Pertanto, fino a quando Giuseppe Stefanel continuerà a detenere, direttamente ed indirettamente, la maggioranza assoluta del capitale sociale dell'Emittente, potrà determinare le deliberazioni dell'assemblea ordinaria, tra cui la nomina della maggioranza degli amministratori e sindaci e la distribuzione di dividendi.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XVIII, Paragrafo 18.1 e Capitolo XXII, Paragrafo 22.1 del Prospetto Informativo.

4.1.14 Rischi connessi alla parziale conformità alle norme in tema di governo societario

Il sistema di governo societario adottato dall'Emittente è sostanzialmente conforme alle previsioni in tema di governo societario di cui al Codice di Autodisciplina nonché alle applicabili disposizioni di legge e di regolamento.

Si segnala peraltro che, con riferimento alla recente attuazione della direttiva 2006/43/CE relativa alle revisioni legali dei conti e annuali e dei conti consolidati in forza del d.lgs. n. 39/2010, l'Emittente sta valutando l'adozione di adeguate procedure interne che regolino i rapporti tra il Collegio Sindacale, in qualità di organi di controllo, e il Comitato di Controllo Interno, i rapporti tra questi organi e la società incaricata della revisione legale dei conti, nonché la ripartizione delle rispettive competenze in base alla predetta normativa.

Per ulteriori informazioni sul sistema di governo societario adottato dall'Emittente, si rinvia alla Sezione Prima, Capitoli XVI e XXI.

FATTORI DI RISCHIO**4.2 FATTORI DI RISCHIO RELATIVI ALL'ATTIVITÀ DEL GRUPPO E AL SETTORE IN CUI ESSO OPERA****4.2.1 Rischi connessi all'attività internazionale ed al mutamento delle condizioni dei mercati locali**

Il Gruppo Stefanel opera in misura significativa su mercati internazionali, sia commercializzando i propri prodotti in Paesi al di fuori dell'Unione Europea, sia affidando la manifattura di propri capi di abbigliamento a fornitori localizzati in detti Paesi; in particolare, alcuni tra gli *outsourcer* con i quali il Gruppo intrattiene rapporti contrattuali di entità significativa hanno sede a Hong Kong ed in altri Paesi dell'Estremo Oriente.

L'acquisto e la vendita dei prodotti sui mercati internazionali è soggetta ad una serie di rischi, quali ad esempio i mutamenti nella legislazione e nelle politiche commerciali, fiscali e doganali dei diversi Paesi, eventuali limitazioni alle importazioni, il regime di protezione dei diritti di proprietà intellettuale, l'instabilità economica e politica, i differenti gusti dei consumatori, l'andamento dell'inflazione e dei tassi di cambio e, in genere, i mutamenti delle condizioni economiche locali.

Tali rischi potrebbero incidere sulla capacità del Gruppo di acquistare o vendere i propri prodotti su alcuni mercati internazionali, e ciò potrebbe avere riflessi negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

Per maggiori informazioni sull'attività del Gruppo si veda la Sezione Prima, Capitolo VI del Prospetto Informativo.

4.2.2 Rischi connessi alle preferenze dei clienti

I risultati del Gruppo dipendono in misura significativa dalla capacità di proporre prodotti che incontrino il gusto del consumatore. Il livello di vendite e la profittabilità dipendono, infatti, anche dalla capacità di anticipare e rispondere tempestivamente ai cambiamenti nelle tendenze della moda e nei gusti dei consumatori cui i prodotti del Gruppo si rivolgono.

Sebbene il Gruppo ritenga di essere in grado di valutare le esigenze e il gusto dei consumatori di riferimento, non è possibile assicurare che lo stesso sarà sempre in grado di anticiparne o, comunque, di incontrarne le richieste.

Se le collezioni non dovessero incontrare il gradimento da parte dei clienti, il Gruppo otterrebbe vendite più basse di quanto pianificato e/o praticherebbe sconti più alti e quindi godrebbe di minori margini e/o potrebbe essere costretto a operare maggiori svalutazioni sulle rimanenze invendute a fine stagione.

Per informazioni circa l'andamento dei ricavi totali e del risultato operativo di ciascuna *Business Unit* del Gruppo con riferimento agli esercizi 2007 - 2009 si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo IX, Paragrafo 9.2.1 del Prospetto Informativo; per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafi 6.1.1 e 6.2 del Prospetto Informativo.

4.2.3 Rischi connessi all'elevato grado di concorrenza

Il Gruppo è attivo nel mercato dell'abbigliamento per il tramite della *Business Unit* Stefanel, attualmente posizionata nel segmento *Medio-fine* (caratterizzato da marchi meno differenziati rispetto al segmento *Fine*), e della *Business Unit* Interfashion, posizionata nel segmento *Fine* (caratterizzato dalle seconde linee delle *griffe* e marchi industriali di qualità) (cfr. Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.1. del Prospetto Informativo).

I segmenti del mercato dell'abbigliamento in cui è attivo il Gruppo sono caratterizzati da un alto livello di concorrenza e dalla presenza di un elevato numero di operatori, alcuni dei quali dispongono, rispetto al Gruppo, di maggiori risorse economiche e finanziarie che potrebbero consentire loro di adattarsi ai cambiamenti nei gusti dei consumatori in maniera più veloce ed efficace di quella del Gruppo, anche attraverso l'adozione di politiche di prezzo più aggressive.

Il *management* del Gruppo ritiene che i fattori chiave per contrastare la concorrenza siano: la capacità di offerta di prodotti in linea con le attese dei consumatori di riferimento; il perseguimento di politiche di *marketing* adeguate; il mantenimento e lo sviluppo del proprio modello produttivo; nonché il mantenimento e rafforzamento della propria capacità distributiva.

Eventuali difficoltà del Gruppo nell'affrontare la concorrenza tipica del settore in cui esso opera, anche a seguito del processo di riposizionamento del marchio Stefanel, potrebbero avere ripercussioni negative sulla situazione economica, finanziaria e patrimoniale delle società del Gruppo.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.5 del Prospetto Informativo.

4.2.4 Rischi connessi ai punti vendita non gestiti direttamente

Una parte della rete distributiva dei prodotti del Gruppo è rappresentata da punti vendita non gestiti direttamente dal Gruppo e composta prevalentemente da negozi monomarca in *Franchising* o in Affiliazione Commerciale Atipica, oltre a negozi multimarca.

Il mantenimento dei rapporti commerciali in essere con i gestori di punti vendita indiretti e con i principali distributori indiretti costituisce un fattore critico di successo per il Gruppo. Il venir meno di tali rapporti, ovvero un notevole incremento dei relativi costi, potrebbe avere effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

Inoltre, la prosecuzione dei rapporti con i distributori esclusivi presuppone che i prodotti del Gruppo riescano a generare vendite sufficienti a consentire il mantenimento dei punti vendita monomarca.

La diminuzione delle vendite registrata dal Gruppo nel triennio 2007 - 2009 ha inciso sulla prosecuzione dei rapporti con alcuni *franchisee*, che a causa di tale diminuzione non sono stati in grado di mantenere una economicità nella gestione del punto vendita e/o di assicurare il regolare pagamento delle forniture effettuate dal Gruppo; conseguentemente, i relativi rapporti contrattuali sono stati risolti.

Il Piano 2010 - 2012 prevede una parziale conversione, prevalentemente in Italia, dei D.O.S., nonché di una parte dei negozi in Affiliazione Commerciale Atipica, in *Franchising*. Tale conversione potrebbe comportare rischi (ivi inclusi costi imprevisti relativi a contenziosi o esodi del personale) che potrebbero rallentare o

FATTORI DI RISCHIO

rendere più oneroso il processo di conversione, nonché limitare la capacità di controllo dell'Emittente sulle politiche commerciali relative ai propri prodotti.

Eventuali ulteriori diminuzioni nelle vendite potrebbero pertanto comportare una riduzione dei rapporti con vincolo di esclusiva o difficoltà nel concludere nuovi contratti con tale tipo di vincolo, con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafi 6.1.1 e 6.1.2 e Capitolo IX, Paragrafo 9.2.1 del Prospetto Informativo.

4.2.5 Rischi connessi ai punti vendita in gestione diretta

Una parte della rete distributiva dei prodotti del Gruppo è rappresentata da punti vendita in locazione in gestione diretta (c.d. "D.O.S."), sia in Italia sia all'estero.

Il mantenimento dei D.O.S. dipende, quindi, dalla capacità del Gruppo di rinnovare i contratti di assunzione dei punti vendita in locazione, mentre la possibilità di estendere ulteriormente la rete distributiva diretta dipenderà dalla capacità di assumere in locazione nuovi spazi che soddisfino i criteri prefissati e siano in linea con gli obiettivi finanziari stabiliti. In considerazione del fatto che il mercato è caratterizzato da un'alta richiesta di commerciali in zone prestigiose, il Gruppo potrà, sia in occasione del rinnovo dei contratti in locazione, sia in sede di ricerca di nuovi spazi in locazione, sostenere un incremento dei costi in ragione della richiesta dei medesimi spazi da parte di altri soggetti. Il Gruppo potrebbe quindi trovarsi nella situazione di sostenere un incremento dei costi per assicurare la presenza dei propri punti vendita in posizioni adeguate per la tipologia di clientela a cui si rivolge e si rivolgerà, anche in coerenza con il riposizionamento del marchio Stefanel previsto nel Piano 2010 - 2012, con effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.1 e Capitolo VIII, Paragrafo 8.1 del Prospetto Informativo.

4.2.6 Rischi connessi alla stagionalità

Il mercato in cui opera il Gruppo è caratterizzato da fenomeni di stagionalità tipici del settore. La fatturazione dei prodotti venduti nel canale *Franchising*, eccetto per quanto riguarda i contratti di Affiliazione Commerciale Atipica, è caratterizzata da una concentrazione nei mesi di dicembre, gennaio, febbraio e marzo per la collezione primavera/estate ed in quelli di giugno, luglio, agosto e settembre per la collezione autunno/inverno. 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 concentrazione di fatturato ha un impatto, di conseguenza, sull'andamento del capitale circolante netto e sull'indebitamento finanziario netto, in quanto i periodi di incasso relativi alle fatturazioni avvengono normalmente nel trimestre successivo a quello della fatturazione; l'effetto che si determina consiste quindi nell'aumento dei crediti commerciali in corrispondenza delle chiusure del primo e terzo trimestre e in un conseguente impatto negativo sulla posizione finanziaria netta. Per quanto attiene alla distribuzione tramite canale D.O.S. e per quanto riguarda i contratti di Affiliazione Commerciale Atipica, l'andamento dei ricavi

FATTORI DI RISCHIO

delle vendite relativi alle collezioni primavera/estate e autunno/inverno è coincidente con il periodo stagionale a cui si riferiscono.

In considerazione del carattere stagionale del mercato in cui opera l'Emittente, la rappresentazione infrannuale della situazione finanziaria della Società non è, pertanto, rappresentativa della liquidità media nell'arco dei 12 mesi.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.3 del Prospetto Informativo.

4.2.7 Rischi connessi al settore in cui opera il Gruppo

Il settore in cui opera il Gruppo è particolarmente sensibile ai cambiamenti nelle scelte di spesa del consumatore. Può essere influenzato, tra l'altro, dal contesto economico globale, dai tassi di interesse, dalla fiscalità, dalle condizioni economiche locali, dall'incertezza sulle prospettive economiche future e dallo spostamento verso altri beni e servizi nelle scelte di spesa.

Il mercato dell'abbigliamento è in qualche misura sensibile alle condizioni climatiche. Un inverno eccessivamente mite, per esempio, può avere delle ricadute in termini di minori vendite dei prodotti a marginalità più elevata, con un effetto negativo sui risultati economici e sulla situazione finanziaria del Gruppo.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.2 del Prospetto Informativo.

4.2.8 Rischi connessi al quadro normativo di riferimento

Il Gruppo è soggetto, nelle diverse giurisdizioni in cui opera, alle disposizioni di legge e alle norme tecniche applicabili ai prodotti realizzati e/o commercializzati.

In particolare, per quanto riguarda la tutela della propria proprietà industriale e intellettuale, il Gruppo provvede regolarmente a proteggere i propri diritti attraverso il deposito di domande di registrazione di marchi. In proposito si segnala che le domande di deposito presentate potrebbero essere rigettate dalle competenti autorità con conseguente mancato ottenimento dei relativi diritti di privativa e, in ogni caso rivelarsi inefficaci al fine di prevenire atti di concorrenza sleale e di contraffazione da parte di terzi.

Rivestono, inoltre, particolare rilievo anche le norme in materia di salute, sicurezza dei lavoratori e dell'ambiente.

In generale, l'emanazione di nuove disposizioni ovvero modifiche alla normativa vigente potrebbero imporre al Gruppo l'adozione di standard più severi, che potrebbero comportare costi di adeguamento delle strutture produttive o delle caratteristiche dei prodotti o, ancora, limitare l'operatività del Gruppo con un conseguente effetto negativo sulla attività e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo VIII, Paragrafo 8.2 e Capitolo XI, Paragrafo 11.4 del Prospetto Informativo.

FATTORI DI RISCHIO**4.3 FATTORI DI RISCHIO CONNESSI ALL'OFFERTA E AGLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA****4.3.1 Rischi connessi a conflitti di interesse**

Banca IMI S.p.A. ("**Banca IMI**"), società appartenente al gruppo bancario Intesa Sanpaolo, Banca Popolare di Verona – S. Geminiano e S. Prospero S.p.A. ("**BPV**"), società appartenente al gruppo bancario Banco Popolare, MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. ("**MPS Capital Services**"), società appartenente al gruppo bancario Montepaschi, ed UniCredit Bank AG, Succursale di Milano ("**UniCredit Bank Milano**"), società appartenente al gruppo bancario UniCredit, si trovano in una situazione di conflitto di interessi in relazione a quanto di seguito descritto.

Gruppo Intesa Sanpaolo

- Banca IMI è una delle banche Garanti dell'Offerta e come tale, entro il giorno antecedente l'avvio dell'Offerta, sottoscriverà il Contratto di Garanzia in forza del quale assumerà l'impegno, in via disgiunta con gli altri Garanti e senza vincolo di solidarietà con questi ultimi, a sottoscrivere e/o far sottoscrivere le Azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale che risultassero eventualmente non sottoscritte all'esito dell'Offerta in Borsa ed al netto delle Azioni oggetto degli Impegni di Sottoscrizione. In virtù del Contratto di Garanzia, Banca IMI percepirà, assieme agli altri Garanti, una commissione, proporzionale alla quota garantita, a fronte del servizio prestato;
- Banca IMI, inoltre, si trova in conflitto di interessi in quanto la Cassa di Risparmio di Venezia S.p.A. e la Cassa di Risparmio del Veneto S.p.A. (società entrambe facenti parte del gruppo bancario Intesa Sanpaolo) sono parte del *pool* di Banche Finanziatrici che ha erogato alla Società il Finanziamento in Pool e ha successivamente sottoscritto l'Accordo di Ristrutturazione che, *inter alia*, ha parzialmente modificato i termini e le condizioni dello stesso Finanziamento in Pool;
- Banca IMI si trova altresì in conflitto di interessi in quanto la capogruppo Intesa Sanpaolo S.p.A.: (i) fa parte dei *pool* di banche finanziatrici relativi ai contratti di finanziamento stipulati, rispettivamente, in data 23 febbraio 2006 e 25 settembre 2008, per l'importo massimo di Euro 150.000 migliaia, il primo, ed Euro 120.000 migliaia il secondo, a favore di The Nuance Group A.G.; (ii) in conformità a quanto previsto da tali contratti, è creditore pignoratorio, *pro-quota*, di 1° e 2° grado sulle azioni rappresentative dell'intero capitale sociale di The Nuance Group A.G. e Nuance Global Traders (Hong Kong) Ltd; e (iii) è beneficiaria di uno *shareholder loan pledge*, sottoscritto in data 23 febbraio 2006 tra Noel, The Nuance Group A.G. e UniCredit Banca di Impresa S.p.A. (in qualità di *Agent*), che prevede, tra l'altro, la costituzione di una garanzia, a favore del *pool* di banche finanziatrici, ai sensi del finanziamento di massimi Euro 150.000 migliaia di cui al precedente punto (i), avente ad oggetto tutti i diritti (ivi inclusi tutti i diritti di credito ed i diritti al pagamento di somme a vario titolo, attuali e futuri) vantati da Noel nei confronti di The Nuance Group A.G. (*cf.* Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.1.5 del Prospetto Informativo);
- il gruppo bancario Intesa Sanpaolo presta in via continuativa servizi di *advisory*, di *investment banking* e di finanza aziendale a favore di Stefanel e del Gruppo. Nell'ambito dell'Aumento di Capitale, Banca IMI ha acquisito un mandato per prestare assistenza alla Società con riferimento all'esecuzione delle attività preparatorie e strumentali all'Aumento di Capitale, nonché a promuovere, unitamente agli altri Garanti, la costituzione del consorzio di garanzia relativo all'Aumento di Capitale;

FATTORI DI RISCHIO

- il gruppo bancario Intesa Sanpaolo offre altresì assistenza in operazioni di carattere finanziario afferenti la copertura del rischio di tasso e di cambio, rispettivamente, all'Emittente ed alle sue partecipate.

Gruppo Banco Popolare

- BPV è una delle banche Garanti dell'Offerta e come tale, entro il giorno antecedente l'avvio dell'Offerta, sottoscriverà il Contratto di Garanzia in forza del quale assumerà l'impegno, in via disgiunta con gli altri Garanti e senza vincolo di solidarietà con questi ultimi, a sottoscrivere e/o far sottoscrivere le Azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale che risultassero eventualmente non sottoscritte all'esito dell'Offerta in Borsa ed al netto delle Azioni oggetto degli Impegni di Sottoscrizione. In virtù del Contratto di Garanzia, BPV percepirà, assieme agli altri Garanti, una commissione proporzionale alla quota garantita;
- BPV si trova inoltre in conflitto di interessi in quanto: **(i)** ha in essere un finanziamento chirografario a medio e lungo termine con garanzia della SACE S.p.A. di ammontare residuo pari a circa Euro 4.500 migliaia originariamente concesso alla Società dal Banco Popolare di Verona e Novara S.c.r.l. (ora Banca Popolare di Verona – S. Geminiano e S. Prospero S.p.A.) in data 28 dicembre 2006, anch'esso oggetto di ristrutturazione; **(ii)** Efibanca S.p.A. (società anch'essa facente parte del gruppo bancario Banco Popolare) partecipa al *pool* di Banche Finanziatrici che ha erogato alla Società il Finanziamento in Pool e ha successivamente sottoscritto l'Accordo di Ristrutturazione che, *inter alia*, ha parzialmente modificato i termini e le condizioni dello stesso Finanziamento in Pool; **(iii)** Italease Network S.p.A. (società facente parte del gruppo bancario Banco Popolare) ha in essere con la Società un'operazione di locazione finanziaria (*leasing*) per un ammontare residuo di Euro 1.000 migliaia circa al 31 ottobre 2009, che non costituisce oggetto dell'Accordo di Ristrutturazione; e **(iv)** alcune società facenti parte del gruppo bancario Banco Popolare intrattengono rapporti creditizi e/o di locazione finanziaria (*leasing*) con l'Emittente, con altre società del Gruppo, con Giuseppe Stefanel, Finpiave S.p.A. e Leggenda S.r.l. (società entrambe Parti Correlate dell'Emittente), Giovanna Stefanel e la società da quest'ultima controllata Stefanel Investment GmbH (Parte Correlata dell'Emittente);
- BPV si trova altresì in conflitto di interessi in quanto: **(i)** fa parte dei *pool* di banche finanziatrici relativi ai contratti di finanziamento stipulati, rispettivamente, in data 23 febbraio 2006 e 25 settembre 2008 per l'importo massimo di Euro 150.000 migliaia, il primo, ed Euro 120.000 migliaia il secondo, a favore di The Nuance Group A.G.; **(ii)** in conformità a quanto previsto da tali contratti, è creditore pignoratorio, *pro-quota*, di 1° e 2° grado sulle azioni rappresentative dell'intero capitale sociale di The Nuance Group A.G. e Nuance Global Traders (Hong Kong) Ltd; e **(iii)** è beneficiaria di uno *shareholder loan pledge*, sottoscritto in data 23 febbraio 2006 tra Noel, The Nuance Group A.G. e UniCredit Banca di Impresa S.p.A. (in qualità di *Agent*), che prevede, tra l'altro, la costituzione di una garanzia, a favore del *pool* di banche finanziatrici ai sensi del finanziamento di massimi Euro 150.000 migliaia di cui al precedente punto (i), avente ad oggetto tutti i diritti (ivi inclusi tutti i diritti di credito ed i diritti al pagamento di somme a vario titolo, attuali e futuri) vantati da Noel nei confronti di The Nuance Group A.G. (*cf.* Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.1.5 del Prospetto Informativo);
- si segnala inoltre che Pier Francesco Saviotti, Consigliere Delegato del Banco Popolare Società Cooperativa, è al contempo consigliere non esecutivo e indipendente dell'Emittente.

Gruppo Monte dei Paschi di Siena

- MPS Capital Services è una delle banche Garanti dell'Offerta e come tale, entro il giorno antecedente l'avvio dell'Offerta, sottoscriverà il Contratto di Garanzia in forza del quale assumerà l'impegno, in via

FATTORI DI RISCHIO

disgiunta con gli altri Garanti e senza vincolo di solidarietà con questi ultimi, a sottoscrivere e/o far sottoscrivere le Azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale che risultassero eventualmente non sottoscritte all'esito dell'Offerta in Borsa ed al netto delle Azioni oggetto degli Impegni di Sottoscrizione. In virtù del Contratto di Garanzia, MPS Capital Services percepirà, assieme agli altri Garanti, una commissione proporzionale alla quota garantita;

- MPS Capital Services si trova, inoltre, in conflitto di interessi in quanto: **(i)** Banca Monte dei Paschi di Siena e Banca Antonveneta S.p.A. (società appartenente al gruppo bancario Montepaschi) fanno parte del *pool* di Banche Finanziatrici che hanno erogato alla Società il Finanziamento in Pool e hanno successivamente sottoscritto l'Accordo di Ristrutturazione che, *inter alia*, ha parzialmente modificato i termini e le condizioni dello stesso Finanziamento in Pool, e **(ii)** Banca Monte dei Paschi di Siena e Banca Antonveneta S.p.A. hanno in essere rapporti creditizi con Finpiave S.p.A. (società Parte Correlata dell'Emittente);
- MPS Capital Services si trova altresì in conflitto di interessi in quanto: **(i)** partecipa ai *pool* di banche finanziatrici relativi ai contratti di finanziamento stipulati, rispettivamente, in data 23 febbraio 2006 e 25 settembre 2008, per l'importo massimo di Euro 150.000 migliaia, il primo, ed Euro 120.000 migliaia il secondo, a favore di The Nuance Group A.G.; **(ii)** ai sensi di quanto previsto da tali contratti, è creditore pignoratorio, *pro-quota*, di 1° e 2° grado sulle azioni rappresentative dell'intero capitale sociale di The Nuance Group A.G. e Nuance Global Traders (Hong Kong) Ltd; e **(iii)** è beneficiaria di uno *shareholder loan pledge*, sottoscritto in data 23 febbraio 2006 tra Noel, The Nuance Group A.G. e UniCredit Banca di Impresa S.p.A. (in qualità di *Agent*), che prevede, tra l'altro, la costituzione di una garanzia, a favore del *pool* di banche finanziatrici, ai sensi del finanziamento di massimi Euro 150.000 migliaia di cui al precedente punto (i), avente ad oggetto tutti i diritti (ivi inclusi tutti i diritti di credito ed i diritti al pagamento di somme a vario titolo, attuali e futuri) vantati da Noel nei confronti di The Nuance Group A.G. (*cfr.* Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.1.5 del Prospetto Informativo);
- nell'ambito dell'Aumento di Capitale, l'Emittente ha conferito a MPS Capital Services un mandato per promuovere, congiuntamente a Banca IMI e UniCredit Bank Milano, la costituzione del consorzio di garanzia relativo all'Aumento di Capitale, a cui potranno partecipare altre istituzioni finanziarie.

Gruppo UniCredit

- UniCredit Bank Milano è una delle banche Garanti dell'Offerta e come tale, entro il giorno antecedente l'avvio dell'Offerta, sottoscriverà il Contratto di Garanzia in forza del quale assumerà l'impegno, in via disgiunta con gli altri Garanti e senza vincolo di solidarietà con questi ultimi, a sottoscrivere e/o far sottoscrivere le Azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale che risultassero eventualmente non sottoscritte all'esito dell'Offerta in Borsa ed al netto delle Azioni oggetto degli Impegni di Sottoscrizione. In virtù del Contratto di Garanzia, UniCredit Bank Milano percepirà, assieme agli altri Garanti, una commissione proporzionale alla quota garantita;
- UniCredit Bank Milano si trova inoltre in conflitto di interessi in quanto UniCredit Corporate Banking S.p.A. (società anch'essa facente parte del gruppo bancario UniCredit): **(i)** partecipa al *pool* di Banche Finanziatrici che ha erogato alla Società il Finanziamento in Pool e ha successivamente sottoscritto l'Accordo di Ristrutturazione che, *inter alia*, ha parzialmente modificato i termini e le condizioni dello stesso Contratto di Finanziamento; e **(ii)** ha in essere rapporti creditizi con Finpiave S.p.A., Agricola Friulana Stefania S.p.A. e Codone S.p.A. (società tutte Parti Correlate dell'Emittente);

FATTORI DI RISCHIO

- UniCredit Bank Milano si trova inoltre in conflitto di interessi in quanto: **(i)** UniCredit Corporate Banking S.p.A. e Banca di Roma S.p.A. (società anch'esse facenti parte del gruppo bancario UniCredit): **(a)** partecipano ai *pool* di banche finanziatrici relativi ai contratti di finanziamento stipulati, rispettivamente, in data 23 febbraio 2006 e 25 settembre 2008, per l'importo massimo di Euro 150.000 migliaia, il primo, ed Euro 120.000 migliaia, il secondo, a favore di The Nuance Group A.G.; **(b)** in conformità a quanto previsto da tali contratti, sono creditori pignoratizi, *pro-quota*, di 1° e 2° grado sulle azioni rappresentative dell'intero capitale sociale di The Nuance Group A.G. e Nuance Global Traders (Hong Kong) Ltd; e **(c)** sono beneficiarie di uno *shareholder loan pledge*, sottoscritto in data 23 febbraio 2006 tra Noel, The Nuance Group A.G. e UniCredit Banca di Impresa S.p.A. (in qualità di *Agent*), che prevede, tra l'altro, la costituzione di una garanzia, a favore del *pool* di banche finanziatrici, ai sensi del finanziamento di massimi Euro 150.000 migliaia di cui al precedente punto (i), avente ad oggetto tutti i diritti (ivi inclusi tutti i diritti di credito ed i diritti al pagamento di somme a vario titolo, attuali e futuri) vantati da Noel nei confronti di The Nuance Group A.G.; (cfr. Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.1.5 del Prospetto Informativo); **(ii)** UniCredit Corporate Banking S.p.A. (società facente parte del gruppo bancario UniCredit) svolge il ruolo di "Banca Agente" ("*Agent*") con riferimento all'"*Equity Contribution Agreement*" stipulato tra la Società e Gecos Generale di Commercio e Servizi S.p.A. (in qualità di soci di Noel International S.A., la quale possiede a propria volta l'intero capitale sociale di The Nuance Group A.G.), The Nuance Group A.G., Noel International S.A. e UniCredit Corporate Banking S.p.A. in data 29 dicembre 2009 e volto a regolare certi impegni relativi alla capitalizzazione e al finanziamento di The Nuance Group A.G. da parte di Stefanel e Gecos Generale di Commercio e Servizi S.p.A., *pro-quota* tra loro e fino ad un massimo di Euro 10.000 migliaia, a garanzia del finanziamento in *pool* del 25 settembre 2008 per un ammontare di Euro 120.000 migliaia in favore di The Nuance Group A.G. (cfr. Sezione Prima, Capitolo XIX del Prospetto Informativo);
- nell'ambito dell'Aumento di Capitale, l'Emittente ha conferito a UniCredit Bank Milano un mandato per promuovere, congiuntamente a Banca IMI e MPS Capital Services, la costituzione del consorzio di garanzia relativo all'Aumento di Capitale, a cui potranno partecipare altre istituzioni finanziarie;
- il gruppo bancario UniCredit offre altresì assistenza in operazioni di carattere finanziario afferenti la copertura del rischio di tasso e di cambio, rispettivamente, all'Emittente ed alle sue partecipate.

Le esposizioni complessive dell'Emittente oggetto dell'Accordo di Ristrutturazione nei confronti dei Garanti e delle altre società appartenenti ai rispettivi gruppi bancari di appartenenza (anche in base a linee di credito bilaterali) sono pari, al 31 ottobre 2009 (data di riferimento del predetto Accordo di Ristrutturazione), ad Euro 164.906 migliaia circa, corrispondente al 79,4% circa del totale delle esposizioni oggetto dell'Accordo di Ristrutturazione alla stessa data.

Con riferimento a tutte le banche Garanti dell'Offerta si segnala inoltre che l'Accordo di Ristrutturazione, sottoscritto dai surrichiamati istituti di credito per quanto riguarda i rispettivi gruppi bancari di appartenenza, prevede: **(i)** ipotesi di rimborsi anticipati obbligatori a favore delle Banche Finanziatrici al verificarsi di talune situazioni tra cui il compimento di determinati atti di disposizione, l'incasso da parte della Società di tutto o parte del credito riveniente dal finanziamento soci effettuato nei confronti The Nuance Group A.G. per il tramite di Noel International S.A. e la realizzazione di un aumento di capitale a pagamento in opzione diverso dall'Aumento di Capitale (per informazioni sulle ragioni dell'Offerta e sull'impiego dei proventi si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo III, Paragrafo 3.4 del Prospetto Informativo); e **(ii)** l'obbligo della Società di corrispondere alle Banche Finanziatrici, *pro-quota* sulla base delle esposizioni che saranno in essere alla data di scadenza dell'Accordo di Ristrutturazione, a titolo di *success fee*, un ammontare pari al

FATTORI DI RISCHIO

minore tra **(a)** Euro 500.000 e **(b)** un ammontare pari allo 0,50% delle esposizioni (da calcolarsi al netto delle linee di credito per firma e delle linee finanziarie) in essere alla suddetta data.

Si segnala infine che i Garanti, nonché le altre società facenti parte dei rispettivi gruppi bancari, sono istituzioni attive nel mercato finanziario e dei capitali e, nel normale esercizio della propria attività, possono compiere operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari emessi dall'Emittente.

Per maggiori informazioni **(i)** sul Contratto di Garanzia, **(ii)** sui contratti di finanziamento in *pool* stipulati in data 23 febbraio 2006 e 25 settembre 2008, di importo pari a Euro 150.000 migliaia, il primo, e Euro 120.000 migliaia il secondo, a favore di The Nuance Group A.G., **(iii)** sull'Accordo di Ristrutturazione, e **(iv)** sul Finanziamento in Pool e sulle garanzie correlate si rinvia, rispettivamente, alla Sezione Seconda, Capitolo V, Paragrafo 5.4.3 e alla Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.1.5 e Capitolo XXII, Paragrafi 22.1 e 22.2 del Prospetto Informativo.

4.3.2 Rischi connessi alla volatilità/liquidità degli strumenti finanziari offerti

I diritti di opzione sulle Azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale ed oggetto dell'Offerta, saranno negoziabili esclusivamente sul MTA per il periodo che va dal 5 luglio 2010 al 16 luglio 2010, inclusi.

Le richieste di vendita durante tale periodo potrebbero non trovare adeguate e tempestive controposte di acquisto in ragione dello sviluppo delle negoziazioni sui diritti di opzione e dell'esistenza di una liquidità sufficiente. Il prezzo di negoziazione dei diritti di opzione dipenderà, tra l'altro, dallo sviluppo del prezzo delle azioni di Stefanel in circolazione e potrebbe essere soggetto a maggiore volatilità rispetto al prezzo di mercato delle stesse.

Inoltre, fattori quali i cambiamenti nella situazione economica, finanziaria, patrimoniale e reddituale della Società o dei suoi concorrenti, mutamenti nelle condizioni generali del settore in cui la Società opera, nell'economia generale e nei mercati finanziari, mutamenti del quadro normativo e regolamentare, nonché la diffusione da parte degli organi di stampa di notizie di fonte giornalistica relative alla Società, potrebbero portare a sostanziali fluttuazioni del prezzo delle Azioni Stefanel e, eventualmente, dei diritti di opzione. Inoltre, i mercati azionari hanno fatto riscontrare notevoli fluttuazioni dei prezzi e dei volumi negli ultimi anni. Tali fluttuazioni potrebbero in futuro incidere negativamente sul prezzo di mercato delle azioni Stefanel e, eventualmente, dei diritti di opzione, indipendentemente dagli utili di gestione o dalle condizioni finanziarie della stessa.

Nell'ambito dell'Offerta, inoltre, alcuni azionisti della Società (ivi inclusi azionisti rilevanti) potrebbero decidere di non esercitare i propri diritti di opzione e di venderli sul mercato. Ciò potrebbe avere un effetto negativo sul prezzo di mercato dei diritti di opzione o delle azioni.

Giuseppe Stefanel, che, alla Data del Prospetto Informativo, detiene, direttamente e indirettamente, tramite intestazione fiduciaria a Delta Erre S.p.A. e tramite le società controllate Co.Ge.I. – Compagnia Gestioni Industriali S.p.A. e Finpiave S.p.A., n. 1.786.028 azioni ordinarie nonché, tramite la società controllata Finpiave S.p.A., n. 377 azioni di risparmio della Società, in data 13 aprile 2010, nell'ambito degli accordi finalizzati alla conclusione dell'Accordo di Ristrutturazione, ha assunto l'impegno nei confronti della Società:

FATTORI DI RISCHIO

- in nome e per conto proprio (e pertanto anche relativamente alle azioni detenute tramite Delta Erre S.p.A.), nonché in nome e per conto di Co.Ge.I – Compagnia Gestioni Industriali S.p.A. e Finpiave S.p.A., a non ridurre la propria partecipazione, diretta e indiretta, nella Società e ad esercitare integralmente e validamente – entro il primo giorno del Periodo di Offerta – tutti i diritti di opzione allo stesso spettanti in proporzione alla partecipazione complessivamente detenuta nel capitale sociale dell’Emittente alla data del 31 marzo 2010 (pari al 53,68% circa del capitale sociale dell’Emittente);
- a sottoscrivere e pagare, entro due giorni lavorativi successivi all’esito dell’Offerta in Borsa (come definita ex art. 2441, comma terzo, cod. civ.), un numero di Azioni pari al minore tra (i) il complessivo numero di Azioni rimaste non sottoscritte al termine dell’Offerta in Borsa e (ii) il numero di Azioni corrispondenti a quelli spettanti in opzione a Giovanna Stefanel, o che sarebbero state di spettanza di quest’ultima sulla base della partecipazione detenuta al 31 marzo 2010 (pari al 10,01% circa del capitale sociale dell’Emittente), e da questa (o dai cessionari in sede di trattativa privata dei suoi diritti di opzione) eventualmente non sottoscritte

(di seguito, l’**“Impegno GS”**).

L’Impegno GS è risolutivamente condizionato: (i) alla risoluzione o comunque perdita di efficacia dell’Accordo di Ristrutturazione entro il primo giorno del Periodo di Offerta; (ii) alla mancata esecuzione dell’Aumento di Capitale entro il 31 ottobre 2010 e (iii) alla mancata stipula del Contratto di Garanzia nell’ambito dell’Aumento di Capitale.

Con lettera in data 7 aprile 2010, confermata e precisata in data 5 maggio 2010, Bestinver Gestion SGIIC SA – che ha dichiarato di detenere, direttamente e indirettamente (al 7 aprile 2010), una partecipazione pari a circa il 13,65% del capitale sociale dell’Emittente, nonché di essere *advisor* o co-gestore di altri *asset* che detengono ulteriori partecipazioni pari a circa l’1,65% del capitale sociale dell’Emittente – ha assunto l’impegno:

- (i) ad esercitare integralmente, entro il primo giorno del Periodo di Offerta, tutti i diritti di opzione alla stessa spettanti in proporzione alla partecipazione sociale detenuta nel capitale dell’Emittente;
- (ii) entro il primo giorno del Periodo di Offerta, a far sì che siano esercitati tutti i diritti di opzione spettanti ai predetti *asset* in proporzione alla relativa partecipazione sociale nel capitale dell’Emittente; o, in difetto, ad acquistare – direttamente o indirettamente – ulteriori partecipazioni nel capitale sociale dell’Emittente ed esercitare (o far esercitare) i relativi diritti di opzione, così da assicurare l’esercizio di un numero complessivo di diritti di opzione relativi a partecipazioni, di propria titolarità o di titolarità di *asset* rispetto a cui Bestinver Gestion SGIIC SA operi come *advisor* o co-gestore, corrispondenti complessivamente a circa il 15,3% del capitale sociale dell’Emittente,

(di seguito l’**“Impegno Bestinver”** e, congiuntamente all’Impegno GS, gli **“Impegni di Sottoscrizione”**). L’Impegno Bestinver è risolutivamente condizionato alla mancata stipula del Contratto di Garanzia tra l’Emittente ed i Garanti.

Entro il giorno antecedente l’avvio dell’Offerta, i Garanti stipuleranno con l’Emittente il Contratto di Garanzia (il **“Contratto di Garanzia”**), in base al quale i Garanti si impegneranno, disgiuntamente tra loro e senza vincolo di solidarietà, a sottoscrivere o a far sottoscrivere, al Prezzo di Offerta, le Azioni

FATTORI DI RISCHIO

corrispondenti ai diritti di opzione eventualmente non esercitati all'esito dell'Offerta in Borsa, al netto delle Azioni oggetto degli Impegni di Sottoscrizione.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo V, Paragrafo 5.4.3 del Prospetto Informativo.

4.3.3 Rischi connessi all'impegno dell'Emittente a non distribuire dividendi

L'Accordo di Ristrutturazione prevede in capo alla Società diversi obblighi, la cui violazione potrebbe comportare la risoluzione dell'accordo stesso, tra i quali si segnala – in particolare – il divieto per la Società di effettuare, sotto qualsiasi forma, distribuzioni di dividendi o altre distribuzioni (in denaro o in natura) di capitale sociale e/o riserve da parte della Società e delle altre società del Gruppo – fatta eccezione per distribuzioni effettuate da una società del Gruppo in favore della Società o di un'altra società del Gruppo.

In considerazione dell'impegno della Società sopra descritto, non potranno essere effettuate distribuzioni di utili agli azionisti dell'Emittente per l'intera durata dell'Accordo di Ristrutturazione.

Per ulteriori informazioni sulle previsioni dell'Accordo di Ristrutturazione si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1 del Prospetto Informativo.

4.3.4 Rischi connessi agli impegni temporanei di inalienabilità delle Azioni

Nell'ambito del Contratto di Garanzia, la Società e Giuseppe Stefanel assumeranno, nei confronti dei Garanti, un impegno di *lock-up* per il periodo intercorrente tra la data sottoscrizione del Contratto di Garanzia e il 180esimo giorno successivo alla data di chiusura dell'Offerta in Borsa, in base al quale si impegneranno, tra l'altro, a non offrire, conferire, vendere, trasferire, permutare, donare, concedere in pegno o comunque compiere atti di disposizione, ovvero mediante alcuna altra modalità, aventi come oggetto o per effetto, direttamente o indirettamente, l'attribuzione o il trasferimento di azioni ordinarie o di risparmio – o altri strumenti finanziari della Società che attribuiscono il diritto di acquistare, sottoscrivere, convertire o scambiare con azioni o altri strumenti finanziari dell'Emittente, senza il preventivo consenso scritto dei Garanti.

Alla scadenza degli impegni di *lock-up*, non vi è alcuna garanzia che Giuseppe Stefanel e, limitatamente alle azioni eventualmente detenute, la Società non procedano alla vendita delle proprie azioni con conseguente potenziale impatto negativo sull'andamento del prezzo delle azioni stesse.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo VII, Paragrafo 7.3 del Prospetto Informativo.

4.3.5 Rischi connessi ai mercati nei quali non è consentita l'Offerta in assenza di autorizzazioni delle autorità competenti

L'Offerta è promossa esclusivamente sul mercato italiano, sulla base del Prospetto Informativo.

FATTORI DI RISCHIO

L'Offerta è rivolta, indistintamente e a parità di condizioni, a tutti gli azionisti di Stefanel senza limitazione o esclusione del diritto di opzione, ma non è promossa, direttamente o indirettamente, negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone o Australia, o in qualsiasi altro Paese estero nel quale tale offerta non sia consentita in assenza di specifiche autorizzazioni da parte delle autorità competenti o di deroga rispetto alle disposizioni applicabili (collettivamente, gli "Altri Paesi"). Parimenti, non saranno accettate eventuali adesioni provenienti, direttamente o indirettamente, da Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché dagli Altri Paesi in cui tali adesioni siano in violazione di norme locali.

L'Offerta non è rivolta, direttamente o indirettamente, e non potrà essere accettata, direttamente o indirettamente, negli o dagli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli o dagli Altri Paesi, tramite i servizi di ogni mercato regolamentato degli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché degli Altri Paesi, né tramite i servizi postali o attraverso qualsiasi altro mezzo di comunicazione o commercio nazionale o internazionale riguardante Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché gli Altri Paesi (ivi inclusi, a titolo esemplificativo e senza limitazione alcuna, la rete postale, il fax, la posta elettronica, il telefono ed *Internet* e/o qualsiasi altro mezzo o supporto informatico).

Parimenti, non saranno accettate adesioni effettuate mediante tali servizi, mezzi o strumenti.

Né il Prospetto Informativo né qualsiasi altro documento afferente l'Offerta viene spedito, né deve essere spedito o altrimenti inoltrato, reso disponibile, distribuito o inviato negli o dagli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli o dagli Altri Paesi; questa limitazione si applica anche ai titolari di azioni della Società con indirizzo negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché degli Altri Paesi, o a persone che Stefanel o i suoi rappresentanti sono consapevoli essere fiduciari, delegati o depositari in possesso di azioni dell'Emittente per conto di detti titolari.

Coloro i quali ricevono tali documenti (inclusi, tra l'altro, custodi, delegati e fiduciari) non devono distribuire, inviare o spedire alcuno di essi negli o dagli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli o dagli Altri Paesi, né tramite i servizi postali o attraverso qualsiasi altro mezzo di comunicazione o commercio nazionale o internazionale riguardante gli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché degli Altri Paesi (ivi inclusi, a titolo esemplificativo e senza limitazione alcuna, la rete postale, il fax, la posta elettronica, il telefono ed *Internet* e/o qualsiasi altro mezzo o supporto informatico).

La distribuzione, l'invio o la spedizione di tali documenti negli o dagli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli o dagli Altri Paesi, o tramite i servizi di ogni mercato regolamentato degli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché degli Altri Paesi, tramite i servizi postali o attraverso qualsiasi altro mezzo di comunicazione o commercio nazionale o internazionale riguardante gli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli o dagli Altri Paesi (ivi inclusi, a titolo esemplificativo e senza limitazione alcuna, la rete postale, il fax, la posta elettronica, il telefono ed *Internet* e/o qualsiasi altro mezzo o supporto informatico) non consentiranno di accettare adesioni all'Offerta in virtù di tali documenti.

Le Azioni, i relativi diritti di opzione, non sono stati e non saranno registrati ai sensi dello *United States Securities Act of 1933* e sue successive modifiche, vigente negli Stati Uniti d'America, né ai sensi delle corrispondenti normative in vigore in Canada, Giappone o Australia o negli Altri Paesi.

FATTORI DI RISCHIO**4.3.6 Effetti diluitivi**

Trattandosi di un aumento di capitale in opzione, non vi sono effetti diluitivi in termini di quote di partecipazione al capitale sociale nei confronti degli azionisti della Società che decideranno di aderirvi sottoscrivendo interamente la quota di propria competenza.

Al contrario, in caso di mancato esercizio dei diritti di opzione, gli azionisti della Società subirebbero, a seguito dell'emissione delle Azioni, una diluizione della propria partecipazione. La percentuale massima di tale diluizione è pari al 96,15%.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo IX del Prospetto Informativo.

4.3.7 Rischi connessi al flottante

Alla Data del Prospetto Informativo, per quanto a conoscenza dell'Emittente sulla base delle informazioni pervenute ai sensi dell'art. 120 TUF e della normativa vigente applicabile, la parte flottante del capitale sociale dell'Emittente è pari al 21,283%.

Nell'ambito dell'Aumento di Capitale, Giuseppe Stefanel e Bestinver Gestion SGIIC SA hanno assunto gli Impegni di Sottoscrizione. Inoltre, i Garanti, in forza del Contratto di Garanzia che verrà sottoscritto prima dell'inizio del Periodo di Offerta, assumeranno, nei termini e alle condizioni specificati alla Sezione Seconda, Capitolo V, Paragrafo 5.4.3 del Prospetto Informativo, disgiuntamente e senza vincolo di solidarietà tra loro, l'impegno a sottoscrivere e/o a far sottoscrivere le Azioni corrispondenti ai diritti di opzione eventualmente non esercitati all'esito dell'Offerta in Borsa, al netto delle Azioni oggetto degli Impegni di Sottoscrizione.

Qualora il mercato non sottoscrivesse l'Aumento di Capitale o lo sottoscrivesse solo in parte, il flottante potrebbe ridursi, anche in maniera significativa, con conseguente possibile incremento della volatilità del prezzo delle azioni ordinarie dell'Emittente e difficoltà per l'azionista a liquidare il proprio investimento ai prezzi espressi dal mercato al momento dell'immissione di un eventuale ordine di vendita.

Per maggiori informazioni in relazione alle condizioni dell'Offerta in Opzione si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo V del Prospetto Informativo.

CAPITOLO V INFORMAZIONI RELATIVE ALL'EMITTENTE

5.1. STORIA ED EVOLUZIONE DELL'EMITTENTE

5.1.1. Denominazione sociale dell'Emittente

La denominazione sociale dell'Emittente è Stefanel S.p.A.

Stefanel è stata costituita in forma di Società a responsabilità limitata in data 25 giugno 1982 e, in data 30 luglio 1982, ha trasformato la propria forma societaria in società per azioni assumendo la denominazione di Stefanel S.p.A.

5.1.2. Estremi di iscrizione nel Registro delle Imprese

Stefanel è iscritta presso il Registro delle Imprese di Treviso con numero 01413940261.

5.1.3. Data di costituzione e durata dell'Emittente

Stefanel è stata costituita, inizialmente in forma di società a responsabilità limitata, con atto a rogito del Notaio dott. Francesco Candido Baravelli, repertorio n. 1245, del 25 giugno 1982, atto depositato e iscritto presso il Tribunale di Treviso in data 23 luglio 1982 al n. 7248 del Reg. d'ordine e al n. 15576 del Reg. società. Successivamente, in data 30 luglio 1982, Stefanel S.r.l. ha trasformato la propria forma societaria in società per azioni, assumendo la denominazione di Stefanel S.p.A.

Ai sensi dello Statuto sociale, la durata è fissata sino al 31 dicembre 2050 e potrà essere prorogata con deliberazione dell'assemblea degli azionisti.

5.1.4. Domicilio e forma giuridica, legislazione in base alla quale opera l'Emittente, Paese di costituzione e sede sociale

La Società è una società per azioni di diritto italiano, costituita in Italia ed opera in base alla legislazione italiana. La Società ha sede legale in Ponte di Piave (TV), via Postumia n. 85, c.a.p. 31047, numero telefonico 0422/8191.

5.1.5. Fatti rilevanti nell'evoluzione dell'attività dell'Emittente

5.1.5.1. Storia del Gruppo Stefanel

La storia del Gruppo Stefanel inizia nel 1959, quando Carlo Stefanel, padre di Giuseppe Stefanel, attuale presidente ed amministratore delegato dell'Emittente, avvia nella provincia trevigiana, insieme alla moglie Elisa Lorenzon, sotto forma di ditta individuale, un'attività di

produzione e commercializzazione di capi di abbigliamento in maglieria, che continuano ad essere ad oggi i prodotti distintivi del Gruppo.

Nel 1961, la ditta individuale si trasforma in società in accomandita semplice, con la denominazione “Maglificio Piave di Carlo Stefanel & C. S.a.s.” che, nel 1979, si trasforma a propria volta in Società per Azioni con denominazione Maglificio Piave S.p.A. In data 25 giugno 1982, viene costituita la “Stefanel S.r.l.”, poi successivamente trasformata, in data 30 luglio 1982, in Società per Azioni con la denominazione “Stefanel S.p.A.”.

Successivamente, nel 1983, la Società acquisisce l'intero capitale sociale di Maglificio Piave S.p.A., poi incorporata nel gennaio 1984.

La produzione e l'offerta commerciale era inizialmente limitata alla maglieria in lana, distribuita su tutto il territorio nazionale esclusivamente per il tramite di grossisti. La commercializzazione al dettaglio, con una propria rete di vendita, viene intrapresa a partire dal 1974, inizialmente con il marchio Sigma e, dal 1979, con il marchio Stefanel, di proprietà del Gruppo.

Nel 1980, viene aperto a Siena il primo negozio in *Franchising* e da quel momento inizia una fase di espansione, che vede, da un lato, l'incremento della gamma di prodotti – con l'aggiunta dello *sportswear* e del *jeans* – e, dall'altro, l'apertura di nuovi negozi sia in Italia sia all'estero. In particolare, nel 1982, viene inaugurato un negozio a Parigi, primo negozio all'estero, e, a partire dal 1986, Stefanel inizia a distribuire i propri prodotti anche sul mercato americano.

Sul finire degli anni Ottanta, in seguito ad una serie di acquisizioni in Italia e all'estero, la Società assume anche la funzione di *holding* di un gruppo societario ormai operativo a livello internazionale.

Nel 1987, a seguito di un'offerta pubblica di vendita e sottoscrizione, le azioni ordinarie della Società sono ammesse a negoziazione sul Mercato Telematico Azionario.

Nell'ambito del proprio processo di crescita, nel 1992, il Gruppo costituisce al proprio interno la *Business Unit* Interfashion, dedicata alla produzione e commercializzazione di capi di abbigliamento contraddistinti da marchi in licenza e che, nel 2001, viene conferita nella controllata al 100% Sky Company S.p.A., che modifica la propria denominazione in Interfashion S.p.A. Nei primi anni Novanta, la *Business Unit* Interfashion avvia un rapporto di collaborazione stilistica con il gruppo Girbaud, al quale consegue la distribuzione in licenza dei prodotti a marchio M+FG, con un costante incremento delle vendite nel corso degli anni (*cf.* Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.1.3 del Prospetto Informativo).

Nel marzo 2001, la Società, al fine di sviluppare la propria attività aumentandone la presenza a livello internazionale, acquista Hallhuber, società operante nel mercato tedesco dell'abbigliamento, rafforzandone la presenza sul mercato di riferimento in Germania, Olanda e Austria (*cf.* Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.1.4 del Prospetto Informativo).

Nel settembre 2001, le azioni dell'Emittente sono ammesse alla negoziazione sul Segmento STAR.

Nel maggio 2002, con lo scopo di diversificare la propria attività ed ampliarla a settori diversi da quello dell'abbigliamento, la Società acquisisce il 50% del capitale sociale di Noel dal Gruppo PAM, titolare del restante 50% per il tramite della propria capogruppo Gecos. In data 31 luglio

2002, in virtù di un contratto preliminare tra Noel, da una parte, e SAirGroup A.G. e SAirLines (a quel tempo sottoposte alla procedura concorsuale di diritto svizzero denominata “moratoria concordataria”), Noel, per il tramite di Noel 2002 Holding A.G. (successivamente fusa per incorporazione in The Nuance Group A.G.), diventa titolare dell’intero capitale sociale delle società The Nuance Group A.G. e Nuance Global Traders (Hong Kong) Ltd. (congiuntamente, e unitamente alle società dalle stesse controllate, il “Gruppo Nuance”), società a capo di un gruppo, importante operatore nel settore delle vendite al dettaglio negli aeroporti (c.d. “*retail aeroportuale*”). Per l’acquisto del 100% del Gruppo Nuance, il corrispettivo pagato da Noel 2002 Holding AG ai venditori è pari complessivamente a Franchi Svizzeri 403.500 migliaia (pari a circa Euro 274.500 migliaia ¹). Per ulteriori informazioni relative alle modalità di acquisizione di Nuance, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.1.5 del Prospetto Informativo.

Subito dopo l’acquisizione del Gruppo Nuance, l’Emittente e Gecos avviano un processo di ristrutturazione del Gruppo Nuance, con un ritorno all’utile netto dello stesso nell’esercizio 2007. Tuttavia, alla luce della crisi economica che ha interessato in maniera rilevante, nel corso dell’ultimo triennio, anche il settore dei trasporti e della mobilità in generale, il Gruppo Nuance ha dovuto operare una sostanziale razionalizzazione del proprio portafoglio di concessioni oltre che un profondo processo di riorganizzazione interna.

In data 12 luglio 2006, Stefanel ha sottoscritto un contratto di finanziamento chirografario con un pool di banche inizialmente formato da Banca Antonveneta S.p.A. (quale banca mandataria), Intesa Sanpaolo, UniCredit Banca d’Impresa S.p.A. e Efibanca S.p.A., alle quali si sono successivamente aggiunte BNL – Banca Nazionale del Lavoro S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena e Cassa di Risparmio di Venezia S.p.A., ai sensi del quale le Banche Finanziatrici hanno messo a disposizione di Stefanel un importo complessivo di Euro 150.000 migliaia (il “**Finanziamento in Pool**”).

Nel corso del 2007, Interfashion, anche in vista della scadenza naturale del contratto di licenza M+FG con la successiva collezione primavera/estate 2008, inizia – già dalla collezione autunno/inverno 2007 – la commercializzazione di capi di abbigliamento contraddistinti dal marchio HIGH, di proprietà del Gruppo (cfr: Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.3 del Prospetto Informativo) e si assicura la licenza relativa alla seconda linea dello stilista Antonio Marras a marchio I’M Isola Marras, distribuita da Interfashion a partire dalla collezione autunno/inverno 2008.

Nel dicembre 2007, al fine di semplificare la struttura societaria del Gruppo e di ottenere una maggiore efficienza gestionale ed amministrativa, Stefanel incorpora per fusione le società interamente controllate Stout S.p.A. e Victorian S.r.l.

A partire dall’esercizio 2007, l’andamento economico del Gruppo subisce un significativo peggioramento dovuto – essenzialmente – ai risultati negativi della *Business Unit* Stefanel, imputabili, tra l’altro, agli insoddisfacenti risultati di vendita ed alle maggiori svalutazioni effettuate sul magazzino dei prodotti finiti delle precedenti collezioni.

¹ Tutti gli importi in Franchi svizzeri sono stati controvalorizzati in Euro al tasso di cambio alla data del *closing*, cioè al 31 luglio 2002.

Il conseguente mancato rispetto da parte dell'Emittente dei parametri finanziari previsti nel Finanziamento in Pool dà luogo a successive rinegoziazioni dei termini e condizioni dello stesso, che comportano il rilascio da parte degli istituti di credito parti di detto Contratto (di seguito, le **"Banche del Finanziamento in Pool"**) di diversi *Waiver*, contenenti la rinuncia da parte delle stesse ad avvalersi dei rimedi previsti dal Finanziamento in Pool, nel caso di mancato rispetto di tali parametri finanziari; in particolare, in data 20 marzo 2008, l'Emittente e le Banche del Finanziamento in Pool stipulano l'Accordo Modificativo, nell'ambito del quale sono definiti – tra l'altro – nuovi parametri finanziari, da verificarsi sulla base degli indicatori relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008, 30 giugno 2009 e 31 dicembre 2009. Si precisa che l'Accordo Modificativo è stipulato tenendo in considerazione il piano industriale dell'Emittente relativo agli esercizi 2008-2010 approvato dal consiglio di amministrazione dell'Emittente in data 14 febbraio 2008 (il **"Piano 2008-2010"**).

Il Piano 2008-2010 era sostanzialmente finalizzato al ritorno alla redditività attraverso il perseguimento dei seguenti obiettivi strategici:

- (i) relativamente alla *Business Unit* Stefanel, la Società intendeva riposizionare verso l'alto il marchio Stefanel (attraverso una maggiore comunicazione e la riqualificazione del prodotto), effettuare un'azione di *restyling* sulla attuale rete commerciale in base al nuovo *format* di punto vendita (con un processo di conversione di parte dei negozi in *Franchising* verso la formula dell'Affiliazione Commerciale Atipica), nonché realizzare una più efficiente organizzazione delle attività operative unitamente ad una maggiore formazione del personale di vendita;
- (ii) relativamente alla *Business Unit* Interfashion, la Società intendeva superare il momento di discontinuità determinato dal venir meno della licenza M+FG, attraverso lo sviluppo del nuovo marchio di proprietà (HIGH) e della nuova licenza I'M Isola Marras;
- (iii) per la *Business Unit* Hallhuber, infine, la Società intendeva razionalizzare la struttura dei costi aziendali e sviluppare ulteriormente la rete commerciale.

Conformemente a quanto concordato con le Banche del Finanziamento in Pool nel contesto della rinegoziazione del Finanziamento in Pool, nel corso del secondo semestre del 2008, l'Emittente delibera un aumento in opzione del proprio capitale sociale fino a massimi Euro 40.000 migliaia (l'**"Aumento di Capitale 2008"**), sottoscritto per Euro 39.987.454,73; a seguito dell'Aumento di Capitale 2008, il capitale sociale dell'Emittente è aumentato da Euro 54.296.744,00 a Euro 88.865.844,43. Si precisa che, i proventi dell'Aumento di Capitale 2008 sono stati utilizzati dall'Emittente per circa la metà dell'importo dell'aumento stesso al rimborso delle rate in conto capitale in scadenza al 31 dicembre 2008 e 30 giugno 2009, del Finanziamento in Pool, mentre la parte rimanente è investita per supportare gli investimenti previsti dal Piano 2008-2010. Si evidenzia inoltre che il rispetto da parte della Società dei nuovi parametri finanziari previsti nel suddetto Accordo Modificativo implicava, oltre al pieno conseguimento degli obiettivi del Piano 2008-2010 ed all'esecuzione dell'Aumento di Capitale 2008, anche l'esecuzione di operazioni di carattere straordinario (quali la realizzazione di operazioni straordinarie tali da comportare l'ottenimento di ulteriori risorse finanziarie, quali l'alienazione di alcune società incluse nel perimetro di consolidamento integrale, o di partecipazioni in società consolidate con il metodo del patrimonio netto, ovvero ulteriori aumenti di capitale) per un ammontare di Euro 45.000 migliaia.

Dal settembre 2008, su richiesta dell'Emittente a Borsa Italiana, la negoziazione delle azioni ordinarie e di risparmio dell'Emittente è inoltre trasferita dal Segmento STAR al Segmento Standard, classe 1, dell'MTA.

Successivamente, in data 25 marzo 2009, a seguito dell'ulteriore peggioramento dei risultati del Gruppo, la Società ottiene dalle banche finanziatrici, con la stipulazione di un nuovo accordo modificativo dei termini del Finanziamento in Pool, un nuovo *Waiver* (il "**Waiver 2009**"), quale deroga all'applicazione degli obblighi e delle conseguenze derivanti dal mancato rispetto dei parametri finanziari da rispettarsi con i risultati relativi all'esercizio 2008.

Nell'ambito di detto accordo, sono ulteriormente modificate le previsioni del Finanziamento in Pool riguardanti, tra l'altro, la definizione di nuovi parametri finanziari da verificarsi sulla base degli indicatori relativi all'esercizio 2009. Si precisa che – quale presupposto del rilascio del *Waiver 2009* – si prevede, tra l'altro, l'effettuazione di operazioni straordinarie, riguardanti l'alienazione di società incluse nel perimetro di consolidamento, finalizzate al reperimento di ulteriori risorse finanziarie.

Nel frattempo, nel giugno 2009 il consiglio di amministrazione dell'Emittente nomina il dott. Luciano Santel, già Direttore *Corporate* di Geox S.p.A., quale nuovo amministratore delegato e Direttore Generale di Stefanel.

Nell'agosto del 2009, in conseguenza degli accordi di cui al *Waiver 2009*, l'Emittente individua Hallhuber, quale partecipazione alienabile in società consolidate con il metodo del patrimonio netto (come criterio previsto nel Piano 2008-2010), e conseguentemente, Stefanel GmbH (società che controllava interamente Hallhuber) cede l'intero capitale sociale di quest'ultima a Blitz 09-450 GmbH, società tedesca facente capo al fondo di *private equity* Change Capital Fund II LP Inc. Il corrispettivo pagato dall'acquirente della partecipazione è pari a Euro 25.000 migliaia e genera in conto economico una plusvalenza pari a Euro 6.411 migliaia (*cf.* Documento Informativo predisposto ai sensi dell'art. 71 del Regolamento Emittenti a disposizione sul sito *Internet* dell'Emittente www.stefanel.it).

Nel corso del 2009, sono state inoltre poste in essere le seguenti attività, finalizzate principalmente alla riduzione dei costi operativi, in coerenza con il nuovo indirizzo strategico:

- significativa riduzione dell'organico (al 31 dicembre 2009, i dipendenti del Gruppo erano 1.629, rispetto ai 2.758 di fine 2008), anche in conseguenza della cessione della controllata Hallhuber (*cf.* Sezione Prima, Capitolo XVII, Paragrafo 17.1 del Prospetto Informativo);
- chiusura dello stabilimento produttivo di Salgareda (TV) e spostamento delle relative linee di produzione presso la sede dell'Emittente a Ponte di Piave (TV);
- ristrutturazione della rete commerciale estera, con eliminazione dalla stessa di punti vendita non più profittevoli (in particolare, in Olanda, Cina, Repubblica Ceca);
- centralizzazione presso la sede dell'Emittente a Ponte di Piave (TV) dei servizi amministrativi, con conseguente eliminazione delle relative funzioni presso le sedi periferiche del Gruppo (Austria, Olanda, Francia e Germania).

Nel settembre del 2009, viene inoltre inaugurato a Francoforte il primo D.O.S. realizzato secondo il nuovo *format* di punto vendita più caratterizzante e con un *layout* più efficace dal punto di vista commerciale.

Nonostante le azioni intraprese dal Gruppo ai fini del risanamento della propria posizione patrimoniale e finanziaria, il negativo andamento commerciale e l'ulteriore peggioramento dei risultati economici del Gruppo, situazione aggravata anche dalla drammatica riduzione dei consumi verificatasi a livello mondiale (con particolare incidenza nel settore dell'abbigliamento) comportano la necessità di stipulare, in data 23 dicembre 2009 (efficace dal 29 dicembre 2009), con le banche rappresentanti l'intera esposizione debitoria del Gruppo, l'Accordo di Moratoria, che prevede, in particolare:

- (a) il mantenimento dell'operatività sulle linee autoliquidanti, finanziarie e sugli anticipi (relativi ai rapporti in essere con *franchisee* che operano in regime di Affiliazione Commerciale Atipica);
- (b) la conferma degli impegni di firma in essere; e
- (c) la concessione di una moratoria relativamente all'indebitamento residuo, così da consentire alla Società di finalizzare con le Banche Finanziatrici l'Accordo di Ristrutturazione e procedere alla predisposizione del Piano 2010-2012 alla base di detto Accordo di Ristrutturazione (come *infra* definito).

All'Accordo di Moratoria aderiscono tutti gli istituti di credito rappresentanti il 100% dell'esposizione finanziaria della Società.

Per far fronte a tale situazione, l'Emittente avvia inoltre un processo di ristrutturazione industriale e finanziaria, finalizzato al complessivo rafforzamento patrimoniale del Gruppo ed al riassetto della posizione debitoria dello stesso, in esecuzione del quale:

- in data 13 novembre 2009, il consiglio di amministrazione della Società approva, e aggiorna in data 15 marzo 2010, il Piano 2010 - 2012;
- in data 26 aprile 2010, si perfeziona e acquista efficacia l'Accordo di Ristrutturazione, tra l'Emittente e le Banche Finanziatrici, volto a modificare parzialmente i termini e condizioni dell'esposizione debitoria complessiva dell'Emittente nei confronti di dette Banche, anche mediante differimento degli obblighi di rimborso ed a conferire il necessario supporto finanziario al prosieguo dell'attività imprenditoriale del Gruppo (*cf.* Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1 del Prospetto Informativo);
- in data 28 aprile 2010, il consiglio di amministrazione della Società delibera l'Aumento di Capitale, in esecuzione della delega conferita al consiglio stesso, ai sensi dell'art. 2443 del codice civile, dall'assemblea straordinaria con delibera del 27 gennaio 2010 (*cf.* Sezione Prima, Capitolo XXI, del Prospetto Informativo).

Per una descrizione delle strategie che l'Emittente intende perseguire in attuazione del Piano 2010-2012, si veda la Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.2 del Prospetto Informativo.

5.2. PRINCIPALI INVESTIMENTI

5.2.1. Principali investimenti effettuati dall'Emittente

Nella tabella che segue sono indicati gli investimenti, ripartiti per tipologia e categoria di beni materiali e immateriali, effettuati dal Gruppo nel corso degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007.

INVESTIMENTI ^(a)	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
<i>(migliaia di Euro)</i>			
Investimenti materiali			
Terreni e fabbricati	25	64	233
Impianti e macchinari	755	303	395
Altri beni ^(b)	5.997	7.239	9.850
Totale investimenti materiali	6.777	7.606	10.478
Investimenti immateriali			
Diritti di brevetto industriale e utilizzazione opere di ingegno	524	379	777
<i>Key money</i>	362	831	6.166
Altre immobilizzazioni immateriali	276	598	3.526
Totale investimenti immateriali	1.162	1.808	10.469
Totale investimenti	7.939	9.414	20.947

(a) Informazioni estratte e/o calcolate dal bilancio consolidato dell'Emittente predisposto in accordo con gli IFRS.

(b) Includono mobili e arredi commerciali, migliorie su beni di terzi, automezzi e mezzi di trasporto interno, attrezzature commerciali e industriali.

Nel corso del triennio 2007-2009, il Gruppo ha perseguito una strategia volta all'ottimizzazione gestionale ed allo sviluppo produttivo e commerciale, riservando una significativa quota degli investimenti al miglioramento ed all'ampliamento delle attività commerciali della *Business Unit* Stefanel.

Gli investimenti effettuati nell'esercizio 2009, per complessivi Euro 7.939 migliaia a livello consolidato, si riferiscono prevalentemente all'apertura ed al riammodernamento di negozi a marchio Stefanel non solo in Italia, ma anche in Germania, Turchia, Polonia ed nel Regno Unito, oltre ad alcuni investimenti di competenza della *Business Unit* Interfashion per Euro 195 migliaia.

Nel corso dell'esercizio 2008, sono stati effettuati investimenti lordi in immobilizzazioni materiali per Euro 7.606 migliaia, prevalentemente relativi all'apertura ed al riammodernamento di negozi a marchio Stefanel (Euro 6.563 migliaia), soprattutto nel mercato italiano ed in Estremo Oriente. Nel corso dello stesso esercizio, sono stati altresì realizzati investimenti relativi a Hallhuber (Euro 742 migliaia), oltre ad investimenti relativi alla *Business Unit* Interfashion (Euro 301 migliaia).

Nel corso dell'esercizio 2007, sono stati effettuati investimenti lordi in immobilizzazioni materiali per Euro 10.478 migliaia, relativi principalmente all'apertura e al riammodernamento di negozi a insegna Stefanel (Euro 9.030 migliaia) e a marchio Hallhuber (Euro 1.179 migliaia), oltre ad investimenti della *Business Unit* Interfashion (Euro 269 migliaia).

La voce "altre immobilizzazioni immateriali" si riferisce ad oneri di carattere pluriennale legati all'acquisizione, da parte della *Business Unit* Stefanel, di un ramo d'azienda relativo a un negozio

ubicato a Milano, in Piazza Duomo, Galleria Vittorio Emanuele II e all'acquisizione, da parte della *Business Unit* Interfashion, della licenza del marchio I'M Isola Marras (*cf.* Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.7 del Prospetto Informativo).

Per finanziare gli investimenti sopra descritti, il Gruppo ha fatto ricorso ai flussi di cassa derivanti dalla gestione operativa ed all'indebitamento bancario.

Nel corso del primo trimestre 2010 gli investimenti lordi effettuati ammontano ad Euro 2.974 migliaia, prevalentemente destinati all'allestimento e al rinnovo degli arredi della rete di negozi.

Si evidenzia inoltre che tali investimenti non includono costi di pubblicità e promozioni, poichè l'Emittente imputa tali costi direttamente nel conto economico dell'esercizio di competenza (per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo IX, Paragrafo 9.2.2 del Prospetto Informativo).

5.2.2. Principali investimenti in corso di realizzazione

Alla Data del Prospetto Informativo prosegue la realizzazione del programma di investimenti per il rinnovo dei negozi monomarca Stefanel *Shops* al fine di rendere coerente la loro immagine con la nuova immagine del marchio e lo stile del prodotto (*cf.* Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.2 del Prospetto Informativo).

5.2.3. Principali investimenti futuri

Alla Data del Prospetto Informativo non esistono investimenti di importo significativo che siano stati oggetto di un impegno definitivo. Per quanto riguarda gli investimenti che l'Emittente intende realizzare e l'utilizzo dei proventi derivanti dall'Aumento di Capitale, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.2 e Sezione Seconda, Paragrafo 5.3.4 del Prospetto Informativo.

CAPITOLO VI PANORAMICA DELLE ATTIVITÀ

6.1. PRINCIPALI ATTIVITÀ

6.1.1. Introduzione

Il Gruppo Stefanel opera a livello nazionale e internazionale nel settore dell'abbigliamento.

Dal luglio del 2002, l'Emittente, nell'ambito del proprio segmento di attività di *Holding* (cfr. Sezione Prima, Capitolo IX, Paragrafo 9.2 del Prospetto Informativo), detiene una partecipazione pari al 50% in Noel, società che controlla interamente il Gruppo Nuance, operativo nel settore del *retail* aeroportuale (cfr. Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.1.5 del Prospetto Informativo).

Nel settore abbigliamento, il Gruppo disegna, cura la produzione e distribuisce capi di abbigliamento per adulto, prevalentemente per donna, per il tramite di due differenti *Business Unit*: Stefanel e Interfashion, che operano con una proposta commerciale c.d. *total look*, che comprende tutte le principali tipologie merceologiche dell'abbigliamento e, quindi, abiti e capispalla, pantaloni e gonne, camicie e maglie.

In generale, il mercato dell'abbigliamento può essere suddiviso nei quattro segmenti qui di seguito elencati, che si differenziano in base al prezzo, al contenuto qualitativo-stilistico dei capi e alle diverse tipologie di *marketing* adottate ⁽²⁾:

- Lusso: che comprende le prime linee delle *griffe* e i più prestigiosi marchi industriali;
- Fine: che comprende le seconde linee delle *griffe* e i marchi industriali di qualità;
- Medio-fine: che comprende marchi meno differenziati rispetto al segmento precedente;
- Medio-economico: che comprende i marchi più economici e i prodotti delle catene c.d. pronto-moda, ovvero che puntano alla rapidità e flessibilità della produzione, coniugando un prezzo competitivo a un'immagine giovane e attuale.

Il Gruppo Stefanel non opera nel settore del lusso bensì, con modalità diverse a seconda delle due *Business Unit*, nei segmenti del *Fine* e *Medio-fine*. Qui di seguito, vengono indicati i segmenti nei quali operano le tre *Business Unit* del Gruppo:

- la *Business Unit* Stefanel attualmente opera nel segmento *Medio-fine* producendo e distribuendo prodotti contraddistinti dal marchio Stefanel che coniugano qualità e *design* con un prezzo accessibile; tale *Business Unit* ha in corso un processo di riposizionamento che mira a collocarne il marchio nel segmento *Fine*;

² Fonte: *Databank - Competitors Plus*, Settembre 2007.

- la *Business Unit* Interfashion opera nel segmento *Fine* producendo e distribuendo, con i marchi HIGH e I'M Isola Marras, capi di abbigliamento che si contraddistinguono per la qualità e l'alto contenuto di immagine.

La tabella che segue indica i ricavi totali del Gruppo per i trimestri chiusi al 31 marzo 2010 e al 31 marzo 2009 e per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007, nonché la loro suddivisione per *Business Unit*.

RICAVI TOTALI	31.03.2010	31.03.2009	2009	2008	2007
<i>(milioni di Euro)</i>					
Gruppo Stefanel	51,2	51,9	181,9	215,1	316,5
- <i>Business Unit</i> Stefanel	39,3	40,4	153,7	167,3	174,2
- <i>Business Unit</i> Interfashion	11,9	11,5	28,2	47,8	83,6
- <i>Business Unit</i> Hallhuber ^(a)	0	N/A	0	N/A	58,7

(a) Il dato della *Business Unit* Hallhuber relativo al 2008 ed al primo trimestre 2009 non è stato riportato comparativamente nel bilancio consolidato 2009 e nel resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2010 per effetto dell'inclusione dei costi e ricavi di Hallhuber nel "Risultato delle attività operative cessate", essendo stata ceduta Hallhuber nel corso del 2009.

Il Gruppo opera sia nel mercato italiano, sia nei più importanti mercati internazionali.

La tabella che segue evidenzia i ricavi totali generati dal Gruppo nel corso dell'esercizio 2009, con evidenza dei ricavi delle vendite nette – suddivisi per area geografica – e degli altri ricavi.

RICAVI TOTALI	<i>Business Unit</i> Stefanel		<i>Business Unit</i> Interfashion		Totale ricavi	
Italia	78,3	51,4%	7,8	27,8%	86,1	47,8%
Europa	59,4	39,0%	19,1	68%	78,5	43,5%
Resto del mondo	14,5	9,6%	1,2	4,2%	15,7	8,7%
Totale ricavi vendite nette	152,2	100%	28,1	100%	180,3	100%
Altri ricavi ^(a)	1,5	N/S	0,1	N/S	1,6	N/S
Totale ricavi	153,7	N/S	28,2	N/S	181,9	N/S

(a) La voce "Altri ricavi" comprende vendite di materie prime, *royalties* e provvigioni attive e altri ricavi per vendite diverse.

Nel corso del 2009, le vendite nette del Gruppo erano localizzate per il 47,8% in Italia, per il 43,5% nel resto d'Europa e per l'8,7% nel Resto del mondo.

Per quanto riguarda la distribuzione per canale, i ricavi delle vendite generati dal Gruppo nell'esercizio 2009 derivano, con riferimento alla *Business Unit* Stefanel:

- dalle vendite effettuate direttamente a consumatori finali, attraverso punti vendita gestiti direttamente (c.d. canale D.O.S.) (cfr: Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafi 6.1.1.2. e 6.1.1.4 del Prospetto Informativo);
- dalle vendite effettuate prevalentemente tramite punti vendita in *Franchising* e in Affiliazione Commerciale Atipica (c.d. canale *Franchising*) (cfr: Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafi 6.1.1.2. e 6.1.1.3. del Prospetto Informativo);

e, con riferimento alla *Business Unit* Interfashion:

- per la quasi totalità dalle vendite effettuate a negozi multimarca (c.d. canale *Wholesale*).

La seguente tabella indica i ricavi totali generati dal Gruppo nei trimestri chiusi al 31 marzo 2010 e al 31 marzo 2009 e negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007, con evidenza della ripartizione per canale distributivo.

RICAVI TOTALI	31.03.2010	31.03.2009	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
<i>(milioni di Euro)</i>					
D.O.S.	24,2	24,9	102,9	109,1	109,5
Franchising	12,0	14,4	47,1	56,1	61,6
Wholesale e altro	15,0	12,6	31,9	49,9	86,7
Hallhuber	0,0	N/A	0,0	N/A	58,7
TOTALE	51,2	51,9	181,9	215,1	316,5

La seguente tabella indica il numero di negozi di cui si compone la rete distributiva del Gruppo ad insegna Stefanel (582 al 31 dicembre 2009 e 613 al 31 dicembre 2008), suddivisi per area geografica.

NEGOZI	31.12.2009		31.12.2008	
	<i>Shops</i>	di cui D.O.S.	<i>Shop</i>	di cui D.O.S.
Italia	278	78	318	80
Europa	259	89	228	94
Resto del mondo	45	40	67	59
Totale	582	207	613	233

Dei 582 punti vendita al 31 dicembre 2009, 25 sono *Outlet*, prevalentemente gestiti direttamente dalla *Business Unit* (D.O.S.), tramite i quali vengono distribuiti i prodotti delle passate stagioni e/o quelli a lenta rotazione.

Nel corso dell'esercizio 2009 sono state effettuate 116 nuove aperture, prevalentemente *Corners* nei *Department stores*, mentre sono stati chiusi 147 Stefanel Shops in *locations* non primarie.

La seguente tabella indica il numero dei soli negozi monomarca di cui si compone la rete distributiva del Gruppo al 31 marzo 2010 e al 31 marzo 2009, suddivisi per area geografica.

NEGOZI	31.03.2010		31.03.2009	
	<i>Stefanel Shops</i>	di cui D.O.S.	<i>Stefanel Shops</i>	di cui D.O.S.
Italia	258	76	287	80
Europa	235	89	219	93
Resto del mondo	35	28	57	51
Totale	528	193	563	224

6.1.1.1. Fattori chiave

Ancorché il Gruppo stia attraversando un periodo di crisi finanziaria tale da rendere necessaria la realizzazione del Piano 2010 - 2012, il *management* ritiene che l'Emittente si caratterizzi per i seguenti punti di forza:

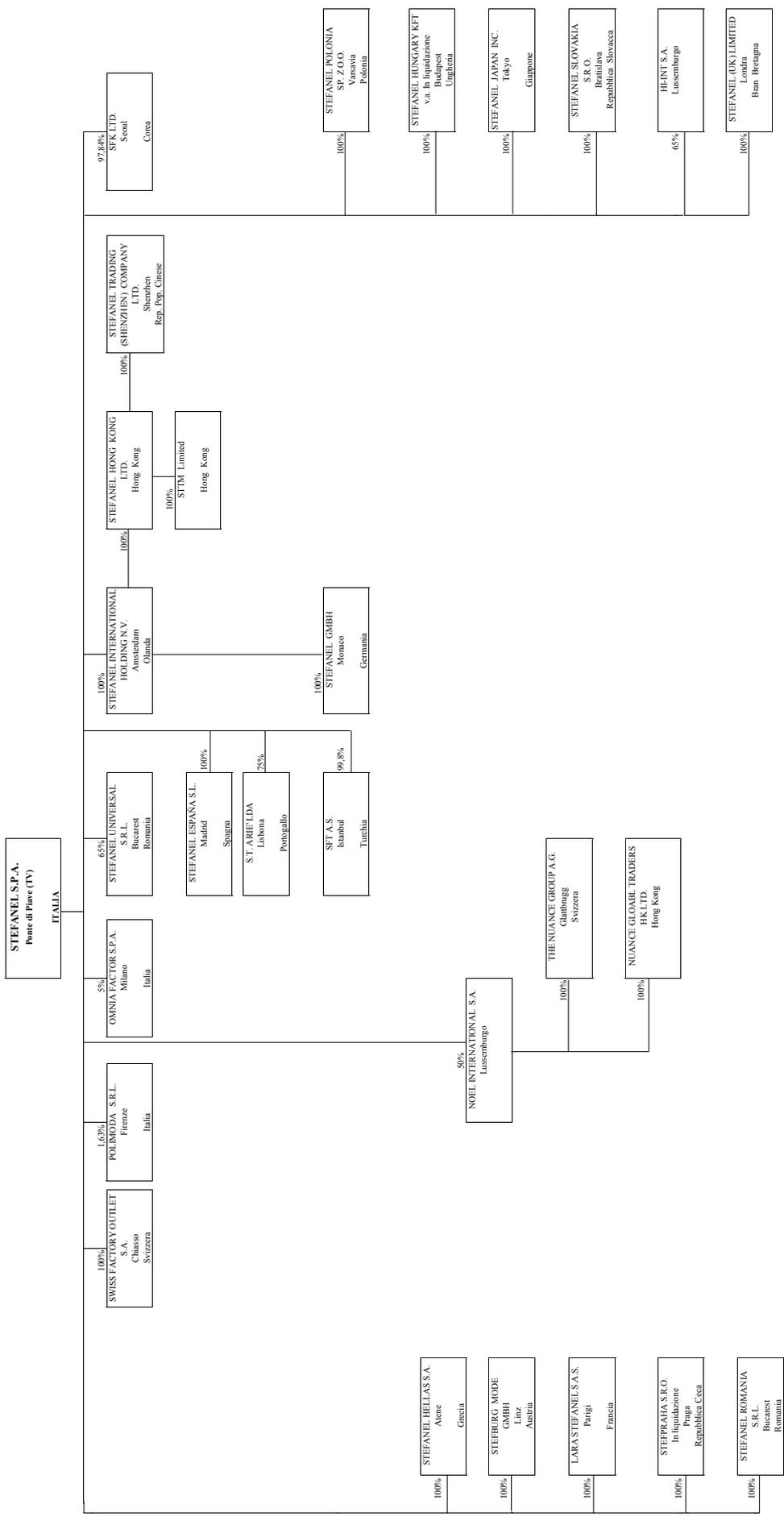
- (i) il forte *Know-how* sulla maglieria, che rappresenta un tratto distintivo dei prodotti commercializzati dal Gruppo e, come tale, riconosciuto dal mercato;
- (ii) la costante focalizzazione sul prodotto caratterizzato dall'utilizzo di filati e tessuti di altissima qualità e dalla ricerca continua in termini di design e di *styling*;
- (iii) un portafoglio di marchi diversificati (sia in proprietà che in licenza) che consente un posizionamento trasversale dei prodotti in termini di tipologia di consumatore e fascia di prezzo;
- (iv) l'elevata riconoscibilità del marchio Stefanel grazie ad una efficace strategia di comunicazione che ha caratterizzato fin dalle origini la lunga storia del marchio;
- (v) la rete di 582 negozi in Italia e all'estero, che consente una distribuzione efficiente e capillare e assume una importante valenza comunicativa a supporto del posizionamento del marchio e della sua percezione da parte dei consumatori;
- (vi) la presenza nei mercati internazionali più significativi di tutti i marchi in portafoglio, grazie anche ai consolidati rapporti di distribuzione con operatori internazionali di grande esperienza e penetrazione nei propri paesi di riferimento (*cf.* Sezione Prima, Capitolo XI, Paragrafo 11.1 del Prospetto Informativo);
- (vii) la flessibilità del modello di *business*, con una produzione prevalentemente in *outsourcing*, in grado di gestire in modo efficiente il ciclo produttivo e logistico, mantenendo all'interno il presidio di tutte le fasi critiche del processo, al fine di garantire la totale qualità del prodotto.

6.1.1.2. La Business Unit Stefanel

La *Business Unit* Stefanel opera nella creazione, produzione e distribuzione di collezioni di abbigliamento e accessori, femminili e maschili, a marchio Stefanel.

La *Business Unit* Stefanel opera a livello nazionale e internazionale tramite 21 società, tutte controllate, le quali al 31 dicembre 2009 impiegavano complessivamente 1467 dipendenti, di cui 18 dirigenti. In aggiunta a tali società, all'interno della *Business Unit* Stefanel sono altresì comprese le società del Gruppo Nuance (in relazione alle quali si veda il successivo paragrafo 6.1.1.5), le società Polimoda S.r.l. e Omnia Factor S.p.A. (partecipate minoritariamente) nonché le società in liquidazione Stefpraha S.r.o. e Stefanel Hungary Kft.

Il diagramma che segue mostra le società che, alla Data del Prospetto Informativo, fanno parte della *Business Unit* Stefanel.



La tabella che segue indica le vendite nette della *Business Unit* Stefanel negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007, suddivise per mercati geografici.

<i>Business Unit</i> Stefanel	2009		2008		2007	
<i>(milioni di Euro)</i>						
Italia	78,3	51,5%	87,4	53,0%	98,8	57,4%
Europa	59,4	39%	61,5	37,2%	57,9	33,7%
Resto del mondo	14,5	9,5%	16,1	9,8%	15,4	8,9%
Totale vendite nette	152,2	100,0%	165,0	100,0%	172,1	100%

La tabella che segue indica i ricavi netti della *Business Unit* Stefanel nei trimestri chiusi al 31 marzo 2010 e al 31 marzo 2009, suddivisi per mercati geografici.

<i>Business Unit</i> Stefanel	31.03.2010		31.03.2009	
<i>(milioni di Euro)</i>				
Italia	20,2	51,4%	21,7	53,7%
Europa	15,9	40,5%	14,9	36,9%
Resto del mondo	3,2	8,1%	3,8	9,4%
Totale ricavi netti	39,3	100,0%	40,4	100,0%

La *Business Unit* Stefanel si caratterizza per un'offerta *total look* principalmente rivolta alla donna adulta. I prodotti a marchio Stefanel si caratterizzano per qualità e creatività e sono riconosciuti soprattutto per lo specifico *Know-how* nella maglieria.

Storicamente operativa nel segmento *Medio-fine*, la *Business Unit* Stefanel ha in corso un processo di riposizionamento che mira a collocare il marchio Stefanel nel segmento *Fine*, recuperando, rivisitandoli, quei valori che lo hanno contraddistinto nel corso degli anni '80 e '90 quali l'artigianalità del prodotto, l'immagine di italianità e di tradizione. La *Business Unit* Stefanel punta, così, ad essere riconosciuta come una "*Boutique*" che si rinnova, in grado di offrire a prezzi accessibili un prodotto di *design*, contemporaneo e dinamico, che utilizza il linguaggio della moda ed è supportato da una forte esperienza nella produzione di maglieria.

La *Business Unit* Stefanel utilizza per la distribuzione dei propri prodotti prevalentemente il canale dei negozi monomarca a insegna Stefanel (*Stefanel Shop*), attraverso negozi a gestione diretta (D.O.S.) e negozi in *Franchising* e in Affiliazione Commerciale Atipica.

La seguente tabella evidenzia i ricavi delle vendite nette della *Business Unit* Stefanel, realizzate nei trimestri chiusi al 31 marzo 2010 e al 31 marzo 2009 e negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007, suddivise per canale distributivo.

Ricavi delle vendite nette <i>Business Unit</i> Stefanel (milioni di Euro)	31.03.2010	31.03.2009	2009	2008	2007
Totale <i>Business Unit</i>	39,3	40,4	152,2	165,0	172,1
- canale D.O.S.	24,3	24,9	101,1	106,8	109,5
- canale <i>Franchising</i>	12,0	14,4	47,0	56,0	61,5
- canale <i>Wholesale e altro</i>	3,0	1,1	4,1	2,2	1,1

La seguente tabella evidenzia il numero di negozi di cui si compone la rete distributiva della *Business Unit* Stefanel al 31 dicembre 2009 e al 31 dicembre 2008, suddivisi per area geografica.

NEGOZI	31.12.2009		31.12.2008	
	Shops	di cui D.O.S.	Shops	di cui D.O.S.
Italia	278	78	318	80
Europa	259	89	228	94
Resto del mondo	45	40	67	59
Totale	582	207	613	233

La seguente tabella indica il numero dei soli negozi monomarca ad insegna Stefanel al 31 marzo 2010 e al 31 marzo 2009, suddivisi per area geografica.

NEGOZI	31.03.2010		31.03.2009	
	Stefanel Shops	di cui D.O.S.	Stefanel Shops	di cui D.O.S.
Italia	258	76	287	80
Europa	235	89	219	93
Resto del mondo	35	28	57	51
Totale	528	193	563	224

I negozi a insegna Stefanel sono presenti nelle principali città italiane ed estere. Nelle città più importanti e nelle *locations* più prestigiose, i negozi sono normalmente gestiti direttamente (D.O.S.), mentre nelle località di provincia si utilizza prevalentemente la formula del *Franchising* e dell’Affiliazione Commerciale Atipica. In numerosi mercati (Italia, Spagna, Francia, Regno Unito e Giappone) il punto vendita può essere rappresentato anche da *Corner* o *Shop in Shop* all’interno di *Department stores*.

Come da prassi del settore, il processo di vendita dei prodotti delle passate stagioni e/o di quelli a lenta rotazione avviene prevalentemente attraverso una rete di *Outlet* a insegna Stefanel in Italia e all’estero.

Gli *Outlet* sono generalmente gestiti direttamente (D.O.S.) dalla *Business Unit* Stefanel e l'incidenza di tali vendite sul totale dei ricavi è sostanzialmente in linea con l'incidenza di tali punti vendita sul totale della rete commerciale.

Il Gruppo non è in alcun caso proprietario degli immobili dove operano i negozi ma è titolare dei contratti di locazione in numerose *locations* considerate strategiche.

La decisione in merito a dove aprire nuovi punti vendita si basa su una valutazione della *location* in termini di:

- coerenza con il posizionamento del marchio;
- quantità di traffico commerciale e conseguenti volumi di vendita attesi;
- visibilità del marchio in termini di impatto visivo sui potenziali consumatori.

Nel caso di negozi a gestione indiretta, i criteri determinanti, oltre a quanto detto in termini di *location*, sono la professionalità del gestore e la solidità patrimoniale e finanziaria dello stesso.

Canale D.O.S.

La vendita per il tramite del canale D.O.S. della *Business Unit* Stefanel avviene attraverso 193 negozi, di cui 76 in Italia e 117 all'estero, situati prevalentemente in posizioni ritenute strategiche, sia da un punto di vista dell'immagine che da un punto di vista commerciale.

I D.O.S., oltre a essere negozi finalizzati alla distribuzione dei prodotti, assumono normalmente anche una importante valenza comunicativa del marchio e del suo posizionamento. Il Gruppo dedica, infatti, massima cura agli allestimenti dei D.O.S., utilizzando criteri espositivi e materiali che garantiscano la totale coerenza con l'immagine del prodotto, lo stile della collezione e la campagna pubblicitaria.

I negozi in gestione diretta, oltre ad essere uno tra i principali punti di forza della *Business Unit* Stefanel, rappresentano anche un *asset* per il Gruppo, in quanto il mercato è disposto a riconoscere, in occasione dell'eventuale cessione dei contratti di locazione o dei rami d'azienda relativi, un significativo valore economico (cd. *Key money*) in funzione del prestigio, della centralità e dell'unicità delle *location* in questione, così come della durata residua dei rapporti contrattuali in essere (cfr. Sezione Prima, Capitolo VIII, Paragrafo 8.1 del Prospetto Informativo per un elenco dei principali punti vendita in locazione in Italia e all'estero, selezionati per l'importanza strategica della *location* e/o per la rilevanza economica rappresentata).

Canale Franchising

La vendita per il tramite del canale *Franchising* avviene prevalentemente attraverso negozi monomarca non gestiti direttamente, ma da *partner* commerciali in *Franchising* e in Affiliazione Commerciale Atipica.

In particolare, al 31 marzo 2010, il canale *Franchising* – al netto dei contratti di *licensing* – si compone di 270 negozi dei quali 160 in *Franchising* (di cui 78 in Italia e 82 all'estero) e 110 negozi in Affiliazione Commerciale Atipica (dei quali 90 in Italia e 20 all'estero).

I punti vendita in *Franchising* (alla stregua di quelli in Affiliazione Commerciale Atipica) sono negozi monomarca ubicati in luoghi ritenuti strategici dal Gruppo e gestiti da imprenditori locali con una significativa conoscenza ed esperienza del mercato di riferimento. L'apertura di punti vendita in *Franchising* prevede una durata contrattuale minima di tre anni e, a fronte della concessione del diritto non esclusivo di utilizzare il marchio Stefanel, l'impegno del *franchisee* ad acquistare, senza la previsione di minimi garantiti, i prodotti a marchio Stefanel e a seguire politiche commerciali in linea con l'immagine dello stesso, nonché a utilizzare il materiale pubblicitario e le decorazioni proposte. Inoltre, la posizione del punto vendita deve essere approvata dal Gruppo e l'allestimento deve essere coerente con l'immagine del marchio e conforme agli *standard* qualitativi del mercato. L'acquisto dei prodotti avviene sulla base di proposte irrevocabili di acquisto formulate stagionalmente dal *franchisee* e accettate dal Gruppo solo dopo un'adeguata valutazione del merito creditizio. I prezzi di vendita al pubblico sono suggeriti dalla Direzione Commerciale della *Business Unit* Stefanel.

A differenza dei punti vendita in *Franchising*, nei punti vendita in Affiliazione Commerciale Atipica i prodotti, pur fisicamente presenti nel punto vendita, continuano ad essere di proprietà della *Business Unit* Stefanel fino al momento della vendita al cliente finale, potendo, fino ad allora, essere movimentati verso altri negozi o magazzini. Ai sensi del contratto di Affiliazione Commerciale Atipica, normalmente di una durata minima di 3 anni, il gestore percepisce una commissione sui prodotti venduti nel proprio negozio che varia a seconda di vendite in corso di stagione, promozionali o in periodo di saldi. A giudizio dell'Emittente, tale rapporto contrattuale permette di unire l'efficacia della gestione centralizzata del prodotto, tipica del canale D.O.S., con l'esperienza e l'iniziativa dell'imprenditore locale, tipica del *Franchising*, eliminandone al contempo il rischio creditizio. Presupposto per l'apertura di nuovi punti vendita in Affiliazione Commerciale Atipica è l'adozione, da parte del titolare, di sistemi informativi aziendali in grado di trasferire alla *Business Unit* Stefanel, in tempo reale o su base giornaliera, i dati relativi alla vendita dei prodotti, al fine di consentire alla *Business Unit* Stefanel una gestione delle politiche di assortimento analoghe a quelle adottate nel canale D.O.S.. Nel caso dell'Affiliazione Commerciale Atipica, i prezzi di vendita al pubblico sono stabiliti dalla Direzione Commerciale della *Business Unit* Stefanel.

Si segnala, infine, che in un numero estremamente limitato di casi, anche per ragioni di efficienza fiscale, la *Business Unit* Stefanel distribuisce attraverso contratti di *licensing*; tali contratti differiscono dai contratti di *Franchising* in particolare per il fatto che non prevedono per il gestore l'obbligo di adottare uno specifico allestimento del punto vendita, nè di utilizzare il materiale pubblicitario e le decorazioni proposte dalla *Business Unit* Stefanel.

Canale Wholesale e altre forme distributive

La vendita dei prodotti a marchio Stefanel ai negozi multimarca, sia italiani sia esteri, rappresenta una percentuale per il momento ancora marginale. La vendita ai negozi multimarca avviene tramite gli *showroom* del Gruppo e/o la rete degli agenti.

Infine, si precisa che all'interno della *Business Unit* Stefanel, che opera anche quale *holding* delle partecipazioni del Gruppo, sono ricomprese le partecipazioni nel Gruppo Nuance – attivo nel settore del *retail* aeroportuale – per il tramite di Noel (*cf.* Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.1.5 del Prospetto Informativo), nonché in altre società minori quali Omnia Factor S.p.A. e Polimoda S.r.l.

6.1.1.3. La Business Unit Interfashion

La *Business Unit* Interfashion opera nella creazione, produzione e distribuzione di capi di abbigliamento femminili e maschili coi marchi in licenza HIGH e I'M Isola Marras (*cf.* Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.3 e 22.7, del Prospetto Informativo), garantendo a ciascuno uno sviluppo autonomo e indipendente, pur avvalendosi di un sistema di produzione e distribuzione integrato. La *Business Unit* Interfashion opera tramite Interfashion S.p.A., società interamente controllata dall'Emittente che, alla data del 31 dicembre 2009, impiegava complessivamente 162 dipendenti, di cui 3 dirigenti; la *Business Unit* Interfashion inoltre opera tramite la società HI-INT S.A., titolare del marchio HIGH, priva di dipendenti (*cf.* Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.7, del Prospetto Informativo).

La seguente tabella indica i ricavi delle vendite nette realizzate dalla *Business Unit* Interfashion negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007, suddivise per mercati geografici.

Ricavi delle vendite nette Business Unit Interfashion	31.12.2009		31.12.2008		31.12.2007	
<i>(milioni di Euro)</i>						
Italia	7,8	27,8%	11,6	25,4%	20,9	25,5%
Europa	19,1	68,0%	31,8	69,8%	57,6	70,2%
Resto del mondo	1,2	4,2%	2,2	4,8%	3,5	4,3%
Totale ricavi delle vendite nette	28,1	100%	45,6	100%	82,0	100%

La tabella che segue indica i ricavi netti della *Business Unit* Stefanel nei trimestri chiusi al 31 marzo 2010 e al 31 marzo 2009, suddivisi per mercati geografici.

Ricavi netti <i>Business Unit</i> Interfashion	31.03.2010		31.03.2009	
<i>(milioni di Euro)</i>				
Italia	4,2	35,3%	3,8	33,0%
Europa	7,0	58,8%	7,2	62,6%
Resto del mondo	0,7	5,9%	0,5	4,3%
Totale ricavi netti	11,9	100,0%	11,5	100,0%

Al riguardo, si segnala che il fatturato nell'esercizio 2009 e nel primo trimestre 2010 è prevalentemente derivante da vendite di prodotti a marchio HIGH.

La *Business Unit* Interfashion opera attualmente ed ha precedentemente operato nel segmento *Fine* (cfr. Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.1 del Prospetto Informativo).

Caratteristica distintiva della *Business Unit* Interfashion è la consolidata esperienza nel settore del *jeans & casual* di alto posizionamento e il *Know-how* maturato nella gestione di rapporti commerciali di lungo periodo con i migliori distributori (*retailer*) a livello internazionale, tutti caratterizzati da una grande esperienza nel settore e una rilevante penetrazione nei propri mercati di riferimento.

La *Business Unit* Interfashion ha avviato nell'ultimo triennio un processo di trasformazione da azienda monolicensataria (con il marchio M+FG) ad azienda plurilicensataria (attualmente con i marchi HIGH e I'M Isola Marras).

In particolare, a partire dal 2007, la *Business Unit* Interfashion ha affiancato alla licenza del marchio M+FG, in scadenza naturale con la collezione primavera/estate 2008, la produzione in licenza di prodotti a marchio HIGH, nuovo marchio di proprietà del Gruppo e della stilista Claire Campbell, e a marchio I'M Isola Marras, che rappresenta la seconda linea dello stilista Antonio Marras, titolare del marchio (cfr. Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafi 22.3 e 22.7 del Prospetto Informativo).

La distribuzione dei prodotti della *Business Unit* Interfashion, a differenza di quelli della *Business Unit* Stefanel, è effettuata esclusivamente per il tramite del canale *Wholesale* e, in particolare, attraverso *Boutique* multimarca, che vengono selezionate sulla base della loro coerenza con il posizionamento dei marchi, dell'importanza della loro ubicazione, del livello di servizio garantito al consumatore finale, della visibilità che sono in grado di assicurare ai prodotti e della solidità patrimoniale e finanziaria del gestore.

Per quanto riguarda il futuro sviluppo della *Business Unit* Interfashion, esso passa attraverso una maggiore penetrazione nei mercati di riferimento, mediante l'aumento del numero di negozi *multibrand* serviti (i.e. di clienti *wholesale*), con un contestuale atteso incremento del fatturato per negozio.

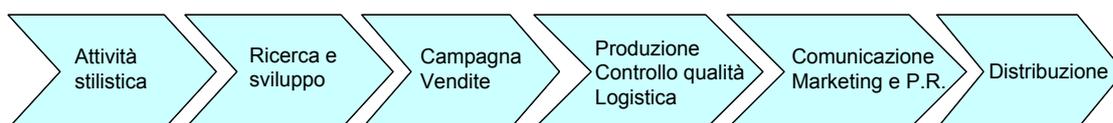
6.1.1.4. Il modello organizzativo del Gruppo

Un elemento che caratterizza e distingue il modello organizzativo del Gruppo è dato dalla indipendenza delle singole *Business Unit*, le quali operano con marchi, posizionamenti e reti distributive differenti.

Questo modello, se da un lato non sfrutta pienamente le sinergie derivanti dall'accentramento in un'unica struttura della gestione degli acquisti, della produzione e della distribuzione, consente, tuttavia, alle singole *Business Unit* di avere una forte specializzazione e focalizzazione sul mercato di riferimento.

Nonostante l'elevata autonomia operativa e il diverso posizionamento competitivo, il modello organizzativo delle due *Business Unit* è sostanzialmente analogo e può essere suddiviso in: (i) attività stilistica; (ii) ricerca e sviluppo; (iii) campagna vendite; (iv) produzione, controllo qualità e logistica; (v) comunicazione, *marketing* e pubbliche relazioni; e (vi) distribuzione.

Il diagramma che segue descrive le diverse fasi del modello organizzativo di ciascuna *Business Unit*.



Vengono di seguito descritte le principali fasi del modello organizzativo, evidenziandone i tratti distintivi relativi alle tre *Business Unit*.

Attività stilistica

L'attività stilistica consiste essenzialmente nell'ideazione delle collezioni.

Una delle principali caratteristiche del Gruppo è rappresentata dall'indipendenza delle *Business Unit* nella definizione degli aspetti creativi e stilistici.

L'attività stilistica è curata direttamente dallo stilista, interno o esterno, e dall'ufficio stile che procedono all'ideazione delle collezioni avvalendosi, oltre che della propria intuizione ed esperienza, del supporto di consulenti esterni e dell'area *merchandising*, che fornisce informazioni sull'andamento del mercato di riferimento.

Ricerca e Sviluppo

Durante la fase di ricerca e sviluppo la struttura delle collezioni, predisposta dagli uffici stile della *Business Unit* Stefanel, viene completata con la definizione dei materiali, degli accessori e di quant'altro necessario per la realizzazione del prototipo.

La realizzazione del prototipo è un momento cruciale del processo di definizione e produzione della collezione, in quanto il prototipo deve rappresentare fedelmente l'idea dello stilista e, nel contempo, costituire un prodotto replicabile su scala industriale rispettando i *budget* previsti.

Una volta realizzato il prototipo e definiti gli aspetti tecnici relativi alla produzione, vengono predisposti i campionari che vengono poi inviati agli *showroom* e agli agenti per la presentazione ai clienti e la relativa raccolta ordini.

Per quanto riguarda la *Business Unit* Stefanel, per ogni stagione viene definita una collezione principale che soddisfa una parte prevalente ma non totale dei fabbisogni del negozio. La parte di fabbisogno non coperta dalla collezione principale (c.d. “*open to buy*” o “*OTB*”) viene sviluppata in tempi successivi, al fine di catturare con maggiore efficacia la tendenza del mercato, ovvero viene destinata ai riassortimenti dei prodotti più venduti.

Per quanto riguarda, invece, la *Business Unit* Interfashion, poiché produce capi di abbigliamento di marchi diversi in licenza, l'attività di ricerca e sviluppo viene condotta sulla base di un modello organizzativo c.d. “a isole”, ovvero che prevede per ciascun stilista una divisione dedicata – che assiste l'ufficio stile in tutto il percorso creativo, fino alla produzione del campionario – e assicura l'indipendenza di ciascun stilista permettendone la sua riconoscibilità nelle collezioni prodotte. A tal fine, la *Business Unit* Interfashion si avvale di risorse altamente qualificate che permettono di avere una produzione industrializzata, senza svilire il talento creativo e l'individualità dello stilista.

Campagna vendite

La campagna vendite ha una durata differenziata tra le due *Business Unit* del Gruppo.

Per quanto riguarda la *Business Unit* Stefanel, la campagna vendite relativa alle collezioni commercializzate per il tramite del canale *Franchising* ha una durata compresa tra le tre e le quattro settimane – a seconda della linea di prodotto – e si svolge, normalmente, presso la sede della Società, gli altri *showroom* del Gruppo a Milano, Monaco, Lisbona, Hong Kong e Tokio e per il tramite di agenti e importatori. L'andamento delle stesse è costantemente monitorato, anche grazie a specifici sistemi informatici che permettono di rilevare in tempo reale l'andamento del portafoglio ordini e di aggiornare la pianificazione degli acquisti e della produzione.

Per le collezioni commercializzate per il tramite del canale D.O.S., invece, l'assortimento destinato ai negozi viene pianificato a livello centrale dalla direzione commerciale. In questo caso, il prezzo di vendita al pubblico varia a seconda del mercato di riferimento e viene determinato sulla base delle differenti capacità di spesa dei consumatori di riferimento nei vari Paesi, delle politiche di vendita attuate in tali mercati dai principali concorrenti e della marginalità complessiva attesa per la singola collezione.

Per quanto riguarda la *Business Unit* Interfashion, che commercializza le proprie collezioni esclusivamente per il tramite del canale *Wholesale*, la campagna vendite dura circa due mesi ed ha inizio successivamente alla presentazione della collezione agli agenti; la raccolta ordini

avviene tramite gli *showroom* di Milano, Duesseldorf e Monaco e tramite gli agenti e gli importatori.

Produzione – Controllo qualità – Logistica

Per tutte le *Business Unit*, il modello produttivo è caratterizzato da una significativa esternalizzazione del ciclo produttivo, fatta salva una parte della produzione di capi in maglieria Stefanel che – a seguito della chiusura dello stabilimento di Salgareda (TV) – è effettuata presso lo stabilimento del Gruppo sito in Ponte di Piave (TV), dopo la chiusura dello stabilimento di Salgareda (TV) e il conseguente trasferimento delle attività produttive lì svolte a Ponte di Piave (TV).

La scelta del *management* del Gruppo di mantenere una parte della produzione di maglieria all'interno ha le finalità di consentire una maggiore tempestività nel riassortimento dei punti vendita e di preservare e valorizzare il *Know-how* del Gruppo nella produzione di capi in maglieria.

Quanto ai capi di abbigliamento diversi dalla maglieria, il Gruppo ne affida la manifattura a produttori terzi, localizzati sia in Italia, sia in altri Paesi; si segnala in particolare che alcuni di tali produttori con i quali il Gruppo intrattiene rapporti contrattuali di entità significativa hanno sede a Hong Kong ed in altri Paesi dell'Estremo Oriente.

L'acquisto dei prodotti finiti, dei tessuti, dei filati, delle pelli, delle materie prime in generale e degli accessori, viene effettuato da ciascuna delle *Business Unit*, ognuna delle quali cura la realizzazione delle rispettive linee di prodotto e assiste e coordina le aree coinvolte nel processo produttivo.

Gli acquisti vengono effettuati sulla base di proiezioni elaborate tenendo conto dell'andamento della campagna vendite, monitorata in tempo pressoché reale tramite appositi sistemi informatici. Inizialmente, il Gruppo anticipa ai propri fornitori una prima indicazione non vincolante dei quantitativi che intende acquistare; successivamente, conferma i volumi ed effettua gli ordini di acquisto sulla base degli ordinativi effettivamente ricevuti dalla propria rete di vendita. In ogni caso, al fine di garantire una maggiore flessibilità produttiva e più brevi tempi di risposta, alcune materie prime (tipicamente tessuti e/o filati) sono acquistate indipendentemente dall'andamento delle vendite, per garantirne sempre la disponibilità a magazzino.

Gli acquisti di materie prime e di prodotti finiti sono effettuati dal Gruppo secondo condizioni contrattuali negoziate di volta in volta per ciascuna fornitura, senza ricorrere a contratti quadro di lungo periodo, o ad altre forme contrattuali che prevedano volumi di acquisto minimo o impegni similari. Tale scelta dipende sia dalla presenza sul mercato di numerosi fornitori in grado di soddisfare il fabbisogno del Gruppo, sia dalla variabilità, in ciascuna stagione, delle tipologie e quantità di materie prime necessarie alla realizzazione dei prodotti.

Nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009, i primi cinque ed i primi dieci fornitori esterni del Gruppo hanno rispettivamente inciso per il 24% circa (pari ad Euro 15.106 migliaia) e per il 37% circa (pari ad Euro 23.050 migliaia) del totale degli acquisti di prodotti finiti.

Uno degli elementi caratterizzanti il processo produttivo è rappresentato dal controllo qualità. Il Gruppo ritiene, infatti, che il controllo delle diverse fasi produttive sia un fattore determinante per il rispetto dei propri *standard* qualitativi e dell'immagine dei marchi. A tal fine, il Gruppo si avvale di risorse interne ed esterne dedicate all'analisi della qualità dei prodotti e delle tecniche di lavorazione durante tutte le fasi del processo produttivo.

Inoltre, il Gruppo richiede sempre un impegno scritto da parte dei propri fornitori al rispetto del Codice Etico del Gruppo (che prevede, tra gli altri, il divieto di utilizzo di manodopera minorile), come pure la certificazione di non tossicità di tutti gli elementi che compongono i prodotti finiti che, a questo fine, sono anche oggetto di specifici *test* e di certificazione da parte di laboratori esterni.

Per quanto riguarda la logistica, ciascuna delle due *Business Unit* è provvista di magazzini specializzati nella gestione dei prodotti finiti e delle materie prime, caratterizzati da tempi di giacenza molto brevi in ragione della breve durata del ciclo produttivo e distributivo. In particolare, i prodotti finiti, una volta controllati, vengono imballati singolarmente e allocati in magazzini organizzati con appositi Spazi dedicati ai singoli clienti/negozi. La spedizione viene, poi, effettuata in modo da garantire il miglior livello di servizio al punto vendita, con consegne calibrate sulle effettive esigenze di assortimento di ciascun negozio.

La piattaforma logistica è gestita, per ciascuno dei Paesi in cui il Gruppo opera, con l'ausilio di società esterne specializzate.

Comunicazione, marketing e pubbliche relazioni

Le attività di comunicazione, *marketing* e pubbliche relazioni costituiscono elementi essenziali della strategia di affermazione e apprezzamento dei marchi presso il consumatore finale.

Il Gruppo svolge tali attività per tutte le linee di prodotto realizzate con i marchi di proprietà (Stefanel e HIGH).

Per quanto riguarda il marchio in licenza I'M Isola Marras, tali attività vengono svolte direttamente dalla *maison* Marras, sulla base di strategie e piani condivisi con la *Business Unit* Interfashion, ed utilizzando le risorse finanziarie rese disponibili da quest'ultima, in conformità con quanto stabilito nel relativo contratto di licenza (*cf.* Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.7 del Prospetto Informativo).

Le spese in comunicazione, *marketing* e pubbliche relazioni vengono allocate per aree geografiche, tenendo conto della presenza dei marchi in tali mercati e degli obiettivi di espansione.

La seguente tabella indica la spesa pubblicitaria del Gruppo ai trimestri chiusi al 31 marzo 2010 e al 31 marzo 2009 e agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007.

Spese di pubblicità	31.03.2010	31.03.2009	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
<i>(migliaia di Euro)</i>					
Spese di pubblicità	3.990	2.067	9.654	11.293	13.429

Distribuzione

La distribuzione dei prodotti del Gruppo, con differenti modalità per ciascuna *Business Unit*, avviene mediante il canale D.O.S., il canale *Franchising* ed il canale *Wholesale*.

Per una descrizione dettagliata del modello distributivo si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.1.2 e 6.1.1.3 del Prospetto Informativo.

6.1.1.5. La partecipazione nel Gruppo Nuance

A partire dal luglio del 2002, l'Emittente detiene una partecipazione pari al 50% in Noel, che, a sua volta, controlla interamente il Gruppo Nuance, primario operatore nel settore del *retail* aeroportuale. Tale partecipazione rientra nell'ambito della *Business Unit* Stefanel.

L'acquisizione della stessa trovava fondamento nella volontà dell'Emittente di diversificare la propria attività al di fuori del settore dell'abbigliamento (*cf.* Sezione Prima, Capitolo V, Paragrafo 5.1.5 del Prospetto Informativo).

Il restante 50% del capitale sociale di Noel è detenuto da Gecos, società appartenente al Gruppo PAM; i rapporti tra l'Emittente e Gecos, in qualità di azionisti di Noel, sono regolati dallo statuto di Noel e da un patto parasociale stipulato in data 12 maggio 2003 rinnovabile tacitamente per successivi periodi di tre anni, salva disdetta di una delle parti (*cf.* Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.2 del Prospetto Informativo). Tale patto parasociale è stato da ultimo tacitamente rinnovato sino al 12 maggio 2012.

Per l'acquisto del 100% del Gruppo Nuance, Noel per il tramite della società controllata Noel 2002 Holding AG (successivamente fusa per incorporazione in The Nuance Group A.G.) ha pagato ai venditori un importo complessivamente pari a Franchi Svizzeri 403.500 migliaia (pari a circa Euro 274.500 migliaia ³), di cui Franchi Svizzeri 203.644 migliaia (pari a circa Euro 138.500 migliaia), a titolo di corrispettivo per l'acquisto del 100% del Gruppo Nuance, e Franchi Svizzeri 199.856 migliaia (pari a circa Euro 135.500 migliaia), a titolo di rimborso dei finanziamenti concessi dai venditori al Gruppo Nuance, comprensivo degli interessi maturati fino a tale data.

³ Tutti gli importi in Franchi svizzeri sono stati controvalorizzati in Euro al tasso di cambio alla data del *closing*, cioè al 31 luglio 2002.

Noel 2002 Holding A.G., a fronte delle verifiche effettuate e del meccanismo di aggiustamento del prezzo previsto dal contratto di cessione, ha ottenuto dai venditori un conguaglio prezzo, comprensivo di interessi, pari a Franchi Svizzeri 10.050 migliaia (pari a circa Euro 6.674 migliaia).

Per far fronte al pagamento degli importi sopra indicati, Noel 2002 Holding AG ha utilizzato: (i) per complessivi Franchi Svizzeri 162.000 migliaia, mezzi propri forniti – a titolo di aumento di capitale e finanziamento soci infruttifero – da Stefanel e Gecos, indirettamente tramite la capitalizzazione Noel, in qualità di soci; e (ii) per la residua porzione del prezzo, mediante ricorso ad indebitamento, stipulando un contratto di finanziamento a medio termine di complessivi Euro 169.500 migliaia, della durata 7 anni, a tasso variabile legato all'Euribor, concesso da un *pool* di banche.

In data 23 febbraio 2006, The Nuance Group A.G., ha provveduto al rimborso anticipato ed integrale del finanziamento summenzionato, contraendo un nuovo finanziamento di Euro 150.000 migliaia, concesso da un *pool* di banche.

Si segnala che la partecipazione nel Gruppo Nuance è attualmente considerata non strategica dall'Emittente, che ha avviato la valutazione di possibili azioni di valorizzazione della stessa, anche nel contesto di possibili operazioni sul mercato dei capitali, che potrebbero comportarne la cessione, totale o parziale (per informazioni in merito al patto parasociale stipulato tra l'Emittente e Gecos Generale di Commercio e Servizi S.p.A. in relazione alle partecipazioni detenute nel capitale sociale di Noel, società a capo del Gruppo Nuance, e alle limitazioni relative, tra l'altro, alla dismissione, totale o parziale, di tali partecipazioni, si rinvia al Fattore di Rischio 4.1.4 (Rischi derivanti dalla partecipazione detenuta in Noel) e alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.5 del Prospetto Informativo). Per ulteriori informazioni sull'attività del Gruppo Stefanel, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo VI del Prospetto Informativo.

Di seguito, si riassumono i principali termini e condizioni contrattuali di tale nuovo contratto di finanziamento.

Importo finanziato	Euro 150.000 migliaia, suddivisi in due linee: - Linea A: Euro 115.000 migliaia; - Linea B revolving: Euro 35.000 migliaia.
Suddivisione dell'importo tra le banche finanziatrici	Calyon SA Succursale di Milano: Euro 35.000 migliaia; Intesa Sanpaolo: Euro 30.000 migliaia; Banca di Roma S.p.A.: Euro 30.000 migliaia; BNL S.p.A.: Euro 5.000 migliaia; Banco Popolare di Verona e Novara S.c.a.r.l: Euro 10.000 migliaia; Centrobanca: Euro 5.000 migliaia; MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A.: Euro 5.000 migliaia; UniCredit Banca d'Impresa S.p.A.: Euro 30.000 migliaia.
Scopo	Linea A: rimborso del finanziamento per l'acquisizione del Gruppo Nuance; Linea B: finanziamento del capitale circolante.
Interessi	Linea A: Euribor + margine annuo variabile in funzione dell'EBITDA di The Nuance Group A.G., da un minimo di 1,25% a un massimo del 2,25%; Linea B: Euribor + margine annuo variabile in funzione dell'EBITDA di The Nuance Group A.G., da un minimo di 1,00% a un massimo dell'1,75%.
Rimborso	Linea A: rimborso in rate semestrali a partire dal 30 giugno 2007 fino al 30 giugno 2013; Linea B: entro il 30 giugno 2012.
Garanzie e principali obblighi del prestatore	- Pegno, a favore delle banche finanziatrici, sulle azioni rappresentative dell'intero capitale sociale di The Nuance Group A.G. e Nuance Global Traders (Hong Kong) Ltd.; - Cessione in garanzia a favore delle banche finanziatrici di tutti i crediti (anche da indennizzo) esistenti e futuri che Noel vanta nei confronti di The Nuance Group A.G. ai sensi di contratti di finanziamento infragruppo; - The Nuance Group A.G. si è impegnata a non distribuire dividendi a Noel, fino all'integrale rimborso del finanziamento, salvo il verificarsi di alcune condizioni; - Costituisce causa di decadenza dal beneficio del termine il venir meno del controllo, diretto o indiretto, su The Nuance Group A.G., da parte dell'Emittente e di Gecos ovvero il venir meno della detenzione da parte dell'Emittente e di Gecos, di una partecipazione nelle medesime proporzioni, diretta o indiretta, nel capitale sociale di The Nuance Group A.G.

Il 25 settembre 2008, The Nuance Group A.G. ha sottoscritto un'ulteriore linea di finanziamento, per Euro 120.000 migliaia, nei termini di seguito descritti, modificato in data 29 dicembre 2009:

Importo finanziato	Euro 120.000 migliaia "Multicurrency Revolving Credit Facility" - "Linea C"
Suddivisione dell'importo tra le banche finanziatrici	UniCredit Corporate Banking S.p.A.: Euro 40.000 migliaia Intesa Sanpaolo S.p.A.: Euro 25.000 migliaia Banca Popolare di Verona – S.Geminiano e S. Prospero S.p.A.: Euro 10.000 migliaia Banca Popolare di Vicenza Società cooperativa per azioni: Euro 10.000 migliaia Banca Popolare Friuladria S.p.A.: Euro 10.000 migliaia MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A.: Euro 10.000 migliaia Veneto Banca S.p.A.: Euro 10.000 migliaia MedioCredito del Friuli – Venezia Giulia S.p.A.: Euro 5.000 migliaia
Scopo	- Fino a Euro 40.000 migliaia linea revolving per investimenti; - Il saldo fino a Euro 120.000 migliaia per il rilascio di garanzie.
Interessi	Linea revolving: Euribor + margine anno variabile in funzione dell'EBITDA di The Nuance Group A.G., da un minimo di 1.25% a un massimo del 2.50%.
Rimborso	Linea revolving: entro il 30 giugno 2013. Garanzie: entro il 31 dicembre 2020.
Garanzie e principali obblighi del prestatore	- Pegno di secondo grado, a favore delle banche finanziatrici, sulle azioni rappresentative dell'intero capitale sociale di The Nuance Group A.G. e Nuance Global Traders (Hong Kong) Ltd.; - The Nuance Group A.G. si è impegnata a non distribuire dividendi a Noel, fino all'integrale rimborso del finanziamento, salvo il verificarsi di alcune condizioni; - Costituisce causa di decadenza dal beneficio del termine il venir meno del controllo, diretto o indiretto, su The Nuance Group A.G., da parte dell'Emittente e di Gecos ovvero il venir meno della detenzione da parte dell'Emittente e di Gecos, di una partecipazione nella medesima proporzione, diretta o indiretta, nel capitale sociale di The Nuance Group A.G.

Poiché il finanziamento per Euro 150.000 migliaia del 23 febbraio 2006 è denominato in Euro, mentre la valuta di riferimento utilizzata dal Gruppo Nuance è rappresentata dal Franco Svizzero, The Nuance Group A.G. ha provveduto a stipulare una serie di operazioni di *cross currency swap* che permettono la totale copertura dal rischio di cambio. Con tali contratti, che hanno come controparte anche alcune delle banche finanziatrici, tra cui banche appartenenti ai gruppi bancari Intesa Sanpaolo e UniCredit, The Nuance Group A.G. ha trasformato in Franchi Svizzeri, indicizzati al relativo tasso variabile, l'esposizione finanziaria derivante da questo finanziamento.

Si precisa che, in relazione alla linea di credito di Euro 120.000 migliaia (di cui Euro 40.000 migliaia per cassa ed Euro 80.000 per firma), in data 29 dicembre 2009, Stefanel e Gecos hanno stipulato con The Nuance Group A.G. e UniCredit Corporate Banking S.p.A. in qualità di *agent*, un contratto denominato *equity contribution agreement*, ai sensi del quale Stefanel e Gecos si sono impegnate ad effettuare versamenti (direttamente o indirettamente, tramite Noel) a titolo di versamento in conto capitale o, alternativamente, a titolo di finanziamento soci subordinato a favore di The Nuance Group A.G., fino ad un massimo di Euro 5.000

migliaia per ciascun socio di Noel. Stefanel e Gecos dovranno provvedere ai versamenti richiesti (i) a semplice richiesta di The Nuance Group A.G. da effettuarsi in un periodo compreso tra il 1° dicembre 2010 ed il 23 dicembre 2010, ovvero (ii) a prescindere dalla richiesta di The Nuance Group A.G., di cui al precedente punto (i), entro 5 giorni lavorativi a decorrere dal 31 dicembre 2010 qualora l'utilizzo della linea di finanziamento per cassa sia superiore ad Euro 30.000; in tale ultimo caso Stefanel e/o Gecos hanno l'obbligo di effettuare versamenti nel capitale di The Nuance Group A.G. per un importo corrispondente all'ammontare eccedente il predetto importo di Euro 30.000 migliaia, qualora non abbiano già effettuato tali versamenti del predetto importo.

Si precisa, peraltro, che – con riferimento all'*equity contribution agreement* – in data 8 giugno 2010, Gecos e Stefanel hanno sottoscritto un accordo in forza del quale, nel caso in cui The Nuance Group A.G. necessiti di un'immissione di liquidità entro il 30 giugno 2010 e, pertanto, anticipatamente rispetto alla tempistica prevista dall'*equity contribution agreement*, Gecos si è impegnata a concedere a The Nuance Group A.G. (indirettamente attraverso Noel) un finanziamento soci oneroso per un ammontare non superiore a Euro 10.000 migliaia a tasso di interesse pari all'Euribor a 6 mesi maggiorato di 200 b.p.; al verificarsi delle condizioni e nei termini previsti dall'*equity contribution agreement*, le somme così erogate a The Nuance Group A.G. a titolo di finanziamento soci saranno imputate ai versamenti dovuti da Gecos e Stefanel a The Nuance Group A.G. in forza dell'*equity contribution agreement* – dovendosi in tal caso ritenere il finanziamento soci eventualmente effettuato da Gecos ai sensi dell'accordo dell'8 giugno 2010 comprensivo dell'importo *pro quota* dovuto da Stefanel in forza dell'*equity contribution agreement* – e Stefanel si è impegnata, nell'adempimento dei propri obblighi ai sensi dell'*equity contribution agreement*, alternativamente e a propria discrezione, entro il 23 dicembre 2010, e comunque nei limiti dell'importo di Euro 5.000 migliaia previsto dall'*equity contribution agreement*, a: (i) rimborsare e/o acquistare da Gecos parte del credito da questa vantato nei confronti di Noel in virtù del finanziamento soci concesso, per un importo non superiore a complessivi Euro 5.000 migliaia (oltre agli interessi maturati fino a tale data) o (ii) immettere nel capitale di Noel, a titolo di finanziamento, la propria quota parte nel rispetto di quanto convenuto nell'*equity contribution agreement*, con contestuale restituzione da parte di Noel a Gecos del pari importo versato da quest'ultima a titolo di finanziamento (oltre agli interessi maturati fino a tale data).

Al 31 dicembre 2009, il Gruppo Nuance è presente in 20 Paesi e impiega circa 4.550 dipendenti, di cui circa 2.050 in Europa, circa 400 in Nord America, circa 1.050 in Asia e circa 1.050 in Australia e in Nuova Zelanda.

Nell'esercizio 2009, il Gruppo Nuance ha generato ricavi totali consolidati pari a circa Euro 1.047.000 migliaia, di cui Euro 501.800 migliaia in Asia – Pacifico, inclusa Australia, (pari al 47,9% dei ricavi totali), Euro 472.000 migliaia realizzati in Europa (pari al 45,1% dei ricavi totali) ed Euro 73.200 migliaia in Nord America (pari al 7,0% dei ricavi totali).

Attività

L'attività del Gruppo Nuance consiste, essenzialmente, nella gestione di negozi per la vendita di prodotti, alcuni dei quali in regime di *duty-free*.

Il Gruppo Nuance opera principalmente in regime di concessione, con contratti di diversa durata, da un minimo di 3 a un massimo di 15 anni – con una durata media ponderata di 5,4 anni – stipulati con autorità aeroportuali e compagnie aeree ed aventi ad oggetto lo sfruttamento degli spazi ove sono situati i punti vendita gestiti da Nuance.

In particolare, il Gruppo Nuance ha un portafoglio di concessioni, in forza del quale gestisce, alla data del 31 dicembre 2009, 370 negozi, prevalentemente situati all'interno di 57 aeroporti di 20 Paesi.

Nell'esercizio 2009, nessuna concessione ha contribuito per più del 13,9% del fatturato del Gruppo Nuance.

L'attività del Gruppo è svolta per il tramite di società interamente possedute o in *joint venture*, prevalentemente paritetiche, con *partner* locali.

Nuance gestisce direttamente tutti i propri negozi per il tramite di propri dipendenti ed è inoltre responsabile della gestione dei prodotti.

Sulla base dei prodotti commercializzati, i punti vendita gestiti dal Gruppo Nuance possono suddividersi come segue:

- *Travel retail*: offrono una vasta gamma di prodotti destinati a chi viaggia, tra cui profumi e cosmetici, vini e liquori, tabacchi, alimentari, abbigliamento e accessori, gioielleria e orologeria. Per i passeggeri internazionali, a seconda delle *location* e delle destinazioni, molte categorie sono *tax e duty free*.
- *Brand Boutique*: commercializzano prodotti a marchi tra i più riconosciuti, come, a titolo esemplificativo e in ordine alfabetico, Bulgari, Emporio Armani, Hugo Boss, Mont Blanc, Samsonite e Ermenegildo Zegna, di cui il titolare del marchio concede generalmente a Nuance il diritto esclusivo di commercializzazione all'interno di un'area specifica, che solitamente comprende uno o più aeroporti all'interno di un determinato Paese.
- Negozi specializzati: distribuiscono prodotti di uno stesso genere con più marchi, come “*Boutique du Chocolat*” (cioccolato), “*Amazing Grace*” (artigianato e souvenir asiatici), “*Design House*” (arredamento), “*Tastefully Canadian*” (prodotti alimentari canadesi), “*Australian Wine Growers*” (vini australiani).

In forza di tale diversificazione, nell'esercizio 2009 nessuna categoria di prodotto ha contribuito per più del 36,1% del fatturato complessivo del Gruppo Nuance.

Nuance si avvale di una vasta rete di fornitori a livello mondiale. In particolare, Nuance acquista i propri prodotti da oltre 2.000 fornitori in tutto il mondo; i principali 23 fornitori generano il 46% del fatturato complessivo del Gruppo Nuance. All'interno di ogni categoria di prodotto, Nuance mantiene relazioni chiave con i maggiori fornitori internazionali.

Gli acquisti per le società che operano sul mercato Europeo avvengono a livello centralizzato, ciò che permette al Gruppo Nuance di ottimizzare la logistica sviluppando sinergie di acquisto, mentre, negli altri mercati, il Gruppo Nuance continua ad operare attraverso strutture locali.

Nel settore del *retail* aeroportuale, i principali concorrenti di Nuance sono (in ordine alfabetico): Aelia, Aldeasa, DFA, DFS, Dufry e Heinemann.

Il 2009 è stato caratterizzato da alcuni cambiamenti significativi nel portafoglio di negozi e in particolare a Parigi, dove Duty Free Paris ha aperto durante l'anno un totale di 28 negozi di moda ed accessori, che vedono rappresentati alcuni tra i marchi più rinomati tra i quali Hermès, Burberry, Ferragamo, Celine, Emporio Armani, Hugo Boss, Ralph Lauren, Lacoste, Swarovski e Longchamp. L'apertura di nuovi negozi a Parigi rallenterà nel 2010, mentre crescerà significativamente nel 2011, quando i negozi raggiungeranno il numero di 36.

Nel 2009 è stato realizzato un notevole sforzo per avviare l'operatività a Tolosa, dove Nuance sarà presente sia con le categorie merceologiche di base sia con negozi specializzati; l'apertura dell'attività ha avuto luogo nel marzo 2010. Grazie ai contratti di Parigi e di Tolosa è stata assicurata una presenza rilevante di Nuance in Francia.

L'anno 2009 ha visto anche l'espansione dell'attività di Nuance in Germania, con l'apertura di negozi di moda ed accessori negli aeroporti di Amburgo, Colonia e Duesseldorf. Inoltre, nuovi negozi sono stati aperti nell'ambito di contratti già esistenti negli aeroporti di Sydney, Hong Kong, Ginevra, Malta e Houston.

Nonostante la criticità della situazione economica generale, Nuance ha continuato ad investire in rifacimenti ed ingrandimenti di negozi. Di particolare rilievo quelli realizzati a Sydney, Zurigo, Singapore, Ginevra e Hong Kong.

A Sydney, Nuance ha dedicato il 2009 a preparare l'apertura di un negozio "walk-through" di 4000 mq. nel terminal 1. Questo negozio all'avanguardia è stato aperto per gradi durante il 2009 ed ha raggiunto il pieno sviluppo all'inizio del 2010.

A Zurigo Nuance ha dedicato la maggior parte del 2009 ad attività di rifacimento, lavorando insieme all'Aeroporto nel prepararsi all'introduzione di un singolo punto di controllo di sicurezza nel 2010, ciò che dovrebbe favorire decisamente l'andamento degli affari. Nuance sta collaborando con l'Aeroporto anche nella pianificazione dell'imminente introduzione del duty free area arrivi, che costituirà un fattore fondamentale di sviluppo.

A Ginevra ci si attende che una completa ristrutturazione ed ingrandimento sia del terminal, sia dello spazio di Nuance all'interno del terminal porti adeguati benefici nel 2010.

In totale, Nuance ha investito – nel corso del 2009 – 32.000 migliaia di Franchi Svizzeri in immobilizzazioni per lavori, e da tali lavori ci si aspetta adeguati benefici in coincidenza con il recupero del traffico aereo e della fiducia dei consumatori nel 2010 ed oltre.

Il 2009 è stato anche un anno di sviluppo del *business* di vendita continuativa all'ingrosso. Sono stati perfezionati nuovi accordi di vendita all'ingrosso in Europa, Asia e Medio Oriente e ci sono concrete prospettive di crescita per questo segmento di *business* relativamente nuovo.

6.1.2. Programmi futuri e strategie

In data 13 novembre 2009, il consiglio di amministrazione dell'Emittente ha approvato un piano industriale triennale per il periodo 2010-2012 (il "**Piano 2010-2012**"), nel quale – in un'ottica di parziale continuità con il precedente piano 2008-2010 già approvato in data 14 febbraio 2008 – sono individuate le strategie dell'Emittente nel triennio considerato, nonché le azioni da intraprendersi ai fini della realizzazione delle strategie perseguite. Nonostante il Piano 2010-2012 individui alcune strategie ed azioni parzialmente analoghe a quelle considerate nel piano 2008-2010, rispetto a quest'ultimo il nuovo Piano 2010-2012 tiene conto del mutato scenario economico di riferimento e delle attuali condizioni in cui si trova il Gruppo, sia con riferimento all'avanzamento dei progetti in corso, sia con riferimento alla dotazione di risorse finanziarie.

In particolare, si sottolinea che il piano 2008 - 2010 non ha conseguito i risultati attesi, principalmente in considerazione del fatto che i progetti strategici ivi delineati per le *Business Unit* Stefanel e Interfashion – progetti caratterizzati da forte innovatività e discontinuità – si sono collocati in un contesto economico generale caratterizzato dall'esplosione della crisi economica internazionale, che ha generato aumento della disoccupazione, drastica riduzione della capacità di spesa dei consumatori e ristagno dei consumi senza precedenti.

Con riferimento alla *Business Unit* Stefanel, il piano 2008 - 2010 prevedeva fondamentalmente:

- il riposizionamento del marchio nel segmento *Fine*, con individuazione e progressiva adozione di un nuovo *format* di punto vendita;
- la riqualificazione della collezione e dell'immagine del marchio Stefanel;
- il miglioramento nella gestione dei negozi e nella preparazione della forza vendita;
- l'espansione estera verso un limitato numero di mercati (Cina, Germania, e altri Paesi Europei);
- la conversione di una parte dei negozi in *Franchising* in Affiliazione Commerciale Atipica;
- poche nuove aperture sull'estero;
- consistenti investimenti in comunicazione e *marketing*;

mentre, con riferimento alla *Business Unit* Interfashion, il Piano 2008 - 2010 prevedeva fondamentalmente:

- alla luce della scadenza naturale della licenza M+FG, l'avvio dell'operatività con i marchi HIGH e I'M Isola Marras;
- il raggiungimento di ricavi complessivi pari a Euro 60.000 migliaia nell'esercizio 2010, esercizio in cui si sarebbe dovuto raggiungere l'equilibrio operativo;
- lo sviluppo della rete *wholesale*.

Al fine di supportare finanziariamente il piano 2008 - 2010 e mantenerne la compatibilità con i parametri finanziari concordati con le Banche Finanziatrici in Pool, si era prefigurato il reperimento, nel corso del 2009, di risorse finanziarie aggiuntive derivanti da operazioni di carattere straordinario per un ammontare stimato di Euro 45.000 migliaia.

Il generale contesto economico, straordinariamente difficile, in cui si è dato corso ai suddetti progetti, ne ha parzialmente impedito la realizzazione ed ha conseguentemente contribuito alla creazione di significative perdite di esercizio.

Considerando, inoltre, che la cessione dell'intero capitale sociale di Halluber ha rappresentato l'unica operazione straordinaria effettivamente posta in essere nel 2009 – con la realizzazione di risorse finanziarie per Euro 25.000 migliaia a fronte di risorse finanziarie aggiuntive derivanti da operazioni di carattere straordinario per un ammontare precedentemente stimato in Euro 45.000 migliaia, il Gruppo si è trovato inevitabilmente a fronteggiare una situazione di rilevante tensione finanziaria che ha a sua volta reso impossibile l'integrale finanziamento dei progetti individuati nel piano 2008 - 2010.

Alla luce di quanto sopra, l'Emittente ha approvato in data 13 novembre 2009 un nuovo Piano 2010 - 2012, che, da un lato, mantiene parziale continuità con il piano precedente (prevedendo infatti il completamento del progetto di riposizionamento del marchio Stefanel, l'adozione di un nuovo *format* di negozio a insegna Stefanel, il completamento della fase di avvio dei marchi HIGH e I'M Isola Marras), dall'altro tiene conto del mutato scenario economico di riferimento e delle attuali condizioni in cui si trova il Gruppo, sia con riferimento all'avanzamento dei progetti in corso, sia con riferimento alla dotazione di risorse finanziarie (*cf.* Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1).

Le principali differenze tra il piano 2008 - 2010 e il Piano 2010 - 2012 consistono in:

- attività di ristrutturazione/razionalizzazione dovute alla necessità di riportare il Gruppo a redditività operativa, quali ad esempio – per la *Business Unit* Stefanel – la chiusura o la conversione di punti vendita diretti non performanti, la focalizzazione sui mercati geografici *core* e il completamento della razionalizzazione della struttura aziendale centrale, sia italiana che estera, al fine di contenere i costi fissi;
- obiettivi prospettici dimensionalmente più compatibili, da un lato, con un contesto ambientale più difficile e rischioso, dall'altro lato, con le attuali condizioni di *performance* economico-finanziarie del Gruppo.

In particolare, in base a quanto previsto nel Piano 2010-2012, la Società intende perseguire una strategia di focalizzazione sul *core business* della maglieria, attraverso l'affermazione di un posizionamento nel segmento *Fine* (dove operano le seconde linee delle *griffe* ed i marchi industriali di qualità) dei prodotti a marchio Stefanel ed attraverso un ulteriore sviluppo dei marchi commercializzati da Interfashion.

Per quanto riguarda la *Business Unit* Stefanel, la Società intende proseguire nel riposizionamento del marchio nel segmento *Fine* e per conseguire tale obiettivo, nell'ambito del Piano 2010-2012, l'Emittente ha individuato diverse iniziative, tra le quali:

- incrementare la spesa pubblicitaria per una maggiore comunicazione e diffusione della nuova immagine del marchio e dello stile di prodotto, ribilanciando la spesa a vantaggio dell'acquisto-spazi rispetto al costo di produzione delle campagne stesse;
- effettuare significativi investimenti per il rinnovo dei negozi monomarca Stefanel *Shops* al fine di rendere coerente la nuova immagine del marchio e lo stile del prodotto con l'immagine del punto vendita; in particolare, la Società, nel corso dell'ultimo trimestre del 2009 e dei primi mesi dell'esercizio in corso, ha iniziato il processo di rinnovo dei negozi più importanti in

Germania e in Italia, adottando il nuovo *store – concept*. I risultati di vendita dei negozi rinnovati, dopo circa due mesi dall'apertura, sono mediamente migliori degli altri negozi della rete. La Società prevede di investire nell'arco del Piano 2010 - 2012 circa Euro 30.000 migliaia per ristrutturare circa ottanta negozi esistenti e realizzare nuove aperture, prevalentemente come *Corner*, nei principali mercati principalmente all'estero;

- adeguare il *pricing* dell'offerta per presidiare più efficacemente il mercato, con l'obiettivo di una maggiore competitività sugli *Entry price* e della ricerca di opportunità sui prodotti-base (ad esempio, inserimento di *Entry price* più competitivi, accorpamento dei punti-prezzo, salvaguardia dei prodotti "di punta" a prezzi più elevati, ma comunque in una logica di ricerca del miglior rapporto qualità-prezzo. L'adeguamento dell'offerta consiste essenzialmente nell'aumento bilanciato dell'ampiezza di gamma (più articoli) attraverso il riassortimento nel corso della stessa stagione; per quanto riguarda il *pricing*, come effetto a medio termine si consegnerà una sostanziale stabilità del prezzo medio di vendita;
- sviluppare collaborazioni di medio termine con nuovi *franchisee* per il presidio del mercato italiano, convertendo alla gestione in *Franchising* alcuni punti-vendita attualmente gestiti come D.O.S. o con la formula dell'Affiliazione Commerciale Atipica, con l'obiettivo di avere un'incidenza dei negozi gestiti direttamente dalla Società pari a circa il 20% dell'intera rete commerciale monomarca, a fronte di un'incidenza dei D.O.S. sul totale dei negozi monomarca Stefanel *Shops* pari al 37% al 31 marzo 2010; con riferimento all'aumento delle collaborazioni coi *franchisee*, l'Emittente si attende di incrementare il numero di punti vendita per circa un centinaio di unità, considerando anche le nuove aperture (prevalentemente sui mercati Europei)
- focalizzare l'attività nei mercati geografici *core*, uscendo dai Paesi strutturalmente non profittevoli o di rilevanza secondaria per il marchio Stefanel, anche mediante passaggi a gestione indiretta attraverso accordi commerciali per la distribuzione;
- in coerenza con il prospettato posizionamento del marchio, sviluppare canali di vendita attualmente non attivi o secondari (ad esempio, i *Department store* o i negozi multimarca) nei principali mercati Europei di riferimento;
- aumentare gli investimenti in formazione del personale di vendita, al fine di migliorare il livello di soddisfazione del cliente e, conseguentemente, i fatturati dei negozi. La Società continuerà, inoltre, a sviluppare il proprio programma fedeltà per i consumatori;
- ottimizzare il modello di assortimento del punto-vendita attraverso varie azioni, tra le quali la più significativa è l'incremento della quota di riassortimento periodico dei punti-vendita durante la stagione stessa (c.d. *open-to-buy*); la Società ritiene che tale obiettivo, finalizzato ad incrementare l'incidenza delle vendite a prezzo pieno sul totale dei capi immessi e, quindi, a migliorare da un lato la resa commerciale (ricavi per metro quadro) e dall'altro il livello di invenduto a fine stagione, possa essere perseguito attraverso: a) il costante monitoraggio delle vendite al consumatore finale nei singoli mercati per individuare i capi maggiormente venduti rispetto a quelli meno richiesti; b) una migliore selezione dei fornitori in funzione della flessibilità industriale e dei tempi di consegna, privilegiando quegli operatori in grado di unire qualità produttiva ed elevato livello di servizio;

- completare la razionalizzazione della struttura aziendale centrale, sia italiana che estera, al fine di contenere le spese generali, amministrative e commerciali (esclusa la pubblicità).

Il *management* ritiene che il combinato effetto delle suesposte iniziative dovrebbe portare a:

- a) aumentare le vendite per metro quadro in misura significativa rispetto alla attuale resa, al fine di avvicinarsi alla media del settore, pur restando ancora al di sotto di essa;
- b) sviluppare la presenza nei principali mercati Europei, ovvero quelli già attualmente individuati come strategici per *performance* sviluppata e/o prospettive, mediante l'apertura di nuovi negozi Stefanel e nuovi *Corner* nei *Department stores*, principalmente in Francia e Spagna;
- c) incrementare la redditività operativa attraverso il passaggio di svariati negozi in *location* non *core* da D.O.S. o Affiliazione Commerciale Atipica a *Franchising* con conseguente:
 - aumento della resa-metro dei negozi interessati, per effetto delle sinergie apportate dai nuovi *franchisee*;
 - riduzione dei costi a carico dell'Emittente;
- d) ridurre i costi di struttura in misura tale che abbiano una incidenza percentuale sui ricavi sensibilmente inferiore rispetto a quanto registrato nel 2009;
- e) incrementare la spesa pubblicitaria portandola ad un'incidenza pari a circa l'8-9% dei ricavi attesi.

Per quanto riguarda la *Business Unit* Interfashion, la Società intende proseguire la fase di avvio dei marchi gestiti (HIGH e I'M Isola Marras) e ai fini del conseguimento di tale obiettivo, nell'ambito del Piano 2010-2012, l'Emittente ha individuato diverse iniziative, tra le quali:

- focalizzare la produzione nelle collezioni-donna, dotate di maggiore potenziale commerciale;
- ampliare la linea principale del marchio HIGH, nonché l'offerta di accessori;
- sviluppare il canale *wholesale*, aumentando i negozi serviti di circa il 40-45%, tramite l'azione dell'attuale rete-vendita di agenti e con un contenuto aumento del fatturato per negozio;
- realizzare alcuni negozi monomarca HIGH al fine di promuovere l'immagine del marchio (c.d. *Flagship store*) e avere in tal modo un incremento delle vendite anche a favore del canale *wholesale*.

Per il Gruppo, il rilancio dovrebbe riflettersi in un migliore assorbimento di capitale circolante netto, in ragione del combinato effetto di: (i) riduzione del magazzino derivante dal miglioramento della *performance* commerciale; (ii) incremento del peso dei *franchisee* con migliori credenziali commerciali e minori tempi di incasso; (iii) con riferimento agli acquisti, il mantenimento dei buoni termini di fornitura attualmente in essere.

Per quanto riguarda l'attività nel settore del *retail* aeroportuale, gli obiettivi di crescita del Gruppo Nuance si fondano su:

- sviluppo di nuove concessioni aeroportuali (es. Turchia, Svizzera e Francia) e conseguente apertura di nuovi punti vendita;

- crescita attesa del traffico passeggeri nel periodo 2010 - 2012, dopo il sensibile calo del 2009 (oltre 6%), di circa il 4% mediamente ⁽⁴⁾.

Si segnala che la partecipazione nel Gruppo Nuance è attualmente considerata non strategica dall'Emittente, che ha avviato la valutazione di possibili azioni di valorizzazione della stessa, anche nel contesto di possibili operazioni sul mercato dei capitali, che potrebbero comportarne la cessione, totale o parziale (per informazioni in merito al patto parasociale stipulato tra l'Emittente e Gecos Generale di Commercio e Servizi S.p.A. in relazione alle partecipazioni detenute nel capitale sociale di Noel, società a capo del Gruppo Nuance, e alle limitazioni relative, tra l'altro, alla dismissione, totale o parziale, di tali partecipazioni, si rinvia al Fattore di Rischio 4.1.4 (Rischi derivanti dalla partecipazione detenuta in Noel) e alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.5 del Prospetto Informativo). Per ulteriori informazioni sull'attività del Gruppo Stefanel, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo VI del Prospetto Informativo.

Con riferimento alle modalità di esecuzione del Piano 2010 - 2012, il Gruppo intende finanziare i progetti nello stesso individuati, mediante:

- parziale utilizzo dei proventi derivanti dall'Aumento di Capitale;
- flussi di cassa generati dalla gestione caratteristica.

In particolare, i principali impegni di spesa derivanti dalle iniziative incluse nel Piano 2010 - 2012, ovvero gli investimenti (prevalentemente dedicati al rinnovo dei negozi) e le spese per pubblicità, ammonteranno a circa Euro 105.000 migliaia.

Poiché, ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione, i proventi netti derivanti dall'Aumento di Capitale saranno interamente destinati ad esclusivo servizio del finanziamento degli investimenti e delle spese previsti nel Piano 2010 - 2012, delle necessità di capitale circolante netto della Società, dei debiti commerciali scaduti e degli oneri finanziari, evitando rimborsi in linea capitale dei debiti finanziari in essere (per ulteriori informazioni sull'Accordo di Ristrutturazione si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XII, Paragrafo 22.1 del Prospetto Informativo), l'Emittente intende finanziare la restante quota parte dei predetti impegni mediante ricorso ai flussi di cassa derivanti dalla gestione caratteristica.

6.1.3. Fenomeni di stagionalità

Il mercato in cui opera il Gruppo è caratterizzato da fenomeni di stagionalità tipici del settore.

Per quanto attiene la distribuzione attraverso il canale *Franchising*, eccetto per quanto riguarda i contratti di Affiliazione Commerciale Atipica, (*cf.* Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.1 del Prospetto Informativo), la raccolta degli ordini si concentra nei periodi di presentazione delle collezioni (giugno-ottobre per la collezione primavera/estate e dicembre-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

⁴ (Fonte Airport Council International, Global Traffic Forecast 2008 - 2019)

e novembre per la collezione autunno/inverno. La fatturazione dei prodotti venduti è caratterizzata da una concentrazione nei mesi di dicembre, gennaio, febbraio e marzo per la collezione primavera/estate ed in quelli di giugno, luglio, agosto e settembre per la collezione autunno/inverno.

Per quanto attiene la distribuzione attraverso il canale D.O.S. e i contratti di Affiliazione Commerciale Atipica (*cf.* Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.1 del Prospetto Informativo), l'andamento dei ricavi delle vendite relative alle collezioni primavera/estate e autunno/inverno è coincidente con il periodo stagionale cui si riferiscono.

Riguardo ai costi, i costi di ricerca, prodotti e materie prime per la realizzazione del campionario iniziano ad essere sostenuti circa 9/10 mesi prima dei corrispondenti ricavi del canale di vendita *retail* e circa 8/9 mesi prima rispetto ai ricavi del canale *Wholesale*. I costi relativi all'approvvigionamento dei prodotti e delle materie prime, come pure quelli relativi alle lavorazioni esterne, iniziano ad essere sostenuti in prossimità della chiusura della campagna vendite (*cf.* Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.1.4 del Prospetto Informativo).

Per quanto attiene l'effetto dei fenomeni legati alla stagionalità sulla dinamica del circolante, si veda la Sezione Prima, Capitolo X, Paragrafo 10.2 del Prospetto Informativo.

6.2. PRINCIPALI MERCATI

6.2.1. Il mercato di riferimento

Il mercato in cui opera il Gruppo è quello dell'abbigliamento per la donna con un'offerta frammentata nei singoli mercati geografici.

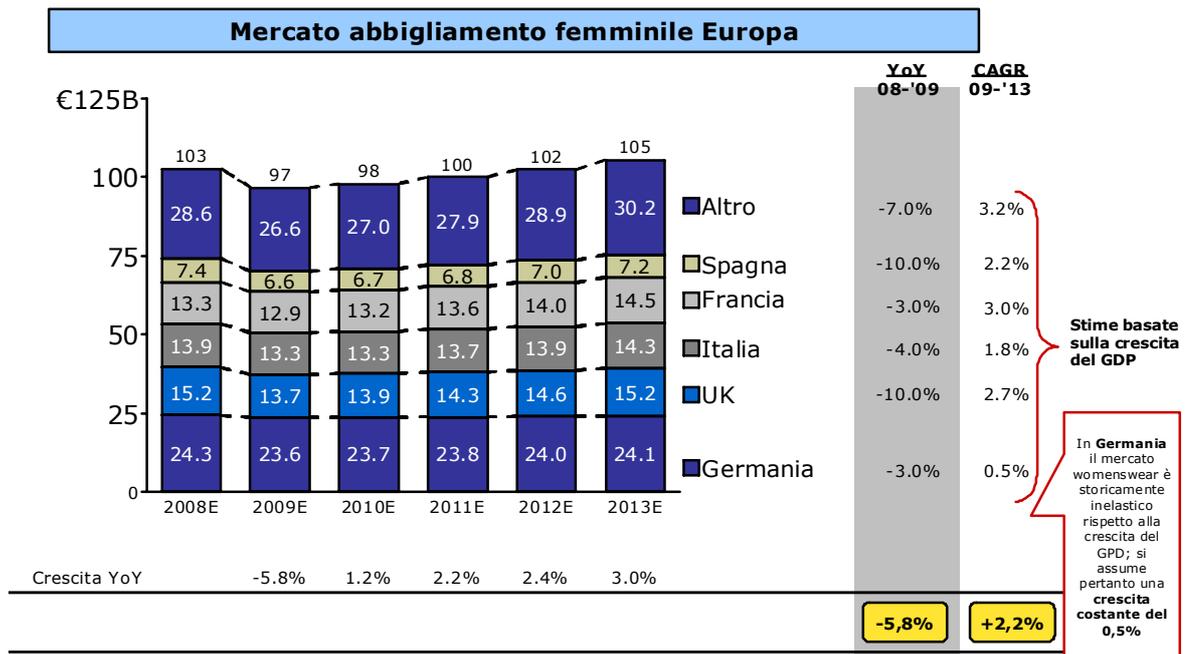
6.2.2. La domanda

Da alcuni anni si registra un progressivo spostamento dei consumi verso le fasce più economiche legato, da un lato, al deterioramento del potere d'acquisto da parte della clientela e, dall'altro, al crescente successo conseguito nelle fasce più basse del mercato dalle catene distributive del pronto moda, che da alcuni anni stanno erodendo quote agli altri operatori del settore, grazie alla velocità di risposta al mercato, al prezzo competitivo e ad un'immagine giovane e attuale (ad es. le catene H&M e Zara).

Il delicato quadro congiunturale sta acuendo i mutamenti della propensione d'acquisto del mercato, sempre più attento alla qualità intrinseca dei prodotti, infedele, trasversale e autodiretta, ovvero volta a costruire il proprio stile attraverso la combinazione di prodotti e marchi differenti e di fasce di prezzo diverse, con una forte enfasi sugli accessori, tesa anche a mimetizzare la diminuzione del proprio potere d'acquisto. Questo comportamento consente al consumatore medio di valutare meglio i rapporti qualità/immagine/prezzo dei vari prodotti e di penalizzare le aziende meno competitive.

Nel 2008 il mercato dell'abbigliamento femminile in Europa valeva circa 100 miliardi di Euro e nel 2009 ha fatto registrare una contrazione di circa il 5,8% per effetto della crisi mondiale che aveva già impattato alcuni Paesi nell'anno precedente; il *management* della Società ritiene che nei prossimi anni si assisterà ad una leggera ripresa della domanda legata al recupero dell'economia in generale. I

principali mercati geografici sono la Germania, il Regno Unito, l'Italia e la Francia, come evidenziato nella tabella seguente:



Fonte: Dati e stime *management* Stefanel su: Bilanci societari, rapporti di analisti finanziari, comunicati stampa

6.2.3. L'offerta

I mutamenti della propensione all'acquisto del cliente medio, ora in grado di valutare meglio i rapporti qualità/immagine/prezzo dei vari prodotti e di penalizzare le aziende meno competitive e l'evoluzione delle formule distributive verso il dettaglio organizzato (ad esempio, catene monomarca, grande distribuzione, *Outlet*) che favorisce lo sviluppo di aziende molto aggressive soprattutto nel segmento *Medio-economico* focalizzate su *target* specifici di mercato con prodotti attuali e competitivi (es. Grandi catene per la vendita al dettaglio), impongono agli operatori del settore una revisione delle loro strategie (*cf.* Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.1 del Prospetto Informativo).

Gli operatori del settore hanno pertanto avviato un processo di crescita dimensionale, con il duplice obiettivo di: (i) creare una massa critica adeguata a sostenere i massicci investimenti indispensabili, per far fronte alla globalizzazione dei mercati e (ii) di segmentare il mercato al fine di conseguire una sempre maggiore integrazione tra i vari elementi della filiera e della creazione del valore.

In particolare, si assiste a:

- investimenti da parte delle imprese industriali in attività stilistica, acquisendo nuovi marchi e/o rafforzando la componente stilistica dei marchi storici di proprietà;
- investimenti da parte degli stilisti che tendono ad acquisire il controllo sulla produzione ed a ridurre conseguentemente le licenze concesse;
- investimenti di tutti gli operatori che investono sul canale diretto, considerato quale elemento in grado di trasmettere l'unicità della filiera al consumatore finale;

- investimenti da parte degli operatori della distribuzione con l'obiettivo di integrare la propria filiera produttiva a monte.

Infatti, per i grandi gruppi operanti nel segmento *Lusso* e nel segmento *Fine*, accanto ai fattori di competitività tradizionale (quali ad esempio, immagine, qualità, negozi diretti) diventa sempre maggiore la criticità del servizio in termini di velocità di risposta al mercato e di competitività dei prezzi mentre per le imprese operanti nel segmento *Medio-fine*, accanto alla competitività del sistema aziendale, è sempre più importante elevare e rafforzare l'immagine del marchio, lo stile e la qualità dei capi.

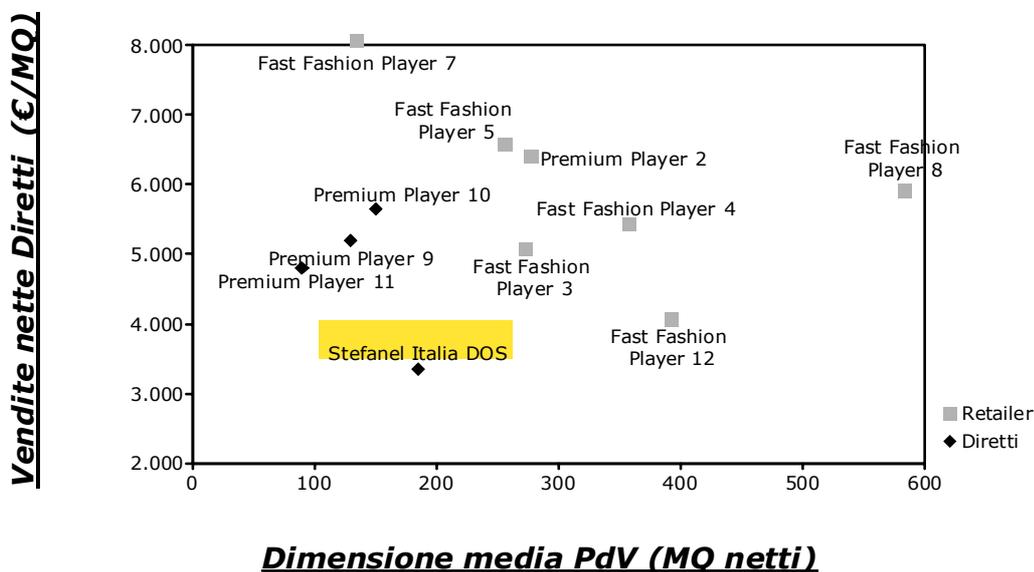
Le principali tendenze in atto riguardano, quindi, lo sviluppo di catene di negozi monomarca che permettono di affermare la notorietà del marchio, soprattutto attraverso *Flagship store* in cui le aziende possono mostrare al consumatore tutta la loro offerta. Questa formula distributiva richiede, da un lato, grande flessibilità per rispondere alle mutevoli esigenze del mercato, dall'altro un'organizzazione efficiente, per garantire continuità di fornitura alla rete e per ottenere un reale vantaggio competitivo.

Si registra, inoltre, una maggiore flessibilità nel rapporto tra aziende e *franchisee* allo scopo di offrire maggiore sicurezza e sostegno al dettagliante che opera in un contesto sempre più competitivo e un crescente utilizzo della cosiddetta "multicanalità" che integra la rete monomarca con altre tipologie distributive (negozi multimarca, *Corner* o *Shop in Shop* presso centri commerciali, ecc.) al fine di sviluppare la rete distributiva anche nelle città di piccole-medie dimensioni e nei centri commerciali generalmente localizzati nelle zone periferiche delle città.

Con riferimento all'arena competitiva di Stefanel, il *management* dell'Emittente ritiene che siano due le principali tipologie di *competitor*: (i) operatori diretti, con dimensione comparabile a quella della Società, tendenzialmente con un passato di *Brand* diverso (da *wholesaler*) e una maggiore legittimazione sul segmento *Fine* e *Medio-fine* (c.d. *Premium Player*); (ii) operatori *retail* di fascia media e medio-bassa, con dimensioni molto maggiori e in forte crescita (c.d. *Fast Fashion Player*).

Per quanto riguarda l'efficacia commerciale dei negozi diretti, il *management* della Società ritiene che vi siano ampi margini di miglioramento per l'Emittente in termini di maggiore resa della propria rete commerciale, come rappresentato dal grafico che segue:

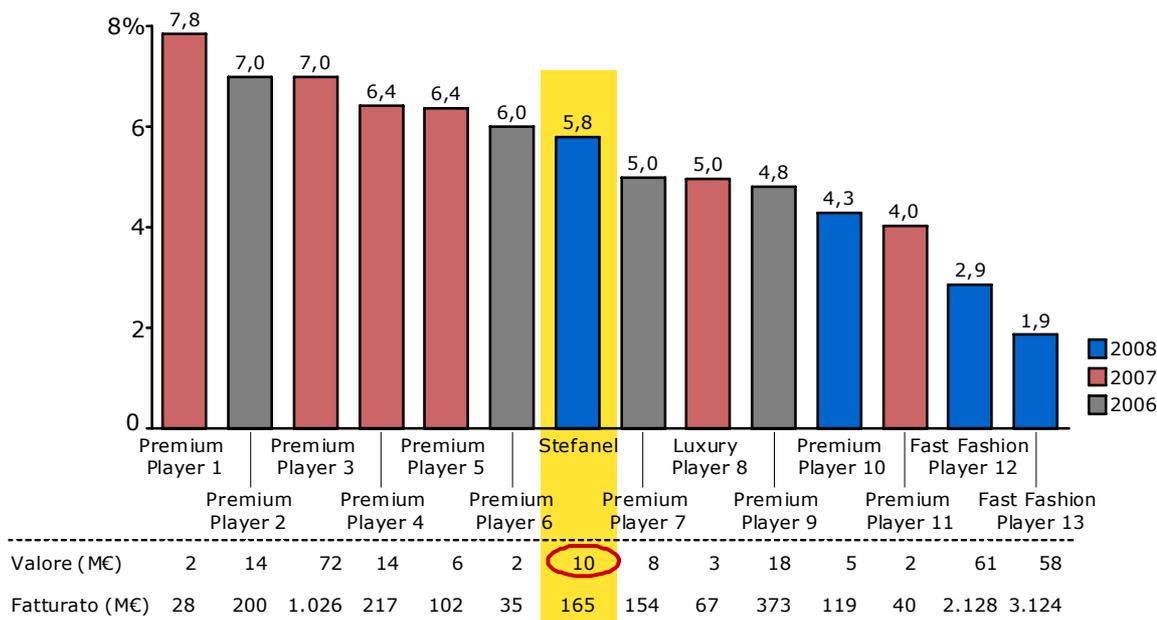
GRAFICO RESA METRO-QUADRO / DIMENSIONE MEDIA PUNTO-VENDITA DIRETTO



Fonte: Dati e stime *management* Stefanel su: Bilanci societari, rapporti di analisti finanziari, comunicati stampa. I dati si riferiscono per Stefanel ai dati di preconsuntivo 2009, per alcuni *Player* al 2007 e per altri *Player* al 2008.

Per quanto riguarda infine il livello di spese per pubblicità sostenute dagli operatori del settore, il *management* della Società ritiene che – nel proprio segmento di riferimento – la media settoriale risulti fondamentalmente in linea rispetto a quanto realizzato dalla *Business Unit* Stefanel, come rappresentato dal grafico che segue:

Spese di pubblicità e promozione



Fonte: Dati e stime *management* Stefanel su: Bilanci societari, rapporti di analisti finanziari, comunicati stampa

6.3. EVENTI ECCEZIONALI CHE HANNO INFLUENZATO L'ATTIVITÀ DELL'EMITTENTE E/O I MERCATI IN CUI OPERA

Il contesto economico generale nel 2009 è stato caratterizzato dalle conseguenze sociali della crisi economica emersa negli ultimi mesi del 2008: l'aumento della disoccupazione e la diminuzione della capacità di spesa dei consumatori ha generato un sostanziale ristagno dei consumi.

Il settore dell'abbigliamento negli anni recenti si è modificato dal punto di vista distributivo, con fenomeni di polarizzazione dei consumi, crescita delle catene *retail fast fashion* e degli *Outlet center*. In generale si è verificato un progressivo consolidamento degli operatori nel comparto della distribuzione. La crisi economico-finanziaria mondiale ha avuto effetti negativi sul mercato nel 2009 (particolarmente nel Regno Unito, Spagna, Italia, Francia ed Est Europa) e in alcuni Paesi già dal 2008. È prevedibile una leggera ripresa dal 2010 legata all'andamento dell'economia ⁽⁵⁾ (il settore dell'abbigliamento è, infatti, un mercato maturo, correlato al prodotto interno lordo).

Salvo quanto sopra indicato, nel corso del triennio 2007-2009 non si sono verificati eventi eccezionali che abbiano influito sull'attività del Gruppo.

Per quanto riguarda la situazione di tensione finanziaria che ha determinato la necessità di rafforzare la situazione patrimoniale del Gruppo e riequilibrare la sua situazione finanziaria, si veda la Sezione Prima, Capitolo V, Paragrafo 5.1.5 del Prospetto Informativo.

6.4. DIPENDENZA DELL'EMITTENTE DA BREVETTI O LICENZE, DA CONTRATTI INDUSTRIALI, COMMERCIALI O FINANZIARI, O DA NUOVI PROCEDIMENTI DI FABBRICAZIONE

6.4.1. Dipendenza da licenze

All'interno del Gruppo, la *Business Unit* Interfashion produce e distribuisce i propri prodotti sulla base di contratti di licenza stipulati con le società proprietarie dei rispettivi marchi (*cf.* Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafi 22.3 e 22.7 del Prospetto Informativo).

Sebbene tali rapporti rivestano un'importanza significativa per la *Business Unit* Interfashion, il Gruppo ritiene di escludere l'esistenza di alcun rapporto di dipendenza dai contratti in licenza. Ciò in quanto i due marchi in licenza, HIGH e I'M Isola Marras sono, il primo di proprietà di una società controllata seppur non interamente dal Gruppo e il secondo, pure essendo di proprietà dello stilista Antonio Marras, è un marchio che anche in ragione della recente attivazione commerciale, non ha ancora generato fatturati così rilevanti da poter generare rapporti di dipendenza.

⁵ Fonte: *Annual Report, Analyst Report, Rassegna Stampa, Dati e stime management* Stefanel.

6.4.2. Dipendenza da contratti industriali e commerciali

Il Gruppo persegue una politica di diversificazione delle fonti di approvvigionamento di materie prime e di prodotti finiti. In particolare, pur privilegiando fornitori con i quali ha instaurato rapporti consolidati nel tempo, il Gruppo ha comunque diversificato le proprie fonti, in modo da minimizzare i rischi connessi alla dipendenza da singoli fornitori (*cf.* Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.1.4. del Prospetto Informativo).

Il Gruppo non dipende da alcuno dei propri clienti.

Il fatturato realizzato con i primi tre clienti ed i primi dieci clienti del canale *Wholesale* della *Business Unit* Stefanel al 31 dicembre 2009 rappresenta rispettivamente l'1,8% ed il 4,3% dei ricavi della *Business Unit*.

Il fatturato realizzato con i primi tre clienti ed i primi dieci clienti del canale *Wholesale* della *Business Unit* Interfashion al 31 dicembre 2009 rappresenta rispettivamente il 2,3% e il 5,4% dei ricavi della *Business Unit*.

6.4.3. Dipendenza da contratti finanziari

A supporto della propria attività, il Gruppo Stefanel, nel corso degli anni, ha fatto significativamente ricorso all'indebitamento, sia a breve, sia a medio-lungo termine. Alla Data del Prospetto Informativo, il Gruppo è esposto – per la quasi totalità della propria esposizione finanziaria – nei confronti delle Banche Finanziatrici con le quali l'Emittente ha stipulato l'Accordo di Ristrutturazione, perfezionatosi e divenuto efficace in data 26 aprile 2010.

La vigenza di tale Accordo di Ristrutturazione risulta pertanto essenziale e funzionale all'operatività della Società e del Gruppo.

Si ricorda che l'Accordo di Ristrutturazione prevede clausole risolutive espresse che, se esercitate, comporterebbero per il Gruppo la decadenza dal beneficio del termine con conseguente possibile richiesta di rimborso in un'unica soluzione.

Per ulteriori informazioni sulle risorse finanziarie della Società, nonché sui termini e condizioni dell'Accordo di Ristrutturazione, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo X, Paragrafo 10.1.1 e Capitolo XXII, Paragrafo 22.1 del Prospetto Informativo.

6.5. POSIZIONAMENTO COMPETITIVO

Come già evidenziato (*cf.* Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1 del Prospetto Informativo) la *Business Unit* Stefanel è posizionata attualmente nel segmento *Medio-fine* (comprendente marchi meno differenziati rispetto al segmento *Fine*) e la *Business Unit* Interfashion nel segmento *Fine* (comprendente le seconde linee delle *griffe* e i marchi industriali).

Relativamente alla *Business Unit* Stefanel, per una corretta comprensione del posizionamento attuale e prospettico, è importante evidenziare l'attività compiuta negli ultimi anni in termini di prodotto, comunicazione, qualità e servizio, finalizzata al riposizionamento del marchio Stefanel che l'ha avvicinato ai

marchi collocati nel segmento *Fine*, come: Max & Co, Liu – Jo, Penny Black, Marella e, in misura minore, Sisley (⁶).

Relativamente alla *Business Unit* Interfashion, pur considerando la fase di avvio in cui si trovano i marchi dalla stessa distribuiti HIGH e I'M Isola Marras, questi ultimi si collocano in una nicchia del segmento *Fine*, definito anche “*casual sartoriale*”. In tale nicchia di mercato, i concorrenti non sono tanto rappresentati dalle seconde linee degli stilisti (quali, ad esempio, D&G, Miu Miu, Just Cavalli, ecc.) quanto piuttosto da marchi più sofisticati come Yoshi Yamamoto, Junya Watanabe, Tao, Comme de Garçon e M+FG.

⁶ Fonte: Ricerca qualitativa Demoskopea, aprile 2008

CAPITOLO VII STRUTTURA ORGANIZZATIVA

7.1. DESCRIZIONE DEL GRUPPO CUI APPARTIENE L'EMITTENTE

L'Emittente non appartiene ad alcun gruppo.

7.2. DESCRIZIONE DELLE SOCIETÀ DEL GRUPPO

L'Emittente, oltre a svolgere direttamente attività operativa relativamente alla *Business Unit* Stefanel (*cf.* Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1 del Prospetto Informativo), è una *holding* di partecipazioni che svolge anche attività di direzione e coordinamento (ai sensi dell'art. 2497 del codice civile) del Gruppo e delle attività esercitate dalle società che lo compongono.

Relativamente alla *Business Unit* Stefanel, presso la sede del Gruppo sita a Ponte di Piave, in provincia di Treviso, sono presenti, oltre alle tipiche aree di *staff*, tutte le principali aree aziendali a cui corrispondono specifiche funzioni operative tra cui: (i) attività stilistica; (ii) ricerca e sviluppo; (iii) acquisti; (iv) campagna vendite; (v) produzione, controllo qualità e logistica; (vi) comunicazione, *marketing* e pubbliche relazioni e (vii) distribuzione. Relativamente alla propria funzione di *holding*, l'Emittente ha dimensionato la propria struttura organizzativa per far fronte alle esigenze connesse alle attività di direzione e coordinamento, offrendo una serie di servizi prevalentemente di carattere finanziario, amministrativo e informatico.

Le disposizioni contenute agli art. 2497 e seguenti del codice civile prevedono, tra l'altro: (i) una responsabilità diretta della società che esercita l'attività di direzione e coordinamento nei confronti dei soci e dei creditori sociali delle società soggette alla direzione e coordinamento (nel caso in cui la società che esercita tale attività, agendo nell'interesse imprenditoriale proprio o altrui in violazione dei principi di corretta gestione societaria ed imprenditoriale delle società medesime, arrechi pregiudizio alle redditività e al valore della partecipazione sociale ovvero cagioni una lesione all'integrità del patrimonio della società); (ii) una responsabilità degli amministratori della società oggetto di direzione e coordinamento che omettano di porre in essere gli adempimenti pubblicitari e di trasparenza di cui all'art. 2497-*bis* del codice civile per i danni che la mancata conoscenza di tali fatti rechi a soci e a terzi; nonché (iii) ipotesi specifiche di recesso a favore di soci di società sottoposte a direzione e coordinamento (*cf.* art. 2497-*quater* del codice civile). In particolare, il socio di una società soggetta ad attività di direzione e coordinamento può recedere qualora la società che esercita l'attività di direzione e coordinamento abbia deliberato una trasformazione che implichi il mutamento del suo scopo sociale ovvero una modifica del suo oggetto sociale consentendo l'esercizio di attività che alterino in modo sensibile e diretto le condizioni economiche e patrimoniali della società soggetta a direzione e coordinamento.

Con riferimento alle “*Condizioni per la quotazione di azioni di società controllanti società costituite e regolate dalla legge di Stati non appartenenti all’Unione Europea*” di cui all’articolo 36 del Regolamento Mercati, si evidenzia che l’Emittente controlla un’unica società che riveste significativa rilevanza ai sensi delle disposizioni di cui al Titolo VI, Capo II del Regolamento Emittenti e per la quale è, pertanto, applicabile il citato articolo 36 del Regolamento Mercati (più precisamente Stefanel Fashion Turkey A.S. avente sede a Istanbul – Turchia). L’Emittente ha già adottato procedure adeguate per assicurare la completa conformità con la predetta normativa. In particolare:

- (i) è stata, infatti, messa a disposizione del pubblico con le modalità richieste dalla normativa applicabile la situazione contabile di Stefanel Fashion Turkey A.S. predisposta ai fini della redazione del bilancio consolidato del Gruppo, comprendente almeno lo stato patrimoniale e il conto economico;
- (ii) sono stati acquisiti dall’Emittente lo statuto e la composizione e i poteri degli organi sociali di Stefanel Fashion Turkey A.S.; e
- (iii) è stato accertato che la stessa: (a) fornisce alla Società di Revisione le informazioni necessarie per condurre l’attività di controllo dei conti annuali e infra-annuali della Società e (b) dispone di un sistema amministrativo-contabile idoneo a far pervenire regolarmente alla direzione e alla Società di Revisione, i dati economici, patrimoniali e finanziari necessari per la redazione del bilancio consolidato del Gruppo.

Nel seguente grafico sono indicate le società che, alla Data del Prospetto Informativo, sono parte del Gruppo Stefanel.

Le seguenti tabelle indicano le modalità utilizzate per il consolidamento delle società sopra indicate nel bilancio dell'Emittente.

SOCIETÀ CONSOLIDATE CON IL METODO DELL'INTEGRAZIONE GLOBALE

Denominazione sociale	Sede	Valuta	Capitale Sociale al 31.12.2009	Quota consolidata di gruppo (%) 31.12.2009
Stefanel (CAPOGRUPPO)		Euro	88.865.844,43	-

SOCIETÀ CONTROLLATE ITALIANE

Interfashion	Ponte di Piave (TV)	Euro	3.600.000	100
--------------	---------------------	------	-----------	-----

SOCIETÀ CONTROLLATE ESTERE

Stefanel España S.L.	Madrid – Spagna	Euro	760.600	100
Lara Stefanel S.a.s.	Parigi – Francia	Euro	3.050.000	100
Stefanel GmbH	Monaco – Germania	Euro	1.600.000	100
Stefanel International Holding N.V.	Amsterdam – Olanda	Euro	11.751.000	100
Stefanel Romania S.r.l.	Bucarest – Romania	Ron	5.000	100
Stefburg Mode GmbH	Linz – Austria	Euro	363.364	100
Stefpraha S.r.o.	Praga – Repubblica Ceca	Czk	33.869.000	100
Sfk Ltd.	Seoul – Corea	Krw	20.793.330.000	97,84
Stefanel Universal S.r.l.	Bucarest – Romania	Ron	2.200	65
Stefanel Fashion Turkey A.S.	Istanbul – Turchia	Try	18.630.000 (*)	99,8
S.T. Ariè Lda	Lisbona – Portogallo	Euro	124.700	75
Stefanel Japan Inc.	Tokyo – Giappone	Jpy	343.000.000	100
Stefanel Polonia Sp. z o.o.	Varsavia – Polonia	Pln	10.336.000	100
Stefanel Hellas S.A.	Atene – Grecia	Euro	1.500.000	100
Stefanel Slovakia S.r.o.	Pezinok – Rep. Slovacca	Skk	20.100.000	100
Stefanel Hong Kong Ltd.	Hong Kong	Hkd	29.669.750	100
HI-INT S.A.	Lussemburgo	Euro	50.000	65
STTM Limited	Hong Kong	Hkd	4.000.000	100
Stefanel Trading (Shenzhen) Company Ltd.	Shenzhen – Rep. Cinese	Rmb	13.541.732	100
Swiss Factory Outlet S.A.	Chiasso – Svizzera	Chf	974.000	100
Stefanel (UK) Limited	Londra – Regno Unito	Gbp	520.200	100

(*) Valore del capitale sociale comprensivo della quota di terzi non versata.

PARTECIPAZIONI VALUTATE CON METODI DIVERSI

SOCIETÀ VALUTATE CON IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO

Denominazione sociale	Sede	Valuta	Capitale Sociale al 31.12.2009	Percentuale di Partecipazione (%) 31.12.2009
Noel International S.A.	Lussemburgo	Euro	18.000.000	50

SOCIETÀ VALUTATE AL COSTO

Denominazione sociale	Sede	Valuta	Capitale Sociale al 31.12.2009	Percentuale di partecipazione (%) 31.12.2009
Omnia Factor S.p.A.	Milano – Italia	Euro	4.000.000	5
Polimoda S.r.l.	Firenze – Italia	Euro	588.000	1,63
Stefanel Hungary Kft. in liquidazione	Budapest – Ungheria	Huf	45.420.000	100

CAPITOLO VIII IMMOBILI, IMPIANTI E MACCHINARI

8.1. IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI ESISTENTI O PREVISTE

La seguente tabella indica il valore degli immobili in proprietà del Gruppo, in *leasing* finanziario, mobili e arredi, macchine ed impianti al 31 marzo 2010 e al 31 dicembre 2009. L'unico immobile in proprietà è la sede del Gruppo, sito in Ponte di Piave (TV), sul quale, alla Data del Prospetto Informativo gravano ipoteche a garanzia dei finanziamenti erogati da Mediocredito del Friuli Venezia Giulia S.p.A. (*) (*cf.* Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.5 del Prospetto Informativo).

INVESTIMENTI MATERIALI	31.03.2010	31.12.2009
<i>(migliaia di Euro)</i>		
Terreni e fabbricati	11.659	11.732
Impianti e macchinari	3.533	3.792
Altri beni	21.670	20.313
Totale	36.862	35.837

(*) Le ipoteche costituite a garanzia dei finanziamenti erogati da Mediocredito del Friuli Venezia Giulia S.p.A. sono:

- (a) ipoteca di 1° grado costituita in favore di Mediocredito del Friuli Venezia Giulia S.p.A. sull'immobile sito in Ponte di Piave (TV), Via Postumia, sez. A, foglio 14, particella 467, sub. 5 e 7, per l'importo di Euro 16.000 migliaia, a garanzia del finanziamento ipotecari stipulato in data 9 settembre 2004 tra Victorian S.r.l. (successivamente fusa per incorporazione in Stefanel) e Mediocredito del Friuli Venezia Giulia S.p.A.;
- (b) ipoteca di 2° grado costituita in favore di Mediocredito del Friuli Venezia Giulia S.p.A. sull'immobile sito in Ponte di Piave (TV), Via Postumia, sez. A, foglio 14, particella 467, sub. 5 e 7, per l'importo di Euro 4.000 migliaia, a garanzia del finanziamento ipotecari stipulato in data 23 marzo 2006 tra Victorian S.r.l. (successivamente fusa per incorporazione in Stefanel) e Mediocredito del Friuli Venezia Giulia S.p.A.;
- (c) ipoteca di 3° grado costituita in favore di Mediocredito del Friuli Venezia Giulia S.p.A. sull'immobile sito in Ponte di Piave (TV), Via Postumia, sez. A, foglio 14, particella 467, sub. 5 e 7, per l'importo di Euro 3.200 migliaia, a garanzia del finanziamento ipotecari stipulato in data 18 ottobre 2007 tra Victorian S.r.l. (successivamente fusa per incorporazione in Stefanel) e Mediocredito del Friuli Venezia Giulia S.p.A.

La natura delle altre immobilizzazioni materiali esistenti è descritta nella Sezione Prima, Capitolo V, Paragrafo 5.2 del Prospetto Informativo.

Il Gruppo ha in essere *leasing* finanziari per telai elettronici.

LEASING FINANZIARI (migliaia di Euro)	Pagamenti minimi dovuti		Valore attuale dei pagamenti minimi dovuti	
	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2008
<i>Debiti per leasing finanziari:</i>				
esigibili entro un anno	525	597	501	540
esigibili entro cinque anni	513	1.105	506	1.025
esigibili oltre cinque anni	-	-	-	-
Totale	1.038	1.702	1.007	1.565
Dedotti gli addebiti per oneri finanziari futuri	(31)	(138)		
Valore attuale dei debiti per locazioni finanziari	1.007	1.564		
Ammontare dei debiti in scadenza entro un anno			(501)	(540)
Ammontare dei debiti in scadenza oltre i 12 mesi			506	1.025

Il totale degli affitti passivi al netto degli attivi è pari alla data del 31 dicembre 2009 a Euro 30.169 migliaia e al 31 dicembre 2008 a Euro 29.553 migliaia.

In particolare, nella tabella seguente si indicano alcuni dei principali punti vendita in locazione al Gruppo in Italia e all'estero, selezionati per l'importanza strategica della *location* e/o per la rilevanza economica rappresentata dagli stessi.

PUNTO VENDITA IN LOCAZIONE IN ITALIA E ALL'ESTERO	Superficie (mq)
Firenze – Via Calzaiuoli	145
Firenze – Via Roma	166
Milano – Galleria Vittorio Emanuele II	460
Napoli – Via Toledo	336
Palermo – Via Ruggero VII	574
Roma – Via del Corso	355
Venezia – Mercerie dell'Orologio	211
Verona – Via Mazzini	501
Amburgo (Germania) – Neuerstrasse	318
Berlino (Germania) – Friedrichstrasse	298
Düesseldorf (Germania) – Koenigsallee	350
Hong Kong (Cina) – Cause Bay	300
Istanbul (Turchia) – Nisantasi	350
Parigi (Francia) – Rue de Rennes	150
Vienna (Austria) – Graben	170

8.2. PROBLEMATICHE AMBIENTALI

Gli impianti del Gruppo e la sua attività produttiva sono sottoposti, in ciascuna giurisdizione nella quale il Gruppo opera, alle relative normative ambientali e di sicurezza sul lavoro. Tali normative regolano, tra l'altro, il rilascio di emissioni inquinanti nell'aria, il versamento di sostanze dannose per l'ambiente nell'acqua, nel suolo e nel sottosuolo, lo stoccaggio e lo smaltimento di rifiuti e materiali pericolosi, nonché la bonifica di siti contaminati.

Il Gruppo esercita la propria attività nel rispetto delle normative ambientali e delle autorizzazioni richieste dalle leggi applicabili e si impegna costantemente ad operare in modo responsabile per l'ambiente anche attraverso l'individuazione di metodi produttivi volti a migliorare l'impatto della propria attività sull'ambiente circostante con la riduzione progressiva del consumo di risorse naturali, in coerenza con i propri sistemi di gestione economica, finanziaria e degli investimenti.

Alla Data del Prospetto Informativo, anche in considerazione dell'attività svolta dall'Emittente e dal Gruppo nel suo complesso, non sussistono problematiche ambientali tali da influire in maniera significativa sull'utilizzo delle immobilizzazioni materiali.

CAPITOLO IX RESOCONTO DELLA SITUAZIONE GESTIONALE E FINANZIARIA

Nel presente Capitolo sono fornite le informazioni finanziarie ed i commenti sui risultati economici del Gruppo per i trimestri chiusi al 31 marzo 2010 e al 31 marzo 2009 e per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007. Le informazioni finanziarie e i risultati economici del Gruppo, riportati nelle tabelle del presente Capitolo, sono stati estratti dai e/o calcolati sulla base dei dati finanziari consolidati del Gruppo al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007 predisposti in conformità agli IFRS adottati dall'Unione Europea e assoggettati a revisione contabile dalla Società di Revisione, la quale ha emesso le proprie relazioni relativamente al bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2009, in data 13 aprile 2010, relativamente al bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2008, in data 8 aprile 2009, e relativamente al bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2007, in data 8 aprile 2008. I dati finanziari relativi al trimestre chiuso al 31 marzo 2010 sono stati estratti dal resoconto intermedio di gestione consolidato al 31 marzo 2010, predisposto dalla Società in conformità degli IAS/IFRS e, in particolare, in conformità allo IAS 34 applicabile ai bilanci infrannuali e assoggettato a revisione contabile limitata da parte della Società di Revisione, la quale ha emesso la propria relazione senza rilievi in data 7 giugno 2010. I dati finanziari relativi al trimestre chiuso al 31 marzo 2009 sono stati estratti dal resoconto intermedio di gestione consolidato al 31 marzo 2009, predisposto dalla Società e non assoggettato a revisione contabile limitata.

Nella rappresentazione delle proprie risultanze economiche, il Gruppo utilizza un'informativa di settore suddivisa per *Business Unit* (cfr. Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1 del Prospetto Informativo).

9.1. SITUAZIONE FINANZIARIA

La situazione finanziaria del Gruppo Stefanel è analizzata nel Capitolo X del Prospetto Informativo. Si rinvia, inoltre, ai bilanci consolidati della Società relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007 ed ai resoconti intermedi di gestione consolidati al 31 marzo 2010 e al 31 marzo 2009 che, unitamente alle relative relazioni del collegio sindacale e relazioni della Società di Revisione, sono a disposizione del pubblico nei luoghi e nelle modalità indicati nel Capitolo XXIV del Prospetto Informativo.

Si include di seguito una tabella che agevola la lettura dell'informativa contabile sopra menzionata.

INFORMATIVA CONTABILE	Relazione sulla gestione	Schemi di bilancio consolidato	Nota integrativa al bilancio consolidato
Bilancio consolidato 2009	pagg. 6-20	pagg. 22-27	pagg. 28-69
Bilancio consolidato 2008	pagg. 6-18	pagg. 19-23	pagg. 24-70
Bilancio consolidato 2007	pagg. 7-16	pagg. 17-21	pagg. 22-58
Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2010	pagg. 7-15	pag. 6	pagg. 16-20
Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2009	pagg. 8-14	pagg. 6-7	pagg. 15-27

9.2. GESTIONE OPERATIVA

I dati e le informazioni contenuti in questa Sezione del Prospetto Informativo devono essere letti congiuntamente alle relazioni sulla gestione e alle note integrative dei bilanci consolidati degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007, redatti secondo i principi contabili internazionali IFRS, e alle note illustrative contenute nel resoconto intermedio di gestione consolidato al 31 marzo 2010.

Si è, pertanto, proceduto ad un'analisi della gestione operativa confrontando i risultati degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007, con riferimento ai quali il perimetro di consolidamento deve ritenersi sostanzialmente omogeneo, nonché dei risultati dei trimestri chiusi al 31 marzo 2010 e al 31 marzo 2009.

9.2.1. Principali fattori che hanno influenzato l'attività del Gruppo Stefanel nel triennio 2007–2009

Il triennio in esame ha visto il Gruppo impegnato in una serie di iniziative che hanno fortemente condizionato le *performance* ed il ruolo strategico delle *Business Unit*. Particolare importanza ha assunto la necessità di avviare alcuni progetti strategici tra cui spiccano, per complessità ed importanza, il riposizionamento del marchio Stefanel e la necessità di acquisire un nuovo portafoglio di licenze per la *Business Unit* Interfashion, in relazione alla naturale scadenza del contratto relativo alla licenza M+FG. Nel 2009, inoltre, il Gruppo ha ceduto la controllata Hallhuber.

Per quanto riguarda la partecipazione detenuta nel Gruppo Nuance per il tramite di Noel, si evidenzia come questo operatore del *retail* aeroportuale abbia dovuto operare una sostanziale razionalizzazione del proprio portafoglio di concessioni oltre che un profondo processo di riorganizzazione interna (*cf.* Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.1.5 del Prospetto Informativo).

Business Unit Stefanel

Dopo l'ingresso anche nel mercato italiano di alcuni *competitor* particolarmente aggressivi e dinamici, è stato deciso, nel corso del 2005, di avviare un processo di sostanziale riposizionamento del marchio con l'obiettivo di renderlo una "*griffe* accessibile" ad elevato contenuto di moda e *design*, che si colloca nel segmento *Fine*. Le prime azioni in tal senso hanno riguardato il miglioramento del prodotto e della struttura delle collezioni, mentre, a partire dal mese di agosto 2006, è stata lanciata una nuova campagna di comunicazione.

Parallelamente, è proseguita l'attività di riorganizzazione e sviluppo della rete distributiva del marchio Stefanel in Italia, ma, soprattutto, all'estero.

Nonostante le iniziative intraprese e contrariamente a quanto inizialmente previsto, la *Business Unit* Stefanel ha registrato performance negative dovute principalmente ad un calo del fatturato, ad una rete di punti di vendita non sempre performante e al generale calo del mercato di riferimento.

Il processo di riposizionamento si è, pertanto, dimostrato particolarmente impegnativo e, anche per il superamento di tali difficoltà, nel 2009 è stato predisposto il Piano 2010-2012 (in sostituzione del

precedente piano 2008 - 2010), che definisce modalità di esecuzione del citato progetto ritenute più efficaci di quelle sin qui adottate (cfr. Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.2 del Prospetto Informativo).

Con riferimento al settore del *retail* aeroportuale in cui il Gruppo è presente in forza della partecipazione nel Gruppo Nuance, si ricorda che quest'ultima è detenuta per il tramite di Noel nell'ambito della *Business Unit* Stefanel (cfr. Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.1.5 del Prospetto Informativo).

Business Unit Interfashion

Nel corso del triennio la *Business Unit* Interfashion ha subito l'impatto della cessazione della licenza M+FG, giunta a scadenza naturale con la collezione primavera/estate 2008, ed ha pertanto registrato una conseguente forte riduzione dei ricavi.

Per far fronte a ciò, la *Business Unit* Interfashion ha lanciato nuove attività in grado, in prospettiva, di ridurre l'impatto negativo derivante dalla cessazione della predetta licenza. In questo contesto, nel gennaio 2007 Interfashion ha presentato alla *business community* il nuovo marchio HIGH, commercializzato a partire dalla collezione autunno/inverno 2007, affidandone la responsabilità creativa a Claire Campbell, per anni *designer* della *maison* M+FG (cfr. Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.3 del Prospetto Informativo) ed ha, inoltre, sottoscritto una nuova licenza relativa alla seconda linea dello stilista Antonio Marras (I'M Isola Marras), distribuita a partire dalla collezione autunno/inverno 2008. Il marchio I'M Isola Marras, insieme al marchio HIGH, rappresenta la base del progetto di rilancio avviato e potrà far leva su una struttura operativa e distributiva dotata di consolidata esperienza, avendo già operato con successo con un marchio (M+FG) avente un posizionamento analogo.

La tabella sottostante illustra l'evoluzione dei risultati economici consolidati del Gruppo per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007.

Si precisa che i dati presentati con riferimento all'esercizio 2008 nell'ambito del bilancio consolidato al 31 dicembre 2009 sono stati riclassificati rispetto ai dati pubblicati con il bilancio consolidato al 31 dicembre 2008, al fine di permettere la comparabilità dei prospetti per effetto di una riclassifica tra le "Spese commerciali, generali ed amministrative", al netto delle relative vendite, delle spese relative ai costi di stile, di prodotto, di campionario e di presentazione delle collezioni precedentemente esposte nell'utile lordo industriale in quanto classificate tra gli elementi costitutivi del costo del venduto. Tale riclassifica è stata effettuata in ragione della caratteristiche non strettamente operazionali di detti costi.

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO (migliaia di Euro)	31.12.2009		31.12.2008		31.12.2007	
	(a)	(b)	(a)	(b)	(a)	(b)
Ricavi						
vendite nette	180.336	99,1%	210.301	97,8%	312.027	98,6%
altri ricavi	1.580	0,9%	4.770	2,2%	4.435	1,4%
Totale ricavi	181.916	100,0%	215.071	100,0%	316.462	100,0%
Costo del venduto						
acquisti e lavorazioni esterne	(62.589)	(34,4)%	(63.244)	(29,4)%	(113.268)	(35,8)%
Lavoro diretto ed oneri relativi	(7.681)	(4,2)%	(8.314)	(3,9)%	(9.459)	(3,0)%
altri costi industriali	(5.757)	(3,2)%	(7.017)	(3,3)%	(16.563)	(5,2)%
incremento/(decremento) delle giacenze di magazzino	(3.793)	(2,1)%	2.691	1,3%	(17.938)	(5,7)%
Totale costo del venduto	(79.820)	(43,9)%	(75.884)	(35,3)%	(157.228)	(49,7)%
UTILE LORDO INDUSTRIALE	102.096	56,1%	139.187	64,7%	159.234	50,3%
Plusvalenze / (minusvalenze) da alienazioni cespiti	67	0,0%	520	0,2%	22.819	7,2%
Spese commerciali, generali ed amministrative	(136.171)	(74,9)%	(142.150)	(66,1)%	(177.542)	(56,1)%
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI (EBITDA) ^(c)	(34.008)	(18,7)%	(2.443)	(1,1)%	4.511	1,4%
Ammortamenti e svalutazioni	(16.475)	(9,1)%	(10.937)	(5,1)%	(15.386)	(4,9)%
RISULTATO OPERATIVO (EBIT) ^(c)	(50.483)	(27,8)%	(13.380)	(6,2)%	(10.875)	(3,4)%
(Oneri)/Proventi finanziari	(6.978)	(3,8)%	(11.491)	(5,3)%	(9.088)	(2,9)%
(Oneri)/Proventi da partecipazioni	(109)	(0,1)%	4.265	2,0%	(393)	(0,1)%
RISULTATO ANTE IMPOSTE	(57.570)	(31,6)%	(20.606)	(9,6)%	(20.356)	(6,4)%
Imposte sul reddito dell'esercizio	1.063	0,6%	(1.894)	(0,9)%	(6.435)	(2,0)%
RISULTATO DELLE ATTIVITÀ IN CONTINUITÀ	(56.507)	(31,1)%	(22.500)	(10,5)%	(26.791)	(8,5)%
Risultato delle attività operative cessate	7.926	4,4%	1.702	0,8%		
Risultato attribuito ai soci di minoranza	(99)	(0,1)%	9	0,0%	(253)	(0,1)%
RISULTATO NETTO DELL'ESERCIZIO	(48.680)	(26,8)%	(20.789)	(9,7)%	(27.044)	(8,5)%

(a) Informazioni estratte e/o calcolate dal bilancio consolidato dell'Emittente predisposto in accordo con gli IFRS.

(b) Incidenza percentuale rispetto ai ricavi.

(c) L'EBIT e l'EBITDA, così come definiti, sono una misura utilizzata dal *management* del Gruppo per monitorare e valutare l'andamento operativo dello stesso e non sono identificati come in misura contabile nell'ambito degli IFRS e, pertanto, non devono essere considerati una misura alternativa per la valutazione dell'andamento del risultato del Gruppo. Poiché la composizione dell'EBIT e dell'EBITDA non è regolamentata dai principi contabili di riferimento, il criterio di determinazione applicato dal Gruppo potrebbe non essere omogeneo con quello adottato da altri e quindi non comparabile.

Si riporta qui di seguito lo schema di conto economico 2008 con l'evidenza delle riclassifiche operate rispetto ai dati originariamente pubblicati.

Si precisa che i dati 2008 sono stati riclassificati rispetto ai dati pubblicati nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2008, al fine di permettere la comparabilità dei prospetti includendo costi e ricavi derivanti da Hallhuber (ceduta a settembre 2009) per Euro 1.702 migliaia nel "Risultato delle attività operative cessate".

CONTO ECONOMICO (migliaia di Euro)	31.12.2008 pubblicato	Riclassifica Hallhuber	31.12.2008 post riclassifica Hallhuber	Altre riclassifiche	2008 riclassificato
Ricavi					
- vendite nette	270.153	(59.630)	210.524	(223)	210.301
- altri ricavi	5.229	(448)	4.781	(11)	4.770
Totale ricavi	275.382	(60.078)	215.305	(234)	215.071
Costo del venduto					
- acquisti e lavorazioni esterne	(87.760)	21.279	(66.482)	3.238	(63.244)
- lavoro diretto ed oneri relativi	(8.314)	-	(8.314)	-	(8.314)
- altri costi industriali	(16.087)	-	(16.087)	9.070	(7.017)
- incremento / (decremento) delle giacenze di magazzino	2.016	976	2.992	(301)	2.691
Totale costo del venduto	(110.145)	22.255	(87.891)	12.007	(75.884)
UTILE LORDO INDUSTRIALE	165.237	(37.823)	127.414	11.773	139.187
- Plusvalenze / (minusvalenze) da alienazioni cespiti	527	(7)	520	-	520
- Spese commerciali, generali ed amministrative	(163.433)	33.056	(130.377)	(11.773)	(142.150)
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI (EBITDA) ^(a)	2.331	(4.774)	(2.443)	-	(2.443)
- Ammortamenti e svalutazioni	(13.123)	2.186	(10.937)	-	(10.937)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT) ^(a)	(10.792)	(2.588)	(13.380)	-	(13.380)
- (Oneri) / Proventi finanziari	(12.225)	734	(11.491)	-	(11.491)
- (Oneri) / Proventi da partecipazioni	4.265	-	4.265	-	4.265
RISULTATO ANTE IMPOSTE	(18.752)	(1.854)	(20.606)	-	(20.606)
- Imposte sul reddito dell'esercizio	(2.046)	152	(1.894)	-	(1.894)
- Risultato delle attività operative cessate	-	1.702	1.702	-	1.702
- Interessenze di pertinenza di terzi	9	-	9	-	9
RISULTATO NETTO	(20.789)	-	(20.789)	-	(20.789)

(a) L'EBIT e l'EBITDA, così come definiti, sono una misura utilizzata dal *management* del Gruppo per monitorare e valutare l'andamento operativo dello stesso e non sono identificati come in misura contabile nell'ambito degli IFRS e, pertanto, non devono essere considerati una misura alternativa per la valutazione dell'andamento del risultato del Gruppo. Poiché la composizione dell'EBIT e dell'EBITDA non è regolamentata dai principi contabili di riferimento, il criterio di determinazione applicato dal Gruppo potrebbe non essere omogeneo con quello adottato da altri e quindi non comparabile.

Analisi dell'andamento economico

2009 vs 2008

Nel 2009 il Gruppo ha conseguito una rilevante perdita d'esercizio anche per effetto di uno scenario di crisi di mercato senza precedenti, che ha avuto riflessi particolarmente negativi nel settore dell'abbigliamento. In questo contesto il Gruppo ha già avviato nel corso del 2009 alcuni interventi di ristrutturazione dei costi ed effettuato alcune svalutazioni che risultano coerenti e propedeutiche ai successivi interventi previsti nel Piano 2010 - 2012.

La realizzazione di queste azioni straordinarie nel corso del 2009 ha determinato effetti non ricorrenti, di cui è data più ampia descrizione nella nota integrativa del bilancio consolidato, che hanno riguardato il conto economico consolidato e che si possono sintetizzare sia in oneri per riduzione del personale di sede, sia in svalutazione di attività materiali e di attività immateriali a vita utile indefinita a seguito dell'effettuazione dell'*Impairment test*.

Il conto economico consolidato dell'esercizio 2009 ha inoltre recepito la plusvalenza di Euro 6.411 migliaia relativa all'alienazione della partecipazione totalitaria precedentemente detenuta da Stefanel GmbH in Hallhuber, per un corrispettivo complessivamente pari a Euro 25.000 migliaia (*cf.* Sezione Prima, Capitolo V, Paragrafo 5.1.5.1. del Prospetto Informativo).

Per quanto riguarda i proventi derivanti da partecipazioni, i risultati del Gruppo Nuance, di cui l'Emittente detiene il 50% del capitale sociale per il tramite di Noel e che rappresentano il principale investimento in partecipazioni del Gruppo, hanno risentito della crisi economica internazionale, che si è tradotta in una significativa riduzione del numero di passeggeri in transito negli aeroporti serviti. Complessivamente i ricavi consolidati sono diminuiti scontando altresì il rilevante impatto dei corsi valutari. La diminuzione dei ricavi a cambi costanti si è attestata allo 0,9%, meno della riduzione complessiva del numero di passeggeri in transito. Nel corso dell'esercizio il Gruppo Nuance ha rinnovato oltre la metà – a valore – del proprio portafoglio di concessioni.

Al di là dell'impatto del calo dei ricavi, gli indicatori economici di esercizio risentono positivamente degli effetti dei progetti finalizzati al raggiungimento dell'efficienza e del controllo dei costi posti in essere a vari livelli del Gruppo.

2008 vs 2007

Nel corso del 2008 la *Business Unit* Stefanel ha continuato le attività destinate a rendere più efficace il processo di riposizionamento del marchio avviato in precedenza.

Tali attività hanno riguardato, in particolare: i) la costituzione di un gruppo di lavoro composto anche da consulenti esterni dotati di specifiche esperienze in progetti di riposizionamento a livello internazionale; ii) la ricerca di nuovi *designer* da affiancare ai *team* stilistici interni; iii) la rivisitazione di alcune attività aziendali, tra cui figurano la struttura della collezione e le modalità di immissione dei prodotti sul punto vendita; iv) la definizione dei nuovi *format* di negozio. Tutte iniziative che, per loro natura e per le caratteristiche proprie del *business* dell'abbigliamento, sono potenzialmente foriere di effetti concreti nel medio termine.

Con riferimento al settore del *retail* aeroportuale, il Gruppo Nuance ha evidenziato un netto miglioramento confermando la solidità del percorso di sviluppo avviato negli esercizi precedenti.

La *Business Unit* Interfashion ha, sostanzialmente, concluso l'attività di commercializzazione relativa all'ultima collezione della licenza M+FG, giunta a naturale scadenza e non più rinnovata, a cui si sono affiancate le azioni di carattere organizzativo rese necessarie dalla discontinuità distributiva. Al tempo stesso, la HIGH e l'M Isola Marras che costituiscono la base del nuovo progetto di crescita avviato in queste ultime stagioni.

Il mercato tedesco in cui operava la *Business Unit* Hallhuber, ceduta nel settembre 2009, è stato caratterizzato da una significativa contrazione dei consumi, che ha spinto molti operatori a praticare politiche di prezzo particolarmente aggressive. In questo contesto fortemente competitivo Hallhuber ha comunque registrato un andamento delle vendite sostanzialmente stabile, a parità di superficie, e una marginalità significativamente superiore a quella ottenuta nell'anno precedente.

Ricavi totali

Nella seguente tabella sono rappresentati i ricavi totali delle vendite per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007, distinti per *Business Unit*.

Si segnala che il dato della *Business Unit* Hallhuber relativo al 2008, pari ad Euro 60.078 migliaia, non è stato riportato comparativamente nel bilancio consolidato 2009 per effetto dell'inclusione dei costi e ricavi di Hallhuber nel "Risultato delle attività operative cessate", poiché Hallhuber è stata ceduta nel settembre 2009.

Ricavi totali	2009			2008			2007	
(migliaia di Euro)	(a)	(b)	(c)	(a)	(b)	(c)	(a)	(c)
<i>Business Unit</i>								
Stefanel	153.714	(8,1)%	84,5%	167.264	(4,0)%	77,8%	174.164	55,0%
<i>Business Unit</i>								
Interfashion	28.202	(41,0)%	15,5%	47.807	(42,8)%	22,2%	83.620	26,4%
<i>Business Unit</i>								
Hallhuber							58.678	18,6%
Ricavi totali	181.916	(15,4)%	100,0%	215.071	(32,0)%	100,0%	316.462	100,0%

(a) Informazioni estratte e/o calcolate dal bilancio consolidato dell'Emittente predisposto in accordo con gli IFRS.

(b) Variazione rispetto all'esercizio precedente.

(c) Incidenza percentuale rispetto ai ricavi totali del Gruppo.

2009 vs 2008

La *Business Unit* Stefanel ha realizzato ricavi totali delle vendite per Euro 153.714 migliaia nell'esercizio 2009 (Euro 167.264 migliaia nell'esercizio 2008), registrando pertanto una diminuzione dell'8,1% (6,9% a cambi costanti) rispetto all'esercizio precedente. Le vendite realizzate nel corso del 2009 dai negozi a gestione diretta (D.O.S.), sia in Italia che all'estero, aperti da almeno dodici mesi (c.d. "like-for-like"), hanno evidenziato una riduzione del 2,8%. Il risultato evidenziato dalla *Business Unit* Stefanel riflette, oltre all'effetto della volatilità dei tassi di cambio, un rallentamento dei consumi nel mercato italiano. Si segnala, invece, un incremento delle vendite

nei mercati tedesco, austriaco e turco, a cambio costante. Nel corso dell'esercizio 2009 sono state effettuate 116 nuove aperture, prevalentemente *corners* nei *department stores*, mentre sono stati chiusi 147 punti vendita in *locations* non primarie, con un saldo negativo di 31 punti vendita; al 31 dicembre 2009 la *Business Unit* Stefanel può contare su 582 punti vendita (*Stefanel Shops*) (613 al 31 dicembre 2008).

I ricavi totali delle vendite realizzati nel corso dell'esercizio 2009 dalla *Business Unit* Interfashion ammontano a Euro 28.082 migliaia (Euro 47.807 migliaia nell'esercizio 2008) e registrano una diminuzione del 41% rispetto al dato dell'esercizio precedente; tale riduzione deve essere totalmente attribuita alla scadenza naturale della licenza M+FG, che nell'esercizio 2008 aveva generato ricavi per Euro 28.973 migliaia. L'effetto cambi non è significativo sulla differenza dei ricavi di Interfashion.

2008 vs 2007

La *Business Unit* Stefanel ha conseguito nel 2008 un fatturato pari a Euro 167.264 migliaia (Euro 174.164 migliaia nell'esercizio 2007), con un decremento pari al 4% rispetto all'esercizio precedente; se valutato a cambi costanti, il fatturato degli esercizi 2008 e 2007 risulta, invece, sostanzialmente invariato. Il risultato evidenziato dalla *Business Unit* Stefanel riflette, oltre all'effetto della citata volatilità dei tassi di cambio, un rallentamento dei consumi nel mercato italiano che ha portato ad una riduzione delle vendite.

Si segnala altresì un incremento delle vendite nel mercato tedesco e nel mercato austriaco, Paesi nei quali il posizionamento del *Brand* risulta da tempo più vicino a quello che costituisce l'obiettivo aziendale.

Relativamente alla *Business Unit* Interfashion, quest'ultima ha realizzato nell'esercizio 2008 un fatturato pari a Euro 47.807 migliaia, pertanto in significativa diminuzione rispetto a quello dell'esercizio 2007, che ammontava a Euro 83.620 migliaia; tale decremento è derivante dalla scadenza naturale della licenza M+FG, solo in parte compensate dalle vendite dei nuovi marchi HIGH e I'M Isola Marras.

Costo del venduto

Nella seguente tabella è rappresentato il costo del venduto per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007. Si segnala che, per l'esercizio 2008, vengono esposti sia i dati originariamente riportati nel bilancio 2008 che quelli presentati comparativamente nel bilancio 2009 (colonna "2008 comp 2009").

Costo del venduto (migliaia di Euro)	31.12.2009			2008 comp 2009		31.12.2008			31.12.2007	
	(a)	(b)	(c)	(a)	(c)	(a)	(b)	(c)	(a)	(c)
Acquisti e lavorazioni esterne	62.589	(1,0)%	(34,4)%	63.244	(29,4)%	87.760	(22,5)%	(31,9)%	113.268	(35,8)%
Lavoro diretto ed oneri relativi	7.681	(7,6)%	(4,2)%	8.314	(3,9)%	8.314	(12,1)%	(3,0)%	9.459	(3,0)%
Altri costi industriali	5.757	(18,0)%	(3,2)%	7.017	(3,3)%	16.087	(2,9)%	(5,8)%	16.563	(5,2)%
(Increm.)/decrem. giacenze di magaz.	3.793	(241,0)%	(2,1)%	(2.691)	1,3%	(2.016)	(111,2)%	0,7%	17.938	(5,7)%
Totale	79.820	5,2%	(43,9)%	75.884	(35,3)%	110.145	(29,9)%	(40,0)%	157.228	(49,7)%

(a) Informazioni estratte e/o calcolate dal bilancio consolidato dell'Emittente predisposto in accordo con gli IFRS.

(b) Variazione rispetto all'esercizio precedente.

(c) Incidenza percentuale rispetto ai ricavi totali del Gruppo.

La tabella precedente evidenzia che, nel bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2009, il costo del venduto 2008 presenta differenze rispetto al costo del venduto esposto nel bilancio chiuso al 31 dicembre 2008 per un duplice effetto:

- la riclassifica di tutti i costi ed i ricavi di Hallhuber (ceduta nel settembre 2009) all'interno del "Risultato delle attività operative cessate";
- la riclassifica dal costo del venduto alle "spese commerciali, generali ed amministrative" di costi di stile, prodotto, di campionario e di presentazione delle collezioni.

Viene di seguito presentato un prospetto di raccordo del costo del venduto 2008 tra il valore riportato a bilancio 2008 e quello riclassificato a bilancio 2009.

Costo del venduto 2008	Riportato in bilancio 2008	Riclassifica Hallhuber	Netto da Hallhuber	Riclassifica costi	Comparato in bilancio 2009
<i>(migliaia di Euro)</i>					
Acquisti e lavorazioni esterne	87.760	(21.279)	66.482	(3.238)	63.244
Lavoro diretto ed oneri relativi	8.314	0	8.314	0	8.314
Altri costi industriali	16.087	0	16.087	(9.070)	7.017
(Increm.)/decrem. giacenze di magaz.	(2.016)	(976)	(2.992)	301	(2.691)
Totale	110.145	(22.255)	87.891	(12.007)	75.884

2009 vs 2008

Il costo del venduto passa da Euro 110.145 migliaia nell'esercizio 2008 ad Euro 79.820 migliaia nell'esercizio 2009; il dato del 2008, riformulato per tener conto delle riclassifiche di cui sopra, è invece pari a Euro 75.884 migliaia. Pertanto, se confrontato con quest'ultimo dato, il costo del venduto nell'esercizio 2009 evidenzia un incremento dell'incidenza sulle vendite nette di 8,6% rispetto al comparato 2008 (43,9% nel 2009 contro il 35,3% nel 2008).

La variazione è da ricondurre alla *Business Unit* Stefanel che ha svalutato in misura maggiore le rimanenze di magazzino (incremento incidenza sul fatturato del 10%).

La *Business Unit* Interfashion registra un aumento dell'incidenza del costo del venduto sul totale dei ricavi (dal 47% del 2008 al 50% del 2009) a causa delle minori economie di scala da ricondurre alla chiusura della licenza M+FG.

2008 vs 2007

Il costo del venduto passa da Euro 157.228 migliaia nel 2007 ad Euro 110.145 migliaia nel 2008 (riportato in bilancio), con un decremento pari al 29,9%. Il costo del venduto evidenzia, altresì, un'incidenza sul totale ricavi in diminuzione, dal 49,7% registrato nell'esercizio 2007, al 40% dell'esercizio 2008 riportato in bilancio, in forza di un minor peso nella *Business Unit* Stefanel delle svalutazioni delle rimanenze; ciò è stato possibile anche grazie al miglioramento del ciclo di immissione sul mercato del prodotto, nonché per la crescita del venduto a marginalità piena rispetto a quanto venduto in saldo, prevalentemente nella stagione primavera/estate.

La *Business Unit* Interfashion registra un aumento dell'incidenza del costo del venduto sul totale ricavi principalmente per effetto dei maggiori costi sostenuti per modelleria e progettazione delle collezioni (maggior numero di linee), oltre che per effetto di maggiori costi sostenuti nel *sourcing* esterno.

Plusvalenze e minusvalenze da alienazione cespiti

La seguente tabella evidenzia le plusvalenze / minusvalenze da alienazione cespiti realizzate dal Gruppo nel triennio 2007 - 2009.

Plusvalenze / (minusvalenze) da alienazione cespiti (migliaia di Euro)	2009			2008			2007	
	(a)	(b)	(c)	(a)	(b)	(c)	(a)	(c)
Totale	67	N/S	0,0%	520	N/S	0,2%	22.819	7,2%

(a) Informazioni estratte e/o calcolate dal bilancio consolidato dell'Emittente predisposto in accordo con gli IFRS.

(b) Variazione rispetto all'esercizio precedente.

(c) Incidenza percentuale rispetto ai ricavi totali del Gruppo.

2009 vs 2008

Nell'esercizio 2009 il saldo netto tra plusvalenze e minusvalenze ammonta ad Euro 67 migliaia (Euro 520 migliaia nel 2008).

Le minusvalenze ammontano ad Euro 584 migliaia al 31 dicembre 2009 e sono riconducibili principalmente alla cessione di arredi ed attrezzature varie dei negozi chiusi.

Le plusvalenze sono, invece, pari ad Euro 651 migliaia e derivano da vendite di arredi e attrezzature relativi a punti vendita per Euro 258 migliaia, e, da alienazioni di macchinari specifici di produzione per Euro 393 migliaia.

2008 vs 2007

I risultati derivanti dalla cessione di cespiti sono stati pari a Euro 520 migliaia nell'esercizio 2008 e Euro 22.819 migliaia nell'esercizio 2007; si evidenzia, pertanto, una riduzione pari ad Euro 22.299 migliaia rispetto all'esercizio precedente, che aveva beneficiato dei proventi della cessione di due negozi a insegna Stefanel a Siviglia e a Milano mentre, al contrario, nel 2008 non si segnalano dismissioni di particolare rilevanza.

Spese generali, amministrative e commerciali

La seguente tabella evidenzia le spese generali, amministrative e commerciali sostenute dal Gruppo negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007. Si segnala che per l'esercizio 2008 vengono esposti i dati presentati comparativamente nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2009.

Spese generali, amministrative e commerciali (migliaia di Euro)	31.12.2009		31.12.2008	31.12.2007
	(a)	(b)	(a)	(a)
Costi del personale	43.256	0,3%	43.120	51.289
Affitti passivi al netto degli attivi	30.169	2,1%	29.553	42.080
Royalties e provvigioni passive	3.736	(13,4)%	4.315	6.885
Spese di distribuzione	2.349	(25,0)%	3.131	3.858
Spese di pubblicità	9.654	(14,5)%	11.293	13.429
Altri costi di vendita	12.852	(16,0)%	15.298	18.215
Consulenze, spese legali, <i>auditing</i>	7.187	(13,9)%	8.349	9.490
Servomezzi ^(c)	3.358	(7,8)%	3.644	4.441
Manutenzioni	2.207	7,4%	2.055	2.416
Accantonamenti al fondo svalutazione crediti	1.485	(21,1)%	1.881	3.139
Spese viaggio e di rappresentanza	2.068	(25,3)%	2.769	3.230
Compensi organi sociali	1.266	(15,1)%	1.491	1.588
Materiali vari	3.253	(10,6)%	3.638	3.010
Imposte e tasse	869	(17,4)%	1052	926
Commissioni su carte di credito	904	(16,3)%	1.080	1.374
Pulizia e vigilanza	824	(16,0)%	981	1.500
Canoni di noleggio	1.074	18,0%	910	707
Assicurazioni	1.024	(6,7)%	1.098	1.335
Incentivi all'esodo	1.977	2.989,1%	64	-
Accantonamento fondo ristrutturazione	1.177	-	-	-
Altre spese	5.482	(14,7)%	6.428	8.630
Totale	136.171	(4,2)%	142.150	177.542

(a) Informazioni estratte e/o calcolate dal bilancio consolidato dell'Emittente predisposto in accordo con gli IFRS.

(b) Variazione rispetto all'esercizio precedente.

(c) Costi per utenze e carburanti.

Si ricorda che, nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2009, le spese generali, amministrative e commerciali 2008 presentano differenze rispetto alle spese generali, amministrative e commerciali esposte nel bilancio chiuso al 31 dicembre 2008 per un duplice effetto:

- la riclassifica di tutti i costi ed i ricavi di Hallhuber (ceduta nel settembre 2009) all'interno del "Risultato delle attività operative cessate";
- la riclassifica dal costo del venduto alle spese commerciali, generali ed amministrative di costi di stile, prodotto, di campionario e di presentazione delle collezioni.

Viene di seguito presentato un prospetto di raccordo delle spese generali, amministrative e commerciali 2008 tra il valore riportato a bilancio 2008 e quello riclassificato a bilancio 2009:

Spese generali, amministrative e commerciali 2008	Riportato in bilancio 2008	Riclassifica Hallhuber	Netto da Hallhuber	Riclassifica costi	Comparato in bilancio 2009
<i>(migliaia di Euro)</i>					
Totale spese generali, amministrative e commerciali	163.433	(33.056)	130.377	11.773	142.150

2009 vs 2008

Le spese generali, amministrative e commerciali complessivamente sostenute nell'esercizio 2009 sono state pari a Euro 136.171 migliaia, mentre quelle sostenute nell'esercizio 2008 sono state pari a Euro 142.150 migliaia.

L'aumento del costo del personale (Euro 136 migliaia) è la risultante di una riduzione operata dalla *Business Unit* Stefanel (Euro 542 migliaia) e di un incremento nella *Business Unit* Interfashion (Euro 678 migliaia). In particolare, sulla *Business Unit* Stefanel si sono registrati aumenti nei mercati nei quali sono stati aperti punti vendita (Spagna, Francia, Regno Unito) più che compensati da riduzioni legate a processi di ristrutturazione e riorganizzazione (Italia, Sud Korea e Romania). L'incremento del costo del personale nella *Business Unit* Interfashion è, invece, da attribuire alla differente correlazione tra i costi e i ricavi che ha determinato effetti *timing* sulla manifestazione dei suddetti costi, con particolare riferimento alla diminuzione del costo del personale riscontrato all'esercizio successivo, e pertanto con un conseguente maggior peso di detto onere sul 2009 rispetto agli esercizi precedenti.

L'aumento degli affitti è da attribuire principalmente all'espansione della rete commerciale della *Business Unit* Stefanel, dovuta prevalentemente dell'apertura di punti vendita sui mercati tedesco, polacco e cinese.

Nell'esercizio 2009 si è operata un'importante contrazione degli investimenti pubblicitari, connessi sia al *business* Stefanel, quale azione di contenimento dei costi, sia al *business* Interfashion, in seguito alla scadenza naturale della licenza M+FG.

Gli "Altri costi di vendita" comprendono i compensi riconosciuti ai *franchisee* Stefanel per la gestione di punti vendita con la formula dell'Affiliazione Commerciale Atipica e risentono della riduzione dei ricavi.

Nella voce "Consulenze, spese legali, *auditing*" si evidenzia una diminuzione dei costi connessa alla riduzione dei volumi di vendita nella *Business Unit* Interfashion (Euro 1.571 migliaia), derivanti dalla scadenza naturale della licenza M+FG.

Le voci "Incentivi all'esodo" e "Accantonamento fondo ristrutturazione" derivano prevalentemente dalla ristrutturazione dell'organico di sede resasi necessaria in ragione dell'esigenza di una diversa e più efficiente organizzazione.

2008 vs 2007

I costi del personale passano da Euro 51.289 migliaia nel 2007 ad Euro 43.120 migliaia nel 2008, diminuendo di Euro 8.169 migliaia. La contrazione del costo del personale è la risultante principalmente dell'estromissione del costo del personale di Hallhuber dalla colonna comparativa 2008, per effetto dell'inclusione dei costi di Hallhuber nel "Risultato delle attività operative cessate" oltre alla riclassifica dei costi del personale di stile dal costo del venduto alle spese generali e amministrative. Tale riclassifica è stata effettuata in ragione delle caratteristiche non strettamente operazionali di tali costi.

Anche la significativa riduzione (Euro 12.527 migliaia) degli affitti, che passano da Euro 42.080 migliaia nel 2007 ad Euro 29.553 migliaia nel 2008, è da attribuire principalmente alla riclassifica dei costi per affitti di Hallhuber nel "Risultato delle attività operative cessate".

I costi relativi alle *royalties* passano da Euro 6.885 migliaia nel 2007 a Euro 4.315 migliaia nel 2008, con una riduzione di Euro 2.570 migliaia, e diminuiscono per effetto della scadenza naturale della licenza M+FG.

Coerentemente, la contrazione delle spese di pubblicità, che passando da Euro 13.429 migliaia nel 2007 ad Euro 11.293 migliaia nel 2008 diminuiscono di Euro 2.136 migliaia, è effetto di minori costi registrati dalla *Business Unit* Interfashion in seguito alla scadenza naturale della licenza M+FG.

Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)

La seguente tabella evidenzia il risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA) del Gruppo, relativo agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007. Si segnala che, i dati di seguito indicati relativi agli esercizi 2008 e 2007 variano rispetto a quelli contenuti nei rispettivi bilanci consolidati a causa sia della riclassifica, nella *Business Unit* Stefanel, dei costi sostenuti nel settore del *retail* aeroportuale dal Gruppo Nuance, sia della riclassifica nel 2008 dei costi e ricavi di Hallhuber nel "risultato delle attività operative cessate".

Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA) ^(c) (migliaia di Euro)	31.12.2009		31.12.2008		31.12.2007
	(a)	(b)	(a)	(b)	(a)
Totale EBITDA	(34.008)	N/S	(2.443)	N/S	4.511

(a) Informazioni estratte e/o calcolate dal bilancio consolidato dell'Emittente predisposto in accordo con gli IFRS.

(b) Variazione rispetto all'esercizio precedente.

(c) L'EBITDA, così come definito, è una misura utilizzata dal *management* del Gruppo per monitorare e valutare l'andamento operativo dello stesso e non è identificato come in misura contabile nell'ambito degli IFRS e, pertanto, non deve essere considerata una misura alternativa per la valutazione dell'andamento del risultato del Gruppo. Poiché la composizione dell'EBITDA non è regolamentata dai principi contabili di riferimento, il criterio di determinazione applicato dal Gruppo potrebbe non essere omogeneo con quello adottato da altri e quindi non comparabile.

2009 vs 2008

Il risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA) nell'esercizio 2009 è stato negativo per Euro 34.008 migliaia, mentre nell'esercizio 2008 è stato negativo per Euro 2.433 migliaia.

L'incremento della perdita operativa ante ammortamenti nel 2009 rispetto all'esercizio precedente è ascrivibile, come già sopra commentato, ad una pluralità di fattori, tra cui:

- riduzione dei ricavi della *Business Unit* Stefanel;
- riduzione dei ricavi della *Business Unit* Interfashion derivante dalla scadenza naturale della licenza M+FG;
- maggiori svalutazioni delle rimanenze nella *Business Unit* Stefanel;
- incremento dell'incidenza del costo del venduto nella *Business Unit* Interfashion a causa delle minori economie di scala dovute alla diminuzione dei volumi di vendita;
- decremento delle spese generali, amministrative e commerciali non sufficiente (anche per effetto di oneri non ricorrenti di carattere ristrutturativo) per assorbire la minore redditività generata dai livelli "superiori" del conto economico.

2008 vs 2007

Il risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA) nell'esercizio 2008 è stato negativo per Euro 2.433 migliaia, mentre nell'esercizio 2007 è stato positivo per Euro 4.511 migliaia.

La riduzione della redditività operativa ante ammortamenti nel 2008 rispetto all'esercizio precedente è ascrivibile, come già sopra commentato, ad una pluralità di fattori, tra cui:

- riclassifica dei costi e ricavi determinanti l'EBITDA di Hallhuber all'interno del "risultato delle attività operative cessate" al 31 dicembre 2008: in assenza di tale riclassifica la diminuzione dell'EBITDA consolidato ammonta ad Euro 2.180 migliaia;
- miglioramento dell'EBITDA della *Business Unit* Stefanel, per effetto soprattutto di maggiori svalutazioni di rimanenze effettuate nel 2007 rispetto al 2008 e dell'aumento delle vendite a prezzo pieno (con conseguente incremento della marginalità);
- peggioramento dell'EBITDA della *Business Unit* Interfashion (in diminuzione di Euro 8.597 migliaia) a motivo del fatto che l'abbigliamento a marchio M+FG è stato commercializzato nel 2008 per la sola collezione primavera-estate. Inoltre nel 2008 i marchi HIGH e l'm Isola Marras si trovavano in una fase di primissimo avvio.

Risultato operativo (EBIT)

La seguente tabella evidenzia l'EBIT del Gruppo, con evidenza dell'incidenza delle varie *Business Unit*, relativo agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007. Si segnala che, i dati di seguito indicati relativi agli esercizi 2008 e 2007 variano rispetto a quelli contenuti nei rispettivi bilanci consolidati a causa sia della riclassifica, nella *Business Unit* Stefanel, dei costi sostenuti relativamente al ruolo di Holding svolto dall'Emittente e classificati in una *Business Unit* appositamente identificata fino al bilancio consolidato relativo all'esercizio 2008, sia

della riclassifica nel 2008 dei costi e ricavi di Hallhuber nel “risultato delle attività operative cessate”.

Risultato operativo (EBIT) ^(c) (migliaia di Euro)	2009		2008		2007
	(a)	(b)	(a)	(b)	(a)
<i>Business Unit</i> Stefanel	(45.884)	N/S	(17.546)	N/S	(24.889)
<i>Business Unit</i> Interfashion	(4.599)	N/S	4.166	N/S	12.428
<i>Business Unit</i> Hallhuber					1.586
Totale EBIT	(50.483)	N/S	(13.380)	N/S	(10.875)

(a) Informazioni estratte e/o calcolate dal bilancio consolidato dell’Emittente predisposto in accordo con gli IFRS.

(b) Variazione rispetto all’esercizio precedente.

(c) L’EBIT, così come definito, è una misura utilizzata dal *management* del Gruppo per monitorare e valutare l’andamento operativo dello stesso e non è identificato come in misura contabile nell’ambito degli IFRS e, pertanto, non deve essere considerata una misura alternativa per la valutazione dell’andamento del risultato del Gruppo. Poiché la composizione dell’EBIT non è regolamentata dai principi contabili di riferimento, il criterio di determinazione applicato dal Gruppo potrebbe non essere omogeneo.

2009 vs 2008

Per quanto attiene alla *Business Unit* Stefanel, dal confronto del risultato operativo (EBIT) del 2009 rispetto a quello dell’esercizio precedente si evidenzia un peggioramento (negativo per Euro 17.546 migliaia nel 2008 a negativo per Euro 45.884 migliaia nel 2009) dovuto in gran parte al calo delle vendite, a maggiori svalutazioni di magazzino di prodotto finito, nonché a oneri non ricorrenti di ristrutturazione della rete distributiva e delle funzioni centrali volte alla riduzione dei costi ed alla maggiore focalizzazione del *business* sui più importanti mercati di riferimento.

Per quanto attiene la *Business Unit* Interfashion, invece, la scadenza naturale della licenza M+FG ha determinato il peggioramento dell’EBIT, che ha registrato un peggioramento di Euro 8.765 migliaia rispetto al 2008, passando da un dato positivo per Euro 4.166 migliaia nel 2008 ad un dato negativo per Euro 4.599 migliaia nel 2009.

2008 vs 2007

La *Business Unit* Stefanel ha evidenziato nell’esercizio 2008 un EBIT negativo per Euro 17.546 migliaia, a fronte di un EBIT negativo per Euro 24.889 migliaia nell’esercizio 2007, esercizio – quest’ultimo – fortemente influenzato da svalutazioni di prodotto finito non più coerente con il progetto di riposizionamento intrapreso.

Per la *Business Unit* Interfashion l’EBIT è risultato positivo per Euro 4.166 migliaia, in contrazione di Euro 8.262 migliaia rispetto al 2007, a causa del venir meno delle vendite e della relativa marginalità in precedenza generate dalla licenza M+FG nella stagione autunno/inverno, solo in parte compensate dal fatturato delle nuove collezioni HIGH e I’M Isola Marras.

Proventi (oneri) finanziari

L'andamento delle principali voci che compongono i proventi e gli oneri finanziari nel periodo 2007-2009 è rappresentato nella seguente tabella.

Proventi (oneri) finanziari (migliaia di Euro)	2009		2008		2007
	(a)	(b)	(a)	(b)	(a)
Proventi finanziari					
Interessi attivi verso banche	93	32,9%	70	(32,0)%	103
Interessi attivi verso clienti	484	17,2%	413	(8,8)%	453
Interessi attivi per finanziamenti vs entità correlate	1.644	(40,6)%	2.766	32,8%	2.083
Proventi da coperture su rischio di oscillazione dei tassi di interesse	160	(82,9)%	935	(46,3)%	1.742
Fair value derivati su tassi	595	-	-	-	450
Differenze cambio positive	2.517	(47,9)%	4.832	-	-
Altri proventi	926	78,1%	520	2,8%	506
Totale proventi finanziari	6.419	(32,7)%	9.536	78,7%	5.337
Oneri finanziari					
Interessi passivi su debiti verso banche:	-	-	-	-	-
- su scoperti di c/c e su effetti s.b.f. e debiti a breve termine	244	0,4%	243	(50,5)%	491
- su mutui e finanziamenti	5.036	(43,6)%	8.929	1,1%	8.835
Interessi passivi su altri debiti	528	(56,3)%	1.208	133,2%	518
Oneri da copertura su rischio di oscillazione dei tassi di interesse	500	-	-	-	1.502
Fair value derivati su tassi	1.054	(41,3)%	1.796	-	-
Differenze cambio negative	3.114	(53,2)%	6.649	-	-
Altri oneri diversi	2.921	32,7%	2.202	(28,5)%	3.079
Totale oneri finanziari	13.397	(36,3)%	21.027	45,8%	14.425
Proventi (oneri) finanziari netti	(6.978)	(39,3)%	(11.491)	26,4%	(9.088)

(a) Informazioni estratte e/o calcolate dal bilancio consolidato dell'Emittente predisposto in accordo con gli IFRS.

(b) Variazione rispetto all'esercizio precedente.

2009 vs 2008

Gli oneri finanziari registrano nel 2009 un significativo miglioramento rispetto al dato al 31 dicembre 2008, per effetto della diminuzione dei tassi di interesse registrata sul mercato nel corso dell'esercizio: gli oneri finanziari al 31 dicembre 2009 ammontano, infatti, ad Euro 6.978 migliaia, contro gli Euro 11.491 migliaia al 31 dicembre 2008.

2008 vs 2007

Gli oneri finanziari nel 2008 aumentano in misura rilevante per effetto dei costi derivanti dalla rinegoziazione del debito finanziario, oltre che degli aumentati tassi di interesse nei primi mesi dell'esercizio, passando da Euro 9.088 migliaia al 31 dicembre 2007 ad Euro 11.491 migliaia al 31 dicembre 2008.

Oneri e proventi da partecipazioni

La seguente tabella evidenzia gli oneri e i proventi da partecipazioni del Gruppo nel periodo 2007 - 2009. Tali dati riflettono essenzialmente i risultati di gestione del Gruppo Nuance, di cui la *Business Unit* Stefanel detiene la metà del capitale sociale per il tramite di Noel e che costituisce il preminente investimento in partecipazioni del Gruppo Stefanel.

Oneri e proventi da partecipazioni	2009		2008		2007
<i>(migliaia di Euro)</i>	(a)	(b)	(a)	(b)	(a)
Totale	(109)	N/S	4.265	N/S	(393)

(a) Informazioni estratte e/o calcolate dal bilancio consolidato dell'Emittente predisposto in accordo con gli IFRS.

(b) Variazione rispetto all'esercizio precedente.

2009 vs 2008

I risultati del Gruppo Nuance hanno risentito della crisi economica internazionale, che si è tradotta in una significativa riduzione del numero di passeggeri in transito negli aeroporti serviti. Complessivamente, i ricavi consolidati sono diminuiti scontando altresì il rilevante impatto dei corsi valutari. Pertanto, a fronte di proventi da partecipazioni pari ad Euro 4.265 migliaia nel 2008, il 2009 ha chiuso con un onere di Euro 109 migliaia.

2008 vs 2007

Il risultato derivante da partecipazioni è positivo per Euro 4.265 migliaia, in miglioramento di Euro 4.658 migliaia sull'analogo risultato registrato nell'esercizio 2007, quando era risultato negativo per Euro 393 migliaia.

Risultato ante imposte

La tabella di seguito evidenzia il risultato ante imposte del Gruppo relativo al periodo 2007 - 2009.

Risultato ante imposte (migliaia di Euro)	2009		2008		2007
	(a)	(b)	(a)	(b)	(a)
Totale	(57.570)	N/S	(20.606)	N/S	(20.356)

(a) Informazioni estratte e/o calcolate dal bilancio consolidato dell'Emittente predisposto in accordo con gli IFRS.

(b) Variazione rispetto all'esercizio precedente.

2009 vs 2008

Il risultato ante imposte del Gruppo relativo all'esercizio 2009 è negativo e pari ad Euro 57.570 migliaia (negativo per Euro 20.606 migliaia nell'esercizio 2008).

2008 vs 2007

Il risultato ante imposte del Gruppo relativo all'esercizio 2008 è negativo pari ad Euro 20.606 migliaia (negativo per Euro 20.356 migliaia nell'esercizio 2007).

Imposte sul reddito dell'esercizio

La voce in oggetto risulta così dettagliata:

Imposte sul reddito (migliaia di Euro)	2009		2008		2007
	(a)	(b)	(a)	(b)	(a)
Imposte correnti	179	(73,5)%	676	(80,5)%	3.458
Imposte differite	(1.242)	(202,0)%	1.218	(59,1)%	2.977
Totale imposte sul reddito	(1.063)	(156,1)%	1.894	(70,6)%	6.435

(a) Informazioni estratte e/o calcolate dal bilancio consolidato dell'Emittente predisposto in accordo con gli IFRS.

(b) Variazione rispetto all'esercizio precedente.

2009 vs 2008

Il valore delle imposte sul reddito 2009 è pari ad Euro 1.063 migliaia, con un incremento pari a Euro 2.957 migliaia rispetto all'esercizio 2008, in cui era invece negativo per Euro 1.894 migliaia.

A seguito dei risultati conseguiti nell'esercizio ed in relazione ad una stima degli imponibili futuri, sono state iscritte imposte differite attive e passive – sia ai fini *IRES* che *IRAP* se applicabili – prevalentemente su differenze temporanee tra valori di bilancio e valori fiscalmente riconosciuti.

2008 vs 2007

Il valore delle imposte sul reddito 2008 è negativo per Euro 1.894 migliaia, con un decremento pari a Euro 4.541 migliaia rispetto al 2007.

Lo stanziamento delle attività per imposte anticipate, è stato effettuato valutando l'esistenza dei presupposti di recuperabilità futura di tali attività sulla base dei piani strategici aggiornati.

Stato patrimoniale consolidato relativo agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007

Si illustrano di seguito le principali voci di stato patrimoniale, sintetizzate nella seguente tabella.

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
<i>(migliaia di Euro)</i>			
Attività non correnti	168.758	190.812	196.313
Attività correnti	99.485	122.130	137.541
Totale attivo	268.243	312.942	333.854
Patrimonio netto di pertinenza del Gruppo	38.424	82.164	73.134
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	367	295	296
Passività non correnti	24.616	29.219	35.361
Passività correnti	204.836	201.264	225.063
Totale patrimonio netto e passivo	268.243	312.942	333.854

2009 vs 2008

Le attività non correnti nell'esercizio 2009 ammontano ad Euro 168.758 migliaia a fronte di Euro 190.812 migliaia nell'esercizio 2008. Esse comprendono avviamenti commerciali (*Key money*) relativi a punti vendita pari ad Euro 41.997 migliaia (Euro 45.637 migliaia al 31 dicembre 2008). Il decremento degli avviamenti commerciali registrato nel periodo è attribuibile prevalentemente alla cessione di Hallhuber (effetto di Euro 400 migliaia) ed alla svalutazione di Euro 3.056 migliaia operata a seguito dell'*Impairment test*.

I dati previsionali utilizzati per il suddetto *Impairment test* si riferiscono al periodo di previsione esplicita 2010 - 2014.

Si evidenzia che, in generale, il cambiamento del livello di posizionamento del marchio Stefanel e la conclusione della fase di avvio dei marchi gestiti da Interfashion sono progetti di portata tale da poter ipotizzare un pieno ritorno economico – finanziario in un periodo temporale di durata quinquennale e, coerentemente a ciò, si riflettono le ipotesi alla base dell'*Impairment test*. In particolare, anche alla luce di variabili esterne non nel controllo dell'Emittente, tra cui la generale congiuntura economica e la conseguente crisi dei consumi verificatasi dal 2008, le caratteristiche dei predetti progetti imprenditoriali richiedono, secondo le attese degli amministratori, un arco temporale di circa tre esercizi, dal 2010 al 2012, per dare luogo al completamento delle iniziative strategiche previste e un successivo periodo di almeno due anni, dal 2013 al 2014, per ottenere i conseguenti effetti di recupero della marginalità.

Le assunzioni alla base dell'*Impairment test* si fondano sui seguenti principali elementi di base:

- lo scenario economico in essere;
- la necessità di adottare due sottosistemi di azioni strategiche, uno di razionalizzazione della struttura e del *business*, l'altro di sviluppo e rilancio;
- un importante recupero di marginalità nel medio termine nella *Business Unit* Stefanel frutto di azioni specifiche, quali l'aumento delle vendite a parità di superficie (fino a raggiungere un valore medio di settore in termini di corrispettivi per metro quadro di superficie di vendita) e la riduzione dei costi relativi alle strutture centrali.

Inoltre, le stime utilizzate sono basate su valutazioni aziendali relative ad eventi futuri che possono non verificarsi o verificarsi con manifestazioni quantitative e tempistiche differenti dalle previsioni, determinando così la possibilità di scostamenti anche significativi rispetto ai dati previsionali considerati, oltre alle problematiche circa la disponibilità delle risorse finanziarie necessarie. Date le caratteristiche delle iniziative strategiche su cui sono basati, i dati previsionali tenuti in considerazione per l'*Impairment test* includono alcune assunzioni ipotetiche caratterizzate da un significativo grado di incertezza. Tali assunzioni riguardano principalmente:

- l'evoluzione dei consumi a livello mondiale e l'evoluzione del mercato di riferimento;
- la risposta del mercato in termini di apprezzamento delle azioni di riposizionamento del marchio Stefanel con conseguente impatto sui volumi di vendita e sulla marginalità degli stessi, attesi in significativo incremento nella parte terminale del processo di rilancio corrispondente agli esercizi 2013-2014;
- il conseguimento nei punti vendita di rese per metro quadro, in termini di corrispettivi, prossime alle medie di settore considerati alcuni operatori comparabili a Stefanel;
- la risposta del mercato alle azioni di sviluppo e commercializzazione dei nuovi marchi gestiti da Interfashion;
- l'andamento dei tassi di cambio, in particolare il cambio Euro/Dollaro Statunitense che si riflette sul costo di una parte significativa degli acquisti di materie prime e di prodotti finiti;
- la disponibilità delle risorse finanziarie necessarie alla operatività e alla realizzazione del piano derivanti dall'Aumento di Capitale e in conformità all'Accordo di Ristrutturazione.

Le attività non correnti includono, inoltre, Euro 51.086 migliaia di crediti finanziari e altre attività finanziarie, Euro 15.808 migliaia di partecipazioni, di cui Euro 15.582 migliaia relativi a Noel, Euro 12.123 migliaia per altre attività quali crediti verso l'Erario, depositi cauzionali, crediti verso clienti esigibili oltre l'anno, risconti attivi non correnti, ed infine Euro 7.226 migliaia per attività fiscali differite.

Le attività correnti nell'esercizio 2009 ammontano ad Euro 99.485 migliaia e sono prevalentemente costituite da rimanenze nette (Euro 40.736 migliaia) e crediti commerciali (Euro 23.415 migliaia) e diminuiscono principalmente in forza della intervenuta cessione di Hallhuber e della svalutazione del magazzino rimanenze prodotti finiti.

Le passività non correnti al 31 dicembre 2009 ammontano complessivamente ad Euro 24.616 migliaia (Euro 29.219 migliaia al 31 dicembre 2008).

Le passività correnti, per un totale di Euro 204.836 migliaia (Euro 201.264 migliaia al 31 dicembre 2008), si riferiscono in particolare alle voci di natura finanziaria (debiti verso banche per Euro 138.376 migliaia e debiti per *leasing* finanziari per Euro 501 migliaia).

2008 vs 2007

Le attività non correnti al 31 dicembre 2008 ammontano ad Euro 190.812 migliaia e risultano in diminuzione di Euro 5.501 migliaia rispetto al dato al 31 dicembre 2007, quando ammontavano ad Euro 196.313 migliaia. Tali attività sono prevalentemente costituite dagli avviamenti commerciali (*Key money*) relativi ai punti vendita che costituiscono la rete distributiva della *Business Unit* Stefanel, pari a Euro 45.637 migliaia, e da beni materiali, pari a Euro 50.204 migliaia. Nel 2008 sono stati effettuati investimenti lordi in attività materiali per Euro 7.606 migliaia, prevalentemente relativi all'apertura ed al riammodernamento di negozi a marchio Stefanel. Tale voce è altresì incrementata da i crediti finanziari e dagli altri crediti non correnti che risultano sostanzialmente in linea con quelli dell'esercizio precedente, a meno dell'incremento dei crediti verso Noel per Euro 4.254 migliaia (interessi attivi capitalizzati).

Le attività correnti risultano diminuite rispetto al precedente esercizio di Euro 15.411 migliaia, prevalentemente per l'incasso di ammontare classificato nella voce "Altri crediti" nel 2007 relativamente ad una parte del corrispettivo per la cessione del punto vendita a Milano in Corso Vittorio Emanuele.

Le passività non correnti al 31 dicembre 2008 ammontano complessivamente a Euro 29.219 migliaia (Euro 35.361 migliaia al 31 dicembre 2007).

Le passività correnti, per un totale di Euro 201.264 migliaia (Euro 225.063 migliaia al 31 dicembre 2007), si riferiscono in particolare alle voci di natura finanziaria (debiti verso banche per Euro 132.778 migliaia e debiti per *leasing* finanziari per Euro 540 migliaia).

9.2.2. Principali fattori che hanno influenzato l'attività del Gruppo nei trimestri chiusi al 31 marzo 2010 e al 31 marzo 2009

Per il trimestre chiuso al 31 marzo 2010 la gestione del Gruppo è stata condotta sulla base dei programmi previsti dal Piano 2010-2012.

L'andamento della gestione dei primi tre mesi del 2010 risulta fondamentalmente in linea con le previsioni del Piano 2010-2012.

La seguente tabella riporta il conto economico consolidato del Gruppo relativo ai trimestri chiusi al 31 marzo 2010 e al 31 marzo 2009.

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO AL 31 MARZO 2010 ED AL 31 MARZO 2009	31.03.2010	31.03.2009^(b)
<i>(migliaia di Euro)</i>		
CONTO ECONOMICO		
Ricavi netti	51.151	51.893
Costo del venduto	(21.278)	(24.698)
Margine industriale lordo	29.873	27.195
Spese gen.li, amm.ve e comm.li ^(c)	(29.741)	(32.961)
<i>- di cui verso entità correlate</i>	(552)	(512)
Pubblicità e promozioni ^(d)	(3.990)	(2.067)
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)^(a)	(3.858)	(7.833)
Ammortamenti e svalutazioni	(2.132)	(2.553)
Risultato operativo (EBIT)^(a)	(5.990)	(10.386)
(Oneri)/Proventi finanziari	(388)	(2.364)
<i>- di cui verso entità correlate</i>	284	517
(Oneri)/Proventi da partecipazioni	(4.350)	(4.299)
Risultato ante imposte	(10.728)	(17.049)
Imposte sul reddito del periodo	56	(701)
Risultato delle attività in continuità	(10.672)	(17.750)
Risultato delle attività operative cessate	-	(220)
Risultato netto di periodo	(10.672)	(17.970)
Attribuibile a:		
- Soci della controllante	(10.786)	(18.031)
- Interessenze di pertinenza di terzi	114	61

(a) L'EBIT e l'EBITDA, così come definiti, sono una misura utilizzata dal *management* del Gruppo per monitorare e valutare l'andamento operativo dello stesso e non sono identificati come in misura contabile nell'ambito degli IFRS e, pertanto, non devono essere considerati una misura alternativa per la valutazione dell'andamento del risultato del Gruppo. Poiché la composizione dell'EBIT e dell'EBITDA non è regolamentata dai principi contabili di riferimento, il criterio di determinazione applicato dal Gruppo potrebbe non essere omogeneo con quello adottato da altri e quindi non comparabile.

(b) Dati riclassificati rispetto ai dati pubblicati nel Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2009, al fine di permettere la comparabilità dei prospetti: a) esponendo costi e ricavi derivanti da Hallhuber (ceduta a settembre 2009) nel "Risultato delle attività operative cessate"; b) riclassificando tra le "Spese generali, amministrative e commerciali" le spese relative ai costi di stile, di prodotto, di campionario e di presentazione delle collezioni precedentemente esposte nell'"utile lordo industriale"; c) riclassificando tra le "Spese generali, amministrative e commerciali" i recuperi di costi precedentemente classificati tra gli "Altri ricavi" (gruppo "Ricavi netti"). Il totale delle riclassifiche di cui ai precedenti punti b) e c) ammonta ad Euro 3.426 migliaia.

(c) Voce inclusiva di "Plusvalenze / (minusvalenze) da alienazione cespiti".

(d) Voce esposta separatamente in ragione della sua significatività strategico-gestionale.

Per una migliore rappresentatività delle *performance* aziendali è stata adottata una struttura di conto economico al 31 marzo 2010 che, rispetto allo schema utilizzato nei documenti di bilancio in precedenza pubblicati, presenta le seguenti differenze:

(i) i proventi diversi da:

- ricavi di vendita di merce la cui produzione e commercializzazione è oggetto del Gruppo;

- ricavi per vendite di materie prime e *royalties* attive;
 - sono stati classificati a riduzione delle spese generali, amministrative e commerciali, in quanto trattasi di recuperi di dette spese;
- (ii) le plusvalenze / (minusvalenze) da alienazione cespiti sono state classificate all'interno della voce spese generali, amministrative e commerciali;
- (iii) i costi di pubblicità e promozione sono separatamente evidenziate rispetto alle spese generali, amministrative e commerciali poiché significative come *driver* strategico e gestionale per il Gruppo e il settore di riferimento.

I dati del 2009 sono stati coerentemente riclassificati.

Ricavi Totali

1° Trimestre 2010 vs 1° Trimestre 2009

La seguente tabella evidenzia il fatturato del Gruppo registrato nel primo trimestre 2010 e nel primo trimestre 2009, suddivisi per le tre *Business Unit*.

Fatturato	31.03.2010	31.03.2009
<i>(migliaia di Euro)</i>		
Gruppo Stefanel	51.151	51.893
- <i>Business Unit</i> Stefanel	39.254	40.369
- <i>Business Unit</i> Interfashion	11.897	11.524

Nel corso dei primi tre mesi del 2010 il Gruppo ha registrato ricavi totali consolidati pari ad Euro 51.151 migliaia, in diminuzione di circa l'1% rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente (Euro 51.893 migliaia).

In particolare, il decremento dei ricavi della *Business Unit* Stefanel, pari al -3%, è imputabile alla razionalizzazione effettuata sulla rete distributiva, per l'estero mediante focalizzazione sui mercati geografici *core* (e conseguente chiusura di mercati strutturalmente non profittevoli o di rilevanza secondaria) e per l'Italia mediante chiusura o cessione di negozi non adeguatamente performanti. I negozi a gestione diretta (D.O.S.) aperti da almeno dodici mesi (*like-for-like*) hanno realizzato vendite in crescita di circa il 3%.

Nel primo trimestre 2010 è iniziato il programma di rinnovo dei negozi monomarca Stefanel Shop, prevalentemente in Italia ed in Germania, con l'installazione del nuovo *store-concept*. I risultati di vendita dei negozi rinnovati sono mediamente migliori degli altri negozi della rete.

La *Business Unit* Interfashion ha realizzato ricavi pari Euro 11.897 migliaia con un incremento del 3%, prevalentemente imputabile al marchio HIGH. Il periodo è stato caratterizzato principalmente dalle consegne dei prodotti a marchio HIGH e I'M Isola Marras relativi alla stagione primavera/estate 2010.

Costo del venduto e margine industriale lordo

1° Trimestre 2010 vs 1° Trimestre 2009

La seguente tabella evidenzia il costo del venduto per i trimestri chiusi al 31 marzo 2010 e al 31 marzo 2009.

Costo del venduto e margine industriale lordo	31.03.2010	31.03.2009
<i>(migliaia di Euro)</i>		
Costo del venduto	(21.278)	(24.698)
Margine industriale lordo	29.873	27.195
Incidenza sui ricavi netti	58,4%	52,4%

Il margine industriale lordo passa da Euro 27.195 migliaia (52,4% sui ricavi netti) ad Euro 29.873 migliaia (58,4% sui ricavi netti), anche per effetto di maggiori svalutazioni delle rimanenze contabilizzate nel bilancio consolidato 2009, e quindi di minori svalutazioni a carico del primo trimestre 2010 rispetto a quanto registrato al 31 marzo 2009.

Spese generali, amministrative e commerciali

1° Trimestre 2010 vs 1° Trimestre 2009

La seguente tabella evidenzia le spese commerciali, generali ed amministrative sostenute dal Gruppo nel corso del primo trimestre 2010 e del primo trimestre 2009.

Spese generali, amministrative e commerciali	31.03.2010	31.03.2009
<i>(migliaia di Euro)</i>		
Spese generali, amministrative e commerciali	(29.741)	(32.961)

Le spese generali, amministrative e commerciali passano da Euro 32.961 migliaia ad Euro 29.741 migliaia, con una riduzione di Euro 3.220 migliaia.

Il Gruppo ha realizzato nel primo trimestre 2010 plusvalenze nette da alienazione per Euro 1.261 migliaia (classificate tra le spese generali, amministrative e commerciali), derivanti principalmente dalla cessione del ramo di azienda riferito ad un negozio italiano. Le altre spese generali, commerciali ed amministrative evidenziano un miglioramento di circa Euro 1.998 migliaia per effetto della razionalizzazione delle strutture di sede e di vendita operata a fine 2009.

Pubblicità e promozioni*1° Trimestre 2010 vs 1° Trimestre 2009*

La seguente tabella evidenzia i costi per pubblicità e promozioni sostenute dal Gruppo nel corso del primo trimestre 2010 e del primo trimestre 2009.

Pubblicità e promozioni	31.03.2010	31.03.2009
<i>(migliaia di Euro)</i>		
Pubblicità e promozioni	(3.990)	(2.067)

I costi per pubblicità e promozioni passano da Euro 2.067 migliaia ad Euro 3.990 migliaia, con un aumento di Euro 1.923 migliaia. Il quasi raddoppio in valore assoluto di tali costi deriva da maggiori spese in *marketing* e comunicazione effettuate dal Gruppo prevalentemente sul marchio Stefanel, in esecuzione del Piano 2010-2012.

Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)*1° Trimestre 2010 vs 1° Trimestre 2009*

La seguente tabella evidenzia l'EBITDA realizzato dal Gruppo nel corso del primo trimestre 2010 e del primo trimestre 2009.

Risultato operativo ante ammortamenti EBITDA	31.03.2010	31.03.2009	Variazione	%
<i>Business Unit Stefanel</i>	(4.553)	(7.410)	2.857	39%
<i>Business Unit Interfashion</i>	695	(423)	1.118	264%
Totale EBITDA	(3.858)	(7.833)	3.975	51%

Il risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA) consolidato migliora di Euro 3.975 migliaia rispetto al dato dei primi tre mesi del 2009, passando da negativi Euro 7.833 migliaia a negativi Euro 3.858 migliaia.

Ammortamenti e svalutazioni

1° Trimestre 2010 vs 1° Trimestre 2009

La seguente tabella evidenzia gli ammortamenti e svalutazioni sostenuti dal Gruppo nel corso del primo trimestre 2010 e del primo trimestre 2009.

Ammortamenti e svalutazioni	31.03.2010	31.03.2009
<i>(migliaia di Euro)</i>		
Ammortamenti e svalutazioni	(2.132)	(2.553)

Gli ammortamenti e le svalutazioni passano da Euro 2.553 migliaia ad Euro 2.132 migliaia, con una riduzione di Euro 421 migliaia.

Risultato operativo (EBIT)

1° Trimestre 2010 vs 1° Trimestre 2009

La seguente tabella evidenzia l'EBIT realizzato dal Gruppo nel corso del primo trimestre 2010 e del primo trimestre 2009.

Risultato operativo ante ammortamenti (EBIT)	31.03.2010	31.03.2009
<i>(migliaia di Euro)</i>		
Risultato operativo (EBIT)	(5.990)	(10.386)

L'EBIT migliora di Euro 4.396 migliaia rispetto al primo trimestre 2009, passando da negativi Euro 10.386 migliaia a negativi Euro 5.990 migliaia.

Proventi (oneri) finanziari

1° Trimestre 2010 vs 1° Trimestre 2009

La seguente tabella evidenzia i proventi (oneri) finanziari del Gruppo nel corso del primo trimestre 2010 e del primo trimestre 2009.

Proventi (oneri) finanziari	31.03.2010	31.03.2009
<i>(migliaia di Euro)</i>		
(Oneri)/Proventi finanziari	(388)	(2.364)

Gli oneri finanziari netti migliorano per Euro 1.976 migliaia, passando da Euro 2.364 migliaia ad Euro 388 migliaia, per effetto sia del decremento dei tassi di interesse nei primi mesi dell'esercizio che di differenze-cambio positive.

Oneri e proventi da partecipazioni*1° Trimestre 2010 vs 1° Trimestre 2009*

La seguente tabella evidenzia gli oneri e proventi da partecipazioni del Gruppo nel corso del primo trimestre 2010 e del primo trimestre 2009.

(Oneri)/proventi da partecipazioni	31.03.2010	31.03.2009
<i>(migliaia di Euro)</i>		
(Oneri)/proventi da partecipazioni	(4.350)	(4.299)

Il risultato derivante da partecipazioni (pari a negativi Euro 4.350 migliaia) non si discosta significativamente dal valore registrato nel primo trimestre 2009 (pari a negativi Euro 4.299 migliaia) e riflette la contribuzione del Gruppo Nuance che nel primo trimestre dell'anno risente negativamente della stagionalità dell'attività.

Imposte sul reddito di periodo*1° Trimestre 2010 vs 1° Trimestre 2009*

La seguente tabella evidenzia le imposte sul reddito di periodo del Gruppo nel corso del primo trimestre 2010 e del primo trimestre 2009.

Imposte sul reddito di periodo (migliaia di Euro)	31.03.2010	31.03.2009
Imposte sul reddito di periodo	56	(701)

Le imposte sul reddito di periodo variano di Euro 757 migliaia rispetto al primo trimestre 2009, passando da un ammontare negativo per Euro 701 migliaia al 31 marzo 2009 ad un ammontare positivo per Euro 56 migliaia al 31 marzo 2010.

Risultato delle attività operative cessate*1° Trimestre 2010 vs 1° Trimestre 2009*

La seguente tabella evidenzia il risultato delle attività operative cessate realizzato dal Gruppo nel corso del primo trimestre 2010 e del primo trimestre 2009.

Risultato delle attività operative cessate	31.03.2010	31.03.2009
<i>(migliaia di Euro)</i>		
Risultato delle attività operative cessate	-	(220)

Il risultato delle attività operative cessate al 31 marzo 2010 è pari a zero, a fronte di un risultato al 31 marzo 2009 pari a negativi Euro 220 migliaia (importo che si riferisce al risultato della controllata Hallhuber, ceduta il 10 settembre 2009).

Stato patrimoniale consolidato relativo ai trimestri chiusi al 31 marzo 2010 e al 31 dicembre 2009

Si illustrano di seguito le principali voci di stato patrimoniale, sintetizzate nella seguente tabella:

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO	31.03.2010	31.12.2009
<i>(migliaia di Euro)</i>		
Attività non correnti	165.376	168.758
Attività correnti	93.454	99.485
Totale Attivo	258.830	268.243
Patrimonio netto di pertinenza del Gruppo	28.619	38.424
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	483	367
Passività non correnti	23.375	24.616
Passività correnti	206.353	204.836
Totale Patrimonio netto e Passivo	258.830	268.243

1° Trimestre 2010

Le attività non correnti al 31 marzo 2010 ammontano ad Euro 165.376 migliaia a fronte di Euro 168.758 migliaia al 31 dicembre 2009. Esse comprendono avviamenti commerciali (*Key money*) relativi a punti vendita pari ad Euro 41.919 migliaia (Euro 41.997 migliaia al 31 dicembre 2009).

Alla luce dell'andamento della gestione dei primi tre mesi del 2010, che non si discosta in modo significativo dalle previsioni, non si sono ravvisate indicazioni di ulteriori perdite di valore e pertanto non si è ritenuto necessario effettuare un nuovo *impairment test* al 31 marzo 2010. Peraltro nel bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2009, a seguito dell'effettuazione dell'*impairment test* basato sulle previsioni del Piano 2010-2012 e della sua ulteriore estensione biennale, erano state iscritte rilevanti svalutazioni con riferimento alle attività immateriali ed alle attività relative ad immobili, impianti e macchinari (per un valore totale pari ad Euro 5.690 migliaia).

Le attività non correnti al 31 marzo 2010 includono inoltre: (a) Euro 51.358 migliaia (Euro 51.086 migliaia al 31 dicembre 2009) di crediti finanziari e altre attività finanziarie; (b) Euro 12.402 migliaia di partecipazioni (contro Euro 15.808 migliaia a fine 2009), di cui Euro 12.176 migliaia relativi a Noel (Euro 15.582 migliaia a fine 2009); (c) Euro 10.788 migliaia (contro Euro 12.123 migliaia a fine 2009) per altre attività quali crediti verso l'Erario, depositi cauzionali, crediti verso clienti esigibili oltre l'anno, risconti attivi non correnti; (d) Euro 7.503 migliaia per attività fiscali differite (Euro 7.226 migliaia a fine 2009).

Le attività correnti al 31 marzo 2010 ammontano ad Euro 93.454 migliaia (contro Euro 99.485 migliaia a fine 2009) e sono prevalentemente costituite da rimanenze nette (Euro 33.583 migliaia) e crediti commerciali (Euro 29.692 migliaia).

Le passività non correnti al 31 marzo 2010 ammontano complessivamente ad Euro 23.375 migliaia (Euro 24.616 migliaia al 31 dicembre 2009).

Le passività correnti, per un totale di Euro 206.353 migliaia (Euro 204.836 migliaia al 31 dicembre 2009), si riferiscono in particolare alle voci di natura finanziaria (Euro 140.688 migliaia).

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXII e Capitolo X, Paragrafo 10.1.1 del Prospetto Informativo.

CAPITOLO X RISORSE FINANZIARIE

Nel presente Capitolo si analizza la situazione finanziaria del Gruppo. Si rinvia, inoltre, ai bilanci consolidati della Società per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007 ed al resoconto intermedio di gestione consolidato al 31 marzo 2010 a disposizione del pubblico nei luoghi e nelle modalità indicati nella Sezione Prima, Capitolo XXIV del Prospetto Informativo.

Con riferimento a ciascun periodo, le informazioni numeriche inserite nel presente Capitolo ed i commenti ivi riportati sono finalizzati a fornire una visione sia d'insieme che di dettaglio della situazione finanziaria del Gruppo, delle relative variazioni intercorse da un periodo di riferimento all'altro, nonché degli eventi che di volta in volta si sono verificati e che hanno influenzato la posizione finanziaria netta alla fine del periodo considerato.

Si segnala che la gestione dei fabbisogni finanziari e dei relativi rischi (principalmente connessi alla variazione dei tassi di interesse e di cambio) è gestita, per una parte significativa, direttamente dall'Emittente nell'ambito della propria attività di direzione e coordinamento, anche tramite l'accensione di rapporti finanziari tra le varie società del Gruppo (*cf.* Sezione Prima, Capitolo VII, Paragrafo 7.2 del Prospetto Informativo).

L'obiettivo principale di questa impostazione consiste nel garantire, a livello di Gruppo, la concentrazione delle attività finanziarie e dei relativi rischi presso un'unica struttura amministrativa dotata delle competenze necessarie anche alla gestione degli strumenti di copertura, oltre che un migliore controllo dei rischi finanziari derivante da possibili effetti di natura compensativa tra le diverse posizioni di rischio in capo alle varie società (*natural hedging*) e da una gestione coordinata dei rapporti con le controparti finanziarie.

La struttura finanziaria del Gruppo risulta essere prevalentemente composta da:

- (i) finanziamenti a medio-lungo termine con piano di ammortamento pluriennale, destinati a soddisfare i fabbisogni legati agli investimenti (principalmente l'acquisto di partecipazioni ed investimenti per il miglioramento e lo sviluppo delle reti distributive);
- (ii) finanziamenti a breve termine e anticipi salvo buon fine di portafoglio commerciale, destinati a finanziare il capitale circolante.

Negli scorsi esercizi alcune linee di credito, pur negoziate a livello di Gruppo, sono state concesse a singole società del Gruppo anche in quanto proprietarie dei beni che hanno costituito garanzia di tali finanziamenti. Per effetto della fusione per incorporazione di Victorian S.r.l. in Stefanel, intervenuta in data 31 dicembre 2007, tutti i rapporti di finanziamento a medio termine che, sostanzialmente, rappresentano la parte rilevante dei finanziamenti concessi da terzi, sono in capo all'Emittente.

Il costo medio dell'indebitamento risulta tendenzialmente parametrato all'andamento del tasso EURIBOR a 3/6 mesi cui si somma un margine (*spread*) che dipende principalmente dalla tipologia di strumento di finanziamento utilizzato.

Il rischio di innalzamento dei tassi di interesse è parzialmente gestito mediante il ricorso a contratti derivati del tipo *interest rate swap* che sono gestiti in accordo alle politiche del Gruppo. Alla data del 31 dicembre 2009 sono presenti strumenti di copertura del rischio tasso di interesse per un valore nozionale pari a Euro 51.973 migliaia.

L'indebitamento finanziario netto consolidato a tale data – calcolato secondo lo schema previsto dalle Raccomandazioni CESR 05-054b del febbraio 2005 e, quindi, al lordo delle attività finanziarie non correnti – ammonta ad Euro 131.330 migliaia e risulta quindi coperto dal rischio di oscillazioni dei tassi di interesse in misura pari a circa il 39,57%. Peraltro, le attività finanziarie non correnti maturano interessi a tasso variabile e ciò genera un effetto di copertura naturale o di fatto del rischio di tasso. Tenendo conto di tale effetto il Gruppo è coperto dal rischio di tasso sul 64,77% dell'indebitamento finanziario netto consolidato al netto delle attività finanziarie non correnti.

Pur avendo obiettivi e caratteristiche sostanzialmente di copertura del rischio in essere con riferimento all'indebitamento a medio lungo termine, gli strumenti derivati utilizzati dalla Società non soddisfano pienamente gli stringenti requisiti previsti dai principi contabili internazionali (IAS 39) per la contabilizzazione delle operazioni di copertura (*hedge accounting*); di conseguenza la variazione del valore di mercato di tali strumenti alle date di chiusura è riflessa rispettivamente come onere o provento finanziario a conto economico.

Poiché il Gruppo opera su mercati internazionali, sia per i propri acquisti di materie prime e/o prodotti finiti, sia per le proprie vendite attraverso società commerciali localizzate in Paesi che utilizzano valute diverse dall'Euro, si rende necessaria una gestione del rischio di cambio. Questa è gestita, per una parte significativa, direttamente dall'Emittente nell'ambito della propria attività di direzione e coordinamento.

Il Gruppo pone in essere attività di copertura dei tassi di cambio sulla base di autonome valutazioni relativamente alle condizioni di mercato e ai prevedibili sviluppi prevalentemente sottoscrivendo acquisti a termine di valute diverse dall'Euro in modo tale che queste operazioni, unitamente ai crediti in valuta e ai depositi valutari in essere, producano effetti sostanzialmente compensativi rispetto a quelli derivanti dalla esposizione coperta e/o di segno contrario (debiti commerciali e impegni di pagamento).

10.1. INFORMAZIONI RIGUARDANTI LE RISORSE FINANZIARIE DELL'EMITTENTE (A BREVE, MEDIO E LUNGO TERMINE)

La tabella che segue riporta la composizione dell'indebitamento finanziario netto consolidato al 31 marzo 2010, al 31 dicembre 2009 e al 31 marzo 2009.

La tabella che segue riepiloga la situazione dell'indebitamento finanziario netto consolidato riferita al 31 marzo 2010, al 31 dicembre 2009 e al 31 marzo 2009, predisposta secondo lo schema previsto dalla Raccomandazione del CESR 05-054b del febbraio 2005.

Indebitamento finanziario netto consolidato	31.03.2010	31.12.2009	31.03.2009
<i>(migliaia di Euro)</i>			
A. Cassa	(198)	(944)	(2.306)
B. Altre disponibilità liquide	(7.926)	(16.364)	(9.016)
C. Titoli detenuti per la negoziazione			
D. Totale liquidità (A)+(B)+(C)	(8.124)	(17.308)	(11.322)
E Crediti finanziari correnti	(1.938)	(1.094)	(533)
F. Debiti bancari correnti	29.032	28.405	34.826
Finanziamenti bancari garantiti – quota corrente	2.279	1.712	1.448
Finanziamenti bancari non garantiti – quota corrente	108.761	108.144	41.302
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	111.040	109.856	42.750
H. Altri debiti finanziari correnti	616	616	570
I. Indebitamento finanziario corrente (F)+(G)+(H)	140.688	138.877	78.146
J. Indebitamento finanziario netto corrente (I)-(E)-(D)	130.626	120.475	66.291
Finanziamenti bancari garantiti – quota non corrente	6.736	7.300	8.275
Finanziamenti bancari non garantiti – quota non corrente	1.497	1.995	72.439
K. Debiti bancari non correnti	8.233	9.295	80.714
L. Obbligazioni emesse			
M. Altri debiti finanziari non correnti	1.745	1.560	2.049
N. Indebitamento finanziario netto non corrente (K)+(L)+(M)	9.978	10.855	82.763
O. Indebitamento finanziario netto (J+N)	140.604	131.330	149.054

Si evidenzia che l'indebitamento finanziario netto consolidato come sopra esposto differisce dall'indebitamento finanziario netto riportato nei bilanci annuali e nei resoconti intermedi di gestione consolidati trimestrali (risulta più elevato) per effetto dell'esclusione, in questa sede, delle attività finanziarie non correnti.

Di queste ultime, la principale è costituita dai finanziamenti attivi non correnti verso Noel, così come risulta dalla sottostante tabella:

ATTIVITÀ FINANZIARIE NON CORRENTI	31.03.2010	31.12.2009	31.03.2009
<i>(migliaia di Euro)</i>			
Finanziamento a favore di Noel	(49.318)	(49.043)	(47.403)
Altre attività finanziarie non correnti	(2.040)	(2.043)	(41)
Totale	(51.358)	(51.086)	(47.444)

Alla data del 31 marzo 2010 l'ammontare complessivo delle disponibilità liquide del Gruppo è pari ad Euro 8.124 migliaia (Euro 11.322 migliaia al 31 marzo 2009) a fronte di temporanee disponibilità su conti correnti bancari in attesa di utilizzi futuri.

Alla data del 31 marzo 2010 l'ammontare complessivo dei finanziamenti a medio termine concessi al Gruppo Nuance per il tramite di Noel ammonta ad Euro 49.318 migliaia. Si evidenzia che, in forza di previsioni contrattuali assunte nei contratti di finanziamento sottoscritti dal Gruppo Nuance (*cf.* Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.1.5 e Capitolo XIX del Prospetto Informativo), esistono significative restrizioni sulla possibilità di quest'ultimo di trasferire nel breve periodo fondi alla controllante Noel e, quindi, da questa all'Emittente, sia sotto forma di dividendi che quale rimborso di prestiti e/o finanziamenti ricevuti. Tale restrizione riguarda anche i relativi interessi maturati e che vengono rilevati periodicamente e, per questo motivo, capitalizzati. Nel corso dell'esercizio 2009, Noel non ha ricevuto dai propri azionisti alcun nuovo finanziamento. Gli interessi maturati nell'esercizio 2009 sui finanziamenti concessi dall'Emittente a Noel, e oggetto di capitalizzazione, sono risultati pari ad Euro 1.640 migliaia ed Euro 275 migliaia quelli maturati nel primo trimestre 2010.

Sempre alla data del 31 marzo 2010, le passività finanziarie ammontano ad Euro 150.666 migliaia, come evidenziato nella successiva tabella.

SCADENZE IN ANNI	Entro 1	Entro 5	Oltre 5	Totale
Conti correnti passivi	(5.519)	-	-	(5.519)
<i>Fair value</i> strumenti derivati	-	(1.325)	-	(1.325)
Finanziamenti bancari	(133.672)	(7.260)	(973)	(141.905)
Debiti per <i>leasing</i> finanziari	(881)	-	-	(881)
Altre passività finanziarie	(616)	(420)	-	(1.036)
Totale passività finanziarie	(140.688)	(9.005)	(973)	(150.666)

Sia nel resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2010 che nel bilancio consolidato dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009 il Finanziamento in Pool è stato riclassificato interamente tra i debiti esigibili entro un anno a seguito del mancato rispetto dei parametri finanziari dallo stesso previsti. Peraltro, tale mancato rispetto è stato sanato dall'Accordo di Ristrutturazione successivamente stipulato dalla Società (*cf.* Sezione Prima, Capitolo XX, Paragrafo 20.9 del Prospetto Informativo).

Il debito bancario a breve termine è costituito da scoperti di conto corrente, anticipazioni e finanziamenti a breve, i cui termini e condizioni sono stati modificati successivamente al 31 marzo 2010 dall'Accordo di Ristrutturazione (*cf.* Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1 del Prospetto Informativo). I fidi accordati con queste modalità, complessivamente pari a circa Euro 34.872 migliaia al 31 marzo 2010, sono, a tale data, utilizzati per Euro 25.034 migliaia.

Alla data del 31 marzo 2010, i finanziamenti a medio termine sono composti come da prospetto che segue (al netto degli oneri accessori).

MUTUI/FINANZIAMENTI A MEDIO/LUNGO TERMINE	31.03.2010	31.12.2009
Mutui Mediocredito del F.V.G.	9.016	9.012
Finanziamento in Pool (*)	105.773	105.659
Finanziamento Banco Popolare di Verona e Novara – scadenza 31-12-2011	4.485	4.480
Totale mutui/finanziamenti a medio lungo/termine	119.274	119.151

(*) Linea A, B e C del Finanziamento in Pool concesso da Banca Antonveneta S.p.A., Banca MPS S.p.A., Cassa di Risparmio del Veneto S.p.A., Cassa di Risparmio di Venezia S.p.A., UniCredit Corporate Banking S.p.A., Efibanca e Banca Nazionale del Lavoro.

Per una migliore comprensione ed interpretazione delle dinamiche delle fonti finanziarie, sono di seguito sintetizzati i principali finanziamenti a breve, medio e lungo termine ottenuti dal Gruppo nel corso del triennio 2007-2009 e nell'esercizio in corso, fino alla data del 31 marzo 2010.

10.1.1. Finanziamenti a breve, medio e lungo termine

La tabella che segue riepiloga la situazione dell'indebitamento finanziario netto consolidato riferita agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007, predisposta secondo lo schema previsto dalla Raccomandazione del CESR 05-054b del febbraio 2005.

Indebitamento finanziario netto consolidato	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
<i>(migliaia di Euro)</i>			
A. Cassa	(944)	(2.860)	(5.512)
B. Altre disponibilità liquide	(16.364)	(24.131)	(17.311)
C. Titoli detenuti per la negoziazione			
D. Totale liquidità (A)+(B)+(C)	(17.308)	(26.991)	(22.823)
E Crediti finanziari correnti	(1.094)	(62)	(11)
F. Debiti bancari correnti	28.405	29.245	18.446
Finanziamenti bancari garantiti – quota corrente	1.712	1.417	1.333
Finanziamenti bancari non garantiti – quota corrente	108.144	102.116	127.511
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	109.856	103.533	128.844
H. Altri debiti finanziari correnti	616	540	512
I. Indebitamento finanziario corrente (F)+(G)+(H)	138.877	133.318	147.802
J. Indebitamento finanziario netto corrente (I)-(E)-(D)	120.475	106.265	124.968
Finanziamenti bancari garantiti – quota non corrente	7.300	8.807	10.224
Finanziamenti bancari non garantiti – quota non corrente	1.995	3.980	5.958
K. Debiti bancari non correnti	9.295	12.787	16.182
L. Obbligazioni emesse			
M. Altri debiti finanziari non correnti	1.560	1.620	1.673
N. Indebitamento finanziario netto non corrente (K)+(L)+(M)	10.855	14.407	17.855
O. Indebitamento finanziario netto (J+N)	131.330	120.672	142.823

Si evidenzia che l'indebitamento finanziario netto consolidato come sopra esposto differisce dall'indebitamento finanziario netto riportato nei bilanci annuali (risulta più elevato) per effetto dell'esclusione, in questa sede, delle attività finanziarie non correnti.

Di queste ultime, la principale è costituita dai finanziamenti attivi non correnti verso Noel, così come risulta dalla sottostante tabella:

ATTIVITÀ FINANZIARIE NON CORRENTI	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
<i>(migliaia di Euro)</i>			
Finanziamento a favore di Noel	(49.043)	(47.403)	(43.149)
Altre attività finanziarie non correnti	(2.043)	(39)	(1.352)
Totale	(51.086)	(47.442)	(44.501)

Esercizio 2009

Con riferimento al 31 dicembre 2008 – sostanzialmente in ragione dell'eccezionale volatilità dei tassi di interesse e dei tassi di cambio, che hanno comportato una riduzione del patrimonio netto consolidato per effetto della variazione della riserva di conversione, ancorché il risultato operativo non si sia significativamente discostato dalle attese – si è verificato il mancato rispetto dei parametri finanziari previsti nell'atto modificativo del 20 marzo 2008 al Finanziamento in Pool. Conformemente a quanto previsto dai principi contabili applicabili nella fattispecie, il debito relativo è stato interamente classificato nel bilancio al 31 dicembre 2008 tra le passività correnti.

In data 25 marzo 2009 la Società ha stipulato con le Banche del Finanziamento in Pool il *Waiver* 2009 che deroga all'applicazione degli obblighi e delle conseguenze derivanti dal mancato rispetto dei parametri finanziari relativi all'esercizio 2008 e ridefinisce nuovi parametri finanziari per l'esercizio 2009.

Tali nuovi parametri erano aderenti alle previsioni economiche del budget 2009 approvato dagli amministratori con riferimento alla rilevazione al 30 giugno 2009; il parametro patrimoniale al 31 dicembre 2009, invece, non avrebbe potuto essere rispettato anche nell'ipotesi di conseguimento degli obiettivi del budget, salvo che non fossero intervenute operazioni di carattere straordinario.

A questo riguardo, le intese prevedevano il differimento a settembre 2009 della presentazione del nuovo piano triennale 2010-2012 del Gruppo.

Infatti, il *Waiver* 2009 prevedeva, inoltre, l'effettuazione di operazioni straordinarie da eseguirsi entro il 30 giugno 2010 che comportassero un afflusso netto di risorse finanziarie per un importo minimo di Euro 40.000 migliaia, ivi compresa l'eventuale alienazione di società incluse nel perimetro di consolidamento o di altre attività del Gruppo, ovvero l'effettuazione di un ulteriore aumento di capitale. La cessione della partecipazione totalitaria in Hallhuber, avvenuta nel settembre 2009, si innesta proprio nel contesto di tali accordi.

I suesposti parametri finanziari sono stati rispettati in occasione della rilevazione al 30 giugno 2009, ma al 31 dicembre 2009, nonostante la cessione della partecipazione in Hallhuber, l'Emittente non ha rispettato il parametro del patrimonio netto minimo. Tale mancato rispetto è stato successivamente derogato mediante la stipulazione dell'Accordo di Ristrutturazione (*cf.* Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1 del Prospetto Informativo).

Esercizio 2008

Nel corso del primo semestre 2008 l'Emittente ha avviato il processo di ricapitalizzazione che si è positivamente concluso nel mese di luglio 2008 con la sottoscrizione di tutte le 108.367.086 azioni ordinarie rinvenienti dall'Aumento di Capitale 2008.

Il corrispettivo pagato per la sottoscrizione di tali azioni ha incrementato il patrimonio netto dell'Emittente per Euro 39.987.454,73, dei quali 34.569.100,43 a titolo di capitale sociale ed Euro 5.418.354,30 a titolo di sovrapprezzo. Tali proventi sono stati destinati alla riduzione dell'esposizione finanziaria della Società, come previsto dagli accordi modificativi al contratto di finanziamento a medio termine di originari Euro 150.000 migliaia stipulati in data 20 marzo 2008 e, più in generale, al finanziamento del Piano industriale per il triennio 2008-2010 approvato dal consiglio di amministrazione il 14 febbraio 2008 (poi superato dal Piano 2010 - 2012, approvato dal consiglio di amministrazione dell'Emittente in data 13 novembre 2009 ed aggiornato con delibera del consiglio di amministrazione dell'Emittente in data 15 marzo 2010).

Esercizio 2007

Nel corso del mese di ottobre 2007, il Gruppo ha acceso un terzo mutuo fondiario con durata decennale, scadenza 30 giugno 2017, concesso alla società controllata Victorian S.r.l. (ora fusa in Stefanel) dal Mediocredito del Friuli-Venezia Giulia S.p.A. per originari Euro 2.000 migliaia, assistito da garanzie ipotecarie di terzo grado sull'immobile di proprietà sito in Ponte di Piave (TV) e utilizzato come sede dal Gruppo che prevede un tasso di interesse variabile calcolato sull'Euribor più uno *spread* pari al 1,30%.

A seguito delle negative dinamiche economico-finanziarie registrate, i parametri finanziari previsti dal Finanziamento in Pool alla data del 31 dicembre 2007 non sono stati soddisfatti.

Il mancato rispetto di parametri finanziari relativi all'esercizio 2007 ha comportato quindi: (i) in data 14 febbraio 2008, il rilascio da parte delle Banche del Finanziamento in Pool di un *waiver* con il quale le stesse banche hanno rinunciato ad avvalersi dei rimedi previsti dal Finanziamento in Pool nel caso di mancato rispetto di tali parametri finanziari; e (ii) in data 20 marzo 2008, la sottoscrizione di un accordo modificativo del Finanziamento in Pool che ha determinato, tra l'altro, la definizione di nuovi parametri finanziari, risultanti dal bilancio consolidato dell'Emittente alle date del 31 dicembre 2008, 30 giugno 2008 e 31 dicembre 2009.

Secondo le previsioni dello IAS 1, nel bilancio chiuso al 31 dicembre 2007 è stato, tuttavia, necessario esporre tale debito integralmente tra le passività correnti inclusa la porzione altrimenti scadente a medio termine (Euro 87.408 migliaia).

10.1.2. Finanziamenti a breve termine

Il Gruppo per finanziare il proprio capitale circolante e disporre di adeguata flessibilità finanziaria, utilizza, oltre ai citati finanziamenti a medio-lungo termine, anche finanziamenti a breve termine accordati secondo varie forme tecniche tra cui rientrano gli scoperti di conto corrente e gli anticipi salvo buon fine di portafoglio commerciale.

La tabella che segue evidenzia la composizione della voce passività finanziarie correnti alla data di chiusura dei bilanci 2007-2009 ed include i debiti verso banche a breve termine, la quota a breve sia dei finanziamenti che dei debiti per *leasing* a medio termine.

PASSIVITÀ FINANZIARIE A BREVE TERMINE	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
<i>(migliaia di Euro)</i>			
Conti correnti passivi	2.091	418	2.485
<i>Fair value</i> strumenti derivati	18	24	461
Finanziamenti	135.748	128.940	144.344
Ratei passivi per interessi su finanziamenti e altri oneri finanziari	404	3.336	-
Debiti per <i>leasing</i> finanziari	501	540	512
Altro	115	60	-
Totale passività finanziarie a breve termine	138.877	133.318	147.802

10.2. INDICAZIONE DELLE FONTI E DEGLI IMPORTI E DESCRIZIONE DEI FLUSSI DI CASSA DELL'EMITTENTE

Nel presente Paragrafo è fornita l'analisi dei flussi monetari del Gruppo per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007.

Vengono di seguito rappresentate le informazioni sintetiche relative ai flussi di cassa generati ed assorbiti dalle attività operative, di investimento e finanziarie nel corso del triennio 2009-2007. I dati sono tratti dai rendiconti finanziari e dalle relazioni annuali consolidate.

VARIAZIONI DISPONIBILITÀ LIQUIDE	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
<i>(migliaia di Euro)</i>			
A) Flussi di cassa generati dall'attività operativa	(16.296)	(2.775)	850
B) Flussi di cassa dall'attività di investimento	9.083	(8.605)	(15.252)
C) Flussi di cassa da attività/passività finanziarie	(2.669)	(20.924)	(881)
D) Flussi di cassa da movimenti di patrimonio netto	199	36.472	(1.025)
E) VARIAZIONI DISPONIBILITÀ LIQUIDE (A+B+C+D)	(9.683)	4.168	(16.308)

I flussi di cassa evidenziano la gestione finanziaria del Gruppo, sia in relazione all'attività operativa e di investimento, che in relazione all'attività finanziaria. Si evidenzia che nella rappresentazione dei flussi di cassa generati dall'attività operativa figurano, quale componente che concorre alla formazione del risultato netto dell'esercizio, anche le eventuali plusvalenze e minusvalenze registrate dalla cessione di cespiti, essendo queste principalmente derivanti dalla razionalizzazione della rete dei punti vendita e, quindi, parte dell'attività tipica svolta dal Gruppo.

FLUSSI DI CASSA GENERATI/(ASSORBITI) DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA

FLUSSI DI CASSA GENERATI DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	2009	2008	2007
<i>(migliaia di Euro)</i>			
Utile (perdita) di esercizio	(48.680)	(20.789)	(27.044)
Risultato netto di pertinenza dei terzi	99	(9)	253
Ammortamenti e svalutazioni delle immobilizzazioni	16.475	13.123	15.386
Effetto a CE della valutazione delle partecipazioni con il metodo del p.n.	151	(4.237)	418
Incremento (decremento) del fondo imposte differite	(714)	(299)	(1.908)
Decremento (incremento) dei crediti per imposte anticipate	(528)	1.517	4.885
Incremento (decremento) dei fondi rischi ed oneri	1.651	(2.017)	782
Incremento (decremento) del T.F.R.	(660)	(536)	(269)
Decremento (incremento) delle rimanenze	11.954	(1.152)	17.742
Decremento (incremento) dei crediti	7.048	21.247	(1.158)
Incremento (decremento) dei debiti	(3.315)	(9.623)	(8.237)
Variazione <i>cashflow hedge</i>	223		
Flussi di cassa generati dall'attività operativa	(16.296)	(2.775)	850

Il flusso monetario assorbito dalle attività operative nel triennio registra un aumento sostanzialmente congruente con l'andamento della gestione caratteristica del Gruppo. Si ricorda che tale voce include gli effetti netti derivanti dall'alienazione di cespiti che, negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007, hanno rappresentato una componente positiva di reddito prima delle imposte pari, rispettivamente, ad Euro 67 migliaia, Euro 520 migliaia ed Euro 22.819 migliaia.

La contrazione del flusso di cassa generato dalle attività operative è risultata in parte mitigata dal miglioramento registrato nella gestione del capitale circolante netto consolidato, come meglio evidenziato nella tabella seguente.

CAPITALE CIRCOLANTE OPERATIVO	2009	2008	2007
<i>(migliaia di Euro)</i>			
Rimanenze nette	40.736	52.690	51.538
Crediti commerciali	23.415	24.155	32.710
Debiti commerciali	(51.986)	(52.444)	(58.463)
Capitale circolante operativo	12.165	24.401	25.785

Il capitale circolante operativo netto registra nel 2009 una contrazione pari ad Euro 12.236 migliaia, passando da Euro 24.401 migliaia nel 2008 ad Euro 12.165 migliaia nel 2009, e ciò per effetto delle maggiori svalutazioni apportate al magazzino prodotti finiti e della fuoriuscita di Hallhuber dall'area di consolidamento in ragione della cessione avvenuta a settembre del 2009 (effetto principale sulla diminuzione delle rimanenze).

FLUSSI DI CASSA DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO

FLUSSI DI CASSA DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	2009	2008	2007
<i>(migliaia di Euro)</i>			
Investimenti in immobilizzazioni immateriali	(1.162)	(1.807)	(10.469)
Investimenti in immobilizzazioni materiali	(6.777)	(7.606)	(10.478)
Disinvestimenti netti di immobilizzazioni	17.061	858	4.361
Investimenti netti in partecipazioni	0	0	1.961
Investimenti netti in attività finanziarie	(39)	(50)	(627)
Flussi di cassa dall'attività di investimento	9.083	(8.605)	(15.252)

Si precisa che i suddetti valori fanno riferimento alle variazioni di flussi di cassa come calcolati sulla base dei bilanci consolidati dell'Emittente al 31 dicembre 2009, 31 dicembre 2008 e 31 dicembre 2007.

I flussi monetari destinati agli investimenti sono principalmente relativi alla strategia di sviluppo e ammodernamento della rete commerciale perseguita dal Gruppo, che ha comportato l'acquisizione di contratti di locazione di negozi situati in *location* ritenute strategiche con la conseguente corresponsione di avviamenti commerciali (*Key money*), oltre che la spesa per l'allestimento o il riammodernamento degli arredi dei negozi stessi (*cf.* Sezione Prima, Capitolo V, Paragrafo 5.2.1 del Prospetto Informativo).

Il 2009 risulta influenzato dalla menzionata cessione di Hallhuber, che produce sui flussi di cassa un effetto positivo per Euro 15.907 migliaia. Per il resto, i flussi monetari derivanti dai disinvestimenti delle immobilizzazioni, sia materiali che immateriali, rientrano nella normale gestione operativa ed i flussi rappresentati in questa Sezione sono relativi al valore residuo iscritto a bilancio dei beni oggetto di cessione.

Nel corso del 2007, è stato, inoltre, sostenuto in via anticipata un onere di carattere pluriennale pari a complessivi Euro 4.000 migliaia legato all'acquisizione della licenza relativa al marchio I'M Isola Marras che ha una durata di dodici anni.

FLUSSI DI CASSA DA ATTIVITÀ/PASSIVITÀ FINANZIARIE

FLUSSI DI CASSA DA ATTIVITÀ/PASSIVITÀ FINANZIARIE	2009	2008	2007
<i>(migliaia di Euro)</i>			
Variazione netta finanziamenti a medio/lungo termine	(2.724)	(29.669)	(9.701)
Variazione netta debiti verso banche e finanziamenti a breve termine	3.699	11.737	21.295
Variazione nelle altre attività non correnti	(3.644)	(2.992)	(12.475)
Flussi di cassa da attività/passività finanziarie	(2.669)	(20.924)	(881)

Per l'analisi delle variazioni dei flussi di cassa monetari relativi alle attività di finanziamento si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo X, Paragrafo 10.1 del Prospetto Informativo.

FLUSSI DI CASSA DA MOVIMENTI DI PATRIMONIO NETTO

FLUSSI DI CASSA DA MOVIMENTI DI PATRIMONIO NETTO	2009	2008	2007
<i>(migliaia di Euro)</i>			
Variazione delle riserve di conversione e altre variazioni	226	(2.153)	(1.025)
Variazione del patrimonio netto di terzi	(27)	8	-
Aumenti di capitale	-	38.617	-
Distribuzione di dividendi	-	-	-
Flussi di cassa da movimenti di patrimonio netto	199	36.472	(1.025)

La voce “Variazione delle riserve di conversione e altre variazioni” è legata principalmente alla rilevazione delle differenze su cambi delle consociate estere.

10.3. INDICAZIONE DEL FABBISOGNO FINANZIARIO E DELLA STRUTTURA DI FINANZIAMENTO DELL'EMITTENTE

Mediante l'Accordo di Ristrutturazione il Gruppo ha ottenuto la disponibilità di una struttura finanziaria stabilizzata, sia nelle componenti di indebitamento verso banche a medio-lungo termine che nelle componenti di finanza c.d. operativa, fino al 31 dicembre 2012, data alla quale gli Amministratori ritengono, condizionatamente al raggiungimento degli obiettivi delineati dal Piano 2010 - 2012, che la situazione di indebitamento finanziario complessivo del Gruppo, anche a fronte di eventuali dismissioni di *assets* aziendali, risulterà quantomeno rifinanziabile.

L'Accordo di Ristrutturazione prevede il riscadenziamento dei seguenti finanziamenti in essere dell'Emittente. In particolare:

- (i) con riferimento al Finanziamento in Pool, si prevede il riscadenziamento delle rate scadute a dicembre 2009 e che sarebbero scadute nel corso del 2010, 2011 e 2012, il cui rimborso viene differito e dovrà essere effettuato successivamente alle rate in scadenza nel 2013, secondo un piano di rimborso quale di seguito riportato:

Tranche A

Piano di Ammortamento Riscadenziato	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Importo Inizio Periodo	79.538	79.538	79.538	79.538	59.510	41.199	20.600	-	-	-	-
- Rimborso Rata 30 Giugno				(10.872)	(9.155)	(10.300)	(10.300)				
- Rimborso Rata 31 Dicembre				(9.155)	(9.155)	(10.300)	(10.300)				
Importo Fine Periodo	79.538	79.538	79.538	59.510	41.199	20.600	-	-	-	-	-

Tranche B

Piano di Ammortamento Riscadenziato	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Importo Inizio Periodo	20.000	20.000	20.000	20.000	8.000	-	-	-	-	-	-
- Rimborso Rata 30 Giugno				(12.000)	(8.000)						
- Rimborso Rata 31 Dicembre							-	-			
Importo Fine Periodo	20.000	20.000	20.000	8.000	-	-	-	-	-	-	-

Tranche C

Piano di Ammortamento Riscadenziato	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Importo Inizio Periodo	7.000	12.000	15.000	15.000	6.000	-	-	-	-	-	-
- Rimborso Rata 30 Giugno				(9.000)	(6.000)						
- Rimborso Rata 31 Dicembre							-	-			
Importo Fine Periodo	12.000	15.000	15.000	6.000	-	-	-	-	-	-	-

- (ii) con riferimento ai Finanziamenti Ipotecari, si prevede il riscadenziamento delle rate scadute a dicembre 2009 e che sarebbero scadute nel corso del 2010, 2011 e 2012, il cui rimborso viene differito e dovrà essere effettuato successivamente alle rate in scadenza nel 2013 e negli anni successivi, secondo un piano di rimborso quale di seguito riportato:

Mutuo fondiario concesso a Victorian S.r.l. in data 9 settembre 2004

Piano di Ammortamento Riscadenziato	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Importo Inizio Periodo	5.435	5.435	5.435	5.435	4.138	2.926	1.807	620	-	-	-
- Rimborso Rata 31 Marzo				(639)	(677)	(551)	(585)	(620)			
- Rimborso Rata 30 Settembre				(658)	(535)	(568)	(602)				
Importo Fine Periodo	5.435	5.435	5.435	4.138	2.926	1.807	620	-	-	-	-

Mutuo fondiario concesso a Victorian S.r.l. in data 23 marzo 2006

Piano di Ammortamento Riscadenziato	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Importo Inizio Periodo	1.856	1.856	1.856	1.856	1.559	1.245	911	669	413	142	-
- Rimborso Rata 30 Giugno				(146)	(155)	(165)	(119)	(126)	(134)	(142)	
- Rimborso Rata 31 Dicembre				(151)	(160)	(170)	(122)	(130)	(138)		
Importo Fine Periodo	1.856	1.856	1.856	1.559	1.245	911	669	413	142	-	-

Mutuo fondiario concesso a Victorian S.r.l. in data 18 ottobre 2007

Piano di Ammortamento Riscadenziato	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Importo Inizio Periodo	1.754	1.754	1.754	1.754	1.537	1.306	1.062	802	580	398	205
- Rimborso Rata 30 Giugno				(107)	(114)	(120)	(128)	(136)	(90)	(95)	(101)
- Rimborso Rata 31 Dicembre				(110)	(117)	(124)	(132)	(87)	(92)	(98)	(104)
Importo Fine Periodo	1.754	1.754	1.754	1.537	1.306	1.062	802	580	398	205	-

(iii) con riferimento al Finanziamento BPV, si prevede, tra l'altro, il riscadenziamento delle rate scadute al 31 dicembre 2009 e al 31 marzo 2010 e delle restanti rate in scadenza nel cordo del 2010 e 2011, il cui rimborso viene differito e dovrà essere effettuato secondo il piano di rimborso di seguito riportato, subordinatamente in ogni caso a quanto previsto al successivo punto (iv);

Piano di Ammortamento Riscadenziato	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Importo Inizio Periodo	4.500	4.500	4.500	4.500	2.500	500	-	-	-	-	-
- Rimborso Rata 31 Marzo				(500)	(500)	(500)					
- Rimborso Rata 30 Giugno				(500)	(500)						
- Rimborso Rata 30 Settembre				(500)	(500)						
- Rimborso Rata 31 Dicembre				(500)	(500)						
Importo Fine Periodo	4.500	4.500	4.500	2.500	500	-	-	-	-	-	-

(iv) ove la garanzia rilasciata da SACE S.p.A. non fosse confermata (ovvero sostituita con altra di eguale effetto) entro una data convenzionale anteriore al termine ultimo per azionare la garanzia SACE: **(1)** il rimborso entro tale data dell'esposizione in linea capitale e per interessi di tutte le rate scadute alla data di escussione della predetta garanzia (ivi incluse quelle scadute al 31 dicembre 2009 e al 31 marzo 2010); **(2)** il rimborso dell'esposizione in linea capitale e per interessi nel rispetto delle date previste nel contratto originario; **(3)** la messa a disposizione a favore della Società da parte della Banca Popolare di Verona – S. Geminiano e S. Prospero S.p.A. di una linea di credito per un importo pari a complessivi massimi Euro 1,5 milioni, nei termini e alle condizioni che verranno disciplinati in un separato accordo tra le parti e con scadenza al 31 dicembre 2013. Poiché il contenuto di detta convenzione interbancaria non è noto all'Emittente, quest'ultimo non può escludere che si verifichino eventi di risoluzione, o altre cause di cessazione dell'efficacia della convenzione interbancaria e/o della garanzia rilasciata da SACE S.p.A., in conseguenza dei quali l'Emittente possa esser costretto a rimborsare, in talune ipotesi, l'intero ammontare del finanziamento accordato.

L'Emittente prevede di destinare a servizio del pagamento degli interessi in scadenza nell'esercizio in corso una quota parte dei proventi derivanti dall'Aumento di Capitale.

L'Accordo di Ristrutturazione prevede, tra l'altro, una serie di clausole risolutive espresse e una serie di eventi in presenza dei quali può verificarsi la risoluzione di qualsiasi contratto originario relativo ai finanziamenti a medio - lungo termine e alle linee di credito bilaterali, nonché dello stesso Accordo di Ristrutturazione. Tra le condizioni risolutive si segnala il mancato rispetto alle scadenze previste dei seguenti parametri finanziari, con un margine di scostamento variabile: patrimonio netto consolidato (misurazione semestrale a partire dal 31 dicembre 2010, data alla quale il patrimonio netto consolidato non dovrà risultare inferiore ad Euro 50.873 migliaia), rapporto tra indebitamento finanziario netto consolidato ed EBITDA (misurazione annuale a partire dal 31 dicembre 2011), EBITDA semestrale (misurazione semestrale a partire

dal 30 giugno 2011), rapporto tra indebitamento finanziario netto consolidato e patrimonio netto consolidato (misurazione semestrale a partire dal 31 dicembre 2010, data alla quale tale rapporto non dovrà essere superiore a 2,69).

Per ulteriori informazioni sulle linee guida strategiche del Piano 2010 - 2012 si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.2 del Prospetto Informativo. Si ricorda in questa sede che il Piano 2010 - 2012 è stato sottoposto alla valutazione ed attestazione di ragionevolezza di un professionista, nominato dalla Società ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 67, comma terzo, lettera (d) R.D. n. 267/42, il quale ne ha attestato la ragionevolezza e l'idoneità a consentire il risanamento dell'esposizione debitoria e il riequilibrio della situazione finanziaria della Società. L'attestazione di cui sopra evidenzia alcuni rischi descritti nel Paragrafo 4.1.1.3; peraltro, la mancata o parziale realizzazione delle assunzioni e/o degli interventi previsti nel Piano 2010 - 2012 (con particolare riguardo a quelli concernenti il riposizionamento del marchio Stefanel), anche a causa dell'andamento di talune variabili non controllabili dall'Emittente (fra cui la congiuntura economica generale e l'andamento del mercato dell'abbigliamento in particolare), potrebbe compromettere il presupposto della continuità aziendale dell'Emittente e del Gruppo o determinare effetti pregiudizievoli sulla sua situazione economica, finanziaria e patrimoniale.

Il Piano 2010 - 2012 assume la pressoché integrale esecuzione dell'Aumento di Capitale, i cui proventi sono interamente destinati ad esclusivo servizio del finanziamento degli investimenti e delle spese previsti nel Piano 2010 - 2012, delle necessità di capitale circolante netto della Società, dei debiti commerciali scaduti e degli oneri finanziari, evitando rimborsi in linea capitale dei debiti finanziari in essere (*cf.* Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1 del Prospetto Informativo). Si segnala che la mancata pressoché integrale esecuzione dell'Aumento di Capitale può determinare, tra l'altro, la risoluzione dell'Accordo di Ristrutturazione. L'Accordo di Ristrutturazione prevede inoltre che ulteriori erogazioni a valere sulla linea C del Finanziamento in Pool sono in ogni caso subordinate alla integrale esecuzione dell'Aumento di Capitale.

Per quanto riguarda la situazione dei fondi propri e la composizione dell'indebitamento del Gruppo al 31 marzo 2010, al 31 marzo 2009, nonché in relazione agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007 predisposta secondo lo schema previsto nella Raccomandazione del CESR n. 05-054b del febbraio 2005, si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo III, Paragrafo 3.2 del Prospetto Informativo.

Per maggiori informazioni in merito alla risorse finanziarie dell'Emittente, all'Accordo di Ristrutturazione e al Finanziamento in Pool, alle ragioni dell'Aumento di Capitale ed all'impiego dei proventi si veda, rispettivamente, la Sezione Prima, Capitolo X, Paragrafo 10.1, Capitolo XXII, Paragrafi 22.1 e 22.2 e la Sezione Seconda, Capitolo III, Paragrafo 3.4 del Prospetto Informativo.

10.4. INFORMAZIONI RIGUARDANTI EVENTUALI LIMITAZIONI ALL'USO DELLE RISORSE FINANZIARIE CHE ABBIANO AVUTO, O POTREBBERO AVERE, DIRETTAMENTE O INDIRETTAMENTE, RIPERCUSSIONI SIGNIFICATIVE SULL'ATTIVITÀ DELL'EMITTENTE

Le uniche limitazioni all'uso di risorse finanziarie per l'Emittente sono contenute nell'Accordo di Ristrutturazione (*cf.* Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1 del Prospetto Informativo). Il management ritiene che tali limitazioni non hanno o potrebbero avere, direttamente o indirettamente, ripercussioni significative sull'attività dell'Emittente.

10.5. INFORMAZIONI RIGUARDANTI LE FONTI PREVISTE DEI FINANZIAMENTI NECESSARI PER ADEMPIERE AGLI IMPEGNI DI CUI AI PUNTI 5.2.3 E 8.1.

La Società ritiene che i flussi di cassa generati dalla gestione operativa, unitamente alle fonti finanziarie disponibili, ai proventi derivanti dall'Aumento di Capitale in corso, saranno idonei a coprire i fabbisogni di liquidità derivanti dagli investimenti, dalla gestione del debito, dalle esigenze di copertura del capitale circolante e dalle generiche esigenze di liquidità.

Gli effettivi fabbisogni finanziari dipenderanno peraltro dall'andamento delle *Business Unit* del settore abbigliamento nonché dai proventi derivanti dalle partecipazioni, tra le quali rientra quella nel Gruppo Nuance, attivo nel settore del *retail* aeroportuale, e, quindi, dall'effettiva capacità di raggiungere gli obiettivi fissati dal Piano 2010 - 2012.

CAPITOLO XI RICERCA E SVILUPPO E LICENZE

11.1. PRINCIPALI MARCHI DI PROPRIETÀ DEL GRUPPO

I principali marchi di cui dispone il Gruppo possono essere raggruppati in due “famiglie”:

- la prima “famiglia”, relativa alla *Business Unit* Stefanel, è costituita da marchi contraddistinti dal “cuore” “STEFANEL” e depositati in numerose versioni denominative e figurative;
- la seconda “famiglia”, relativa alla *Business Unit* Interfashion, è costituita da marchi contraddistinti dal “cuore” “HIGH” e depositati nelle due versioni “HIGH” e “HIGH USE”.

Tutti i suddetti marchi sono stati debitamente depositati e per la maggior parte registrati.

I marchi vengono registrati rivendicando, principalmente, la tipologia denominativa; ove ritenuto opportuno viene rivendicata anche la loro tipologia figurativa.

Generalmente, i depositi e le relative registrazioni dei marchi vengono effettuate in Europa (anche attraverso il Marchio Comunitario che copre 27 Paesi dell’Unione Europea) e nel mondo (utilizzando sia il deposito per marchio internazionale, rivendicando i Paesi di volta in volta ritenuti di interesse, che per il tramite di singole registrazioni nazionali).

La tabella che segue indica i principali marchi di proprietà del Gruppo e le principali classi di interesse in cui i marchi sono depositati e/o registrati nei principali Paesi in cui opera il Gruppo. Si precisa altresì l'esistenza di altri depositi e registrazioni a nome Stefanel S.p.A. relative ad altri segni distintivi.

Marchio	Classi	Elenco Nazioni
STEFANEL	18	Austria, Belgio, Bulgaria, Canada, Cina, Cipro, Danimarca, Estonia, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Malta, Paesi Bassi, Polonia, Portogallo, Regno Unito, Repubblica Ceca, Romania, Russia, Slovacchia, Slovenia, Spagna, Svezia, Ungheria.
	25	Austria, Belgio, Bulgaria, Canada, Cina, Cipro, Corea del Sud, Danimarca, Estonia, Finlandia, Francia, Germania, Giappone, Gran Bretagna, Grecia, Irlanda, Italia, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Malta, Paesi Bassi, Polonia, Portogallo, Regno Unito, Repubblica Ceca, Romania, Russia, Slovacchia, Slovenia, Spagna, Stati Uniti, Svezia, Turchia, Ungheria.
STEFANEL & FIGURA	25	Austria, Benelux, Canada, Cipro, Cina, Danimarca, Estonia, Francia, Germania, Giappone, Grecia, Lettonia, Lituania, Malta, Polonia, Portogallo, Repubblica Ceca, Romania, Slovacchia, Slovenia, Stati Uniti, Svezia, Turchia.
STEFANEL VERTICALE	18	Austria, Belgio, Bulgaria, Cina, Cipro, Danimarca, Estonia, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Malta, Paesi Bassi, Polonia, Portogallo, Regno Unito, Repubblica Ceca, Romania, Russia, Slovacchia, Slovenia, Spagna, Svezia, Ungheria.
	25	Austria, Belgio, Bulgaria, Canada, Cina, Cipro, Corea del Sud, Danimarca, Estonia, Finlandia, Francia, Germania, Giappone, Gran Bretagna, Grecia, Irlanda, Italia, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Malta, Paesi Bassi, Polonia, Portogallo, Regno Unito, Repubblica Ceca, Romania, Russia, Slovacchia, Slovenia, Spagna, Stati Uniti, Svezia, Turchia, Ungheria.
HIGH (figurativo)	18	Australia, Austria, Belgio, Benelux, Bulgaria, Cina (*), Cipro, Danimarca, Estonia, Finlandia, Francia, Germania, Giappone, Grecia, Hong Kong, India, Irlanda, Italia, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Malta, Paesi Bassi, Polonia, Portogallo, Regno Unito, Repubblica Ceca, Romania, Russia, Slovacchia, Slovenia, Spagna, Stati Uniti, Svezia, Taiwan, Turchia, Ungheria.
	25	Australia, Austria, Belgio, Benelux, Bulgaria, Cina (*), Cipro, Danimarca, Estonia, Finlandia, Francia, Germania, Giappone, Grecia, Hong Kong, India, Irlanda, Italia, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Malta, Paesi Bassi, Polonia, Portogallo, Regno Unito, Repubblica Ceca, Romania, Russia, Slovacchia, Slovenia, Spagna, Stati Uniti, Svezia, Taiwan, Turchia, Ungheria.
HIGH USE	18	Australia, Austria, Belgio, Benelux, Bulgaria, Cina, Cipro, Danimarca, Estonia, Finlandia, Francia, Germania, Giappone, Grecia, Hong Kong, India, Irlanda, Italia, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Malta, Paesi Bassi, Polonia, Portogallo, Regno Unito, Repubblica Ceca, Romania, Russia, Slovacchia, Slovenia, Spagna, Stati Uniti, Svezia, Taiwan, Turchia, Ungheria.
	25	Australia, Austria, Belgio, Benelux, Bulgaria, Cina, Cipro, Danimarca, Estonia, Finlandia, Francia, Germania, Giappone, Grecia, Hong Kong, India, Irlanda, Italia, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Malta, Paesi Bassi, Polonia, Portogallo, Regno Unito, Repubblica Ceca, Romania, Russia, Slovacchia, Slovenia, Spagna, Stati Uniti, Svezia, Taiwan, Turchia, Ungheria.

(*) Allo stato, l'estensione a livello locale del marchio internazionale figurativo "High" in tale classe è stato oggetto di un provvedimento di rifiuto da parte dell'Ufficio Brevetti cinese.

Per ulteriori informazioni sulla titolarità del marchio HIGH e sulla relativa licenza a favore di Interfashion, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.3 del Prospetto Informativo.

11.2. LICENZE CONCESSE DA TERZI A SOCIETÀ DEL GRUPPO (LICENZE PASSIVE)

Il Gruppo è titolare di una sola licenza per la produzione e distribuzione di prodotti con marchi di società non appartenenti al Gruppo. Trattasi, in particolare, della licenza per la produzione e distribuzione di prodotti di abbigliamento uomo e donna a marchio I'M Isola Marras.

Tale licenza prevede il pagamento di *royalties* al relativo concedente, il cui ammontare è in linea con le condizioni generalmente previste sul mercato.

Per ulteriori informazioni in merito al contratto di licenza del marchio I'M Isola Marras, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.7 del Prospetto Informativo.

11.3. LICENZE CONCESSE DA SOCIETÀ DEL GRUPPO A TERZI (LICENZE ATTIVE)

In aggiunta ai contratti solitamente utilizzati quali *Franchising*, Affiliazione Commerciale Atipica e “*licensing*” (cfr. Sezione Prima, Cap. VI, Paragrafo 6.1.1.2 del Prospetto Informativo), la *Business Unit* Stefanel, in taluni Paesi, ha concesso in licenza a terzi la produzione e distribuzione, dei prodotti di abbigliamento a marchio Stefanel. I ricavi generati da tali licenze – concesse in ragione di particolari condizioni locali e necessità commerciali che non rendono possibile e/o economicamente vantaggiosa la vendita diretta degli articoli di abbigliamento prodotti dalla *Business Unit* Stefanel – sono piuttosto modesti: nel corso dell’esercizio 2009, i ricavi generati dal Gruppo per *royalties* relative a tali contratti sono pari a Euro 197 migliaia, corrispondenti allo 0,11% dei ricavi complessivi delle vendite. Nel primo trimestre 2010, i ricavi sono stati pari a Euro 20 migliaia, corrispondenti al 0,05% del totale dei ricavi delle vendite della *Business Unit* Stefanel (contro Euro 63 migliaia, pari allo 0,16% del totale dei ricavi delle vendite registrati dalla *Business Unit* stessa nel corso del medesimo trimestre del 2009).

I contratti di licenza attivi stipulati dalla *Business Unit* Stefanel con terzi non prevedono clausole di rinnovo automatico. L’eventuale rinnovo delle licenze dipende dalla volontà della *Business Unit* Stefanel di proseguire i rapporti con il licenziatario o di individuare un nuovo soggetto cui affidare lo sviluppo del marchio concesso in licenza.

La tabella che segue descrive l’ammontare dei ricavi relativi alle *royalties* versate da terzi a società del Gruppo nel corso dei trimestri chiusi al 31 marzo 2010 e al 31 marzo 2009 e degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007.

ROYALTIES	31.03.2010	31.03.2009	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
(Migliaia di Euro)					
Royalties pagate da terzi a società del Gruppo	20	63	197	285	678

11.4. LA POLITICA DI TUTELA DELLA PROPRIETÀ INTELLETTUALE

Tutti i principali marchi utilizzati dal Gruppo nella produzione e distribuzione delle proprie linee di prodotto sono registrati in Italia, nei paesi dell'Unione Europea e nei più importanti mercati esteri per le classi merceologiche ritenute rilevanti (*cf.* Sezione Prima, Capitolo XI, Paragrafo 11.1 del Prospetto Informativo). Il Gruppo tutela costantemente l'originalità dei propri prodotti, agendo tempestivamente in tutte le sedi più opportune per impedirne l'imitazione e la contraffazione.

Il Gruppo svolge inoltre un'attività di sorveglianza presso i registri marchi, per verificare il deposito di domande di marchio ovvero il rilascio di registrazioni uguali o confondibili con i marchi del Gruppo; inoltre, il Gruppo ha intentato nel corso degli anni dei procedimenti innanzi alle competenti autorità amministrative in alcune giurisdizioni a tutela dei propri diritti, la maggior parte dei quali conclusi con esito positivo o parzialmente positivo. Nel corso del triennio 2009-2007, il Gruppo ha investito nella tutela dei propri diritti di proprietà intellettuale, circa Euro 192 migliaia.

Alla Data del Prospetto Informativo, non esistono, a parere dell'Emittente, controversie in merito alla proprietà intellettuale, in corso o di recente definite, che possano incidere in maniera significativa sull'operatività dell'Emittente e del Gruppo e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

CAPITOLO XII INFORMAZIONI SULLE TENDENZE PREVISTE

12.1. TENDENZE SIGNIFICATIVE RECENTI NELL'ANDAMENTO DELLA PRODUZIONE, DELLE VENDITE E DELLE SCORTE E NELL'EVOLUZIONE DEI COSTI E DEI PREZZI DI VENDITA

Fatto salvo quanto indicato nel Prospetto Informativo, a giudizio degli amministratori e del *management*, dalla chiusura dell'esercizio al 31 dicembre 2009 alla Data del Prospetto Informativo, non si sono manifestate tendenze particolarmente significative nell'andamento della produzione, ovvero nell'evoluzione dei costi e dei prezzi di vendita, in grado di condizionare, in positivo o in negativo, l'attività dell'Emittente.

12.2. INFORMAZIONI SU TENDENZE, INCERTEZZE, RICHIESTE, IMPEGNI O FATTI NOTI CHE POTREBBERO RAGIONEVOLMENTE AVERE RIPERCUSSIONI SIGNIFICATIVE SULLE PROSPETTIVE DELL'EMITTENTE, ALMENO PER L'ESERCIZIO IN CORSO

Fatto salvo quanto riportato nei Fattori di Rischio (*cf.* Sezione Prima, Capitolo IV del Prospetto Informativo), alla Data del Prospetto Informativo, la Società non è a conoscenza di tendenze, incertezze, richieste, impegni o fatti noti che potrebbero ragionevolmente avere ripercussioni significative sulle prospettive del Gruppo almeno per l'esercizio in corso.

CAPITOLO XIII PREVISIONI O STIME DEGLI UTILI

Il presente Prospetto Informativo non contiene alcuna previsione o stima degli utili.

CAPITOLO XIV ORGANI DI AMMINISTRAZIONE, DI DIREZIONE O DI VIGILANZA E PRINCIPALI DIRIGENTI

14.1. ORGANI SOCIALI E PRINCIPALI DIRIGENTI

14.1.1. Consiglio di amministrazione

Il consiglio di amministrazione dell'Emittente, in carica alla Data del Prospetto Informativo, è composto da 9 membri, di cui 5 nominati dall'assemblea ordinaria del 24 aprile 2008, 2 cooptati nel corso del 2009 e successivamente confermati nella nomina da parte dell'assemblea ordinaria del 27 gennaio 2010 (Luciano Santel e Roberto Chemello) e 2 nominati, previo aumento del numero dei consiglieri da 7 a 9, dall'assemblea ordinaria del 28 aprile 2010 (Tito Berna e Francesco Spinelli); tutti gli amministratori rimarranno in carica fino all'approvazione del bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2010.

La seguente tabella riporta i componenti del consiglio di amministrazione della Società in carica.

Nome e cognome	Carica	Luogo e data di nascita
Giuseppe Stefanel	Presidente e amministratore delegato	Ponte di Piave (TV), 31 agosto 1952
Luciano Santel	Amministratore delegato	Venezia, 12 ottobre 1956
Giovanna Stefanel	Amministratore non esecutivo	Oderzo (TV), 8 agosto 1954
Tito Berna	Amministratore non esecutivo	Venezia, 5 agosto 1943
Guglielmo Garlato (*)	Amministratore indipendente (*)	Venezia, 7 marzo 1947
Roberto Chemello	Amministratore indipendente	Auronzo di Cadore (BL), 24 maggio 1954
Pier Francesco Saviotti	Amministratore indipendente	Alessandria, 16 giugno 1942
Francesco Spinelli	Amministratore indipendente	Roma, 25 novembre 1948
Graziano Visentin	Amministratore indipendente	Albano Laziale (RM), 28 agosto 1950

(*) Ai sensi del criterio applicativo 2.C.3. del Codice di Autodisciplina, il consiglio di amministrazione in data 24 aprile 2008 ha nominato Guglielmo Garlato *Lead Independent Director*.

Tutti i membri del consiglio di amministrazione sono domiciliati per la carica presso la sede sociale.

Viene di seguito riportato un breve *curriculum vitae* di ogni amministratore, dal quale emergono la competenza e l'esperienza maturate in materia di gestione aziendale.

Giuseppe Stefanel è amministratore delegato di Stefanel dal 1984 e, dal 1987, presidente del consiglio di amministrazione. Alla fine degli anni '60 entra nell'azienda paterna (Maglificio Piave) occupandosi inizialmente del settore produttivo. Nel corso degli anni '70 elabora il progetto per l'introduzione di una nuova linea di abbigliamento destinata ad un *target* giovane (Linea Sigma) che si affianca alla produzione del Maglificio Piave e inaugura un nuovo corso aziendale. Nel 1979 intuisce che il nome della famiglia Stefanel può diventare anche un marchio, tanto che viene creata la Stefanel. Nel 1980 Giuseppe Stefanel avvia la distribuzione commerciale tramite il *Franchising*. Nel 2005 è stato insignito della laurea specialistica *ad honorem* in Economia degli Scambi Internazionali dall'Università Ca' Foscari di Venezia. Già Grande Ufficiale dell'O.M.R.I. dal 1996, il 2 giugno 2006 è stato nominato Cavaliere del Lavoro. Attualmente riveste anche le cariche di

consigliere di amministrazione in The Nuance Group A.G., di consigliere di amministrazione di Santander Private Banking S.p.A., nonché di presidente della Fondazione Carlo Stefanel; è membro del consiglio di amministrazione delle seguenti società correlate: Finpiave S.p.A., CO.GE.I. – Compagnia Gestioni Industriali S.p.A. e Leggenda S.r.l.

Luciano Santel, nominato nel corso del 2009 amministratore delegato e direttore generale, di Stefanel, dopo 8 anni trascorsi nel ruolo di direttore *corporate* di Geox S.p.A.. Laureato in Economia e Commercio all'Università Ca' Foscari di Venezia, Luciano Santel inizia il proprio percorso professionale presso una primaria società di revisione internazionale e nel 1996 si trasferisce negli Stati Uniti per ricoprire l'incarico di *Chief Operating Officer* di Retail Brand Alliance Inc., società facente capo alla famiglia Del Vecchio e nota, tra l'altro, per aver acquisito il *Brand* "Brooks Brothers". Luciano Santel rientra in Italia nel 1999 per assumere analogo incarico in Luxottica, che lascerà a fine 2001 per iniziare a collaborare con il Gruppo Geox.

Giovanna Stefanel è, dal 1984, consigliere di amministrazione di Stefanel. All'età di 19 anni, terminati gli studi superiori, entra nell'azienda di famiglia fondata nel 1959 dal padre Carlo e dove ha lavorato per i successivi 18 anni occupandosi delle collezioni, dapprima disegnando personalmente le stesse, poi come direttore creativo, coordinando un team di *designer* di diversa cultura e provenienza per dare un carattere internazionale al prodotto e all'immagine. Da diversi anni, si è ritirata dall'attività aziendale pur rimanendo nel consiglio di amministrazione dell'Emittente. Nel 2007, ha dato vita, assieme al marito, ad una nuova società con il marchio Stofanel, che ha avviato rilevanti progetti nel mondo degli "urban village" e "living resort". Oltre ad essere *partner* finanziario, svolge l'importante ruolo di *Art Director* dando a ciascuno dei progetti un forte valore aggiunto frutto di una grande passione, della lunga esperienza nel settore della moda, nonché dell'accentuata sensibilità verso i desideri delle persone. Da alcuni anni ha creato, assieme al marito, la "Family Stoffel Foundation" che si occupa di curare ed istruire 34 bambini tra i 4 e i 17 anni in Nepal – Katmandhu.

Tito Berna, laureato in Economia e Commercio, inizia la sua carriera professionale nel 1971 nella Banca Nazionale del Lavoro. Dal 1981 al 1984, ricopre il ruolo di direttore finanziario e successivamente direttore generale di Stefanel. Tra il 1984 e il 1987, è stato amministratore delegato del Calzaturificio Madras S.p.A.. Dal 1987 al 1990, ha ricoperto la carica di vice direttore generale del Banco San Marco S.p.A.. Dal 1990 è rientrato nel Gruppo Stefanel ricoprendo la carica di Direttore Generale di Stefanel e successivamente di preposto alla gestione delle consociate industriali. Dal 1995, è amministratore delegato di Finpiave S.p.A., società finanziaria di partecipazione che controlla o possiede partecipazioni rilevanti in alcune società industriali e di servizi.

Guglielmo Garlato, laureato in Economia e Commercio, è professore associato di Economia Industriale presso la facoltà di Economia e Commercio dell'Università Ca' Foscari di Venezia, nonché docente di Economia Industriale nella facoltà di Economia dell'Università LUISS di Roma. In passato ha ricoperto numerosi incarichi, tra i quali quello di giudice tributario presso la Commissione Tributaria Regionale di Venezia, amministratore di Vesta S.p.A. e Insula S.p.A.. È stato membro della Società Italiana degli Economisti e membro della Società Italiana di Economia e Politica Industriale (SIEPI).

Roberto Chemello è consigliere di amministrazione di Stefanel S.p.A. dal 28 settembre 2009. Laureato in Economia Aziendale all'Università Ca' Foscari di Venezia, inizia il proprio percorso professionale nel Gruppo Luxottica nel 1979. Fino al 1985 è stato direttore generale amministrativo e

finanziario della società. Dal 1985 al 2004 ha ricoperto la carica di amministratore delegato di Luxottica S.r.l. Ha successivamente assunto il ruolo di *Chief Operations Officer*, ricoperto sino a luglio 2008 quando ha lasciato gli incarichi nell'ambito del Gruppo Luxottica. Attualmente è consigliere di amministrazione di Luxottica Group S.p.A.

Pier Francesco Saviotti – Consigliere Delegato e Vice Presidente di Banco Popolare Società Cooperativa: esponente di formazione bancaria, ha assunto nel corso della sua carriera professionale numerosi e significativi incarichi di vertice in primari istituti di credito – fra i quali si evidenziano quelli di Direttore Generale di Banca Intesa, Direttore Generale e amministratore delegato di Banca Commerciale Italiana – con specifica competenza nei settori credito e corporate; ha rivestito, da maggio 2006 a dicembre 2008, le cariche di Vice Presidente di Merrill Lynch Europe e Senior Advisor per l'Italia di Merrill Lynch International. Attualmente ricopre le cariche di Consigliere in Brembo S.p.A., F.C. Internazionale Milano S.p.A., Moncler S.r.l., Nuovo Trasporto Viaggiatori S.p.A. e Tod's S.p.A.

Francesco Spinelli, ricopre la carica di Consigliere di Amministrazione di Stefanel S.p.A.. Ha conseguito un master degree in “International Affairs” alla Columbia University – New York – Graduate School of International Affairs con specializzazione in economia internazionale ed ha sviluppato specifiche competenze nell'area amministrativa e finanziaria, in particolare del settore bancario, ricoprendo, tra l'altro, l'incarico di Presidente di Interbanca S.p.A., Banca Antonveneta S.p.A., Antonveneta ABN AMRO Bank e Antonveneta ABN AMRO SGR.

Graziano Visentin, laureato in Giurisprudenza e in Scienze della Sicurezza Economica e Finanziaria, svolge la professione di commercialista e revisore contabile. Dal 1973 al 1977, ha diretto alcuni reparti della Polizia Tributaria. È docente della Scuola Superiore dell'Economia e delle Finanze, nonché docente di Diritto Tributario Internazionale all'Università di Venezia. Dal 1977 al 1979, ha ricoperto la carica di funzionario presso la Direzione Affari Tributarî del “vecchio Banco Ambrosiano” e dal 1979 al 1983, di direttore affari tributarî della Banca Cattolica del Veneto. Dal 1983 al 1994, ha rivestito la carica di Direttore affari tributarî di Gruppo Coin S.p.A.; ha, inoltre, nel tempo maturato significative esperienze come Sindaco e amministratore in una dozzina di società quotate (Alleanza Assicurazioni S.p.A., Premafin Finanziaria S.p.A., Milano Assicurazioni S.p.A., Ascopiave S.p.A., Gruppo Coin S.p.A., Marcolin S.p.A., Alerion Industries S.p.A., ecc.), oltre a Alitalia C.A.I. S.p.A., Ina Assitalia S.p.A., Novara Vita S.p.A., Bipiemme Vita S.p.A., Crédit Agricole Vita S.p.A., Upim S.r.l., Coin S.p.A., Oviessa S.p.A., Eurostazioni S.p.A., 21 Investimenti S.p.A., Banca Sai S.p.A., Veneto Banca S.p.A., ecc.

Fatta eccezione per Giuseppe Stefanel e Giovanna Stefanel, legati da rapporto di parentela in quanto fratelli, nessuno dei membri del consiglio di amministrazione dell'Emittente ha rapporti di parentela con gli altri membri del consiglio di amministrazione, con i componenti del collegio sindacale, con il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, o con i principali dirigenti della Società.

Con riferimento all'amministratore indipendente Pier Francesco Saviotti ed, in particolare, alla qualifica di amministratore indipendente attribuibile allo stesso, si precisa che – nonostante tale amministratore ricopra la carica di Consigliere Delegato e Vice Presidente di Banco Popolare Società Cooperativa (capogruppo del gruppo bancario Banco Popolare di cui fanno parte due tra le Banche Finanziatrici) l'Emittente ritiene che la relazione finanziaria in essere tra Stefanel e le due Banche Finanziatrici facenti parte del gruppo bancario Banco Popolare non sia da considerarsi significativa,

avuto riguardo all'ammontare dell'esposizione dell'Emittente nei confronti di dette Banche Finanziatrici.

In proposito, si precisa inoltre che, in conformità a quanto previsto dal citato art. 3 del Codice di Autodisciplina, il collegio sindacale dell'Emittente ha verificato la corretta applicazione dei criteri e delle procedure adottate dal consiglio di amministrazione ai fini della valutazione dell'indipendenza degli amministratori, tra cui Pier Francesco Saviotti, ed ha, altresì, fornito la relativa informazione in merito all'esito, positivo, di tale controllo in occasione della relazione dei sindaci alle assemblee convocate per l'approvazione dei bilanci, rispettivamente, al 31 dicembre 2009 e al 31 dicembre 2008.

La seguente tabella indica le cariche ricoperte dagli attuali componenti del consiglio di amministrazione dell'Emittente, nonché le partecipazioni da essi detenute (considerate rilevanti rispetto al Gruppo Stefanel) attualmente e nei cinque anni precedenti la Data del Prospetto Informativo.

Nome e cognome	Cariche ricoperte al di fuori dell'emittente	Stato della carica	Società rilevanti partecipate	Stato della partecipazione
Giuseppe Stefanel	Interbanca S.p.A. – amministratore	Cessata		
	Santander Private Banking S.p.A. – amministratore	In essere		
	Aeroporto di Venezia Marco Polo – SAVE S.p.A. (*) – amministratore	Cessata		
	The Nuance Group A.G. – amministratore	In essere		
	Finpiave S.p.A. – presidente del consiglio di amministrazione	In essere	Si	In essere
	CO.GE.I. – Compagnia Gestioni Industriali S.p.A. – amministratore unico	In essere	Si ⁽¹⁾	In essere
	Banca Antonveneta S.p.A. (*) – amministratore	Cessata	Si	Cessata
	Finpiave International S.A. – amministratore di cat. A.	Cessata	Si	In essere
	Fondazione “Carlo Stefanel” – presidente	In essere	Si	In essere
	Agricola Friulana Stefania S.p.A. – amministratore unico	In essere	Si	In essere
	Leggenda S.r.l. – presidente del consiglio di amministrazione	In essere	Si	In essere
	S.E.P. Società Editrice Padana S.p.A. – amministratore	Cessata	Si	Cessata
	Area Nord Concessionaria di Pubblicità S.p.A. – amministratore	Cessata		
	Centro Stampa Veneto S.p.A. – amministratore	Cessata		
	Editoriale Il Gazzettino S.p.A. – amministratore	Cessata		
	Imprese Tipografiche Venete S.p.A. – amministratore	Cessata		
	P.I.M. Pubblicità Italiana Multimedia S.r.l. – amministratore	Cessata		
	Agorà Investimenti S.p.A. – amministratore	Cessata	Si	Cessata
	Levada International S.A. – amministratore di cat. A	Cessata		

Nome e cognome	Cariche ricoperte al di fuori dell'emittente	Stato della carica	Società rilevanti partecipate	Stato della partecipazione
	Nord Est Avio S.p.A. – amministratore	Cessata	Archetipo S.r.l.	In essere
			Dragojesolo S.p.A.	In essere
			Grifone S.r.l.	Cessata
			S.A.I.P. S.p.A.	In essere
			Sarsegna s.s.	In essere
			Pineta Mare Lignano S.p.A.	In essere
Luciano Santel	Strada S.r.l. – amministratore unico	Cessata		
	Wortec S.r.l. in liquidazione – liquidatore	Cessata		
	Geox S.p.A. (*) – direttore <i>corporate</i>	Cessata		
	Geox Manufacturing Italia S.r.l. – amministratore	Cessata		
	Geox Retail S.r.l. – amministratore unico	Cessata		
Giovanna Stefanel	Sole S.r.l. – amministratore unico	In essere	Si	In essere
	Giesse Investment S.r.l. – presidente del consiglio di amministrazione	In essere	Si	in essere
	Stefanel Investment GmbH – amministratore	In essere	Si	In essere
	Altiglio Investitions GmbH ⁽¹⁾ – amministratore	In essere	Si	In essere
	Sicuro GmbH – amministratore	In essere	Si ⁽¹⁾	In essere
	Stofanel Investment AG – amministratore	In essere	Si ⁽¹⁾	In essere
			Stofanel Investment Italia S.r.l. ⁽¹⁾	In essere
			Stofanel Investment Italia 2 S.r.l. ⁽¹⁾	In essere
			Gioste SAS di Claudia Sartori	Cessata
			Agricola Friulana Stefania	In essere
			Pineta Mare Lignano	In essere
			AGM GmbH ⁽¹⁾	In essere
			Stofanel Lefkada GmbH	In essere
			LG Lipsopirgos GmbH	In essere
			Immobilien GbR Wendenstrasse ⁽¹⁾	In essere
			GSB GmbH ⁽¹⁾	In essere
			Competo Development Verwaltungs GmbH ⁽¹⁾	In essere

Nome e cognome	Cariche ricoperte al di fuori dell'emittente	Stato della carica	Società rilevanti partecipate	Stato della partecipazione
			Competo Development GmbH & Co KG ⁽¹⁾	
			Stobau Nord GmbH ⁽¹⁾	In essere
Tito Berna	Finpiave S.p.A. – amministratore delegato	In essere		
	Infinas S.p.A. – amministratore	In essere		
	Ciosso S.r.l. – presidente del consiglio di amministrazione	In essere		
	Ali Babà S.r.l. – Amministratore Unico	In essere		
	Veneto City S.p.A. – consigliere con deleghe	In essere		
	Immobiliare Al Portico S.r.l. – liquidatore	In essere		
	Leggenda S.p.A. – amministratore delegato	In essere		
	Codone S.p.A. – presidente del consiglio di amministrazione	In essere		
	Pineta Mare Lignano S.p.A. – consigliere con delega	In essere		
	Grifone S.r.l. – consigliere delegato	In essere		
	Tremolada S.r.l. – liquidatore	In essere		
	Terraglio S.p.A. – amministratore unico	In essere		
	Ithifly S.p.A. – liquidatore	In essere		
	Padova Est S.p.A. – presidente del consiglio di amministrazione	In essere		
	Elca S.p.A. – amministratore unico	In essere		
	Iniziative Commerciali S.r.l. – presidente del consiglio di amministrazione e amministratore delegato	Cessata		
	Iniziative Immobiliari S.r.l. – amministratore unico	In essere		
	Nucleo S.r.l. – presidente del consiglio di amministrazione e amministratore delegato	In essere		
	Dragojosolo S.p.A. – consigliere delegato	In essere		
	S.A.I.P. S.p.A. – presidente del consiglio di amministrazione e amministratore delegato	In essere		
	Italchimica S.r.l. – liquidatore	In essere		
	Sarsegna S.S. – socio di opera e socio amministratore	In essere		
	Serene S.r.l. – amministratore unico	Cessata		
	SRE S.r.l. – amministratore unico	In essere		
	HSR S.r.l. – amministratore delegato	In essere		

Nome e cognome	Cariche ricoperte al di fuori dell'emittente	Stato della carica	Società rilevanti partecipate	Stato della partecipazione
	Fondazione Carlo Stefanel – amministratore	In essere		
	Oikia S.r.l. – amministratore unico	Cessata		
Guglielmo Garlato	Vesta S.p.A. – amministratore	Cessata		
	Insula S.p.A. – amministratore	Cessata		
Roberto Chemello	Luxottica Group S.p.A. – amministratore	In essere		
	Filuni SA – presidente del consiglio di amministrazione	In essere		
	Luxottica S.r.l. – amministratore delegato	Cessata		
	Luxottica Stars S.r.l. – presidente del consiglio di amministrazione	Cessata		
	Filù S.r.l. – presidente del consiglio di amministrazione	In essere		
	Wood industries S.r.l. – presidente del consiglio di amministrazione	In essere		
	Gruppo GS S.p.A. – amministratore	Cessata		
	Società Generale Supermercati S.p.A. – amministratore	Cessata		
	SME Società meridionale finanziaria S.p.A. – amministratore	Cessata		
	Commerciale Immobiliare Atena S.p.A. – amministratore	Cessata		
	Bottega Giampietro S.r.l. – amministratore	Cessata		
	Commercio e distribuzione S.p.A. – amministratore	Cessata		
	Immobiliare Antonella S.r.l. – amministratore	Cessata		
	DIA Distribuzione S.p.A. – amministratore	Cessata		
Pier Francesco Saviotti	Banco Popolare Soc. Coop. – consigliere delegato	In essere		
	Tod's S.p.A. (*) – amministratore	In essere		
	Nuovo Trasporti Viaggiatori S.p.A. – amministratore	In essere		
	Moncler S.r.l. – amministratore	In essere		
	Brembo S.p.A. (*) – amministratore	In essere		
	F.C. Internazionale Milano S.p.A. – amministratore	In essere		
	Linificio e Canapificio Nazionale S.p.A. – amministratore	Cessata		
	Telecom Italia S.p.A. (*) – amministratore	Cessata		
	Istituto Europeo di Oncologia – amministratore	Cessata		
	Tim Telecom Italia Mobile S.p.A. (*) – amministratore	Cessata		
	Telecom Italia Media S.p.A. (*) – amministratore	Cessata		
	Equinox Management Co. S.A. – amministratore	Cessata		
	Value Partners S.p.A. – amministratore	Cessata		

Nome e cognome	Cariche ricoperte al di fuori dell'emittente	Stato della carica	Società rilevanti partecipate	Stato della partecipazione
Francesco Spinelli	CFA-Corporate Financial Advisory S.r.l. – presidente del consiglio di amministrazione	In essere		
	ISARIA Productions S.r.l. – Presidente del consiglio di amministrazione	In essere		
	LLOYD Adriatico S.p.A. – amministratore	Cessata		
	Interbanca S.p.A. – presidente del consiglio di amministrazione	Cessata		
	Interbanca S.p.A. – amministratore	Cessata		
	Banca Antonveneta S.p.A. (*) – presidente del consiglio di amministrazione	Cessata		
	Banca Antonveneta S.p.A. (*) – vice presidente del consiglio di amministrazione	Cessata		
	Banca Antonveneta S.p.A. (*) – amministratore	Cessata		
	Antonveneta ABN AMRO Inv. Funds Ltd. – Consigliere	Cessata		
	ABN AMRO BANK N.V. – country manager per l'Italia	Cessata		
	ABN AMRO BANK N.V. – country representative per l'Italia	Cessata		
	CFA-Corporate Financial Advisory S.r.l. – presidente del consiglio di amministrazione	Cessata		
	ISARIA Productions S.r.l. – presidente del consiglio di amministrazione	Cessata		
Graziano Visentin	Alleanza Assicurazioni S.p.A. (*) – sindaco effettivo	Cessata		
	Premafin Finanziaria S.p.A. (*) – presidente del collegio sindacale	Cessata		
	Milano Assicurazioni S.p.A. (*) – presidente del collegio sindacale	Cessata		
	SAI Investimenti SGR S.p.A. – presidente del collegio sindacale	Cessata		
	Banca SAI S.p.A. – presidente del collegio sindacale	Cessata		
	Novara Vita S.p.A. – presidente del collegio sindacale	Cessata		
	Schema Quattordici S.p.A. – sindaco effettivo	In essere		
	Eurostazioni S.p.A. – sindaco effettivo	In essere		
	Bipiemme Vita S.p.A. – sindaco effettivo	Cessata		
	Ascopiave S.p.A. (*) – sindaco effettivo	Cessata		
	Alerion Clean Power S.p.A. (*) – amministratore	In essere		
	Marcolin S.p.A. (*) – sindaco effettivo	Cessata		
	Coin S.p.A. – sindaco effettivo	In essere		
	Oviesse S.p.A. – sindaco effettivo	In essere		
	Finanziaria Coin S.r.l. – sindaco effettivo	In essere		
Finanziaria Internazionale Holding S.p.A. – presidente del collegio sindacale	In essere			

Nome e cognome	Cariche ricoperte al di fuori dell'emittente	Stato della carica	Società rilevanti partecipate	Stato della partecipazione
	Boscolo Group S.p.A. – presidente del collegio sindacale	Cessata		
	Boscolo Hotels S.p.A. – presidente del collegio sindacale	Cessata		
	Istituto Europeo di Oncologia S.r.l. – sindaco effettivo	In essere		
	Fin. Priv. S.r.l. – sindaco effettivo	In essere		
	Veneto Banca S.p.A. – sindaco effettivo	In essere		
	21 Nextwork S.p.A. – presidente del collegio sindacale	Cessata		
	Agorà Investimenti S.p.A. presidente del collegio sindacale	In essere		
	Coin Franchising S.p.A. – Sindaco Effettivo	In essere		
	Firi S.p.A. – sindaco effettivo	In essere		
	Imprenditori Associati in liquidazione S.p.A. – sindaco effettivo	Cessata		
	NAR S.p.A. – sindaco effettivo	In essere		
	Nord Est Avio S.p.A. – presidente del collegio sindacale	Cessata		
	Oviesse Franchising S.p.A. – sindaco effettivo	In essere		
	Padana S.r.l. – presidente del collegio sindacale	Cessata		
	Crédit Agricole Vita S.p.A. – presidente del collegio sindacale	In essere		
	Pronto Assistance Servizi S.p.A. – presidente del collegio sindacale	Cessata		
	SAI Mercati Immobiliari Sim S.p.A. – sindaco effettivo	Cessata		
	Selebeni S.r.l. – sindaco effettivo	Cessata		
	Società Edilizia Immobiliare Sarda SEIS S.p.A. – sindaco effettivo	Cessata		
	SIAT – Società Italiana Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A. – sindaco effettivo	Cessata		
	21 Partners SGR S.p.A. – sindaco effettivo	Cessata		
	Air Europe S.p.A. in amministrazione straordinaria – amministratore	Cessata		
	Asco Holding S.p.A. – presidente del collegio sindacale	Cessata		
	Bim Vita S.p.A. – presidente del collegio sindacale	Cessata		
	Diadora & Invicta S.p.A. – sindaco effettivo	Cessata		
	Fin.Int. & Partners S.r.l. – presidente del collegio sindacale	Cessata		
	Fonsai MB & A S.p.A. – presidente del collegio sindacale	Cessata		
	Gruppo Coin S.p.A. (*) – sindaco effettivo	Cessata		
	India Immobiliare S.r.l. – sindaco effettivo	Cessata		

Nome e cognome	Cariche ricoperte al di fuori dell'emittente	Stato della carica	Società rilevanti partecipate	Stato della partecipazione
	Iniziative Unindustria S.r.l. – presidente del collegio sindacale	Cessata		
	Invicta Holding S.p.A. – sindaco effettivo	Cessata		
	My Fin S.p.A. – sindaco effettivo	Cessata		
	Novara Assicura S.p.A. – presidente del collegio sindacale	Cessata		
	Nuova Podium S.r.l. in liquidazione – sindaco effettivo	Cessata		
	Sai Holding Italia S.p.A. – presidente del collegio sindacale	Cessata		
	Sasa Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A. – presidente del collegio sindacale	Cessata		
	Sasa Vita S.p.A. – presidente del collegio sindacale	Cessata		
	Sintesi S.r.l. – sindaco effettivo	Cessata		
	SIS Compagnia di Assicurazioni S.p.A. – presidente del collegio sindacale	Cessata		
	Sportuno S.r.l. – sindaco effettivo	Cessata		
	Volare Airlines S.p.A. in amministrazione straordinaria – amministratore	Cessata		
	Volare Group S.p.A. in amministrazione straordinaria – amministratore	Cessata		
	Volteco S.p.A. – sindaco effettivo	Cessata		
	Aive S.p.A. – amministratore	In essere		
	Alitalia Compagnia Aerea Italiana S.p.A. – sindaco effettivo	In essere		
	Banca Sai S.p.A. – amministratore	In essere		
	Brand Zero S.p.A. – sindaco effettivo	In essere		
	Cosi S.p.A. – sindaco	In essere		
	Ecoprogetto Venezia S.r.l. – sindaco effettivo	In essere		
	Fondi Alleanza Sgr S.p.A. – sindaco effettivo	In essere		
	Gruppo Basso S.p.A. – amministratore	In essere		
	Holdco Afrodite S.r.l. – presidente del collegio sindacale	In essere		
	Ina Assitalia S.p.A. – sindaco effettivo	In essere		
	Lefim S.p.A. – amministratore	In essere		
	Newco Diana S.p.A. – presidente del collegio sindacale	In essere		
	Premafin S.p.A. (*) – amministratore	In essere		
	RGI S.p.A. – presidente del collegio sindacale	In essere		
	Sinit S.r.l. – presidente del collegio sindacale	In essere		
	Upim S.r.l. – sindaco effettivo	In essere		
	C.A.I. Second S.p.A. – sindaco effettivo	Cessata		

(*) Società quotata

(1) Partecipazione posseduta indirettamente

Per quanto a conoscenza della Società, e fatto salvo quanto successivamente indicato, nessuno dei membri del consiglio di amministrazione della Società ha, negli ultimi cinque anni, riportato condanne in relazione a reati di frode, né è stato associato nell'ambito dell'assolvimento dei propri incarichi a procedure di bancarotta, amministrazione controllata o liquidazione non volontaria, né, infine, è stato soggetto ad incriminazioni ufficiali e/o sanzioni da parte di autorità pubbliche o di regolamentazione (comprese le associazioni professionali designate) o di interdizioni da parte di un tribunale dalla carica di membro degli organi di amministrazione, di direzione o di vigilanza della Società o dallo svolgimento di attività di direzione o di gestione di qualsiasi emittente.

Peraltro, si segnala che l'amministratore dott. Graziano Visentin, membro del Comitato per il controllo interno dell'Emittente, è indagato dalla Procura della Repubblica presso il Tribunale di Busto Arsizio per i seguenti reati: concorso in bancarotta semplice, concorso in false comunicazioni sociali e concorso in false comunicazioni sociali in danno della società, dei soci o dei creditori (di cui agli artt. 81 e 110 del cod. pen. e degli artt. 223, comma 2, n. 1 n. 2 e 217, comma 1, n. 4, R.D. n. 267/1942, anche in relazione agli artt. 2621 e 2622 del codice civile e in relazione all'art. 95 del D. Lgs. 8 luglio 1999 n. 270), nella sua qualità di componente del consiglio di amministrazione delle società Volare Group S.p.A., Volare Airlines S.p.A. e Air Europe S.p.A., carica ricoperta dal 9 marzo 2004 al 30 novembre 2004 (data di ammissione, su istanza del consiglio di amministrazione, alla procedura di amministrazione straordinaria). In data 10 febbraio 2009, il Sostituto Procuratore della Repubblica presso il Tribunale di Busto Arsizio ha chiesto l'archiviazione del Procedimento al competente Giudice per le Indagini Preliminari; tale Giudice per le Indagini Preliminari ha ritenuto che la richiesta di archiviazione non potesse allo stato essere accolta, rinviando ad una successiva udienza – in data 11 novembre 2009 – la produzione di eventuali memorie difensive; in data 15 gennaio 2010, è stata presentata memoria. Con provvedimento in data 13 aprile 2010 il Giudice per le Indagini Preliminari ha disposto che il Sostituto Procuratore della Repubblica debba espletare ulteriore attività di indagine. Si è ancora in attesa di conoscere l'esito del procedimento.

In merito alla posizione processuale di tali amministratori, il collegio sindacale non ha formulato alcuna osservazione.

Ai sensi dell'art. 10 dello Statuto, il consiglio di amministrazione è investito dei più ampi poteri per la gestione ordinaria e straordinaria della Società, senza eccezioni di sorta, ed ha facoltà di compiere tutti gli atti che ritenga opportuni per l'attuazione ed il raggiungimento degli scopi sociali, esclusi quelli che la legge o lo Statuto riservano in modo tassativo all'assemblea.

Ai sensi dell'art. 2365 del codice civile, lo Statuto attribuisce alla competenza del consiglio di amministrazione le deliberazioni concernenti la fusione nei casi previsti dagli articoli 2505 e 2505-*bis* del codice civile, l'istituzione o la soppressione di sedi secondarie, la indicazione di quali tra gli amministratori hanno la rappresentanza della Società, la riduzione del capitale in caso di recesso del socio, gli adeguamenti dello Statuto a disposizioni normative, il trasferimento della sede sociale nel territorio nazionale.

Ai sensi dell'art. 17 dello Statuto, la rappresentanza legale della Società e la firma sociale sia di fronte ai terzi che in giudizio spettano al presidente del consiglio di amministrazione. Il consiglio di amministrazione potrà altresì conferire la rappresentanza e la firma sociale, sia di fronte ai terzi che in giudizio, anche al vice presidente e/o a uno o agli amministratori delegati.

Si segnala, altresì, che Elisa Lorenzon, co-fondatrice del Gruppo insieme al marito Carlo Stefanel, ricopre la carica di presidente onorario del Gruppo, a far data dal 15 dicembre 2003 e a tempo indeterminato.

14.1.2. Direttore generale e principali dirigenti

La seguente tabella riporta le informazioni concernenti i principali dirigenti del Gruppo alla Data del Prospetto Informativo.

Nome e cognome	Funzione	Data di assunzione	Luogo e data di nascita
Luciano Santel	Direttore generale e amministratore delegato	16 giugno 2009	Venezia, 12.10.1956
Federico Giroto	Direttore amministrazione, finanza e controllo	01 luglio 2009	Este (PD), 22.04.1970
Bruno Lamberti	Direttore <i>internal audit</i>	13 novembre 2000	Venezia, 19.02.1962
Maria Mária	Direttore <i>marketing</i> e Comunicazione	01 settembre 1989	Montebelluna (TV), 17.03.1957
Stefano Mies	Direttore commerciale Italia	03 marzo 2003	Mestre (VE), 26.10.1957
Francesco Ortolani	Direttore risorse umane e organizzazione di gruppo	01 gennaio 2009	Vicenza, 09.01.1958
Gianni Pavanel	Direttore <i>operations</i>	14 gennaio 1974	San Biagio di Callalta (TV), 14.02.1954
Luca Pedrazzoli	<i>Property development manager</i>	15 maggio 2008	Trecenta (RO), 17.07.1966
Andrea Zanini	Direttore commerciale estero	03 settembre 2001	Udine, 30.01.1968
Massimo Tobaldo	Amministratore delegato Stefanel GmbH	01 agosto 2001	Bergamo, 07.08.1966
Gino Trentin	Amministratore delegato e direttore commerciale Interfashion	17 aprile 2001	Città del Messico (Messico), 09.02.1964

Viene di seguito riportato un breve *curriculum vitae* dei principali dirigenti del Gruppo, dal quale emergono la competenza e l'esperienza maturate in materia di gestione aziendale.

Luciano Santel: *cf.* Sezione Prima, Capitolo XIV, Paragrafo 14.1.1 del Prospetto Informativo.

Federico Giroto ha iniziato la sua attività in Stefanel nel 2009 come *Chief Financial Officer*. Dal 2003 al 2009 ha ricoperto l'incarico di *Chief Financial Officer* di Morellato & Sector S.p.A. e ha avuto precedenti esperienze come revisore contabile presso Arthur Andersen S.p.A. e come amministratore delegato di Progetti e Risorse Società di servizi e consulenza d'impresa S.r.l..

Bruno Lamberti, riveste in Stefanel, dal 2000, le cariche di Direttore *Internal Audit*, di Preposto al Controllo Interno e Presidente dell'Organismo di Vigilanza al Modello 231. Tra le varie esperienze lavorative si segnala l'incarico di Responsabile del Controllo di Gestione per Omim S.p.A. dal 1992, Breton S.p.A. dal 1996 e Sky Company S.p.A. dal 1999 al 2000.

Maria Mária ha iniziato la sua attività in Stefanel nell'ottobre 1989, come responsabile prodotto camiceria donna, uomo e bambino, ricoprendo in seguito l'incarico di Responsabile Prodotto Donna, Direttore Prodotto e *Visual Merchandising*, Direttore *Marketing* e Prodotto. Attualmente svolge

l'incarico di Direttore *Marketing* e Comunicazione con la responsabilità delle collezioni, del *merchandising* e degli acquisti per i negozi in gestione diretta in Italia, del *Visual merchandising* e della comunicazione/PR. Tra le varie esperienze lavorative, si segnala l'incarico di *Art Director* in Planad S.r.l., dal 1981 a dicembre 1983, l'incarico di Responsabile Prodotto di Novintermoda S.p.A., da dicembre 1983 a luglio 1984, e l'incarico di Direttore Prodotto e Acquisti di Altana Uno S.p.A., da settembre 1984 a gennaio 1989.

Stefano Mies riveste la carica di Direttore Commerciale Italia dal marzo 2003. Tra le varie esperienze lavorative, si segnala l'incarico di venditore presso la società immobiliare Grimaldi S.p.A., negli anni 1981-1982, e altri vari incarichi assunti all'interno del Gruppo G.F.T. S.p.A., tra i quali l'incarico di Direttore Commerciale Italia di Facis S.p.A., negli anni 2000-2002, e l'incarico di Direttore Commerciale Italia ed Estero di Sima Fashion S.p.A., negli anni 2002-2003.

Francesco Ortolani entra in Stefanel nel 2009 in qualità di Responsabile Amministrazione, Finanza e Controllo, successivamente assume la carica di Direttore Risorse Umane e Organizzazione. Tra le varie esperienze lavorative si segnalano gli incarichi di Direttore Amministrativo in Moto Laverda S.p.A. dal 1985, di Direttore Amministrativo e Finanziario in Impresa Costruzioni Giuseppe Maltauro S.p.A. dal 1986, di *Chief Executive Officer* in West Orient (HK) Ltd in Hong Kong dal 1995, di Direttore Amministrativo e Finanziario in Gemmo S.p.A. dal 1998 e in Finpiave S.p.A. come Direttore Generale, tale carica è attualmente in essere.

Gianni Pavanel è entrato in Stefanel nel 1974 per occuparsi del controllo della produzione (tempi e metodi), diventando in seguito Responsabile Smacchinatura. Dal 1982, ha ricoperto l'incarico di Responsabile Produzione Maglieria e, dal 1986, l'incarico di Direttore Produzione Maglieria e Confezione. Dal 1990, ha assunto l'incarico di Direttore Produzione, Maglieria, Confezione e Logistica e, dal 1996, l'incarico di Direttore Maglieria. Dal 2006, riveste la carica di Direttore *Operations*.

Luca Pedrazzoli dal 2007 ad oggi riveste la carica di *Property Development Manager* di Stefanel. Tra le varie esperienze lavorative si segnalano gli incarichi di *Sales Manager* Italia – Divisione Sportiva in Benetton S.p.A. dal 2001, di Direttore Vendite Italia in TRS evolution S.p.A. – Trussardi dal 2003 e di Direttore Commerciale Italia in Santo Stefano S.r.l. dal 2005 al 2007.

Andrea Zanini ha iniziato la sua attività in Stefanel nel settembre 2001, come responsabile *Reporting* e Consolidato gestionale, ricoprendo in seguito l'incarico di Direttore Controllo di Gestione di Gruppo e, dal settembre 2007, di Direttore Commerciale Estero.

Massimo Tobaldo è entrato nel Gruppo Stefanel nell'agosto 2001. Attualmente riveste la carica di amministratore delegato della controllata tedesca Stefanel GmbH ed è responsabile del mercato tedesco, austriaco e svizzero. Dal settembre 1987 al giugno 1993, ha lavorato presso la F.I.S. Factoring S.p.A. occupandosi di analisi di bilancio e gestione fidi. Dal giugno 1994 al maggio 1995, ha ricoperto l'incarico di *Junior Credit Manager* presso la Vibromax GmbH e, da giugno 1995 a luglio 2001, l'incarico di Responsabile della filiale tedesca del Gruppo Ittierre. Sino a settembre 2009 ha rivestito l'incarico di amministratore delegato di Hallhuber, società facente parte del Gruppo Stefanel, poi ceduta.

Gino Trentin riveste la carica di Direttore Commerciale di Interfashion dal 2001 e ricopre la carica di amministratore delegato della stessa società dal 2003. Dal 1989 al 1998, ha rivestito vari incarichi di responsabilità nell'area commerciale, *marketing* e sviluppo prodotto di G.F.T. S.p.A.. Dal 1999 al

2001, ha ricoperto la carica di amministratore delegato di Cerruti Group Service Asia – Pacific con incarichi di responsabilità per l'area vendite e *marketing* di tutte le collezioni Cerruti.

Viene di seguito riportato, inoltre, un breve *curriculum vitae* dei consulenti per la direzione Sistemi Informativi e Affari Legali e Societari.

Antonio Forcolin, che ha rivestito la carica di Direttore Sistemi Informativi della Società dal gennaio 2001 al 30 aprile 2010, presta ora la sua attività consulenziale e cura i Sistemi Informativi della Società. Tra le varie esperienze lavorative si segnala l'incarico di Responsabile Automazione Industriale e Vice Direttore Sistemi Informativi di Nordica S.p.A. da maggio 1983 a ottobre 1987 e da novembre 1987 a dicembre 2001 l'incarico di Direttore Sistemi Informativi di Coin S.p.A..

Mauro Princivalli, avvocato, cura gli Affari Legali e Societari del Gruppo e presta assistenza legale continuativa alla Società e alle sue controllate; riveste, tra l'altro, la carica di consigliere di Interfashion S.p.A. e di altre società del Gruppo.

I principali dirigenti del Gruppo non hanno rapporti di parentela con i componenti del consiglio di amministrazione, con i componenti del collegio sindacale e/o con alcuno degli altri soggetti sopra indicati.

La seguente tabella indica le cariche ricoperte dai principali dirigenti dell'Emittente, nonché le partecipazioni da essi detenute (considerate rilevanti rispetto al Gruppo Stefanel), attualmente e nei cinque anni precedenti la Data del Prospetto Informativo:

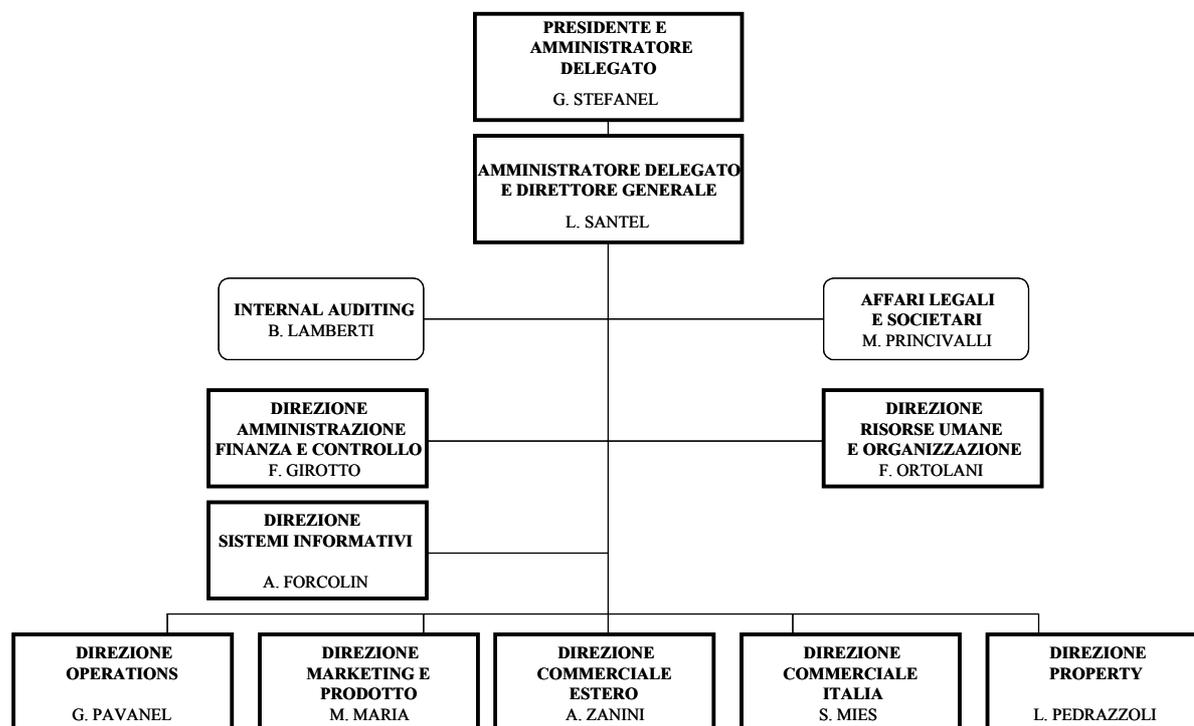
Nome e cognome	Cariche ricoperte al di fuori dell'Emittente	Stato della carica	Società rilevanti partecipate	Stato della partecipazione
Federico Girotto	Arca Astucci S.p.A. – amministratore	Cessata		
	D.I.P. Diffusione Italiana Preziosi S.p.A. – amministratore delegato	Cessata		
	Molecole S.r.l. – amministratore	Cessata		
	Morellato S.p.A. – amministratore delegato	Cessata		
	Morellato & Sector S.p.A. – amministratore	Cessata		
	Paradigma S.r.l. – amministratore	Cessata		
	Omnia factor S.p.A. – amministratore	In essere		
	Philip Watch S.p.A. – amministratore delegato	Cessata		
Bruno Lamberti	Nessuna carica			
Maria Mária	Nessuna carica			
Stefano Mies	Nessuna carica			
Francesco Ortolani	Finpiave S.p.A. – consigliere	In essere		
	Raggruppamento tra le imprese Gemmo Impianti S.p.A. e Sielce S.r.l. Società Consortile a r.l. in liquidazione – liquidatore	Cessata		
	S.c.l.e. Tenkogest Società Consortile a responsabilità limitata in liquidazione – liquidatore	Cessata		

Nome e cognome	Cariche ricoperte al di fuori dell'Emittente	Stato della carica	Società rilevanti partecipate	Stato della partecipazione
	Felettino S.p.A. in liquidazione – sindaco supplente	Cessata		
	Gemmo S.p.A. – consigliere	Cessata		
	Gemmo 33 S.r.l. – amministratore unico	Cessata		
	Hera Luce S.r.l. – consigliere vice presidente	Cessata		
	International Syre Geie – liquidatore	Cessata		
	Progeni S.p.A. – presidente del collegio sindacale	Cessata		
	G.e.s. Società Consortile a Responsabilità Limitata in liquidazione – liquidatore	Cessata		
	Gemmo & Iter Società Consortile a responsabilità limitata in liquidazione – liquidatore	Cessata		
	G & K Società Consortile a responsabilità limitata – consigliere	Cessata		
	G.F. Società Consortile a responsabilità limitata – consortile	Cessata		
	Consorzio Ectro in liquidazione – liquidatore	Cessata		
	Valsassina Società Consortile a responsabilità Limitata in liquidazione – liquidatore	Cessata		
	Consorzio Team Muos Niscemi – consigliere	Cessata		
	Olbia Luce Società consortile a responsabilità Limitata – presidente consiglio amministrazione consigliere	Cessata		
Gianni Pavanel	Nessuna carica			
Luca Pedrazzoli	Nessuna carica			
Andrea Zanini	Nessuna carica			
Massimo Tobaldo	Nessuna carica			
Gino Trentin	Nessuna carica			

Per quanto a conoscenza della Società, i principali dirigenti dell'Emittente non hanno, negli ultimi cinque anni, riportato condanne in relazione a reati di frode, né sono stati associati nell'ambito dell'assolvimento dei propri incarichi a procedure di bancarotta, amministrazione controllata o liquidazione non volontaria, né, infine, sono stati soggetti ad incriminazioni ufficiali e/o sanzioni da parte di autorità pubbliche o di regolamentazione (comprese le associazioni professionali designate) o di interdizioni da parte di un tribunale dalla carica di membro degli organi di amministrazione, di direzione o di vigilanza della Società o dallo svolgimento di attività di direzione o di gestione di qualsiasi emittente.

14.1.3. Organigramma funzionale

Si riporta, qui di seguito, l'organigramma funzionale della Società, alla Data del Prospetto Informativo, con indicazione dei dirigenti responsabili delle varie aree.



14.1.4. Collegio sindacale

Il collegio sindacale, in carica alla Data del Prospetto Informativo, composto da 3 membri effettivi e 2 supplenti, è stato nominato dall'assemblea ordinaria della Società del 28 aprile 2010 e rimarrà in carica fino all'approvazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2012.

La seguente tabella riporta i componenti del collegio sindacale alla Data del Prospetto Informativo.

Nome e cognome	Carica	Luogo e data di nascita
Giuliano Saccardi	Presidente	Treviso, 29 giugno 1942
Paolo De Mattia	Sindaco effettivo	Treviso, 11 aprile 1953
Armin Toll	Sindaco effettivo	Bolzano, 19 dicembre 1967
Paolo Balconi	Sindaco supplente	Cremona, 22 agosto 1966
Ernesto Serraglia	Sindaco supplente	Treviso, 19 novembre 1958

I componenti del collegio sindacale sono domiciliati per la carica presso la sede della Società.

Viene di seguito riportato un breve *curriculum vitae* dei componenti del collegio sindacale, dal quale emergono la competenza e l'esperienza maturate.

Giuliano Saccardi, laureato in Economia e Commercio, esercita la professione di dottore commercialista, prestando attività di consulenza nell'area contrattuale, societaria e fiscale, sia a

livello nazionale che internazionale, nell'area della valutazione, acquisizione e cessione di aziende e delle operazioni straordinarie in genere, nonché nell'area della consulenza strategico-aziendale per alcuni gruppi societari industriali in provincia di Treviso. Ha svolto incarichi istituzionali affidatigli dal Tribunale Civile e Penale di Treviso, nella veste di Curatore di fallimenti, di Commissario Giudiziale di amministrazioni controllate e concordati preventivi e di Consulente Tecnico in materia civile. Ricopre cariche all'interno di collegi sindacali di varie società, anche quotate in Borsa, tra cui De Longhi S.p.A., Nice S.p.A. e Ascopiave S.p.A.

Paolo De Mattia, laureato in Economia e Commercio, esercita la professione di Dottore Commercialista nell'ambito dell'associazione professionale "De Mattia & Associati", la quale presta attività di consulenza contrattuale, societaria, contabile e fiscale, compresa la valutazione, acquisizione e cessione di aziende e partecipazioni e le operazioni di natura straordinaria. Ricopre la carica di sindaco in diverse società e gruppi industriali.

Armin Toll, laureato in Economia e Commercio, esercita la professione di dottore commercialista, prestando attività di consulenza tributaria e societaria, sia a livello nazionale che internazionale, nonché per operazioni straordinarie e di riorganizzazione aziendale. Ricopre cariche all'interno di collegi sindacali e consigli di amministrazione di varie società.

Paolo Balconi, laureato in Economia Aziendale, esercita la professione di Dottore Commercialista, prestando attività di consulenza fiscale e societaria a favore di società e gruppi societari, anche in relazione ad operazioni societarie straordinarie.

Ernesto Serraglia, laureato in Economia e Commercio, esercita la professione di Dottore Commercialista, prestando attività di consulenza in diversi gruppi societari. Ricopre cariche all'interno di collegi sindacali e consigli di amministrazione di varie società.

Nessuno dei membri del collegio sindacale ha rapporti di parentela con gli altri membri del collegio sindacale, con i componenti del consiglio di amministrazione o con i principali dirigenti della Società.

La seguente tabella indica le cariche ricoperte dagli attuali componenti del collegio sindacale dell'Emittente, nonché le partecipazioni da essi detenute (considerate rilevanti rispetto al Gruppo Stefanel) attualmente e nei cinque anni precedenti la Data del Prospetto Informativo:

Nome e cognome	Attività svolte al di fuori dell'emittente	Stato della carica	Società rilevanti partecipate	Stato della partecipazione
Giuliano Saccardi	Interfashion – presidente del collegio sindacale	In essere		
	Stout S.p.A. – presidente del collegio sindacale	Cessata		
	Victorian S.r.l. – presidente del collegio sindacale	Cessata		
	Imidil S.p.A. – sindaco effettivo	Cessata		
	Il Colle S.r.l. – amministratore unico	Cessata		
	Agricola Friulana Stefania S.p.A. – sindaco effettivo	Cessata		
	Codone S.p.A. – sindaco effettivo	Cessata		
	Co.Ge.I. – Compagnia Gestioni Industriali S.p.A. – sindaco effettivo	Cessata		
	Elca S.p.A. – sindaco effettivo	Cessata		

Nome e cognome	Attività svolte al di fuori dell'emittente	Stato della carica	Società rilevanti partecipate	Stato della partecipazione
	CO.GE.F. Compagnia Generale Finanziaria S.p.A. – revisore dei conti	Cessata		
	Ascopiave S.p.A. (*) – sindaco effettivo	In essere		
	De Longhi S.p.A. (*) – sindaco effettivo	In essere		
	De' Longhi Radiators S.p.A. già Elba S.p.A. – presidente del collegio sindacale	Cessata		
	Climaveneta S.p.A. – presidente del collegio sindacale	In essere		
	DI Radiators S.p.A. – presidente del collegio sindacale	In essere		
	Climaveneta home system S.r.l. – presidente del collegio sindacale	Cessata		
	De Longhi Appliances S.r.l. – sindaco effettivo	In essere		
	Asco tlc – presidente del collegio sindacale	Cessata		
	Airest S.r.l. già Airport elite S.r.l. – sindaco effettivo	Cessata		
	Banca di Treviso S.p.A. – presidente del collegio sindacale	Cessata		
	Nice S.p.A. (*) – presidente del collegio sindacale	In essere		
	Delta erre trust company S.r.l. – amministratore	In essere		
	Rete S.p.A. – sindaco effettivo	In essere		
	Delta erre S.p.A. – amministratore	Cessata		
Paolo De Mattia	Agef id S.r.l. – presidente del collegio sindacale	In essere	Immobiliare cristallo s.s.	In essere
	Agricola friulana stefania S.p.A. – sindaco effettivo	In essere	Multidata S.n.c.	In essere
	Alba S.p.A. – presidente del collegio sindacale	In essere	Vallerosa S.r.l.	In essere
	Alessandro tognana & c. S.p.A. – sindaco effettivo	In essere	Colverde S.r.l.	cessata
	Barosco ce.di.ce. S.p.A. – presidente del collegio sindacale	In essere	Pezgaiart S.r.l.	cessata
	Biasuzzi S.p.A. – presidente del collegio sindacale	In essere	Valfonda S.r.l.	cessata
	Biasuzzi cave S.p.A. – sindaco effettivo	In essere		
	Biasuzzi concrete S.p.A. – presidente del collegio sindacale	In essere		
	Bieffe S.r.l. – sindaco effettivo	In essere		
	Bortolomiol S.p.A. – presidente del collegio sindacale	In essere		
	Cantine di bertiole S.p.A. – sindaco effettivo	In essere		
	Castellan maria & c. S.p.A. – sindaco effettivo	In essere		
	Codest international S.r.l. – sindaco effettivo	In essere		
	Codone S.p.A. – sindaco effettivo	In essere		
	Cofiloc S.p.A. – presidente del collegio sindacale	In essere		
	Cogei S.p.A. – presidente del collegio sindacale	In essere		
	Colorificio s. Marco S.p.A. – presidente del collegio sindacale	In essere		

Nome e cognome	Attività svolte al di fuori dell'emittente	Stato della carica	Società rilevanti partecipate	Stato della partecipazione
	Cunial antonio i.l.c.a. S.p.A. – presidente del collegio sindacale	In essere		
	Dragojosolo S.p.A. – sindaco effettivo	In essere		
	Elca S.p.A. – presidente del collegio sindacale	In essere		
	F.g. Iniziative S.r.l. – presidente del collegio sindacale	In essere		
	Finpiave S.p.A. – presidente del collegio sindacale	In essere		
	Filanda & vidor S.p.A. in liquidazione – sindaco effettivo	In essere		
	Fornace monfenera S.p.A. – presidente del collegio sindacale	In essere		
	Fornaci coe S.p.A. – presidente del collegio sindacale	In essere		
	Immobiliare a. E e. Fadalti S.p.A. – presidente del collegio sindacale	In essere		
	Immobiliare crevada S.p.A. – presidente del collegio sindacale	In essere		
	Immobiliare pioltello S.p.A. – sindaco effettivo	In essere		
	Immobiliare res S.p.A. – presidente del collegio sindacale	In essere		
	Impresa edile fadalti a. S.p.A. – presidente del collegio sindacale	In essere		
	Industrie cotto possagno S.p.A. – presidente del collegio sindacale	In essere		
	Italchimica S.r.l. in liquidazione e concordato preventivo – presidente del collegio sindacale	In essere		
	Ithilfly S.p.A. – sindaco effettivo	In essere		
	Latercementi S.p.A. – presidente del collegio sindacale	In essere		
	Leggenda S.r.l. – sindaco effettivo	In essere		
	Padova est S.p.A. – presidente del collegio sindacale	In essere		
	Pineta mare lignano S.p.A. – sindaco effettivo	In essere		
	R.e.s. S.p.A. – presidente del collegio sindacale	In essere		
	Res sud S.r.l. – presidente del collegio sindacale	In essere		
	Società anonima marmellate & affini s.a.t.m.a. S.p.A. – sindaco effettivo	In essere		
	San marco pelli grezze S.p.A. – presidente del collegio sindacale	In essere		
	S.a.i.p. S.p.A. – sindaco effettivo	In essere		
	Terraglio S.p.A. – sindaco effettivo	In essere		
	Beton piave S.p.A. – presidente del collegio sindacale	Cessata		
	Elettricità pilon S.r.l. – sindaco effettivo	Cessata		
	Finfer S.r.l. – sindaco effettivo	Cessata		
	Fornaci del sile S.p.A. – sindaco effettivo	Cessata		

Nome e cognome	Attività svolte al di fuori dell'emittente	Stato della carica	Società rilevanti partecipate	Stato della partecipazione
	Gruppo industriale tegolaia S.r.l. – sindaco effettivo	Cessata		
	Immobiliare due S.r.l. in liquidazione – sindaco effettivo	Cessata		
	Immobiliare lugena S.p.A. – presidente del collegio sindacale	Cessata		
	Immobiliare san marco S.p.A. – presidente del collegio sindacale	Cessata		
	Indafin S.r.l. – presidente del collegio sindacale	Cessata		
	La tegolaia sud S.r.l. – sindaco effettivo	Cessata		
	Nuova sipaf S.r.l. – amministratore unico	Cessata		
	Serconsult S.r.l. – presidente del collegio sindacale	Cessata		
	Società immobiliare cortina tre S.r.l. – sindaco effettivo	Cessata		
	Tegolaia S.r.l. – sindaco effettivo	Cessata		
	Tognana industrie e fornaci S.p.A. – sindaco effettivo	Cessata		
	Victorian S.r.l. – sindaco effettivo	Cessata		
Armin Toll	Bimobil S.p.A. – sindaco effettivo	In essere		
	Gimur S.p.A. – sindaco effettivo	In essere		
	Pantaservice S.p.A. – sindaco effettivo	In essere		
	Newpass S.p.A.* – sindaco effettivo	In essere		
	Förch S.p.A. – presidente collegio sindacale	In essere		
	Garden Village S.r.l. – presidente del collegio sindacale	In essere		
	Schneider Papier S.r.l. – sindaco effettivo	In essere		
	Stofanel Italia 2 S.r.l. – presidente del collegio sindacale	In essere		
	ZH-Generla Construction Company S.p.A. – sindaco effettivo	In essere		
	Leonhard Weiss Italia S.r.l. – amministratore	In essere		
	Giesse Investment S.r.l. – amministratore	In essere		
			Damp Accounting S.r.l.	In essere
			SWG Atesina – revisione S.r.l.	In essere

Per quanto a conoscenza della Società, nessuno dei membri del collegio sindacale della Società ha, negli ultimi cinque anni, riportato condanne in relazione a reati di frode, né è stato associato nell'ambito dell'assolvimento dei propri incarichi a procedure di bancarotta, amministrazione controllata o liquidazione non volontaria, né, infine, è stato soggetto ad incriminazioni ufficiali e/o sanzioni da parte di autorità pubbliche o di regolamentazione (comprese le associazioni professionali designate) o di interdizioni da parte di un tribunale dalla carica di membro degli organi di amministrazione, di direzione o di vigilanza della Società o dallo svolgimento di attività di direzione o di gestione di qualsiasi emittente.

Per quanto a conoscenza della Società, alla Data del Prospetto Informativo nessuno dei membri effettivi del collegio sindacale eccede i limiti al cumulo degli incarichi di cui all'art. 144-terdecies del Regolamento Emittenti.

Per quanto a conoscenza della Società, tutti i componenti del Collegio Sindacale sono in possesso dei requisiti di professionalità previsti dall'art. 1 del D.M. 162/2000, quali integrati – ai sensi del comma 3 di tale disposizione – dallo Statuto sociale; in particolare, tutti i sindaci dell'Emittente sono iscritti nel Registro dei Revisori Contabili ed hanno esercitato l'attività di controllo legale dei conti per un periodo non inferiore a tre anni.

14.2. CONFLITTI DI INTERESSI DEI MEMBRI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE, DEI COMPONENTI DEL COLLEGIO SINDACALE, DEI DIRETTORI GENERALI E DEI PRINCIPALI DIRIGENTI

Alcuni membri del consiglio di amministrazione dell'Emittente intrattengono, per il tramite di società dagli stessi controllate, rapporti commerciali di diversa tipologia con l'Emittente e altre società del Gruppo (*cf.* Sezione Prima, Capitolo XIX, Paragrafo 19.1 del Prospetto Informativo).

Si precisa, inoltre, che l'azionista di riferimento dell'Emittente, Giuseppe Stefanel, che ricopre altresì la carica di presidente del consiglio di amministrazione e amministratore delegato dell'Emittente, ha assunto l'Impegno GS ed assumerà – nei confronti dei Garanti – un impegno di *lock up* sulle azioni dell'Emittente dallo stesso detenute (*cf.* Sezione Seconda, Capitolo IV, Paragrafo 4.4 e Capitolo VII, Paragrafo 7.3 del Prospetto Informativo).

Salvo quanto sopra indicato e fatta eccezione per le cariche ricoperte da alcuni consiglieri di amministrazione indicate nel precedente Paragrafo 14.1, non esistono altre situazioni da cui possano derivare situazioni di conflitto di interesse – anche potenziale – in capo a consiglieri di amministrazione, componenti del collegio sindacale, direttori generali e principali dirigenti.

CAPITOLO XV REMUNERAZIONI E BENEFICI

15.1. REMUNERAZIONI E BENEFICI A FAVORE DEI COMPONENTI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE, DEI MEMBRI DEL COLLEGIO SINDACALE, DEL DIRETTORE GENERALE E DEI PRINCIPALI DIRIGENTI

Consiglio di amministrazione

La seguente tabella riporta i compensi corrisposti a qualsiasi titolo e sotto qualsiasi forma nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009 dalla Società e dalle società direttamente o indirettamente controllate dalla stessa ai componenti del consiglio di amministrazione.

Soggetto		Descrizione carica	Compensi (Euro)			
Nome e cognome	Carica ricoperta	Durata	Emolumenti della carica	Benefici non monetari	Bonus e altri incentivi	Altri compensi
Giuseppe Stefanel	Presidente del consiglio di amministrazione e amministratore delegato	2009	570.000			
Luciano Santel	Amministratore delegato e direttore generale	23 giugno 2009 - 31 dicembre 2009	104.445	891		166.186
Giovanna Stefanel	Amministratore	2009	20.000			
Tito Berna	Amministratore	1 gennaio 2009 - 28 settembre 2009	24.750			
Roberto Chemello	Amministratore	28 settembre 2009 - 31 dicembre 2009	6.459			
Guglielmo Garlato	Amministratore	2009	38.000			
Mauro Princivalli	Amministratore (*)	1 gennaio 2009 - 22 giugno 2009	20.597			132.516*
Pier Francesco Saviotti	Amministratore	2009	28.000			
Graziano Visentin	Amministratore	2009	26.121			
TOTALE			838.372	891		298.702

(*) Euro 132.516 per prestazioni di consulenza legale rese al Gruppo.

Si segnala altresì che Elisa Lorenzon, co-fondatrice del Gruppo insieme al marito Carlo Stefanel, per la carica di presidente onorario del Gruppo, che ricopre dal 15 dicembre 2003, riceve un compenso annuo pari a Euro 100 migliaia.

Collegio sindacale

La seguente tabella riporta i compensi corrisposti a qualsiasi titolo e sotto qualsiasi forma nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009 dalla Società e dalle società da essa direttamente o indirettamente controllate

pagati dal Gruppo destinati a qualsiasi titolo e sotto qualsiasi forma ai componenti del collegio sindacale della Società.

Nome e cognome	Carica nell'Emittente	Emittente (Euro)	Controllate (Euro)	Totale (Euro)
Giuliano Saccardi	Presidente	29.337	8.915	38.252
Stefano De Mattia	Sindaco effettivo	19.558	-	19.558
Michael Eifler	Sindaco effettivo	18.806	-	18.806
Maura Naponiello	Sindaco supplente	-	-	-
Ernesto Serraglia	Sindaco supplente	-	6.587	6.587
Totale		67.701	15.502	83.203

Principali dirigenti del Gruppo

La seguente tabella riporta i compensi corrisposti a qualsiasi titolo e sotto qualsiasi forma nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009 dalla Società e dalle società da essa direttamente o indirettamente controllate pagati dal Gruppo, destinati a qualsiasi titolo e sotto qualsiasi forma ai principali dirigenti del Gruppo.

Nome e cognome	Carica nell'Emittente e/o nella Controllata	Emittente (Euro)	Controllate (Euro)	Totale (Euro)
Luciano Santel	Direttore Generale	167.079	0	167.079
Antonio Forcolin	Direttore sistemi informativi	181.099	0	181.099
Federico Girotto	Direttore amministrazione, finanza e controllo	64.008	0	64.008
Bruno Lamberti	Direttore <i>Internal Audit</i>	77.525	0	77.525
Maria Maria	Direttore <i>marketing</i> e comunicazione	289.858	0	289.858
Stefano Mies	Direttore commerciale Italia	115.575	0	115.575
Francesco Ortolani	Direttore risorse umane e organizzazione di gruppo	150.448	0	150.448
Gianni Pavanel	Direttore <i>operations</i>	192.094	0	192.094
Luca Pedrazzoli	Direttore <i>property development</i>	110.927	0	110.927
Andrea Zanini	Direttore commerciale estero	169.465	0	169.465
Massimo Tobaldo (*)	Amministratore delegato Hallhuber e Stefanel GmbH	0	130.000	130.000
Gino Trentin	Amministratore delegato Interfashion	0	336.596	336.596
Totale		1.518.078	466.596	1.984.674

(*) Si segnala che i compensi percepiti da Massimo Tobaldo sono riferibili, per Euro 130.000 ad Hallhuber, sino alla data di cessione della stessa e, successivamente a tale data, a Stefanel GmbH.

15.2. AMMONTARE DEGLI IMPORTI ACCANTONATI O ACCUMULATI DALL'EMITTENTE O DALLE ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO PER LA CORRESPONSIONE DI PENSIONI, INDENNITÀ DI FINE RAPPORTO O BENEFICI ANALOGHI

Al 31 dicembre 2009, l'ammontare totale degli importi accantonati o accumulati dalle società del Gruppo per la corresponsione di pensioni o indennità di fine rapporto o benefici analoghi in favore dei dirigenti con responsabilità strategiche, complessivamente considerati, è pari ad circa Euro 520,87 migliaia.

CAPITOLO XVI PRASSI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

PREMESSA

La Società è amministrata da un consiglio di amministrazione composto da cinque a undici membri rieleggibili, nominati dall'assemblea.

Il consiglio di amministrazione è investito dei più ampi poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione per la gestione della Società e ha la facoltà di compiere tutti gli atti che ritenga opportuni per l'attuazione ed il raggiungimento degli scopi sociali, esclusi quegli atti che la legge o lo Statuto riservano in modo tassativo all'assemblea.

Ai sensi dell'art. 2365 del codice civile, lo Statuto attribuisce alla competenza del consiglio di amministrazione le deliberazioni concernenti la fusione nei casi previsti dagli articoli 2505 e 2505-*bis* del codice civile, l'istituzione o la soppressione di sedi secondarie, l'indicazione di quali tra gli amministratori hanno la rappresentanza della Società, la riduzione del capitale in caso di recesso del socio, gli adeguamenti dello Statuto a disposizioni normative, il trasferimento della sede sociale nel territorio nazionale.

Secondo la pratica aziendale, il consiglio di amministrazione esercita i suoi poteri in conformità a quanto previsto dal criterio applicativo 1.C.1 del Codice di Autodisciplina e pertanto:

- a) esamina e approva i piani strategici, industriali e finanziari dell'Emittente e del Gruppo, il sistema di governo societario dell'Emittente e la struttura del Gruppo;
- b) valuta l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile generale dell'Emittente e delle controllate aventi rilevanza strategica predisposto dagli amministratori delegati, con particolare riferimento al sistema di controllo interno e alla gestione dei conflitti di interesse;
- c) attribuisce e revoca le deleghe agli amministratori delegati e al comitato esecutivo definendone i limiti e le modalità di esercizio; stabilisce altresì periodicità, comunque non superiore al trimestre, con la quale gli organi delegati devono riferire al Consiglio circa l'attività svolta nell'esercizio delle deleghe loro conferite;
- d) determina, esaminate le proposte dell'apposito comitato e sentito il Collegio sindacale, la remunerazione degli amministratori delegati e degli altri amministratori che ricoprono particolari cariche, nonché, qualora vi abbia già provveduto l'assemblea, la suddivisione del compenso globale spettante ai membri del consiglio;
- e) valuta il generale andamento della gestione, tenendo in considerazione, in particolare, le informazioni ricevute dagli organi delegati, nonché confrontando, periodicamente, i risultati conseguiti con quelli programmati;
- f) esamina e approva preventivamente le operazioni dell'Emittente e delle sue controllate, quando tali operazioni abbiano un significativo rilievo strategico, economico, patrimoniale o finanziario per l'Emittente stesso, prestando particolare attenzione alle situazioni in cui uno o più amministratori siano portatori di un interesse per conto proprio o di terzi e, più in generale, alle operazioni con Parti Correlate; a tal fine stabilisce criteri generali per individuare le operazioni di significativo rilievo;

- g) effettua, almeno una volta all'anno, una valutazione sulla dimensione, sulla composizione e sul funzionamento del consiglio stesso e dei suoi comitati, eventualmente esprimendo orientamenti sulle figure professionali la cui presenza in consiglio sia ritenuta opportuna;
- h) fornisce informativa, nella relazione sul governo societario, sulle modalità di applicazione dell'art. 1 del Codice di Autodisciplina e, in particolare, sul numero delle riunioni del consiglio e del comitato esecutivo, ove presente, tenutesi nel corso dell'esercizio e sulla relativa percentuale di partecipazione di ciascun amministratore.

16.1 DURATA DELLA CARICA DEI COMPONENTI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE E DEI MEMBRI DEL COLLEGIO SINDACALE

Consiglio di amministrazione

Ai sensi dell'art. 9 dello Statuto, gli amministratori rimangono in carica per un triennio o per la minore durata fissata dall'assemblea all'atto della loro nomina e sono rieleggibili.

Il consiglio di amministrazione dell'Emittente attualmente in carica è composto da 9 membri, di cui 5 nominati dall'assemblea ordinaria del 24 aprile 2008, 2 cooptati nel corso del 2009 e successivamente confermati nella nomina da parte dell'assemblea ordinaria del 27 gennaio 2010 (Luciano Santel e Roberto Chemello) e 2 nominati, previo aumento del numero dei consiglieri da 7 a 9, dall'assemblea ordinaria del 28 aprile 2010 (Tito Berna e Francesco Spinelli); tutti gli amministratori rimarranno in carica fino all'approvazione del bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2010.

La tabella che segue indica, per ciascun amministratore, la data di prima nomina quale membro del consiglio di amministrazione dell'Emittente.

Nome e cognome	Carica	Data della prima nomina
Giuseppe Stefanel	Presidente e amministratore delegato	25 maggio 1984
Luciano Santel	Amministratore delegato	23 giugno 2009
Giovanna Stefanel	Amministratore non esecutivo	25 maggio 1984
Tito Berna	Amministratore non esecutivo	28 giugno 1991
Roberto Chemello	Amministratore indipendente	28 settembre 2009
Guglielmo Garlato	Amministratore indipendente (*)	30 giugno 2000
Pier Francesco Saviotti	Amministratore indipendente	30 giugno 2000
Francesco Spinelli	Amministratore indipendente	28 aprile 2010
Graziano Visentin	Amministratore indipendente	11 maggio 2007

(*) Ai sensi del criterio applicativo 2.C.3. del Codice di Autodisciplina, il consiglio di amministrazione in data 24 aprile 2008 ha nominato il dott. Garlato *Lead Independent Director*.

Collegio sindacale

Il collegio sindacale, in carica alla Data del Prospetto Informativo, composto da 3 membri effettivi e 2 supplenti, è stato nominato dall'assemblea ordinaria della Società del 28 aprile 2010 e rimarrà in carica fino all'approvazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2012.

La seguente tabella illustra la data iniziale a partire dalla quale gli attuali membri del collegio sindacale della Società hanno rivestito tale carica.

Nome e cognome	Carica	Data della prima nomina
Giuliano Saccardi	Presidente	07 luglio 1983
Paolo De Mattia	Sindaco effettivo	28 aprile 2010
Armin Toll	Sindaco effettivo	28 aprile 2010
Paolo Balconi	Sindaco supplente	28 aprile 2010
Ernesto Serraglia	Sindaco supplente	24 aprile 2007

16.2 CONTRATTI DI LAVORO STIPULATI DAI COMPONENTI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE E DAI COMPONENTI DEL COLLEGIO SINDACALE CON L'EMITTENTE O CON LE ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO CHE PREVEDONO UNA INDENNITÀ DI FINE RAPPORTO

Alla Data del Prospetto Informativo, non è vigente alcun contratto di lavoro tra l'Emittente ed i membri del consiglio di amministrazione o del collegio sindacale che preveda una indennità di fine rapporto, fatti salvi i casi in cui detta indennità non sia dovuta quale Trattamento di Fine Rapporto relativamente alla carica di dirigente ricoperta da alcuni amministratori (*cfr.* Sezione Prima, Capitolo XIV, Paragrafo 14.1.2 del Prospetto Informativo).

16.3 COMITATI

Conformemente alle prescrizioni in tema di *corporate governance* dettate da Borsa Italiana, il consiglio di amministrazione della Società del 29 maggio 2001 ha, tra l'altro, deliberato l'istituzione, come raccomandato dal Codice di Autodisciplina, del Comitato per le Nomine, del Comitato per le remunerazioni e del Comitato per il controllo interno. I suddetti Comitati sono stati ricostituiti a seguito di ogni rinnovo del consiglio di amministrazione dell'Emittente, da ultimo in data 24 aprile 2008.

16.3.1 Comitato per le nomine

Il consiglio di amministrazione ha istituito al suo interno un Comitato per le nomine, composto attualmente da tre amministratori non esecutivi e indipendenti (Guglielmo Garlato, Pier Francesco Saviotti e Graziano Visentin), al quale sono state attribuite le seguenti funzioni previste dal criterio applicativo 6.C.2 del Codice di Autodisciplina:

- a) proporre al consiglio di amministrazione i candidati alla carica di amministratore nel caso previsto dall'art. 2386, primo comma del codice civile, qualora occorra sostituire un amministratore indipendente;
- b) indicare candidati alla carica di amministratore indipendente da sottoporre all'assemblea dell'Emittente, tenendo conto di eventuali segnalazioni pervenute dagli azionisti;

- c) formulare pareri al consiglio di amministrazione in merito alla dimensione e alla composizione dello stesso nonché, eventualmente, in merito alle figure professionali la cui presenza all'interno del consiglio di amministrazione sia ritenuta opportuna.

Si precisa che, a seguito delle modifiche statutarie effettuate con l'assemblea straordinaria del 29 giugno 2007, la nomina degli amministratori avviene ora con il meccanismo del voto di lista.

Nel corso dell'esercizio 2009, il Comitato per le nomine si è riunito due volte per, rispettivamente, proporre al consiglio di amministrazione la nomina di un ulteriore amministratore delegato, nonché direttore generale, e di un consigliere di amministrazione da nominare per cooptazione in sostituzione di un consigliere dimissionario.

16.3.2 Comitato per le remunerazioni

Il consiglio di amministrazione ha istituito al proprio interno un Comitato per le remunerazioni composto attualmente da tre amministratori non esecutivi e indipendenti (Guglielmo Garlato, Pier Francesco Saviotti e Graziano Visentin), al quale sono stati attribuiti i seguenti compiti, così come previsto dal criterio applicativo 7.C.3 del Codice di Autodisciplina:

- a) presentare al consiglio proposte per la remunerazione degli amministratori delegati e degli altri amministratori che ricoprono particolari cariche, monitorando l'applicazione delle decisioni adottate dal Consiglio stesso;
- b) valutare periodicamente i criteri adottati per la remunerazione dei dirigenti con responsabilità strategiche, vigilare sulla loro applicazione sulla base delle informazioni fornite dagli amministratori delegati e formulare al consiglio di amministrazione raccomandazioni generali in materia.

Nel corso dell'esercizio 2009 il Comitato per le remunerazioni si è riunito una sola volta per formulare al consiglio di amministrazione la proposta in merito alla remunerazione del nuovo amministratore delegato nonché direttore generale.

16.3.3 Comitato per il controllo interno

Il consiglio di amministrazione ha istituito un Comitato per il controllo interno, costituito attualmente da tre amministratori non esecutivi e indipendenti (Guglielmo Garlato – Presidente del Comitato – Roberto Chemello e Graziano Visentin).

Così come previsto dal criterio applicativo 8.C.3 del Codice di Autodisciplina delle società quotate, al Comitato per il controllo interno sono stati conferiti, oltre la funzione di assistere il consiglio di amministrazione nell'espletamento dei compiti attribuiti al consiglio stesso con riferimento al sistema di controllo interno di cui al criterio applicativo 8.C.1 dello stesso Codice, i seguenti compiti:

- (i) valutare, unitamente al dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari ed ai revisori, il corretto utilizzo dei principi contabili e, nel caso di gruppi, la loro omogeneità ai fini della redazione del bilancio consolidato;

- (ii) su richiesta dell'amministratore esecutivo all'uopo incaricato, esprimere pareri su specifici aspetti inerenti alla identificazione dei principali rischi aziendali nonché alla progettazione, realizzazione e gestione del sistema di controllo interno;
- (iii) esaminare il piano di lavoro preparato dai preposti al controllo interno nonché le relazioni periodiche da essi predisposte;
- (iv) valutare le proposte formulate dalle società di revisione per ottenere l'affidamento del relativo incarico, nonché il piano di lavoro predisposto per la revisione e i risultati esposti nella relazione e nella eventuale lettera di suggerimenti;
- (v) vigilare sull'efficacia del processo di revisione contabile;
- (vi) svolgere gli ulteriori compiti che gli vengono attribuiti dal consiglio di amministrazione;
- (vii) riferire al consiglio, almeno semestralmente, in occasione dell'approvazione del bilancio e della relazione semestrale, sull'attività svolta nonché sull'adeguatezza del sistema di controllo interno.

Alle riunioni del Comitato per il controllo interno viene invitato a partecipare il presidente-amministratore delegato, il presidente del collegio sindacale o altro sindaco da lui designato e, in occasione di discussione di tematiche di particolare rilievo, l'intero collegio. In relazione ai vari temi all'ordine del giorno, inoltre, vengono invitati a partecipare alle riunioni del Comitato i rappresentanti della Società di Revisione e il *management*.

Nel corso dell'esercizio 2009, il suddetto Comitato si è riunito tredici volte; i membri del Comitato si sono inoltre rapportati in più occasioni con il responsabile della funzione di *Internal Audit* per seguire gli aspetti operativi ed evolutivi del Sistema di Controllo Interno.

16.4 RECEPIMENTO DELLE NORME IN MATERIA DI GOVERNO SOCIETARIO

Il sistema di governo societario adottato dall'Emittente è sostanzialmente conforme al sistema di governo societario di cui al Codice di Autodisciplina nonché alle applicabili disposizioni di legge e di regolamento.

Si segnala peraltro che, con riferimento alla recente attuazione della direttiva 2006/43/CE relativa alle revisioni legali dei conti e annuali e dei conti consolidati in forza del d.lgs. n. 39/2010, l'Emittente sta valutando l'adozione di adeguate procedure interne che regolino i rapporti tra il Collegio Sindacale, in qualità di organo di controllo, e il Comitato di Controllo Interno, nonché la ripartizione delle rispettive competenze in base alla predetta normativa.

Per ulteriori informazioni sul sistema di *corporate governance* di Stefanel si veda la relazione sul governo societario e gli assetti proprietari disponibile sul sito *Internet* dell'Emittente (www.stefanel.it) nonché sul sito di Borsa Italiana (www.borsaitaliana.it).

CAPITOLO XVII DIPENDENTI

17.1 NUMERO DI DIPENDENTI

La seguente tabella riporta l'evoluzione del numero dei dipendenti complessivamente impiegati dal Gruppo al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 ed al 31 dicembre 2007, ripartiti secondo le principali categorie.

Dipendenti del Gruppo	2009	2008	2007
Dirigenti	21	20	19
Quadri	43	63	56
Impiegati	1.410	2.484	1.729
Intermedi	50	57	763
Operai	105	134	144
Totale dipendenti del Gruppo	1.629	2.758	2.711

Al 31 marzo 2010, il Gruppo si avvaleva di 1.616 dipendenti.

Al 31 dicembre 2009, i dipendenti del Gruppo erano 1.629, rispetto ai 2.758 di fine 2008. Nel corso dell'anno sono state effettuate 529 assunzioni, mentre le uscite sono state pari a 1.658 unità. Le assunzioni di nuovo personale sono principalmente legate all'apertura di nuovi punti vendita, mentre le uscite sono conseguenti alla cessione della controllata tedesca Hallhuber, che al 31 dicembre 2008 impiegava n. 929 dipendenti, ed alla chiusura di alcuni negozi, nonché alle operazioni di razionalizzazione degli organici poste in essere nel corso dell'esercizio 2009.

È stata realizzata una ristrutturazione dell'organico in particolare con riferimento al personale della sede e di alcune filiali resasi necessaria in ragione dell'esigenza di una diversa e più efficiente organizzazione dello staff.

In particolare, relativamente alla *Business Unit* Stefanel, in data 5 giugno 2009 l'Emittente ha concluso un accordo sindacale avente ad oggetto la gestione di 58 posizioni dichiarate in esubero. In particolare, si prevede il ricorso alla Cassa Integrazione Guadagni Straordinaria (CIGS) per Crisi Aziendale, per la durata di un anno a partire dal 15 giugno 2009, con sospensione senza rotazione da 60 a 250 dipendenti, nonché il ricorso ai "contratti di solidarietà", con conseguente riduzione dell'orario di lavoro (e della retribuzione) pari al 18,75% per 16 dipendenti e pari al 12,5% per 7 dipendenti. L'accordo prevede altresì la riduzione del personale e la conseguente collocazione in mobilità di 54 dipendenti scelti sulla base di criteri – primo fra tutti quello volontaristico – negoziati in sede sindacale.

Successivamente, a fronte dell'aggravamento delle condizioni di mercato e della situazione finanziaria dell'Emittente, con accordo sindacale del 20 novembre 2009, coerentemente con il Piano 2010 - 2012 (*cf.* Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.2 del Prospetto Informativo), e a parziale modifica delle modalità di attuazione del piano di gestione degli esuberanti di cui all'accordo del 5 giugno 2009, è stato convenuto un incremento delle percentuali di riduzione dell'orario di lavoro (fino al 50% a seconda del settore aziendale di appartenenza) e del numero dei dipendenti coinvolti nel contratto di solidarietà nonché un incremento del numero dei dipendenti in esubero, complessivamente 89 di cui 23 ancora in forza a seguito degli interventi concordati nel giugno 2009 e 66 nuovi esuberanti identificati nella struttura aziendale.

Con riferimento alla *Business Unit* Interfashion, nell'esercizio 2009 si è fatto ricorso alla Cassa Integrazione Guadagni Ordinaria (CIGO), per un periodo complessivo di 24 settimane, successivamente sostituita – in data 31 ottobre 2009, e sempre con accordo sindacale, dal ricorso alla Cassa Integrazione Guadagni Straordinaria per crisi aziendale per il periodo dal 2 novembre 2009 al 1 novembre 2010 e per massimo 155 dipendenti. L'accordo prevede, inoltre, che possano essere posti in mobilità, nel periodo dal 2 novembre 2009 al 1 novembre 2010, i dipendenti che, sulla base delle norme vigenti, abbiano maturato i requisiti soggettivi per il godimento della pensione di anzianità o di vecchiaia durante o al termine del rispettivo periodo individuale di fruizione della di mobilità, oltre a coloro i quali dichiarino di voler essere posti volontariamente in mobilità.

17.2 PARTECIPAZIONI AZIONARIE E *STOCK OPTIONS* DEI MEMBRI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE, DEI SINDACI E/O DEI PRINCIPALI DIRIGENTI DELL'EMITTENTE

Consiglio di amministrazione

Fatte salve le partecipazioni detenute da Giuseppe Stefanel e da Giovanna Stefanel (*cf.* Sezione Prima, Capitolo XVIII, Paragrafo 18.1 del Prospetto Informativo) nonché le 72 azioni ordinarie dell'Emittente detenute dall'amministratore delegato Luciano Santel (*cf.* Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo 4.1.10 del Prospetto Informativo), alla Data del Prospetto Informativo gli amministratori non detengono, né direttamente, né indirettamente, strumenti finanziari dell'Emittente o delle società del Gruppo ad essa facente capo, ivi incluse eventuali *stock option*, né a tali soggetti sono state conferite opzioni sui medesimi strumenti finanziari.

Collegio sindacale

Alla Data del Prospetto Informativo, fatte salve le 263 azioni ordinarie dell'Emittente detenute dal sindaco Armin Toll, i sindaci dell'Emittente non detengono, né direttamente, né indirettamente, strumenti finanziari dell'Emittente o delle società del Gruppo ad essa facente capo, ivi incluse eventuali *stock option*, né a tali soggetti sono state conferite opzioni sui medesimi strumenti finanziari.

Dirigenti

Fatta eccezione per Luciano Santel (*cf.* Sezione Prima, Capitolo VII, Paragrafo 7.2 del Prospetto Informativo), alla Data del Prospetto Informativo, i dirigenti dell'Emittente non detengono, né direttamente, né indirettamente, strumenti finanziari dell'Emittente o delle società del Gruppo ad essa facente capo, ivi incluse eventuali *stock option*, né a tali soggetti sono state conferite opzioni sui medesimi strumenti finanziari.

Si precisa, infine, che in data 21 dicembre 2005, l'Assemblea straordinaria dell'Emittente ha deliberato un aumento del capitale sociale dell'Emittente scindibile a pagamento per un importo nominale massimo di Euro 3.000 migliaia, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, commi quinto, sesto e ottavo, del codice civile, a servizio di uno o più piani di incentivazione azionaria a favore di amministratori e/o dipendenti e/o collaboratori della Società e/o di società controllate. Alla Data del Prospetto Informativo, l'aumento di capitale in parola non è stato ancora eseguito, neanche in parte; il termine ultimo per la sottoscrizione dello stesso è fissato al 31 dicembre 2014 (*cf.* Sezione Prima, Capitolo XXI, Paragrafo 21.1 del Prospetto Informativo).

17.3 ACCORDI DI PARTECIPAZIONE DI DIPENDENTI AL CAPITALE SOCIALE

Alla Data del Prospetto Informativo, nessun dipendente dell'Emittente possiede azioni dell'Emittente, né esistono accordi contrattuali o clausole statutarie che attribuiscono ai dipendenti una partecipazione al capitale sociale dell'Emittente.

CAPITOLO XVIII PRINCIPALI AZIONISTI

18.1 PRINCIPALI AZIONISTI

Secondo le risultanze del libro soci, integrate dalle altre comunicazioni ricevute ai sensi della normativa vigente e dalle altre informazioni a disposizione, gli azionisti che alla Data del Prospetto Informativo detengono, direttamente o indirettamente, una quota di partecipazione superiore al 2% del capitale sociale di Stefanel, sono:

Azionista	Numero di azioni ordinarie	% sul capitale sociale avente diritto di voto in assemblea	% sul capitale sociale totale
Giuseppe Stefanel ⁽¹⁾	1.786.028	54,933	54,899
Bestinver Gestion SGIIC S.A. ⁽²⁾	447.751	13,772	13,763
Giovanna Stefanel ⁽³⁾	325.520	10,012	10,006
Totale	2.559.299	78,717	78,668

1) Giuseppe Stefanel detiene complessivamente n. 1.786.028 azioni ordinarie di cui n. 102.951 direttamente, n. 228.000 intestate fiduciariamente a Delta Erre S.p.A. Società fiduciaria di organizzazione aziendale, n. 949.677 per il tramite della società controllata Co.Ge.I – Compagnia Gestioni Industriali S.p.A. e n. 505.400 per il tramite della società controllata Finpiave S.p.A.; Giuseppe Stefanel detiene altresì indirettamente n. 377 azioni di risparmio per il tramite della società controllata Finpiave S.p.A.

2) Bestinver Gestion SGIIC S.A. detiene tale partecipazione in qualità di gestore di fondi di investimento, tra i quali Bestinfond FI e Bestinver Internacional FI che sono titolari rispettivamente del 4,44% e del 4,99% del capitale sociale dell'Emittente; la restante parte della partecipazione è detenuta per conto di altri fondi di investimento titolari di partecipazioni nel capitale sociale dell'Emittente non superiori al 2% dello stesso.

3) Giovanna Stefanel detiene complessivamente n. 325.520 azioni ordinarie, indirettamente per il tramite della società controllata Stefanel Investment GmbH.

18.2 DIRITTI DI VOTO DIVERSI DA QUELLI ATTRIBUITI DALLE AZIONI ORDINARIE IN CAPO AI PRINCIPALI AZIONISTI DELL'EMITTENTE

Alla Data del Prospetto Informativo, la Società ha emesso azioni ordinarie e azioni di risparmio. Ai sensi dello Statuto dell'Emittente, le azioni di risparmio non hanno diritto di voto nelle assemblee ordinarie e straordinarie. Non esistono azioni portatrici di diritti di voto o di altra natura diversi dalle azioni ordinarie (*cf.* Sezione Prima, Capitolo XXI, Paragrafo 22.2.3 del Prospetto Informativo).

18.3 INDICAZIONE DELL'EVENTUALE SOGGETTO CONTROLLANTE AI SENSI DELL'ART. 93 DEL TESTO UNICO

Alla Data del Prospetto Informativo, la Società è controllata, ai sensi dell'art. 93 del TUF, da Giuseppe Stefanel che detiene, direttamente e indirettamente, complessivamente n. 1.786.028 azioni ordinarie, pari al 54,933% delle azioni ordinarie Stefanel e al 54,899% del capitale sociale della stessa (al netto, quindi, delle n. 377 azioni di risparmio possedute per il tramite della società dallo stesso controllata Finpiave S.p.A.).

In particolare, Giuseppe Stefanel detiene:

- (i) n. 102.951 azioni ordinarie direttamente (pari a circa il 3,166% delle azioni ordinarie Stefanel);

- (ii) n. 228.000 azioni ordinarie intestate fiduciariamente a Delta Erre S.p.A. Società Fiduciaria di organizzazione aziendale e revisione (pari al 7,013% delle azioni ordinarie Stefanel);
- (iii) n. 949.677 azioni ordinarie per il tramite della controllata Co.Ge.I – Compagnia Gestioni Industriali S.p.A. (pari al 29,209% delle azioni ordinarie Stefanel);
- (iv) n. 505.400 azioni ordinarie, per il tramite della controllata Finpiave S.p.A. (pari al 15,545% delle azioni ordinarie Stefanel); e
- (v) n. 377 azioni di risparmio, per il tramite della controllata Finpiave S.p.A. (pari al 18,907% delle azioni di risparmio Stefanel).

Pertanto, alla Data del Prospetto Informativo, Giuseppe Stefanel esercita il controllo di diritto sull'Emittente, ai sensi dell'art. 93 del TUF.

A seguito dell'Offerta, ed in caso di integrale esercizio dei diritti di opzione spettanti agli azionisti di Stefanel da parte degli stessi, Giuseppe Stefanel deterrà, complessivamente, il 54,933% delle azioni ordinarie Stefanel (*cf.* Sezione Prima, Capitolo XVIII, Paragrafo 18.1 del Prospetto Informativo).

18.4 PATTI PARASOCIALI

Per quanto a conoscenza dell'Emittente, non sono in essere tra i soci della Società patti parasociali dalla cui attuazione possa scaturire, ad una data successiva, una variazione dell'assetto di controllo dell'Emittente.

CAPITOLO XIX OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

Alla Data del Prospetto Informativo, il Gruppo intrattiene, ed ha intrattenuto nel triennio 2007-2009, rapporti di natura commerciale e finanziaria con Parti Correlate. Tali rapporti prevedono termini e condizioni che, a giudizio dell'Emittente, sono sostanzialmente in linea con quelli di mercato.

Si evidenziano di seguito i principali rapporti economico-patrimoniali intrattenuti dalle società del Gruppo con Parti Correlate con esclusione dei rapporti infragruppo, già eliminati nell'ambito del processo di consolidamento, e dei compensi corrisposti agli amministratori per i quali si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XV, Paragrafo 15.1 del Prospetto Informativo.

Principali rapporti patrimoniali con Parti Correlate <i>(migliaia di Euro)</i>	31.03.2010	31.12.2009
Acquisto attrezz. comm.li da Parti Correlate	1.523	2.810
Crediti verso Parti Correlate per rapporti di fornitura	971	1.128
Crediti finanziari vs. Noel	49.318	49.043
Debiti verso Parti Correlate per rapporti di fornitura	(3.192)	(2.616)

Principali rapporti economico con Parti Correlate <i>(migliaia di Euro)</i>	31.03.2010	31.03.2009
Proventi percepiti per addebiti a entità correlate	9	8
Costi addebitati da entità correlate	(561)	(587)
Proventi finanziari verso Noel International S.A.	275	508
Altri proventi finanziari verso entità finanziarie correlate	9	9

Si riportano di seguito, in aggiunta a quanto sopra descritto, le informazioni in merito all'incidenza di dette operazioni o posizioni con parti correlate sulla situazione patrimoniale e finanziaria, sul risultato economico nonché sui flussi finanziari del Gruppo.

<i>(migliaia di Euro)</i>	Totale			Totale		
	31.03.2010	Di cui relativo a transazioni con Parti correlate		31.12.2009	Di cui relativo a transazioni con Parti correlate	
		Valore assoluto	%		Valore assoluto	%
Voci dell'Attivo patrimoniale:						
Investimenti in Immobili, impianti e macchinari	36.862	1.523 ^(a)	n.a.	35.837	2.810 ^(a)	n.a.
Crediti finanziari e altre attività fin. non correnti	51.358	49.318	96,03	51.806	49.043	94,67
Crediti commerciali	29.692	41	0,14	23.415	201	0,86
Altri crediti e attività correnti	20.117	930	4,62	16.932	927	5,47
Voci del Passivo patrimoniale:						
Debiti commerciali	(50.214)	(3.192)	6,36	(51.986)	(2.616)	5,03

(a) Tale dato si riferisce ai soli investimenti effettuati nel corso del periodo di riferimento.

<i>(migliaia di euro)</i>	Di cui relativo a transazioni con parti correlate			Di cui relativo a transazioni con parti correlate		
	Totale 31.03.2010	Valore assoluto	%	Totale 31.03.2009	Valore assoluto	%
Voci di Conto Economico:						
Costo del venduto	-	-	-	(24.698)	(66)	0,27
Spese commerciali, generali ed amministrative (Oneri)/Proventi finanziari	(29.741)	(552)	1,86	(32.961)	(512)	1,55
	(388)	284	(73,20)	(2.364)	517	(21,87)

<i>(migliaia di Euro)</i>	Di cui relativo a transazioni con Parti correlate			Di cui relativo a transazioni con Parti correlate		
	Totale 31.03.2010	Valore assoluto	%	Totale 31.12.2009	Valore assoluto	%
Risultato netto attribuito ai soci della controllante	(10.786)	(268)	2	(48.680)	(751)	2
Ammortamenti (Altre rettifiche non monetarie)	2.132	-	-	16.475	-	-
	4.958	-	-	473	-	-
Variazione capitale circolante netto operativo	(1.457)	733	(50)	15.687	590	4
Variazione altre attività/passività non immobilizzate	(715)	-	-	(251)	-	-
<i>Cashflow</i> attività operativa	(5.868)	465	(8)	(16.296)	(161)	1
Investimenti	(2.974)	(1.523)	51	(7.939)	(2.810)	35
Disinvestimenti	32	-	-	17.061	-	-
Variazione attività finanziarie immobilizzate	(516)	(275)	53	(3.683)	(1.640)	45
Investimenti netti	(3.458)	(1.798)	52	5.439	(4.450)	(82)
Free cashflow	(9.326)	(1.333)	14	(10.857)	(4.611)	42
Altri movimenti di patrimonio netto	52	-	-	199	-	-
Variazione di posizione finanziaria netta	(9.274)	(1.333)	14	(10.658)	(4.611)	43

Nel corso dei primi tre mesi del 2010, tali rapporti si riferivano principalmente a:

- (i) forniture di attrezzature commerciali, prevalentemente arredi di negozio, eseguite da parte di Iride S.r.l. sulla base di singoli ordini di acquisto, per un ammontare complessivo pari a Euro 1.523 migliaia (esercizio 2009: Euro 2.810 migliaia);
- (ii) un contratto di locazione di immobile ad uso commerciale relativo a locali siti in Ponte di Piave (TV), stipulato tra Stefanel, in qualità di locatrice, e Iride S.r.l., in qualità di conduttrice, con durata di sei anni (fino al 1° luglio 2012), rinnovabile per successivi periodi di uguale durata; l'ammontare complessivo dei canoni e delle spese condominiali corrisposti da Iride S.r.l. nel corso del primo trimestre 2010 è pari a Euro 6 migliaia (Euro 5 migliaia nel primo trimestre 2009);

- (iii) un contratto di locazione di immobile ad uso commerciale relativo a locali uso ufficio siti in Ponte di Piave (TV), stipulato tra Stefanel, in qualità di locatrice, e Finpiave S.r.l., in qualità di conduttrice, con durata di sei anni (fino al 15 marzo 2015), rinnovabile per successivi periodi di uguale durata; l'ammontare complessivo dei canoni e delle spese condominiali corrisposti da Finpiave S.p.A. nel corso del primo trimestre 2010 è pari a Euro 3 migliaia (Euro 2 migliaia nel primo trimestre 2009);
- (iv) n. 8 contratti di locazione di immobili ad uso commerciale ed industriale, stipulati tra Stefanel S.p.A., in qualità di conduttrice, e Leggenda S.r.l., in qualità di locatrice, ed aventi caratteristiche in linea con la prassi di mercato. Fatta eccezione per il contratto relativo all'immobile sito in Levada di Ponte di Piave (TV), la cui durata è di tredici anni, tutti gli altri contratti hanno durata di 6 anni rinnovabili per un periodo di pari durata. Tali contratti hanno una scadenza compresa tra il 2013 e il 2015, ad eccezione del contratto relativo all'immobile sito in Udine, che scade nel 2011. L'ammontare complessivo dei canoni e delle spese condominiali corrisposti a Leggenda S.r.l. è pari a Euro 497 migliaia (Euro 563 migliaia nel primo trimestre 2009).

Con riferimento agli immobili ad uso commerciale, siti in Bologna e Catania, di proprietà di Leggenda S.r.l. concessi in locazione a Stefanel, si precisa quanto segue:

- (a) in data 18 maggio 2010, Stefanel e Leggenda hanno risolto consensualmente, con efficacia a partire dal 31 agosto 2010, ore 24.00, il contratto di locazione dell'immobile ad uso commerciale sito in Bologna, Via Rizzoli 14-16 angolo via Caduti di Cefalonia n. 1. In forza della risoluzione del contratto di locazione, Stefanel si è impegnata a liberare l'unità immobiliare entro il 31 agosto 2010, ore 24.00 ed a pagare il relativo canone dovuto, in forza del contratto di locazione, fino alla predetta data e Leggenda S.r.l. si è impegnata a corrispondere a Stefanel a titolo di corrispettivo/remunerazione per la risoluzione anticipata della locazione Euro 930 migliaia (di cui Euro 90 migliaia, già corrisposti ed Euro 840 migliaia da corrispondere alla data della restituzione della unità immobiliare). Sempre in data 18 maggio 2010, Stefanel ha ceduto a Leggenda S.r.l., che ha acquistato, il ramo d'azienda, senza personale e vuoto di merci e scorte, condotto presso l'immobile sopra indicato, per il corrispettivo di Euro 70 migliaia (di cui Euro 7 migliaia, a titolo di acconto, già corrisposti ed Euro 63 migliaia da corrispondersi alla consegna del ramo d'azienda). L'effetto reale del trasferimento della proprietà del ramo d'azienda avverrà automaticamente il giorno 1° settembre 2010, alle ore 00.01, data alla quale Leggenda S.r.l. sarà immessa nel materiale godimento del bene. Per ogni giorno di ritardo nella consegna del bene è prevista a carico di Stefanel una penale di Euro 1 migliaio per i primi 30 giorni di ritardato adempimento e di Euro 2.000,00 al giorno per i giorni di ritardo successivi al trentesimo.
- (b) in data 14 giugno 2010, Stefanel e Leggenda S.r.l. hanno risolto consensualmente, con efficacia dal 31 luglio 2010 il contratto di locazione dell'immobile ad uso commerciale sito in Catania, Via Etnea nn. 125-127 angolo Piazza Stesicoro, senza il pagamento di alcun indennizzo e/o penale e/o risarcimento né da parte di Stefanel, né da parte di Leggenda S.r.l.. Sempre in data 14 giugno 2010, Stefanel e Leggenda S.r.l. hanno sottoscritto un nuovo contratto di locazione per il medesimo immobile per la durata di 6 anni (con rinnovo automatico per altri 6 anni) a partire dal 1° agosto 2010. Il canone annuale è pattuito in Euro 450 migliaia, oltre IVA, per i primi due anni di locazione ed in Euro 500 migliaia, oltre IVA, da aggiornare in base alla misura massima prevista della legge e delle normative vigenti. La risoluzione e la sottoscrizione del nuovo contratto di locazione è stata effettuata in vista della successiva sottoscrizione da parte di Stefanel con un soggetto terzo di un contratto di affitto di ramo d'azienda commerciale avente ad oggetto il ramo d'azienda condotto nell'immobile locato.

- (v) un rapporto con Infnas S.p.A. che fornisce un servizio di brokeraggio assicurativo non remunerato, come da prassi di mercato.
- (vi) un finanziamento a medio termine concesso alla società Noel International S.A., partecipata al 50% e consolidata con il metodo del patrimonio netto, che al 31 marzo 2010 ammonta ad Euro 49.318 migliaia (Euro 49.043 al 31 dicembre 2009). La voce “Proventi finanziari verso Noel” rappresenta gli interessi attivi maturati nel periodo di riferimento in forza del citato finanziamento e che sono risultati pari ad Euro 275 migliaia per i primi tre mesi del 2010, contro gli Euro 508 migliaia del primo trimestre 2009. Si evidenzia che, in forza di previsioni contrattuali contenute nei contratti di finanziamento sottoscritti da The Nuance Group A.G., esistono significative restrizioni sulla possibilità di questa di trasferire nel breve periodo fondi alla controllante Noel International S.A. e, quindi, da questa a Stefanel S.p.A., sia sotto forma di dividendi che quale rimborso di prestiti e/o finanziamenti ricevuti. Tale restrizione riguarda anche i relativi interessi maturati che vengono rilevati periodicamente e per questo motivo capitalizzati. (Per i rapporti in essere tra il Gruppo Nuance e l’Emittente, in qualità di socio dello stesso – ed in particolare relativamente al contratto denominato *equity contribution agreement* in vigore tra dette parti – si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.1.5 del Prospetto Informativo).

Le società Iride S.r.l., Leggenda S.r.l. ed Infnas S.p.A., indicate ai precedenti punti (i), (ii) e (iii), fanno capo all’azionista di riferimento Giuseppe Stefanel.

2009 vs 2008

Si evidenziano, di seguito, i principali rapporti economico-patrimoniali intrattenuti dalle società del Gruppo con Parti Correlate nel corso dell’esercizio 2009 e dell’esercizio 2008, con esclusione dei rapporti infragruppo, già eliminati nell’ambito del processo di consolidamento e dei compensi corrisposti agli amministratori come meglio descritti nella Sezione Prima, Capitolo XV, Paragrafo 15.1 del Prospetto Informativo.

Principali rapporti economico-patrimoniali con Parti Correlate	31.12.2009	31.12.2008
<i>(migliaia di Euro)</i>		
Proventi percepiti per addebiti a Parti Correlate	198	33
Costi addebitati da Parti Correlate	(2.629)	(2.317)
Proventi finanziari vs. Noel	1.640	2.754
Altri proventi finanziari verso entità finanziarie correlate	40	48
Acquisto attrezz. comm.li da Parti Correlate	2.810	2.844
Crediti verso Parti Correlate per rapporti di fornitura	1.128	930
Crediti finanziari vs. Noel	49.043	47.403
Debiti verso Parti Correlate per rapporti di fornitura	(2.616)	(1.828)

La seguente tabella riporta l'incidenza che le operazioni con Parti Correlate hanno sulla situazione patrimoniale e finanziaria, sul risultato economico nonché sui flussi finanziari del Gruppo agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009 e al 31 dicembre 2008.

	31.12.2009			31.12.2008		
	Totale	Di cui relativo a transazioni con parti correlate		Totale	Di cui relativo a transazioni con parti correlate	
	Valore assoluto	%	Valore assoluto	%	Valore assoluto	%
Voci dell'Attivo patrimoniale:						
Investimenti in Immobili, impianti e macchinari	35.837	2.810 ^(a)	n.a.	50.204	2.844 ^(a)	n.a.
Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti	51.806	49.043	94,67	47.442	47.403	99,92
Crediti commerciali	23.415	201	0,86	24.155	2	0,01
Altri crediti e attività correnti	16.932	927	5,47	18.232	928	5,09
Voci del Passivo patrimoniale:						
Debiti commerciali	(51.986)	(2.616)	5,03	(52.444)	(1.828)	3,49
Voci di Conto Economico:						
Totale ricavi	181.916	198	0,11	275.382	33	0,01
Costo del venduto	(79.820)	(401)	0,50	(110.145)	(263)	0,24
Spese commerciali, generali ed amministrative	(136.171)	(2.228)	1,64	(163.433)	(2.054)	1,26
(Oneri)/Proventi finanziari	(6.978)	1.680	(24,08)	(12.225)	2.802	(22,92)

(a) Tale dato si riferisce ai soli investimenti effettuati nel corso del periodo di riferimento. Poiché il valore totale residuo alla data di riferimento non è disponibile, non è possibile indicare l'incidenza in valore percentuale.

<i>(migliaia di Euro)</i>	Totale	Di cui relativo a transazioni con Parti correlate		Totale	Di cui relativo a transazioni con Parti correlate	
	31.12.2009	Valore assoluto	%	31.12.2008	Valore assoluto	%
Risultato netto	(48.680)	(751)	2	(20.789)	518	(2)
Ammortamenti	16.475	-	-	13.123	-	-
Altre rettifiche non monetarie	473	-	-	(4.246)	-	-
Variazione capitale circolante netto operativo	15.687	590	4	10.472	(860)	(8)
Variazione altre attività/passività non immobilizzate	(251)	-	-	(1.335)	-	-
Cashflow attività operativa	(16.296)	(161)	1	(2.775)	(342)	12
Investimenti	(7.939)	(2.810)	35	(9.413)	(2.844)	30
Disinvestimenti	17.061	-	-	858	-	-
Variazione attività finanziarie immobilizzate	(3.683)	(1.640)	45	(2.991)	(4.254)	142
Investimenti netti	5.439	(4.450)	(82)	(11.546)	(7.098)	61
Free cashflow	(10.857)	(4.611)	42	(14.321)	(7.440)	52
Aumenti di capitale	-	-	-	38.617	-	-
Altri movimenti di patrimonio netto	199	-	-	(2.145)	-	-
Variazione di posizione finanziaria netta	(10.658)	(4.611)	43	22.151	(7.440)	(34)

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009, tali rapporti si riferivano principalmente a:

- (i) forniture di attrezzature commerciali, prevalentemente arredi di negozio, eseguite da parte di Iride S.r.l. sulla base di singoli ordini di acquisto, per un ammontare complessivo pari a Euro 2.810 migliaia nell'esercizio 2009 (Euro 2.844 migliaia nell'esercizio 2008);
- (ii) un contratto di locazione di immobile ad uso commerciale relativo a due locali siti in Ponte di Piave (TV), stipulato tra Stefanel S.p.A., in qualità di locatrice, e Iride S.r.l., in qualità di conduttrice, con durata di sei anni (fino al 1° luglio 2012), rinnovabile per successivi periodi di uguale durata; l'ammontare complessivo dei canoni e delle spese condominiali corrisposti da Iride S.r.l. nel corso del 2009 è pari a Euro 23 migliaia (Euro 22 migliaia nell'esercizio 2008);
- (iii) un contratto di locazione di immobile ad uso commerciale relativo a locali uso ufficio siti in Ponte di Piave (TV), stipulato tra Stefanel S.p.A., in qualità di locatrice, e Finpiave S.r.l., in qualità di conduttrice, con durata di sei anni (fino al 15 marzo 2015), rinnovabile per successivi periodi di uguale durata; l'ammontare complessivo dei canoni e delle spese condominiali corrisposti da Finpiave S.r.l. nel corso del 2009 è pari a Euro 9 migliaia (Euro 9 migliaia nell'esercizio 2008);
- (iv) nove contratti di locazione di immobili ad uso commerciale ed industriale, stipulati tra Stefanel S.p.A., in qualità di conduttrice, e Leggenda S.r.l., in qualità di locatrice, ed aventi caratteristiche in linea con

la prassi di mercato. Fatta eccezione per il contratto relativo all'immobile sito in Levada di Ponte di Piave (TV), la cui durata è di tredici anni, tutti gli altri contratti hanno durata di 6 anni rinnovabili per un periodo di pari durata. Tali contratti hanno una scadenza compresa tra il 2013 e il 2015, ad eccezione del contratto relativo all'immobile sito in Udine, che scade nel 2011. L'ammontare complessivo dei canoni e delle spese condominiali corrisposti a Leggenda S.r.l. nel corso del 2009 è pari a Euro 2.411 migliaia (Euro 2.245 migliaia nell'esercizio 2008); si segnala che il contratto di locazione relativo allo stabilimento di Salgareda (TV) è stato risolto per mutuo consenso in data 11 gennaio 2010, a seguito della chiusura dello stabilimento stesso;

- (v) un rapporto con Infinas S.p.A. che fornisce un servizio di brokeraggio assicurativo non remunerato, come da prassi di mercato;
- (vi) un finanziamento a medio termine concesso alla società Noel, partecipata al 50% e consolidata con il metodo del patrimonio netto che, al 31 dicembre 2009, ammonta ad Euro 49.043 migliaia (Euro 47.403 al 31 dicembre 2008). La voce "Proventi finanziari verso Noel" rappresenta gli interessi attivi maturati nel periodo di riferimento in forza del citato finanziamento e che sono risultati pari ad Euro 1.640 migliaia per l'esercizio 2009, contro gli Euro 2.754 migliaia dell'esercizio 2008. Si evidenzia che, in forza di previsioni contrattuali contenute nei contratti di finanziamento sottoscritti da The Nuance Group A.G., esistono significative restrizioni sulla possibilità di questa di trasferire nel breve periodo fondi alla controllante Noel e, quindi, da questa a Stefanel, sia sotto forma di dividendi che quale rimborso di prestiti e/o finanziamenti ricevuti. Tale restrizione riguarda anche i relativi interessi maturati che vengono rilevati periodicamente e per questo motivo capitalizzati (per i rapporti in essere tra il Gruppo Nuance e l'Emittente, in qualità di socio dello stesso – ed in particolare relativamente al contratto denominato *equity contribution agreement* in vigore tra dette parti – si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.1.5 del Prospetto Informativo).
- (vii) rapporti di finanziamento in conto capitale in favore di Noel e del Gruppo Nuance.

Le società Iride S.r.l., Leggenda S.r.l., Finpiave S.p.A. ed Infinas S.p.A., indicate ai precedenti punti (i), (ii), (iii), (iv) e (v) fanno capo all'azionista di riferimento Giuseppe Stefanel.

2008 vs 2007

Si evidenziano di seguito i principali rapporti economico-patrimoniali intrattenuti dalle società del Gruppo con Parti Correlate, nel corso del 2008, con esclusione dei rapporti infragruppo, già eliminati nell'ambito del processo di consolidamento e dei compensi corrisposti agli amministratori come meglio descritti nella Sezione Prima, Capitolo XV, Paragrafo 15.1 del Prospetto Informativo.

	31.12.2008	31.12.2007
Proventi percepiti per addebiti a entità correlate	33	41
Costi addebitati da entità correlate	(2.317)	(2.308)
Proventi finanziari vs. Noel International S.A.	2.754	2.083
Altri proventi finanziari a entità finanziarie	48	36
Acquisto attrezz. comm.li da entità correlate	2.844	3.845
Crediti verso entità correlate per rapporti di fornitura	930	62
Crediti finanziari vs. Noel International S.A.	47.403	43.149
Debiti verso entità correlate per rapporti di fornitura	(1.828)	(1.820)

La seguente tabella riporta l'incidenza che le operazioni con Parti Correlate hanno sulla situazione patrimoniale e finanziaria, sul risultato economico nonché sui flussi finanziari del Gruppo negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007.

(migliaia di Euro)	Totale 31.12.2008			Totale 31.12.2007		
	Di cui relativo a transazioni con parti correlate	Valore assoluto	%	Di cui relativo a transazioni con parti correlate	Valore assoluto	%
Voci dell'Attivo:						
Immobili, impianti e macchinari	50.204	2.844 ^(a)	nd ^(a)	54.751	3.845 ^(a)	nd ^(a)
Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti	47.442	47.403	99,92	44.501	43.149	96,96
Crediti commerciali	24.155	2	0,01	32.710	62	0,19
Altri crediti e attività correnti	18.232	928	5,09	30.459	-	-
Voci del Passivo:						
Debiti Commerciali	(52.444)	(1.828)	3,49	(58.463)	(1.820)	3,11
Voci di Conto Economico:						
Totale ricavi	275.382	33	0,01	316.462	41	0,01
Costo del venduto	(110.145)	(263)	0,24	(157.228)	(266)	0,17
Spese commerciali, generali ed amministrative	(163.433)	(2.054)	1,26	(177.542)	(2.042)	1,15
(Oneri)/proventi finanziari	(12.225)	2.802	(22,92)	(9.088)	2.119	(23,32)

(a) Tale dato si riferisce ai soli investimenti effettuati nel corso del periodo di riferimento. Poiché il valore totale residuo alla data di riferimento non è disponibile, non è possibile indicare l'incidenza in valore percentuale.

<i>(migliaia di Euro)</i>	Totale			Totale		
	31.12.2008	Di cui relativo a transazioni con Parti correlate		31.12.2007	Di cui relativo a transazioni con Parti correlate	
	Valore assoluto	%		Valore assoluto	%	
Risultato netto	(20.789)	518	(2)	(27.044)	(148)	1
Ammortamenti	13.123	-	-	15.386	-	-
Altre rettifiche non monetarie	(4.246)	-	-	671	-	-
Variazione capitale circolante netto operativo	10.472	(860)	(8)	8.347	(1.734)	(21)
Variazione altre attività/passività non immobilizzate	(1.335)	-	-	3.490	-	-
Cashflow attività operativa	(2.775)	(342)	12	850	(1.882)	(221)
Investimenti	(9.413)	(2.844)	30	(18.986)	(3.845)	20
Disinvestimenti	858	-	-	4.361	-	-
Variazione attività finanziarie immobilizzate	(2.991)	(4.254)	142	(13.092)	(12.184)	93
Investimenti netti	(11.546)	(7.098)	61	(27.717)	(16.029)	58
Free cashflow	(14.321)	(7.440)	52	(26.867)	(17.911)	67
Aumenti di capitale	38.617	-	-	-	-	-
Altri movimenti di patrimonio netto	(2.145)	-	-	(1.025)	-	-
Variazione di posizione finanziaria netta	22.151	(7.440)	(34)	(27.892)	(17.911)	64

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, tali rapporti si riferivano principalmente a:

- (i) forniture di attrezzature commerciali, prevalentemente arredi di negozio, eseguite da parte di Iride S.r.l. sulla base di singoli ordini di acquisto, per un ammontare complessivo pari a Euro 2.844 migliaia nell'esercizio 2008 (Euro 3.845 migliaia nell'esercizio 2007);
- (ii) un contratto di locazione di immobile ad uso commerciale relativo a due locali siti in Ponte di Piave (TV), stipulato tra Stefanel, in qualità di locatrice, e Iride S.r.l., in qualità di conduttrice, con durata di sei anni (fino al 1° luglio 2012), rinnovabile per successivi periodi di uguale durata; l'ammontare complessivo dei canoni e delle spese condominiali corrisposti da Iride S.r.l. nel corso del 2008 è pari a Euro 22 migliaia (Euro 51 migliaia nell'esercizio 2007);
- (iii) un contratto di locazione di immobile ad uso commerciale relativo a locali uso ufficio siti in Ponte di Piave (TV), stipulato tra Stefanel, in qualità di locatrice, e Finpiave S.r.l., in qualità di conduttrice, con durata di sei anni (fino al 15 marzo 2015), rinnovabile per successivi periodi di uguale durata; l'ammontare complessivo dei canoni e delle spese condominiali corrisposti da Finpiave S.p.A. nel corso del 2008 è pari a Euro 9 migliaia (Euro 8 migliaia nell'esercizio 2007);
- (iv) nove contratti di locazione di immobili ad uso commerciale ed industriale, stipulati tra Stefanel, in qualità di conduttrice, e Leggenda S.r.l., in qualità di locatrice, ed aventi caratteristiche in linea con la prassi di mercato. Fatta eccezione per il contratto relativo all'immobile sito in Levada di Ponte di Piave (TV), la cui durata è di tredici anni, tutti gli altri contratti hanno durata di 6 anni rinnovabili per un

periodo di pari durata. Tali contratti hanno una scadenza compresa tra il 2013 e il 2015, ad eccezione del contratto relativo all'immobile sito in Udine, che scade nel 2011. L'ammontare complessivo dei canoni e delle spese condominiali corrisposti a Leggenda S.r.l. è pari a Euro 2.245 migliaia nell'esercizio 2008 (Euro 2.201 migliaia nell'esercizio 2007);

- (v) un rapporto con Infnas S.p.A. che fornisce un servizio di brokeraggio assicurativo non remunerato, come da prassi di mercato;
- (vi) un finanziamento a medio termine concesso alla società Noel, partecipata al 50% e consolidata con il metodo del patrimonio netto che, al 31 dicembre 2008, ammonta ad Euro 47.403 migliaia (Euro 43.149 migliaia al 31 dicembre 2007). La voce "Proventi finanziari verso Noel" rappresenta gli interessi attivi maturati nel periodo di riferimento in forza del citato finanziamento e che sono risultati pari ad Euro 2.754 migliaia per l'esercizio 2008, contro gli Euro 2.083 migliaia dell'esercizio 2007. Si evidenzia che, in forza di previsioni contrattuali contenute nei contratti di finanziamento sottoscritti da The Nuance Group A.G., esistono significative restrizioni sulla possibilità di questa di trasferire nel breve periodo fondi alla controllante Noel e, quindi, da questa a Stefanel, sia sotto forma di dividendi che quale rimborso di prestiti e/o finanziamenti ricevuti. Tale restrizione riguarda anche i relativi interessi maturati che vengono rilevati periodicamente e per questo motivo capitalizzati (per i rapporti in essere tra il Gruppo Nuance e l'Emittente, in qualità di socio dello stesso – ed in particolare relativamente al contratto denominato *equity contribution agreement* in vigore tra dette parti – si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.1.5 del Prospetto Informativo).

Le società Iride S.r.l., Leggenda S.r.l. Finpiave S.p.A. ed Infnas S.p.A., indicate ai precedenti punti (i), (ii) e (iii), fanno capo all'azionista di riferimento Giuseppe Stefanel.

CAPITOLO XX INFORMAZIONI FINANZIARIE RIGUARDANTI LE ATTIVITÀ E LE PASSIVITÀ, LA SITUAZIONE FINANZIARIA E I PROFITTI E LE PERDITE DELL'EMITTENTE

I dati e le informazioni contenuti nel presente Capitolo del Prospetto Informativo sono tratti:

- dal resoconto intermedio di gestione consolidato al 31 marzo 2010, assoggettato a revisione contabile limitata dalla Società di Revisione che ha emesso la propria relazione in data 7 giugno 2010;
- dal resoconto intermedio di gestione consolidato al 31 marzo 2009, non assoggettato a revisione contabile limitata da parte della Società di Revisione;
- dai bilanci consolidati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007 predisposti in conformità agli IFRS, assoggettati a revisione contabile dalla Società di Revisione che ha emesso le proprie relazioni rispettivamente in data 13 aprile 2010, in data 8 aprile 2009 e in data 8 aprile 2008.

Tali informazioni e documenti, ove non riportati nel presente Prospetto Informativo, devono intendersi qui incluse mediante riferimento ai sensi dell'art. 11, comma 2, della Direttiva 2003/71/CE e dell'art. 28 del Regolamento 809/2004/CE. Tali documenti sono a disposizione del pubblico presso la sede sociale nonché sul sito *Internet* dell'Emittente www.stefanel.it.

Si include di seguito una tabella che agevola la lettura dell'informativa contabile sopramenzionata.

INFORMATIVA CONTABILE	Relazione sulla gestione	Prospetti di bilancio consolidato	Note illustrative al bilancio consolidato	Criteri e principi di relazione e valutazione
Bilancio consolidato 2009	pagg. 6-20	pagg. 22-27	pagg. 28-69	pagg. 28-38
Bilancio consolidato 2008	pagg. 6-18	pagg. 19-23	pagg. 24-70	pagg. 24-35
Bilancio consolidato 2007	pagg. 7-16	pagg. 17-21	pagg. 22-58	pagg. 22-29
Resoconto intermedio di gestione consolidato al 31 marzo 2010	pagg. 6-19	pagg. 20-26	pagg. 27-61	pagg. 27-36
Resoconto intermedio di gestione consolidato al 31 marzo 2009	pagg. 8-14	pagg. 6-7	pagg. 15-27	pagg. 15-25

I bilanci d'esercizio consolidati sono predisposti in conformità agli IFRS che sono stati applicati in maniera uniforme per tutti i periodi presentati.

Si segnala che le informazioni finanziarie patrimoniali ed economiche presentate nel seguito sono predisposte secondo gli IFRS e sono presentate in forma riclassificata, così come nella relazione sulla gestione dei bilanci consolidati annuali e come presentate nei resoconti intermedi di gestione consolidati.

I dati presentati nella presente Sezione del Prospetto Informativo, così come quelli delle altre Sezioni sono quelli riportati nei bilanci consolidati in quanto i bilanci individuali dell'Emittente non forniscono alcuna informazione aggiuntiva rispetto a quelli consolidati.

20.1 INFORMAZIONI ECONOMICO-PATRIMONIALI RELATIVE AGLI ESERCIZI PASSATI

Qui di seguito si riportano i prospetti contabili analitici di conto economico consolidato, di stato patrimoniale consolidato, di rendiconto finanziario consolidato e delle variazioni di patrimonio netto relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007, nonché le variazioni di patrimonio netto. Per ulteriori informazioni si rinvia anche alla Sezione Prima, Capitoli IX e X del Prospetto Informativo nonché ai bilanci annuali consolidati pubblicati dall'Emittente relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007, a disposizione presso la sede sociale dell'Emittente e sul sito *Internet* www.stefanel.it.

Conto economico consolidato per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
<i>(migliaia di Euro)</i>			
Ricavi			
- vendite nette	180.336	210.301	312.027
- altri ricavi	1.580	4.770	4.435
Totale ricavi	181.916	215.071	316.462
Costo del venduto			
- acquisti e lavorazioni esterne	(62.589)	(63.244)	(113.268)
- lavoro diretto ed oneri relativi	(7.681)	(8.314)	(9.459)
- altri costi industriali	(5.757)	(7.017)	(16.563)
- incremento/(decremento) delle giacenze di magazzino	(3.793)	2.691	(17.938)
Totale costo del venduto	(79.820)	(75.884)	(157.228)
UTILE LORDO INDUSTRIALE	102.096	139.187	159.234
- Plusvalenze / (minusvalenze) da alienazioni cespiti	67	520	22.819
- Spese commerciali, generali ed amministrative	(136.171)	(142.150)	(177.542)
- di cui verso entità correlate	(2.228)	(2.054)	(1.984)
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI	(34.008)	(2.443)	4.511
- ammortamenti e svalutazioni	(16.475)	(10.937)	(15.386)
RISULTATO OPERATIVO	(50.483)	(13.380)	(10.875)
- (Oneri)/proventi finanziari	(6.978)	(11.491)	(9.088)
- di cui verso entità correlate	1.680	2.802	2.083
- (Oneri)/proventi da partecipazioni	(109)	4.265	(393)
RISULTATO ANTE IMPOSTE	(57.570)	(20.606)	(20.356)
- Imposte sul reddito dell'esercizio	1.063	(1.894)	(6.435)
RISULTATO DELLE ATTIVITÀ IN CONTINUITÀ	(56.507)	(22.500)	(26.791)
- Risultato delle attività operative cessate	7.926	1.702	
RISULTATO NETTO DELL'ESERCIZIO	(48.581)	(20.798)	(26.791)
Attribuibile a:			-
- Soci della controllante	(48.680)	(20.789)	(27.044)
- Interessenze di pertinenza di terzi	99	(9)	253
UTILE/(PERDITA) PER AZIONE	(0,2995)	(0,1976)	(0,4981)

Stato patrimoniale consolidato per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

(migliaia di Euro)

ATTIVITÀ	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
ATTIVITÀ NON CORRENTI			
Immobilizzazioni immateriali	46.678	57.908	57.929
Immobili, impianti e macchinari	35.837	50.204	54.751
Partecipazioni	15.808	11.468	13.876
Crediti finanziari e altre attività finanziarie non correnti	51.086	47.442	44.501
- di cui verso entità correlate	49.043	47.403	43.149
Altri crediti ed attività non correnti	12.123	17.092	17.041
Attività per imposte anticipate	7.226	6.698	8.215
TOTALE ATTIVITÀ NON CORRENTI	168.758	190.812	196.313
ATTIVITÀ CORRENTI			
Rimanenze nette	40.736	52.690	51.538
Crediti commerciali	23.415	24.155	32.710
Altri crediti e attività correnti	16.932	18.232	30.459
Crediti finanziari correnti	1.094	62	11
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	17.308	26.991	22.823
TOTALE ATTIVITÀ CORRENTI	99.485	122.130	137.541
TOTALE ATTIVITÀ	268.243	312.942	333.854

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO*(migliaia di Euro)*

PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
PATRIMONIO NETTO			
Capitale sociale	88.866	88.866	54.297
Riserva legale	7.415	7.415	7.415
Fondo sovrapprezzo azioni	2.590	10.819	29.508
Altre riserve	(11.767)	(4.147)	8.958
Utile/(perdita) del periodo	(48.680)	(20.789)	(27.044)
Totale patrimonio netto di gruppo	38.424	82.164	73.134
Interessi di minoranza	367	295	296
TOTALE PATRIMONIO NETTO	38.791	82.459	73.430
PASSIVITÀ NON CORRENTI			
Passività finanziarie non correnti	10.855	14.407	17.855
Fondi per trattamento di fine rapporto	5.575	6.235	6.771
Altri debiti e passività non correnti			-
Fondo per rischi e oneri futuri (non corrente)	3.210	2.887	4.746
Passività per imposte differite	4.976	5.690	5.989
TOTALE PASSIVITÀ NON CORRENTI	24.616	29.219	35.361
PASSIVITÀ CORRENTI			
Passività finanziarie correnti	138.877	133.318	147.802
Debiti commerciali	51.986	52.444	58.463
<i>- di cui verso entità correlate</i>	<i>2.616</i>	<i>1.828</i>	<i>1.820</i>
Altri debiti e passività correnti	12.001	14.858	17.996
Fondo per rischi e oneri futuri	1.972	644	802
TOTALE PASSIVITÀ CORRENTI	204.836	201.264	225.063
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	268.243	312.942	333.854

Rendiconto finanziario consolidato per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, 2008 e 2007

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
<i>(migliaia di Euro)</i>			
Risultato netto	(48.680)	(20.789)	(27.044)
Ammortamenti	16.475	13.123	15.386
Altre rettifiche non monetarie	473	(4.246)	671
Variazione capitale circolante netto operativo	15.687	10.472	8.347
Variazione altre attività/passività non immobilizzate	(251)	(1.335)	3.490
CASHFLOW ATTIVITÀ OPERATIVA	(16.296)	(2.775)	850
Investimenti	(7.978)	(9.463)	(19.613)
Disinvestimenti	17.061	858	4.361
INVESTIMENTI NETTI	9.083	(8.605)	(15.252)
FREE CASHFLOW	(7.213)	(11.380)	(14.402)
Aumenti di capitale	0	38.617	0
Altri movimenti di patrimonio netto	199	(2.145)	(1.025)
VARIAZIONE DI POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	(7.014)	25.092	(15.427)
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA INIZIALE	(73.230)	(98.322)	(82.895)
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA FINALE	(80.244)	(73.230)	(98.322)

VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO NEI PERIODI CHIUSI AL 31 DICEMBRE 2009, 2008 E 2007

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Capitale sociale	Riserva Sovrapprezzo azioni	Riserva legale	Riserva da conversione	Altre riserve	Risultato dell'esercizio	Totale Patrimonio Netto
Saldo al 31 dicembre 2006	54.297	29.508	7.415	(479)	10.474^(*)	1.051	102.266
Destinazione utile d'esercizio 2006 a utili a nuovo					1.051	(1.051)	0
Variazione su valutazioni a <i>equity</i> delle partecipazioni				(2.415)	420		(1.995)
Variazione della riserva di conversione ed altre variazioni				1.048	(108)		940
Risultato dell'esercizio						(27.044)	(27.044)
Saldo al 31 dicembre 2007	54.297	29.508	7.415	(1.846)	11.837	(27.044)	74.167
Copertura della perdita d'esercizio 2007 come da Assemblea del 24 aprile 2008		(24.108)			(2.936)	27.044	0
Aumento capitale sociale ultimato a luglio 2008	34.569	5.419			(1.370)		38.618
Parte efficace degli utili/(perdite) sugli strumenti di copertura di flussi finanziari ("cash flow hedge")					(673)		(673)
Variazione della riserva di conversione su valutazioni a <i>equity</i> delle partecipazioni				(7.006)			(7.006)
Variazione della riserva di conversione ed altre variazioni				(2.147)	(6)		(2.153)
Risultato dell'esercizio						(20.789)	(20.789)
Saldo al 31 dicembre 2008	88.866	10.819	7.415	(10.999)	6.852	(20.789)	82.164
Copertura della perdita d'esercizio 2008 come da Assemblea del 27 aprile 2009		(8.229)			(12.560)	20.789	0
Parte efficace degli utili/(perdite) sugli strumenti di copertura di flussi finanziari ("cash flow hedge")					591		591
Variazione della riserva di conversione su valutazioni a <i>equity</i> delle partecipazioni				4.125			4.125
Variazione della riserva di conversione ed altre variazioni				224			224
Risultato dell'esercizio						(48.680)	(48.680)
Saldo al 31 dicembre 2009	88.866	2.590	7.415	(6.650)	(5.117)	(48.680)	38.424

(*) Importo comprensivo della rideterminazione del patrimonio netto con effetto retroattivo dal 31 dicembre 2006 per Euro 1.064 migliaia, derivante dal recepimento nel bilancio consolidato dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 di una variazione proveniente dal bilancio della partecipata The Nuance Group A.G. a seguito dell'introduzione di una nuova interpretazione del principio IAS 19 sulla valutazione dei piani pensionistici a benefici definiti.

20.2 INFORMAZIONI FINANZIARIE PROFORMA

L'operazione di cui al Prospetto Informativo non richiede la redazione di informazioni economico-patrimoniali proforma. In particolare, non sussistono le condizioni previste dal paragrafo 20.2 dell'allegato I al Regolamento 809/2004/CE per l'inclusione di informazioni proforma ulteriori rispetto a quelle incluse nel documento informativo redatto ai sensi dell'art. 71 del Regolamento Emittenti relativo alla cessione della partecipazione indirettamente posseduta in Hallhuber GmbH e incluso per riferimento nel presente Prospetto Informativo, poiché il periodo infrannuale più recente rispetto alla data di effettuazione della cessione stessa per il quale sono state pubblicate le relative informazioni non rettificata risulta essere il semestre chiuso al 30 giugno 2009, per il quale, come pocanzi indicato, sono già stati forniti dati consolidati proforma all'interno del predetto documento informativo redatto ai sensi dell'art. 71 del Regolamento Emittenti. Inoltre, successivamente al 30 giugno 2009, non si sono verificati considerevoli cambiamenti generali della situazione dell'Emittente tali da rendere necessaria la redazione di informazioni finanziarie pro-forma ai sensi del Regolamento 809/2004/CE.

20.3 BILANCI

I bilanci annuali consolidati del Gruppo, relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007, approvati e pubblicati dall'Emittente, sono a disposizione presso la sede sociale dell'Emittente e sul sito *Internet* www.stefanel.it.

20.4 REVISIONE DELLE INFORMAZIONI FINANZIARIE ANNUALI RELATIVE AGLI ESERCIZI PASSATI

I bilanci consolidati dell'Emittente, relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007, predisposti in conformità agli IFRS, sono stati assoggettati a revisione contabile dalla Società di Revisione, la quale ha emesso le proprie relazioni relativamente al bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2009, in data 13 aprile 2010, relativamente al bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2008, in data 8 aprile 2009, e relativamente al bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2007, in data 8 aprile 2008.

In merito ai bilanci consolidati dell'Emittente al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007, la Società di Revisione ha emesso le relative relazioni senza rilievi. Al riguardo si precisa che la relazione relativa al bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2009 contiene il seguente richiamo di informativa:

“Per una migliore comprensione del bilancio consolidato, si richiama l'attenzione sulle seguenti situazioni di incertezza più ampiamente descritte dagli amministratori nella relazione sulla gestione e nelle note illustrative.

- a) *Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2009 evidenzia una perdita dell'esercizio di Euro 48,7 milioni (perdita di Euro 20,8 milioni nel 2008) e, alla stessa data, l'indebitamento finanziario netto del Gruppo verso banche risulta pari a Euro 132,4 milioni, rispetto ad un patrimonio netto di Gruppo di Euro 38,4 milioni.*

In data 29 dicembre 2009, a fronte della situazione di tensione finanziaria conseguente ai suddetti risultati economici negativi, Stefanel S.p.A. ha concluso con tutti gli istituti di credito finanziatori un accordo di moratoria dei debiti, che aveva durata originaria fino al 15 febbraio 2010 e che è stato prorogato fino al 30 aprile 2010. L'accordo prevede l'impegno degli istituti di credito a mantenere operative le linee di credito in essere e a sospendere il pagamento della quota capitale delle rate in scadenza dei finanziamenti. In data 3 febbraio 2010 la Società ha presentato agli istituti finanziatori l'aggiornamento del piano triennale del Gruppo per il periodo 2010 - 2012 e una proposta di manovra finanziaria che prevede, tra l'altro, un aumento di capitale per un importo massimo di Euro 50 milioni da attuarsi entro l'esercizio 2010. Considerato lo stato di avanzamento delle trattative avviate con le banche finanziatrici, gli amministratori ritengono che potrà essere raggiunto nell'arco del corrente mese di aprile l'accordo su una convenzione di ristrutturazione del debito compatibile con le esigenze finanziarie del Gruppo Stefanel.

Tali circostanze, oltre alle difficoltà economiche e finanziarie che interessano il Gruppo e agli altri fattori descritti nel paragrafo "Continuità aziendale" della relazione sulla gestione, indicano la presenza di rilevanti incertezze che potrebbero comportare dubbi significativi sulla continuità aziendale. In considerazione delle risultanze del piano triennale 2010 - 2012, dello stato degli accordi con gli istituti finanziatori e delle previsioni circa la copertura del fabbisogno finanziario, che includono la prospettiva di un aumento di capitale sociale, gli amministratori dichiarano tuttavia di avere la ragionevole aspettativa che il Gruppo potrà continuare la sua attività in un futuro prevedibile e hanno pertanto ritenuto appropriata l'adozione del presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio consolidato.

- b) *Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2009 include attività immateriali e attività relative ad immobili, impianti e macchinari, rispettivamente per Euro 46,7 milioni e Euro 35,8 milioni, sottoposte a verifica di recuperabilità (Impairment test) in accordo con quanto previsto dallo IAS 36. Come descritto nelle note illustrative, in considerazione della situazione di crisi commerciale, economica e finanziaria che attualmente interessa il Gruppo, i dati previsionali utilizzati per tale verifica relativi al periodo di previsione esplicita 2010 - 2014 includono alcune assunzioni caratterizzate da un significativo grado di incertezza. In particolare, gli amministratori hanno ipotizzato per i punti vendita del Gruppo il conseguimento entro il 2014 di volumi di vendite in significativo incremento rispetto agli attuali, anche se in linea con i livelli medi di settore, e per i nuovi marchi gestiti da Interfashion S.p.A., attualmente in fase di avvio, il raggiungimento di ricavi di vendita coerenti con i costi di struttura. La realizzazione di risultati diversi rispetto alle previsioni ed alle stime su cui si basa la suddetta verifica di Impairment potrebbe richiedere rettifiche, anche significative, al valore contabile delle attività iscritte in bilancio, come richiamato nel paragrafo "uso di stime" incluso tra i criteri di valutazione nell'ambito della nota integrativa."*

La relazione relativa al bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2008 contiene il seguente richiamo di informativa:

"Per una migliore comprensione del bilancio consolidato, si richiama l'attenzione sulla seguente informativa fornita con maggiore dettaglio dagli amministratori nella relazione sulla gestione e nelle note illustrative.

Il conto economico consolidato dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 presenta una perdita di Euro 20,8 milioni (perdita di Euro 27,0 milioni nel 2007), sostanzialmente riconducibile alle difficoltà incontrate nel progetto di riposizionamento commerciale del marchio Stefanel e allo scenario di crisi economica intervenuto nel secondo semestre del 2008.

Gli amministratori, in considerazione delle mutate condizioni di mercato e al fine di disporre di un adeguato supporto per le valutazioni di bilancio, hanno rivisto le previsioni riportate nel piano di Gruppo 2008-2010 approvato in data 14 febbraio 2008. I nuovi dati previsionali si riferiscono al periodo 2009 - 2012, periodo ritenuto necessario nell'attuale contesto di crisi di mercato per il conseguimento degli obiettivi del progetto di riposizionamento del marchio Stefanel e di rilancio della controllata Interfashion, impegnata nello sviluppo commerciale di nuovi marchi in sostituzione della licenza Marithè + François Girbaud, e prevedono perdite operative anche per gli esercizi 2009 e 2010. Il piano rivisto, soggetto alle normali incertezze connesse alla sua natura previsionale, include, inoltre, alcune assunzioni di particolare rilevanza circa l'evoluzione dei risultati economici, che gli amministratori prevedono in deciso recupero in deciso nel 2011 e nel 2012 per effetto della realizzazione dei progetti avviati dal Gruppo.

Al 31 dicembre 2008, i parametri finanziari (covenants) previsti dal contratto di finanziamento in essere tra la Stefanel S.p.A. ed un pool di banche sono risultati non rispettati. Conseguentemente, il residuo debito altrimenti a medio termine relativo al finanziamento, pari ad Euro 69,1 milioni, è stato interamente classificato nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2008 tra le passività correnti, in conformità alle previsioni dello IAS 1. In data 25 marzo 2009, Stefanel S.p.A. ha ottenuto la rinuncia delle banche alla facoltà di chiedere il rimborso anticipato del finanziamento e l'applicazione degli altri effetti previsti dal contratto conseguenti al mancato rispetto dei covenants.

Nell'ambito degli stessi accordi con le banche, sono stati definiti nuovi covenants relativi all'esercizio 2009, i quali risultano coerenti con le previsioni economiche e finanziarie del Gruppo con riferimento al 30 giugno 2009, mentre, sulla base delle stesse previsioni potranno essere rispettati al 31 dicembre 2009 solo nel caso di operazioni straordinarie che comportino la cessione di attività aziendali. A questo riguardo, gli amministratori ritengono, tuttavia, che in occasione della presentazione alle banche del nuovo piano 2010 - 2012, prevista per settembre 2009, sarà possibile rivedere ulteriormente gli accordi relativi al contratto di finanziamento. L'accordo con le banche del 25 marzo 2009 prevede, inoltre, l'effettuazione di operazioni straordinarie entro il 30 giugno 2010, tali da comportare complessivamente l'ottenimento di risorse finanziarie per l'ammontare minimo di Euro 40 milioni. Tali operazioni potrebbero riguardare l'alienazione di alcune società incluse nel perimetro di consolidamento o di altre attività aziendali, congiuntamente ad un aumento di capitale per il quale il socio di riferimento ha già espresso formalmente il proprio impegno. Gli amministratori ritengono le azioni descritte ragionevolmente realizzabili in tempi adeguati e per importi coerenti con il fabbisogno finanziario necessario per il rispetto degli accordi.

Gli amministratori, in considerazione dei dati previsionali relativi all'andamento economico e finanziario del Gruppo, ancorchè basati su valutazioni aziendali relative ad eventi futuri e per loro natura incerti, degli accordi raggiunti con le banche finanziatrici e della fattibilità delle operazioni straordinarie previste dagli stessi accordi, ritengono che il Gruppo potrà continuare la sua esistenza operativa in un futuro prevedibile senza rilevanti incertezze che possano far sorgere dubbi significativi sulla continuità aziendale. Pertanto, considerando appropriato il presupposto della continuità aziendale, hanno adottato criteri di valutazione e principi contabili coerenti con tale prospettiva nella redazione del bilancio consolidato.”.

La relazione relativa al bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2007 contiene il seguente richiamo di informativa:

“Per una migliore comprensione del bilancio consolidato, si richiama l'attenzione sulla seguente informativa fornita con maggiore dettaglio dagli amministratori nelle note esplicative.

- a) Il conto economico consolidato dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 presenta un risultato netto in perdita di Euro 27 milioni ed include plusvalenze non ricorrenti per Euro 22,8 milioni realizzate dalla cessione a terzi di punti vendita condotti in locazione dal Gruppo. La perdita realizzata*

nell'esercizio 2007 è sostanzialmente riconducibile alle difficoltà incontrate e ai costi sostenuti nel progetto di riposizionamento commerciale del marchio Stefanel.

- b) In data 14 febbraio 2008, gli amministratori hanno approvato il Piano 2010 - 2012 relativo al triennio 2008-2010 che prevede un graduale ritorno all'equilibrio economico. Il piano, in generale soggetto all'incertezza connessa alla sua natura previsionale, include inoltre alcune assunzioni di particolare rilevanza in ordine ai risultati economici attesi dal piano stesso. Viene infatti confermata per il marchio Stefanel la scelta di continuare nel progetto di riposizionamento commerciale in Italia e all'estero, adottando nel contempo nuove strategie di gestione, ed inoltre, per la controllata Interfashion, è previsto l'avvio di produzioni relative a nuovi marchi che dovrebbero sostituire gradualmente, a partire dall'esercizio 2008, la produzione su licenza M+FG per la quale non è stato ottenuto il rinnovo e che fino a tutto il 2007 ha consentito di realizzare importanti risultati nell'ambito del Gruppo.*
- c) Per effetto del risultato d'esercizio, taluni covenant finanziari previsti dal contratto di finanziamento a medio-lungo termine in essere tra la Società ed alcune banche sono risultati non soddisfatti e il residuo debito altrimenti a medio termine relativo al finanziamento, pari ad Euro 87,4 milioni, è stato interamente classificato tra le passività correnti in conformità alle previsioni dello IAS 1, ancorché sia stata ottenuta nel corso del mese di febbraio 2008 la rinuncia delle banche alla facoltà di chiedere il rimborso anticipato del finanziamento e l'applicazione degli altri effetti previsti dal contratto. Nel corso del mese di marzo 2008 sono stati inoltre rinegoziati i termini del contratto stesso, al fine di renderli compatibili con le previsioni del nuovo Piano 2010 - 2012.*
- d) In conformità a quanto stabilito dai nuovi accordi definiti con le banche finanziatrici e in considerazione del supporto finanziario che l'avvio del nuovo Piano 2010 - 2012 richiede, l'assemblea straordinaria tenutasi in data 26 marzo 2008 ha conferito delega al consiglio di amministrazione per procedere ad un aumento di capitale sociale di Euro 40 milioni che dovrebbe intervenire entro il 31 luglio 2008. Alla luce delle previsioni del Piano 2010 - 2012 e degli accordi raggiunti con le banche finanziatrici, gli amministratori, come indicato nelle note esplicative, hanno ritenuto appropriato il presupposto della continuità aziendale adottando pertanto criteri di valutazione e principi contabili coerenti con tale prospettiva nella redazione del bilancio consolidato”.*

20.5 DATA DELLE ULTIME INFORMAZIONI FINANZIARIE

Le ultime informazioni economico-patrimoniali dell'Emittente, assoggettate a revisione (completa o limitata) sono il bilancio consolidato dell'Emittente relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009 (assoggettato a revisione completa).

20.6 INFORMAZIONI FINANZIARIE INFRANNUALI E ALTRE INFORMAZIONI FINANZIARIE

Qui di seguito si riportano i prospetti contabili analitici di conto economico consolidato, di stato patrimoniale consolidato e di rendiconto finanziario consolidato relativi al trimestre chiuso al 31 marzo 2010, raffrontati con il trimestre chiuso al 31 marzo 2009 e con l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009.

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO AL 31 MARZO 2010 ED AL 31 MARZO 2009	31.03.2010	31.03.2009 ^(b)
<i>(migliaia di Euro)</i>		
CONTO ECONOMICO		
Ricavi netti	51.151	51.893
Costo del venduto	(21.278)	(24.698)
Utile lordo industriale	29.873	27.195
Spese gen.li, amm.ve e comm.li ^(c)	(29.741)	(32.961)
<i>- di cui verso entità correlate</i>	(552)	(512)
Pubblicità e promozioni ^(d)	(3.990)	(2.067)
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA) ^(a)	(3.858)	(7.833)
Ammortamenti e svalutazioni	(2.132)	(2.553)
Risultato operativo (EBIT) ^(a)	(5.990)	(10.386)
(Oneri)/Proventi finanziari	(388)	(2.364)
<i>- di cui verso entità correlate</i>	284	517
(Oneri)/Proventi da partecipazioni	(4.350)	(4.299)
Risultato ante imposte	(10.728)	(17.049)
Imposte sul reddito del periodo	56	(701)
Risultato delle attività in continuità	(10.672)	(17.750)
Risultato delle attività operative cessate	-	(220)
Risultato netto di periodo	(10.672)	(17.970)
Attribuibile a:		
- Soci della controllante	(10.786)	(18.031)
- Interessenze di pertinenza di terzi	114	61
PERDITA PER AZIONE	(0,0664)	(0,1109)

(a) L'EBIT e l'EBITDA, così come definiti, sono una misura utilizzata dal management del Gruppo per monitorare e valutare l'andamento operativo dello stesso e non sono identificati come in misura contabile nell'ambito degli IFRS e, pertanto, non devono essere considerati una misura alternativa per la valutazione dell'andamento del risultato del Gruppo. Poiché la composizione dell'EBIT e dell'EBITDA non è regolamentata dai principi contabili di riferimento, il criterio di determinazione applicato dal Gruppo potrebbe non essere omogeneo con quello adottato da altri e quindi non comparabile.

(b) Dati riclassificati rispetto ai dati pubblicati nel resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2009, al fine di permettere la comparabilità dei prospetti: a) esponendo costi e ricavi derivanti da Hallhuber (ceduta a settembre 2009) nel "Risultato delle attività operative cessate"; b) riclassificando tra le "Spese generali, amministrative e commerciali" le spese relative ai costi di stile, di prodotto, di campionario e di presentazione delle collezioni precedentemente esposte nell'"utile lordo industriale"; c) riclassificando tra le "Spese generali, amministrative e commerciali" i recuperi di costi precedentemente classificati tra gli "Altri ricavi" (gruppo "Ricavi netti"). Il totale delle riclassifiche di cui ai precedenti punti b) e c) ammonta ad Euro 3.426 migliaia.

(c) Voce inclusiva di "Plusvalenze / (minusvalenze) da alienazione cespiti".

(d) Voce esposta separatamente in ragione della sua significatività strategico-gestionale.

La tabella che segue riepiloga la situazione dell'indebitamento finanziario netto consolidato riferita al 31 marzo 2010, al 31 dicembre 2009 e al 31 marzo 2009, predisposta secondo lo schema previsto dalla Raccomandazione del CESR 05-054b del febbraio 2005.

Indebitamento finanziario netto consolidato (migliaia di Euro)	31.03.2010	31.12.2009	31.03.2009
A. Cassa	(198)	(944)	(2.306)
B. Altre disponibilità liquide	(7.926)	(16.364)	(9.016)
C. Titoli detenuti per la negoziazione			
D. Totale liquidità (A)+(B)+(C)	(8.124)	(17.308)	(11.322)
E Crediti finanziari correnti	(1.938)	(1.094)	(533)
F. Debiti bancari correnti	29.032	28.405	34.826
Finanziamenti bancari garantiti – quota corrente	2.279	1.712	1.448
Finanziamenti bancari non garantiti – quota corrente	108.761	108.144	41.302
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	111.040	109.856	42.750
H. Altri debiti finanziari correnti	616	616	570
I. Indebitamento finanziario corrente (F)+(G)+(H)	140.688	138.877	78.146
J. Indebitamento finanziario netto corrente (I)-(E)-(D)	130.626	120.475	66.291
Finanziamenti bancari garantiti – quota non corrente	6.736	7.300	8.275
Finanziamenti bancari non garantiti – quota non corrente	1.497	1.995	72.439
K. Debiti bancari non correnti	8.233	9.295	80.714
L. Obbligazioni emesse			
M. Altri debiti finanziari non correnti	1.745	1.560	2.049
N. Indebitamento finanziario netto non corrente (K)+(L)+(M)	9.978	10.855	82.763
O. Indebitamento finanziario netto (J+N)	140.604	131.330	149.054

Si evidenzia che l'indebitamento finanziario netto consolidato come sopra esposto differisce dall'indebitamento finanziario netto riportato nei bilanci annuali e nei resoconti intermedi di gestione consolidati trimestrali (risulta più elevato) per effetto dell'esclusione, in questa sede, delle attività finanziarie non correnti.

Di queste ultime, la principale è costituita dai finanziamenti attivi non correnti verso Noel, così come risulta dalla sottostante tabella:

ATTIVITÀ FINANZIARIE NON CORRENTI (migliaia di Euro)	31.03.2010	31.12.2009	31.03.2009
Finanziamento a favore di Noel	(49.318)	(49.043)	(47.403)
Altre attività finanziarie non correnti	(2.040)	(2.043)	(41)
Totale	(51.358)	(51.086)	(47.444)

Il resoconto intermedio di gestione consolidato dell'Emittente al 31 marzo 2010 è stato approvato dal consiglio di amministrazione dell'Emittente in data 7 giugno 2010; su di esso la Società di Revisione ha svolto attività di revisione limitata emettendo la relativa relazione senza rilievi in pari data.

Il resoconto intermedio di gestione consolidato dell'Emittente al 31 marzo 2009 è stato approvato dal consiglio di amministrazione dell'Emittente in data 12 maggio 2009; su di esso la Società di Revisione non ha svolto alcuna attività di revisione.

20.7 POLITICA DEI DIVIDENDI

Lo Statuto dell'Emittente non prevede vincoli alla distribuzione dei dividendi.

L'Accordo di Ristrutturazione prevede uno specifico obbligo dell'Emittente a non effettuare distribuzione dei dividendi (*cf.* Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1 del Prospetto Informativo).

Ai sensi dell'art. 20 dello Statuto, l'assemblea dei soci approva il bilancio e delibera in merito alla distribuzione degli utili, previa assegnazione del 5% degli utili annuali al fondo di riserva legale, finché questo non abbia raggiunto il quinto del capitale sociale. Nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009, l'Emittente non ha distribuito dividendi, così come nei due esercizi precedenti.

20.8 PROCEDIMENTI GIUDIZIARI E ARBITRALI

Nel corso del normale svolgimento della propria attività il Gruppo Stefanel è coinvolto in alcuni procedimenti giudiziari.

A copertura degli eventuali obblighi risarcitori derivanti da tali contenziosi, il bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2009 evidenzia un "fondo rischi e oneri per cause in corso" pari a Euro 1.509 migliaia. Tale fondo, ritenuto congruo dagli amministratori dell'Emittente e in merito al quale il collegio sindacale e la Società di Revisione non hanno espresso rilievi o qualificazioni, è stato determinato sulla base della valutazione del rischio relativo a ciascun procedimento effettuata dagli amministratori in seguito all'analisi dei fatti e della documentazione fornita da esperti e consulenti legali

La Società ritiene che nessuno dei procedimenti civili contro la Società o altre società del Gruppo, pendenti alla Data del Prospetto Informativo o nei 12 mesi precedenti la stessa, possano avere – o abbiano avuto nel recente passato – ripercussioni sulla situazione finanziaria o la redditività dell'Emittente o del Gruppo.

b) Contenzioso fiscale

Stefanel – Contenzioso IRPEG, IRAP ed IVA relativo all'esercizio chiuso al 28.02.2002 e anno 2001

In relazione al periodo d'imposta relativo all'esercizio chiuso al 28 febbraio 2002 – ai fini IRPEG ed IRAP – ed all'anno 2001 – ai fini IVA – la Società ha ricevuto un avviso di accertamento con il quale è stata rettificata la perdita fiscale per Euro 2.832.809,34, accertata una maggiore IRAP pari a Euro 120.400,00 e una maggior IVA dovuta per Euro 377.582,00, nonché irrogate sanzioni per complessivi Euro 566.373,00.

Con il predetto atto, l'Ufficio ha contestato la deducibilità:

- di canoni di locazione passivi ritenuti non inerenti sulla base di una presunta antieconomicità dei canoni (passivi) di locazione corrisposti a fronte di (inferiori) canoni (attivi) di affitto di ramo d'azienda;

- di costi relativi ai negozi, in quanto non inerenti;
- di costi per prestazioni di servizi, per difetto di competenza;
- di costi per trasferta, in quanto ritenuti spese di rappresentanza;
- di spese, in quanto non adeguatamente documentate.

Tra i rilievi oggetto del predetto contenzioso quello di maggiore impatto attiene alla presunta antieconomicità dei canoni di locazione passivi nel caso in cui gli stessi siano riaddebitati a terzi per importi inferiori, sebbene nell'ambito di un più ampio schema di accordi commerciali.

Il ricorso promosso dalla Società è stato respinto sia dalla Commissione Tributaria Provinciale di Treviso che, in appello, dalla Commissione Tributaria Regionale di Venezia. Nelle more del procedimento e nel rispetto delle disposizioni in materia di riscossione, è stato già effettuato il versamento di tutte le somme richieste, contabilizzando i relativi importi tra gli "Altri crediti non correnti".

In data 13 gennaio 2010, si è provveduto alla notifica del ricorso per Cassazione avverso la decisione negativa della Commissione Tributaria Regionale di Venezia.

La Società, pur in presenza dei giudizi avversi finora espressi, supportata dal parere autorevole di esperti indipendenti dalla stessa interpellati, ritiene che la passività massima emergente da detto contenzioso non ecceda Euro 7 migliaia. Tale passività è coperta dal fondo rischi stanziato dalla Società.

Si evidenzia – in ogni caso – che all'eventuale accoglimento dei rilievi sollevati dall'Amministrazione Finanziaria potrebbe conseguire un impatto a conto economico di Euro 1.064 migliaia, senza tenere conto del fondo rischi stanziato.

Ufficio Dogane di Treviso

A partire dal mese di marzo 2007 l'Ufficio delle Dogane di Treviso ha avviato nei confronti di Stefanel una serie di controlli, finalizzati alla verifica della regolarità di alcune dichiarazioni doganali relative ad operazioni effettuate tra il 2004 e il 2006. L'Ufficio ha rideterminato i dazi e l'IVA, con applicazione di interessi di mora e sanzioni amministrative, per un importo complessivo pari a Euro 223 migliaia. Avverso gli avvisi di rettifica e i relativi atti di contestazione di violazioni finanziarie e di irrogazione di sanzioni amministrative, la Società ha presentato tempestivi ricorsi presso la Commissione Tributaria Provinciale di Treviso.

La Commissione Tributaria Provinciale di Treviso ha accolto tutti i ricorsi presentati dalla Società con riferimento a tutti i profili contestati, di legittimità e di merito. Successivamente sono stati notificati alla Società appelli avverso la prima sentenza emessa dalla Commissione Tributaria Provinciale di Treviso, avverso i quali la Società ha presentato e presenterà atti di controdeduzioni. Nella convinzione circa la validità delle proprie motivazioni, la Società ha ritenuto di non stanziare alcun fondo rischi con riferimento a tale contenzioso.

Stefanel – Contenzioso IRPEG, IRAP ed IVA relativo all'esercizio 2005

Al termine di un controllo da parte dell'Agenzia delle Entrate – Direzione Regionale del Veneto del 2008, avente ad oggetto il periodo di imposta 2005, la medesima Agenzia delle Entrate ha notificato alla Società in data 24 giugno 2008 un processo verbale di constatazione nel quale è stata contestata la deducibilità ai fini delle imposte sui redditi e, ove applicabile, ai fini dell'IRAP:

- di canoni di locazione passivi ritenuti non inerenti sulla base di una presunta antieconomicità degli stessi;
- di perdite su crediti, in quanto non di competenza;
- di costi per prestazioni di servizi, in quanto non di competenza o non inerenti;
- della svalutazione del costo di una partecipazione contabilizzata nell'esercizio chiuso il 31 dicembre 2003 ed avente effetto nel periodo d'imposta 2003 e nei quattro successivi.

Dopo un contraddittorio con l'Agenzia delle Entrate, Direzione Regionale del Veneto, quest'ultima, in data 31 marzo 2010 ha ritenuto di rettificare parzialmente i rilievi di cui al processo verbale sopra descritto, proponendo di definire: a) ai fini IRAP, minori componenti negativi per Euro 357.728, con conseguente maggiore imposta per Euro 15.204; b) ai fini IRES, maggiori variazioni in aumento per Euro 1.426.132 che determinano un corrispondente maggior reddito che, al netto della compensazione con perdite pregresse, comporta una maggior IRES per Euro 142.362, a cui devono aggiungersi sanzioni per Euro 17.795. Tale passività trova copertura nel fondo rischi stanziato dalla Società.

In data 1 aprile 2010 la Società ha effettuato il pagamento dell'IRAP liquidata con l'atto di adesione per un ammontare totale, comprensivo di IRAP, interessi e sanzioni, per Euro 20.663,28.

20.9 CAMBIAMENTI SIGNIFICATIVI NELLA SITUAZIONE FINANZIARIA O COMMERCIALE DELL'EMITTENTE

Fatta eccezione per la sottoscrizione dell'Accordo di Ristrutturazione, dalla data di chiusura del trimestre al 31 marzo 2010 alla Data del Prospetto Informativo non sono intervenuti significativi cambiamenti della situazione commerciale e finanziaria dell'Emittente (*cf.* Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1 del Prospetto Informativo). Per quanto riguarda l'andamento dell'indebitamento finanziario netto consolidato nel corso dell'esercizio 2010, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo IX, Paragrafo 9.2.2 del Prospetto Informativo.

CAPITOLO XXI INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI

21.1 CAPITALE SOCIALE

21.1.1. Capitale sociale dell'Emittente

Alla Data del Prospetto Informativo, il capitale sociale dell'Emittente è pari ad Euro 47.563.572,81, interamente sottoscritto e versato, suddiviso in n. 3.251.281 azioni ordinarie e n. 1.994 azioni di risparmio, entrambe senza valore nominale.

Il consiglio di amministrazione della Società in data 28 aprile 2010 ha deliberato, ad integrale esecuzione della delega conferita ai sensi dell'art. 2443 del codice civile dall'Assemblea Straordinaria di Stefanel in data 27 gennaio 2010, di aumentare il capitale sociale fino a massimo Euro 50.000 migliaia, rinviando ad una successiva delibera la determinazione dei termini e delle condizioni dell'emissione delle Azioni.

Con delibera in data 30 giugno 2010, il consiglio di amministrazione della Società ha fissato in Euro 0,615 il prezzo di ciascuna Azione e determinato il numero delle stesse in massime n. 81.275.275.

Si precisa, infine, che in data 21 dicembre 2005, l'assemblea straordinaria dell'Emittente ha deliberato un aumento del capitale sociale dell'Emittente scindibile a pagamento per un importo nominale massimo di Euro 3.000 migliaia, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, commi quinto, sesto e ottavo, del codice civile, a servizio di uno o più piani di incentivazione azionaria a favore di amministratori e/o dipendenti e/o collaboratori della Società e/o di società controllate. Alla Data del Prospetto Informativo, l'aumento di capitale in parola non è stato ancora eseguito, neanche in parte; il termine ultimo per la sottoscrizione dello stesso è fissato al 31 dicembre 2014 (*cf.* Sezione Prima, Capitolo XVII, Paragrafo 17.2 del Prospetto Informativo).

21.1.2. Esistenza di strumenti finanziari non rappresentativi del capitale, precisazione del loro numero e delle loro caratteristiche principali

Alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente non ha emesso strumenti finanziari od azioni diverse dalle azioni ordinarie e dalle azioni di risparmio (*cf.* Sezione Seconda, Capitolo IV, Paragrafo 4.1 del Prospetto Informativo).

21.1.3. Azioni proprie

Alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente detiene n. 2.264 azioni proprie di cui n. 2.240 ordinarie e n. 24 azioni di risparmio. Ai sensi dell'art. 2357-ter, comma secondo, del codice civile, il diritto di voto spettante a tali azioni ordinarie non può essere esercitato.

In data 27 aprile 2009, l'assemblea ordinaria dell'Emittente, allo scopo di migliorare la liquidità del mercato e favorire l'andamento regolare delle contrattazioni, ha deliberato:

- di autorizzare l'acquisto, nei limiti dell'art. 2357 e seguenti del codice civile, anche frazionatamente, fino ad un massimo di numero 5.394.759 (precedentemente all'operazione di raggruppamento) azioni ordinarie e ad un massimo di numero 99.746, pre-raggruppamento, azioni di risparmio della Società, prive di valore nominale, da effettuarsi entro i successivi 18 mesi, ad un prezzo unitario per azione comunque non inferiore al prezzo ufficiale di Borsa delle azioni della Società del giorno precedente a quello di effettuazione dell'operazione di acquisto, diluito del 20%, e non superiore al prezzo ufficiale di Borsa del giorno precedente a quello di effettuazione dell'operazione di acquisto, aumentato del 10%;
- di utilizzare per l'acquisto delle suddette azioni gli utili distribuibili e le riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato fino ad un importo massimo di Euro 3.000 migliaia, fermo restando che il numero totale delle azioni acquistate, ordinarie e/o di risparmio, incluse le azioni già detenute in portafoglio alla data della delibera assembleare, non potrà avere un valore di parità contabile implicito complessivo eccedente la decima parte del capitale sociale e di costituire la riserva indisponibile ai sensi dell'art. 2357-ter, comma terzo, del codice civile, svincolando l'importo eccedente precedentemente posto a riserva;
- di autorizzare la cessione a terzi, anche frazionatamente, di dette azioni e delle altre azioni proprie già detenute in portafoglio dalla Società, da effettuarsi, entro 5 anni dalla data della delibera assembleare, ad un prezzo unitario per azione comunque non inferiore al prezzo ufficiale di Borsa delle azioni della Società del giorno precedente a quello di effettuazione dell'operazione di vendita, diminuito del 5%, e non superiore al prezzo ufficiale di Borsa del giorno precedente a quello di effettuazione dell'operazione di vendita, aumentato del 30%;
- di conferire delega al consiglio di amministrazione, e per esso al Presidente, con ampia facoltà di delega, di gestire singole operazioni di acquisto e di vendita delle azioni secondo le indicazioni di cui sopra, in particolare determinandone i corrispettivi ed i quantitativi e gli altri termini e condizioni, e di fare quant'altro necessario e opportuno per dare attuazione alla presente delibera, fermo comunque restando che le operazioni di acquisto devono essere eseguite secondo la modalità di cui all'art. 144 *bis*, comma primo, lett. b) del Regolamento Emittenti, ossia sui mercati regolamentati secondo le modalità operative stabilite nei regolamenti di organizzazione e gestione dei mercati stessi, che non consentano l'abbinamento diretto delle proposte di negoziazione in acquisto con predeterminate proposte di negoziazione in vendita.

Dal 27 aprile 2009 sino alla Data del Prospetto Informativo, la Società non ha effettuato alcuna operazione di compravendita avente ad oggetto azioni proprie.

21.1.4. Ammontare delle obbligazioni convertibili, scambiabili o con *warrant*, con indicazione delle condizioni e modalità di conversione, scambio o sottoscrizione

La Società non ha obbligazioni in essere.

21.1.5. Esistenza di diritti e/o obblighi di acquisto su capitale deliberato, ma non emesso o di un impegno all'aumento del capitale

In data 27 gennaio 2010, l'assemblea straordinaria dei soci dell'Emittente, con atto a rogito del dottor Francesco Candido Baravelli, Notaio in Treviso, rep. 67.113, racc. 29.941, ha deliberato di conferire delega al consiglio di amministrazione per l'aumento a pagamento del capitale sociale, in una o più volte e in via scindibile, per un importo, comprensivo dell'eventuale sovrapprezzo, fino a massimo Euro 50.000 migliaia mediante emissione di azioni ordinarie da offrire in opzione agli aventi diritto.

Il consiglio di amministrazione della Società in data 28 aprile 2010 ha deliberato, ad integrale esecuzione della delega conferita ai sensi dell'art. 2443 del codice civile dall'assemblea straordinaria di Stefanel in data 27 gennaio 2010, di aumentare il capitale sociale fino a massimo Euro 50.000 migliaia, rinviando ad una successiva delibera la determinazione dei termini e delle condizioni dell'emissione delle Azioni.

Con delibera in data 30 giugno 2010, il consiglio di amministrazione della Società ha fissato in Euro 0,615 il prezzo di ciascuna Azione e determinato il numero delle stesse in massime n. 81.275.275.

Si precisa, infine, che in data 21 dicembre 2005, l'assemblea straordinaria dell'Emittente ha deliberato un aumento del capitale sociale dell'Emittente scindibile a pagamento per un importo nominale massimo di Euro 3.000 migliaia, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, commi quinto, sesto e ottavo, del codice civile, a servizio di uno o più piani di incentivazione azionaria a favore di amministratori e/o dipendenti e/o collaboratori della Società e/o di società controllate. Alla Data del Prospetto Informativo, l'aumento di capitale in parola non è stato ancora eseguito, neanche in parte; il termine ultimo per la sottoscrizione dello stesso è fissato al 31 dicembre 2014 (*cf.* Sezione Prima, Capitolo XVII, Paragrafo 17.2 del Prospetto Informativo).

21.1.6. Esistenza di offerte in opzione aventi ad oggetto il capitale di società del Gruppo

Alla Data del Prospetto Informativo, non esistono quote di capitale di società del Gruppo offerte in opzione o che si sia deciso di offrire in opzione condizionatamente o incondizionatamente.

21.1.7. Evoluzione del capitale sociale negli ultimi tre esercizi sociali

In data 26 marzo 2008, l'Assemblea Straordinaria dei soci dell'Emittente, con atto a rogito del dottor Francesco Candido Baravelli, Notaio in Treviso, rep. 63.722, racc. 27.284, ha deliberato di eliminare il valore nominale delle azioni e di conferire delega al consiglio di amministrazione per l'aumento a pagamento del capitale sociale, in una o più volte e in via scindibile, per un importo, comprensivo dell'eventuale sovrapprezzo, fino a massimo Euro 40.000 migliaia mediante emissione di azioni ordinarie da offrire in opzione agli aventi diritto.

Il consiglio di amministrazione della Società in data 26 maggio 2008 ha deliberato, ad integrale esecuzione della delega conferita ai sensi dell'art. 2443 del codice civile dall'Assemblea Straordinaria di Stefanel in data 26 marzo 2008, di aumentare il capitale sociale fino a massimo Euro 40.000 migliaia, rinviando ad una successiva delibera la determinazione dei termini e delle

condizioni dell'emissione delle Azioni. Con delibera in data 19 giugno 2008, il consiglio di amministrazione della Società ha fissato in Euro 0,369 il prezzo di ciascuna Azione e determinato il numero delle stesse in massime n. 108.367.086.

In virtù della parziale esecuzione della predetta delibera di aumento di capitale sociale, il capitale sociale dell'Emittente è stato incrementato da Euro 57.296.744,00, di cui sottoscritto e versato per Euro 54.296.744,00, ad Euro 91.865.844,43, di cui sottoscritto e versato per Euro 88.865.844,43.

In data 27 gennaio 2010, l'assemblea straordinaria dei soci dell'Emittente, con atto a rogito del dottor Francesco Candido Baravelli, Notaio in Treviso, rep. 67.113, racc. 29.941, ha deliberato di conferire delega al consiglio di amministrazione per l'aumento a pagamento del capitale sociale, in una o più volte e in via scindibile, per un importo, comprensivo dell'eventuale sovrapprezzo, fino a massimi Euro 50.000 migliaia mediante emissione di azioni ordinarie da offrire in opzione agli aventi diritto.

In data 28 aprile 2010, l'assemblea straordinaria della Società ha deliberato ai sensi dell'art. 2446 del codice civile, di coprire la perdita di Euro 44.081.984,09 e le riserve negative preesistenti di Euro 14.738.161,12, quali risultanti dal bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2009, come segue:

- quanto ad Euro 1.511.102,68 mediante utilizzo della riserva di rivalutazione;
- quanto ad Euro 7.415.409,34 mediante utilizzo della riserva legale;
- quanto ad Euro 2.590.307,41 mediante utilizzo della riserva sovrapprezzo azioni;
- quanto ad Euro 2.490.323,33 mediante utilizzo della riserva da fusioni;
- quanto ad Euro 3.000.000,00 mediante utilizzo della riserva per acquisto di azioni proprie;
- quanto ad Euro 510.730,83 mediante utilizzo della riserva utili su cambi da valutazione;
- quanto ad Euro 41.302.271,62 mediante abbattimento per corrispondente importo del capitale sociale,

Ad esito di tale deliberazione, il capitale sociale dell'Emittente sottoscritto e versato è stato pertanto ridotto da Euro 88.865.844,43 a Euro 47.563.572,81.

Sempre in data 28 aprile 2010, l'Assemblea straordinaria della Società ha deliberato quanto segue:

- (i) raggruppamento delle n. 162.564.084 azioni ordinarie, prive di indicazione di valore nominale nel rapporto di n. 1 nuova azione ordinaria, priva di indicazione di valore nominale, godimento regolare, cedola n. 1, ogni n. 50 azioni ordinarie esistenti, prive di valore nominale, cedola n. 7;
- (ii) raggruppamento delle n. 99.746 azioni di risparmio, prive di indicazione di valore nominale, nel rapporto di n. 1 nuova azione di risparmio, priva di indicazione di valore nominale, godimento regolare, ogni n. 50 azioni di risparmio esistenti, prive di valore nominale, cedola n. 7, come segue:
 - n. 1 nuova azione di risparmio al portatore, cedola n. 1, ogni n. 50 azioni di risparmio al portatore esistenti, cedola n. 7 e

- n. 1 nuova azione di risparmio nominativa, cedola n. 1, ogni n. 50 azioni di risparmio nominative esistenti, cedola n. 7.

Conseguentemente, il capitale sociale di Stefanel sottoscritto e versato, pari a Euro 47.563.572,81, risulta complessivamente suddiviso in n. 3.253.275 azioni, di cui n. 3.251.281 azioni ordinarie e n. 1.994 azioni di risparmio, entrambe prive di valore nominale.

Nel contesto del raggruppamento, al fine della quadratura numerico-contabile, sono state annullate 34 azioni ordinarie, senza valore nominale, e 46 azioni di risparmio, senza valore nominale del socio Giuseppe Stefanel.

Ad integrale esecuzione della delega conferita ai sensi dell'art. 2443 del codice civile dall'Assemblea Straordinaria di Stefanel in data 27 gennaio 2010, il consiglio di amministrazione della Società in data 28 aprile 2010 ha deliberato di aumentare il capitale sociale fino a massimi Euro 50.000 migliaia, rinviando ad una successiva delibera la determinazione dei termini e condizioni dell'emissione delle Azioni.

Con delibera in data 30 giugno 2010, il consiglio di amministrazione della Società ha determinato in Euro 0,615 il prezzo di emissione unitario di ciascuna Azione (il "Prezzo di Offerta"), determinando il numero delle stesse in massime n. 81.275.275.

Il Prezzo di Offerta è stato determinato dal consiglio di amministrazione dell'Emittente, tenuto conto, tra l'altro, della prassi di mercato per operazioni aventi analoghe caratteristiche – ed, in particolare, nel contesto di operazioni di ristrutturazione del debito finanziario – delle attuali condizioni di mercato, nonché dell'andamento del titolo, dell'andamento economico, patrimoniale e finanziario della Società e del Gruppo Stefanel.

21.2 ATTO COSTITUTIVO E STATUTO SOCIALE

21.2.1. Oggetto sociale e scopi dell'Emittente

L'oggetto sociale della Società è definito nell'art. 3 dello Statuto, che dispone come segue:

La Società ha per oggetto: – la produzione ed il commercio, anche al dettaglio, di maglierie e di articoli di abbigliamento in genere; – l'assunzione, in Italia e/o all'Estero, direttamente o indirettamente, di partecipazioni in qualunque società, impresa, consorzio o enti in genere; – lo svolgimento di attività di assistenza e coordinamento finanziario, amministrativo, tecnico, organizzativo di consulenza in processi produttivi e di tecniche gestionali sia per le società, imprese, consorzi ed enti nei quali la società partecipa sia per terzi; – la promozione ed il collocamento di valori mobiliari e la locazione finanziaria nei confronti di società controllate o collegate; – la concessione di finanziamenti, sotto qualsiasi forma, di prestazione di servizi di pagamento e di intermediazione in cambi, purché non esercitate nei confronti del pubblico; – l'acquisto, la vendita e la gestione di titoli di Stato o garantiti dallo Stato o assimilati, di obbligazioni di qualunque genere e di titoli azionari, quotati o meno in Borsa; – il rilascio di garanzie, avalli e fidejussioni, a favore di terzi nell'interesse anche di società, imprese, consorzi o enti che direttamente o indirettamente controlla o che sono collegate; – essa può compiere infine ogni tipo di operazione finanziaria, mobiliare, immobiliare, commerciale e industriale ed ogni qualsivoglia atto di elargizione liberale

che il consiglio di amministrazione giudichi necessaria ed opportuna per il conseguimento dello scopo sociale, ad esclusione della raccolta di risparmio tra il pubblico e delle attività riservate per legge.

21.2.2. Sintesi delle disposizioni dello Statuto dell'Emittente riguardanti i membri del consiglio di amministrazione e i componenti del collegio sindacale

Si riportano di seguito le principali disposizioni statutarie riguardanti i membri del consiglio di amministrazione e i componenti del collegio sindacale dell'Emittente. Per ulteriori informazioni, si rinvia allo Statuto ed alla normativa applicabile.

Consiglio di amministrazione

La Società è amministrata da un consiglio di amministrazione composto da 5 a 11 membri rieleggibili, nominati dall'assemblea. L'assemblea che procede alla nomina determina preliminarmente il numero complessivo degli amministratori da eleggere e la durata del mandato che non potrà essere superiore a tre esercizi. L'assunzione della carica di amministratore è subordinata al possesso dei requisiti stabiliti dalla legge e dalle altre disposizioni applicabili. Almeno uno dei componenti il consiglio di amministrazione, ovvero due nel caso in cui l'assemblea abbia determinato in più di sette il numero dei componenti del consiglio di amministrazione ovvero il diverso maggior numero richiesto dalla normativa comunque applicabile alla Società, deve possedere i requisiti di indipendenza stabiliti dalla normativa applicabile ai sindaci delle società quotate in mercati regolamentati italiani, nonché gli ulteriori requisiti di indipendenza previsti dal codice di comportamento cui la società abbia aderito.

Il consiglio di amministrazione è investito dei più ampi poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione per la gestione della società e ha la facoltà di compiere tutti gli atti che ritenga opportuni per l'attuazione ed il raggiungimento degli scopi sociali, esclusi quegli atti che la legge o lo Statuto riservano in modo tassativo all'assemblea degli azionisti.

Ai sensi dell'art. 2365 del codice civile, sono inoltre attribuite alla competenza del consiglio di amministrazione le deliberazioni concernenti la fusione nei casi previsti dagli artt. 2505 e 2505-bis del codice civile, l'istituzione o la soppressione di sedi secondarie, l'indicazione di quali tra gli amministratori hanno la rappresentanza della Società, la riduzione del capitale in caso di recesso del socio, gli adeguamenti dello Statuto a disposizioni normative, il trasferimento della sede sociale nel territorio nazionale.

Modalità di nomina dei componenti del consiglio di amministrazione

Il consiglio di amministrazione è nominato sulla base di liste presentate da azionisti che, da soli o insieme ad altri azionisti, detengano la quota di partecipazione prevista dal Regolamento Emittenti, tenendo conto della capitalizzazione, del flottante e degli assetti proprietari delle società quotate.

Ogni candidato può presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità.

Salva ogni altra causa di ineleggibilità o decadenza, non possono essere inseriti nelle liste candidati che non siano in possesso dei requisiti stabiliti dalla legge, dallo Statuto o da altre disposizioni applicabili per le rispettive cariche.

Ogni avente diritto al voto non può presentare o concorrere a presentare, neppure per interposta persona o per il tramite di fiduciaria, più di una lista.

In ciascuna lista i candidati devono essere indicati mediante un numero progressivo. Ciascuna lista deve contenere almeno un numero di candidati in possesso dei summenzionati requisiti di indipendenza stabiliti dalla normativa applicabile ai sindaci delle società quotate in mercati regolamentati italiani, nonché degli ulteriori requisiti di indipendenza previsti dal codice di comportamento cui la Società abbia aderito.

Le liste, debitamente sottoscritte da ciascuno dei soci che le ha presentate e corredate da una certificazione dalla quale risulti la percentuale di partecipazione detenuta dai soci e la titolarità di tale partecipazione, devono essere depositate presso la sede sociale almeno 15 giorni prima di quello fissato per l'Assemblea in prima convocazione.

All'atto della presentazione deve inoltre essere depositata, presso la sede sociale, la seguente documentazione:

- esauriente informativa sulle caratteristiche personali e professionali dei candidati indicati nelle liste presentate, ivi compresa l'indicazione degli incarichi di amministrazione e controllo ricoperti da ciascun candidato presso altre società quotate o presso società finanziarie, bancarie, assicurative o di rilevanti dimensioni;
- le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la propria candidatura ed attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità previste dalla legge, il possesso dei requisiti stabiliti dalla legge, dallo Statuto o da altre disposizioni applicabili per le rispettive cariche, ivi inclusi i requisiti di indipendenza stabiliti dalla normativa applicabile ai sindaci delle società quotate in mercati regolamentati italiani, nonché gli ulteriori requisiti di indipendenza previsti dal codice di comportamento cui la Società abbia aderito.

Le liste presentate senza l'osservanza delle disposizioni che precedono sono considerate come non presentate.

Ogni avente diritto al voto può votare una sola lista.

Alla elezione degli amministratori si procederà come segue:

- a) dalla lista che avrà ottenuto la maggioranza dei voti espressi dagli azionisti saranno tratti, nell'ordine progressivo previsto dalla lista stessa, un numero di amministratori pari al numero degli amministratori da eleggere meno uno;
- b) il restante amministratore sarà tratto, nell'ordine progressivo previsto dalla lista stessa, dalla seconda lista più votata che non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente, con la lista risultata prima per numero di voti.

Nel caso in cui due o più liste che non sono collegate in alcun modo, neppure indirettamente, con la lista risultata prima per numero di voti abbiano ottenuto lo stesso numero di voti, si trarrà da

ciascuna di dette liste, secondo l'ordine progressivo in esse previsto, un amministratore, risultando tra essi eletto il più anziano di età.

Ai fini del riparto degli amministratori da eleggere non si terrà conto delle liste che non hanno conseguito una percentuale di voti almeno pari alla metà di quella richiesta dallo Statuto per la presentazione delle stesse.

Qualora con i candidati eletti con le modalità sopra indicate non sia assicurata la nomina del numero minimo di amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza di cui all'art. 9 dello Statuto, il candidato o i candidati non indipendente/i eletto/i come ultimo/i in ordine progressivo dalla lista che ha riportato il maggior numero di voti, sarà/anno sostituito/i dal/dai candidato/i indipendente/i non eletto/i della stessa lista secondo l'ordine progressivo.

Nel caso in cui venga presentata un'unica lista o nel caso in cui non venga presentata alcuna lista o nel caso in cui non si tratti di eleggere l'intero consiglio, l'assemblea delibera con le maggioranze di legge.

Se nel corso dell'esercizio vengono a mancare, per qualsiasi motivo, uno o più amministratori, purché la maggioranza sia sempre costituita da amministratori nominati dall'assemblea, il consiglio di amministrazione provvederà a sostituirli ai sensi dell'art. 2386 del codice civile.

Nel caso in cui il consiglio di amministrazione sia stato eletto con la procedura del voto di lista, il consiglio di amministrazione effettuerà la sostituzione, laddove possibile, nominando, secondo l'ordine progressivo riportato nella lista, persone tratte dalla lista cui apparteneva l'amministratore venuto meno e che siano tuttora eleggibili e disposte ad accettare la carica. Ove si abbia cessazione dalla carica di un amministratore indipendente, la sostituzione avverrà, in quanto possibile, nominando il primo dei candidati indipendenti non eletti nella lista da cui era stato tratto l'amministratore cessato. Qualora ciò non sia possibile, il consiglio di amministrazione provvederà alla cooptazione senza vincoli di lista.

Qualora per qualsiasi motivo venisse a mancare la maggioranza degli amministratori in carica, ovvero la maggioranza degli amministratori di nomina assembleare, decade l'intero consiglio e si dovrà convocare al più presto l'assemblea per le nuove nomine.

Collegio sindacale

Il collegio sindacale è composto di tre membri effettivi e due supplenti e sono rieleggibili. Almeno uno dei sindaci effettivi e 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 sindacale, che non siano in possesso del suddetto requisito, sono scelti tra coloro che hanno maturato un'esperienza complessiva di almeno un triennio nell'esercizio di: a) attività di amministrazione o controllo ovvero compiti direttivi presso società di capitali che abbiano un capitale sociale non inferiore a Euro 2.000 migliaia, ovvero b) attività professionali o di insegnamento universitario di ruolo in materie giuridiche, economiche, finanziarie e tecnico-scientifiche strettamente attinenti all'attività dell'impresa, e cioè, alternativamente, il diritto industriale, commerciale, tributario, statistica 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 a quello dell'attività dell'impresa e cioè quelli relativi alla ricerca, sviluppo, produzione e commercializzazione di articoli di abbigliamento in genere, articoli accessori e complementari all'abbigliamento, nonché quelli relativi alle attività di gestione del *retail* aeroportuale.

È ammessa la possibilità che le adunanze del collegio sindacale si tengano per audiovideoconferenza o in sola audioconferenza, senza che sia richiesta la contemporanea presenza fisica 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 nella trattazione degli argomenti affrontati e di ricevere, trasmettere e visionare documenti, nonché sia garantita la contestualità dell'esame e delle deliberazioni.

Verificandosi tali presupposti, il collegio sindacale si considera tenuto nel luogo in cui si trovano il presidente del collegio sindacale e il soggetto verbalizzante.

Il controllo contabile è esercitato da società di revisione in base alla normativa applicabile.

Modalità di nomina dei componenti del collegio sindacale

Non possono essere eletti sindaci e, se eletti decadono dall'ufficio, coloro che risultano privi dei requisiti di professionalità, di onorabilità e di indipendenza stabiliti dalle norme vigenti ovvero si trovino in situazioni di ineleggibilità, incompatibilità e decadenza previste dalla legge. Inoltre, si applicano ai sindaci i limiti al cumulo degli incarichi stabiliti dal Regolamento Emittenti.

La nomina dei sindaci è effettuata sulla base di liste presentate dagli azionisti secondo le procedure di cui ai commi seguenti, e in conformità alle disposizioni di legge e di regolamento vigenti, al fine di assicurare alla minoranza la nomina di un sindaco effettivo e di un sindaco supplente.

Hanno comunque diritto a presentare una lista gli azionisti che, da soli o insieme ad altri azionisti, detengano la quota di partecipazione prevista dall'art. 9 dello Statuto per la presentazione delle liste per l'elezione del consiglio di amministrazione. Si osservano le norme di legge e di regolamento vigenti.

In caso di parità di voti fra due o più liste risultate seconde per numero di voti, 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 sarà risultata seconda per numero di voti; in caso di parità di voti fra due o più liste, si applica quanto sopra previsto. Qualora venga proposta un'unica lista, risulteranno eletti a sindaci effettivi e a sindaci supplenti i candidati presenti nella lista stessa e la presidenza spetterà al primo candidato di detta lista. In caso di morte, di rinuncia o di decadenza di un sindaco effettivo subentra il sindaco supplente appartenente alla medesima lista del sindaco sostituito.

21.2.3. Diritti, privilegi e restrizioni connessi a ciascuna classe di azioni esistenti

Azioni ordinarie e di risparmio

Alla Data del Prospetto Informativo, il capitale sociale dell'Emittente è pari ad Euro 47.563.572,81, interamente sottoscritto e versato, suddiviso in n. 3.251.281 azioni ordinarie e n. 1.994 azioni di risparmio, entrambe senza valore nominale.

Le azioni ordinarie sono nominative: quando fosse consentito dalla legge l'azionista potrà richiedere, a sue spese, la conversione delle proprie azioni ordinarie da nominative al portatore e viceversa. Ogni azione ordinaria dà diritto ad un voto. Le azioni di risparmio sono al portatore. A richiesta ed a spese dell'azionista possono essere tramutate in azioni di risparmio nominative e viceversa. 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 sociale per perdite non ha effetto sulle azioni di risparmio se non per la parte della perdita che non trova capienza nella frazione di capitale rappresentata dalle altre azioni. In caso di scioglimento della Società, le azioni di risparmio hanno prelazione nel rimborso del capitale fino a concorrenza di Euro 50,00 per azione di risparmio.

21.2.4. Disciplina statutaria della modifica dei diritti dei possessori delle azioni

Lo Statuto della Società non prevede modalità di modifica dei diritti dei possessori delle azioni dell'Emittente diverse da quelle previste dalla legge.

21.2.5. Disciplina statutaria delle assemblee ordinarie e straordinarie dell'Emittente

L'assemblea degli azionisti, sia ordinaria che straordinaria, e speciale, è convocata nei modi, nei casi e termini di legge, nonché ogniqualvolta il consiglio di amministrazione lo ritenga opportuno, anche fuori dalla sede sociale, purché in Italia. L'avviso di convocazione deve essere pubblicato nei termini di legge nella Gazzetta Ufficiale o su almeno uno dei seguenti quotidiani: "Milano Finanza" o "Il Corriere della Sera". Nel medesimo avviso di convocazione può essere fissata, per altri giorni, la seconda convocazione e, limitatamente all'Assemblea straordinaria e all'Assemblea speciale, le convocazioni successive.

L'Assemblea ordinaria deve essere convocata almeno una volta all'anno entro centoventi giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale per deliberare sugli oggetti attribuiti dalla legge o dallo Statuto alla sua competenza. Ricorrendo i presupposti di legge, l'Assemblea potrà essere convocata entro centottanta giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale.

La presidenza dell'Assemblea degli azionisti spetta al Presidente del consiglio di amministrazione, in caso di sua assenza o impedimento o rinuncia, la presidenza dell'Assemblea spetta, in via graduata di età prima al vice presidente e quindi agli amministratori delegati, se esistono, ed infine agli altri amministratori. In mancanza, il presidente è eletto dall'Assemblea fra gli azionisti presenti. Spetta al presidente dell'assemblea, anche avvalendosi di incaricati di sua fiducia, verificare la regolarità della costituzione, accertare l'identità e la legittimazione dei presenti, regolare il suo svolgimento ed

accertare i risultati delle votazioni. L'assemblea elegge il segretario, che può essere anche non azionista e, ove occorrono, due scrutatori. Nei casi di legge, o quando ciò sia ritenuto opportuno dal presidente dell'assemblea, il verbale è redatto da un Notaio designato dallo stesso presidente. Le deliberazioni sono prese validamente per alzata di mano, tenuto presente il numero dei voti a ciascuno spettante, fermo comunque quanto previsto negli articoli 9 e 18 dello Statuto.

Per l'intervento, la rappresentanza, la regolarità della costituzione e la validità delle deliberazioni delle Assemblee, sia in sede ordinaria che straordinaria e speciale, si applicano le norme di legge in qualsivoglia convocazione. Hanno diritto di intervenire all'Assemblea gli azionisti cui spetta il diritto di voto che abbiano fatto pervenire presso la sede sociale, al più tardi due giorni prima di quello stabilito per l'adunanza, le specifiche comunicazioni rilasciate dagli intermediari abilitati. Le comunicazioni rilasciate per la prima convocazione sono valide anche per le successive convocazioni.

21.2.6. Disposizioni statutarie che potrebbero avere l'effetto di ritardare, rinviare o impedire una modifica dell'assetto di controllo dell'Emittente

Lo statuto dell'Emittente, vigente alla Data del Prospetto Informativo, non contiene disposizioni che potrebbero avere l'effetto di ritardare, rinviare o impedire una modifica dell'assetto di controllo dell'Emittente.

21.2.7. Disposizioni statutarie relative alla variazione dell'assetto di controllo o delle partecipazioni rilevanti

Lo statuto dell'Emittente, vigente alla Data del Prospetto Informativo, non contiene disposizioni che impongano l'effettuazione di una comunicazione al pubblico in caso di variazione delle partecipazioni rilevanti.

21.2.8. Previsioni statutarie relative alla modifica del capitale

L'assemblea potrà attribuire al consiglio di amministrazione la facoltà di aumentare in una o più volte il capitale sociale fino ad un ammontare determinato e per il periodo massimo di cinque anni dalla data della deliberazione. L'assemblea potrà inoltre attribuire al consiglio di amministrazione la facoltà di emettere in una o più volte obbligazioni convertibili fino ad un ammontare determinato e per il periodo massimo di cinque anni dalla data della sua deliberazione.

Il capitale sociale può essere aumentato con conferimenti diversi dal denaro nei limiti consentiti dalla legge.

In caso di aumento di capitale a pagamento il diritto di opzione può essere escluso nei limiti del 10% del capitale sociale preesistente, a condizione che il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato delle azioni e ciò sia confermato in apposita relazione dalla società incaricata della revisione contabile.

CAPITOLO XXII CONTRATTI RILEVANTI

22.1 ACCORDO DI RISTRUTTURAZIONE

In data 13 aprile 2010 è stato sottoscritto l'Accordo di Ristrutturazione tra la Società e la Banca Popolare di Verona – S. Geminiano e S. Prospero S.p.A.

L'Accordo di Ristrutturazione si è perfezionato ed è divenuto efficace in data 26 aprile 2010 a seguito dell'adesione allo stesso da parte di tutte le restanti Banche Finanziatrici (Banca Antonveneta S.p.A., Banca Mediocredito Friuli Venezia Giulia S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena, Banca Popolare di Vicenza Società cooperativa per azioni, Banca Popolare Friuladria S.p.A., BNL – Banca Nazionale del Lavoro S.p.A., Cassa di Risparmio del Veneto S.p.A., Cassa di Risparmio di Venezia S.p.A., Efibanca S.p.A., UniCredit Corporate Banking S.p.A. e Veneto Banca S.p.A.) e di Loan Agency Services S.r.l. (in qualità di agente).

Esposizioni oggetto di ristrutturazione (dati al 31 ottobre 2009 in Euro/migliaia)

Le esposizioni complessive (monetarie e non monetarie) dell'Emittente oggetto dell'Accordo di Ristrutturazione sono pari, al 31 ottobre 2009 (data di riferimento del predetto Accordo di Ristrutturazione), ad Euro 187.908 migliaia, corrispondente a circa il 139% dell'indebitamento finanziario netto consolidato, al lordo delle attività finanziarie non correnti, dello stesso. Al 31 marzo 2010, dette esposizioni complessive ammontano complessivamente ad Euro 183.713 migliaia, pari al 131% circa dell'indebitamento finanziario netto consolidato, al lordo delle attività finanziarie non correnti, dell'Emittente alla stessa data.

Le predette percentuali sono superiori al 100% poiché:

- (i) le esposizioni complessive indicate per l'Accordo di Ristrutturazione comprendono linee di credito non monetarie (ad esempio credito documentario, affidamenti per strumenti finanziari OTC); e
- (ii) al 31 ottobre 2009 e al 31 marzo 2010 erano ricompresi nell'indebitamento finanziario netto consolidato linee di credito non interamente utilizzate, laddove talune tipologie di linee di credito oggetto dell'Accordo di Ristrutturazione sono state ristrutturate sull'ammontare dell'affidamento accordato.

Tipologia di debito	Totale
Finanziamenti a medio - lungo termine (*)	128.083 (corrispondente all'importo affidato alla data del 31 ottobre 2009)
Linee di credito bilaterali a breve termine	9.975
Linee di credito bilaterali autoliquidanti	22.297
Linee di credito bilaterali con finalità di anticipazione dei flussi di incasso dei negozi Italia in contratto estimatorio	2.600
Linee di credito bilaterali per firma a breve termine	7.045
Linee di credito bilaterali con finalità di copertura tassi e cambi, rischi assegni, crediti documentali e carte di credito	17.908
TOTALE	187.908

(*) Indica, complessivamente, il Finanziamento in Pool (si veda la Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.2 del Prospetto Informativo), i Finanziamenti Ipotecari (si veda la Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.3 del Prospetto Informativo) il Finanziamento BPV (si veda la Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.4 del Prospetto Informativo).

Contenuto dell'Accordo di Ristrutturazione

L'Accordo di Ristrutturazione, in estrema sintesi, prevede:

- (1) una modifica dei termini e delle condizioni che disciplinano i finanziamenti a medio - lungo termine (*i.e.*, il Finanziamento in Pool, il Finanziamento BPV e i Finanziamenti Ipotecari), i quali, per tutto quanto non previsto nell'Accordo di Ristrutturazione, continueranno ad essere disciplinati dai relativi contratti originari. In particolare, l'Accordo di Ristrutturazione prevede, *inter alia*:
- (a) per quanto riguarda il Finanziamento in Pool:
- (i) una conferma da parte delle relative Banche Finanziatrici in Pool (Banca Antonveneta S.p.A., Intesa Sanpaolo S.p.A., UniCredit Corporate Banking S.p.A. – già UniCredit Banca d'Impresa S.p.A. – Efibanca S.p.A., Banca Nazionale del Lavoro S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena e Cassa di Risparmio di Venezia S.p.A.) della disponibilità del Finanziamento in Pool (inclusa la linea C di tale finanziamento) a favore della Società per un ammontare pari a Euro 114.538 migliaia;
- (ii) il consenso da parte della Banca Nazionale del Lavoro S.p.A. allo svincolo dell'importo di Euro 1 milione depositato su un conto corrente bancario acceso a nome della Società presso Banca Antonveneta S.p.A. subordinatamente all'avvenuto perfezionamento dell'Accordo di Ristrutturazione;
- (iii) la possibilità di effettuare ulteriori erogazioni subordinatamente alla circostanza che non sia in essere un evento che può causare la risoluzione dell'Accordo di Ristrutturazione; ulteriori erogazioni a valere sulla linea C sono in ogni caso subordinate alla integrale liberazione dell'Aumento di Capitale;
- (iv) il riscadenziamento delle rate scadute a dicembre 2009 e che scadranno nel corso del 2010, 2011 e 2012, il cui rimborso viene differito e dovrà essere effettuato successivamente alle rate in scadenza nel 2013, secondo un piano di rimborso quale di seguito riportato:

Tranche A

Piano di Ammortamento Riscadenziato	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Importo Inizio Periodo	79.538	79.538	79.538	79.538	59.510	41.199	20.600	-	-	-	-
- Rimborso Rata 30 Giugno				(10.872)	(9.155)	(10.300)	(10.300)				
- Rimborso Rata 31 Dicembre				(9.155)	(9.155)	(10.300)	(10.300)				
Importo Fine Periodo	79.538	79.538	79.538	59.510	41.199	20.600	-	-	-	-	-

Tranche B

Piano di Ammortamento Riscadenziato	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Importo Inizio Periodo	20.000	20.000	20.000	20.000	8.000	-	-	-	-	-	-
- Rimborso Rata 30 Giugno				(12.000)	(8.000)						
- Rimborso Rata 31 Dicembre						-	-				
Importo Fine Periodo	20.000	20.000	20.000	8.000	-	-	-	-	-	-	-

Tranche C

Piano di Ammortamento Riscadenziato	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Importo Inizio Periodo	7.000	12.000	15.000	15.000	6.000	-	-	-	-	-	-
- Rimborso Rata 30 Giugno				(9.000)	(6.000)						
- Rimborso Rata 31 Dicembre							-	-			
Importo Fine Periodo	12.000	15.000	15.000	6.000	-	-	-	-	-	-	-

(b) per quanto riguarda i Finanziamenti Ipotecari:

- (i) una conferma da parte della Banca Mediocredito del Friuli Venezia Giulia S.p.A. della disponibilità dei Finanziamenti Ipotecari, le cui erogazioni continueranno ad essere disciplinate dal relativo contratto originario;
- (ii) il riscadenziamento delle rate scadute a dicembre 2009 e che scadranno nel corso del 2010, 2011 e 2012, il cui rimborso viene differito e dovrà essere effettuato successivamente alle rate in scadenza nel 2013 e negli anni successivi, secondo un piano di rimborso quale di seguito riportato:

Mutuo fondiario concesso a Victorian S.r.l. in data 9 settembre 2004

Piano di Ammortamento Riscadenziato	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Importo Inizio Periodo	5.435	5.435	5.435	5.435	4.138	2.926	1.807	620	-	-	-
- Rimborso Rata 31 Marzo				(639)	(677)	(551)	(585)	(620)			
- Rimborso Rata 30 Settembre				(658)	(535)	(568)	(602)				
Importo Fine Periodo	5.435	5.435	5.435	4.138	2.926	1.807	620	-	-	-	-

Mutuo fondiario concesso a Victorian S.r.l. in data 23 marzo 2006

Piano di Ammortamento Riscadenziato	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Importo Inizio Periodo	1.856	1.856	1.856	1.856	1.559	1.245	911	669	413	142	-
- Rimborso Rata 30 Giugno				(146)	(155)	(165)	(119)	(126)	(134)	(142)	
- Rimborso Rata 31 Dicembre				(151)	(160)	(170)	(122)	(130)	(138)		
Importo Fine Periodo	1.856	1.856	1.856	1.559	1.245	911	669	413	142	-	-

Mutuo fondiario concesso a Victorian S.r.l. in data 18 ottobre 2007

Piano di Ammortamento Riscadenziato	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Importo Inizio Periodo	1.754	1.754	1.754	1.754	1.537	1.306	1.062	802	580	398	205
- Rimborso Rata 30 Giugno				(107)	(114)	(120)	(128)	(136)	(90)	(95)	(101)
- Rimborso Rata 31 Dicembre				(110)	(117)	(124)	(132)	(87)	(92)	(98)	(104)
Importo Fine Periodo	1.754	1.754	1.754	1.537	1.306	1.062	802	580	398	205	-

- (c) per quanto riguarda il Finanziamento BPV:
- (i) una conferma da parte della Banca Popolare di Verona – S. Geminiano e S. Prospero S.p.A. della disponibilità del Finanziamento BPV, le cui erogazioni continueranno ad essere disciplinate dal relativo contratto originario ed il riscadenziamento delle rate scadute al 31 dicembre 2009 e al 31 marzo 2010 e delle restanti rate in scadenza nel corso del 2010 e 2011, il cui rimborso viene differito e dovrà essere effettuato secondo il piano di rimborso di seguito riportato, subordinatamente in ogni caso a quanto previsto al successivo punto (ii);

Piano di Ammortamento Riscadenziato	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Importo Inizio Periodo	4.500	4.500	4.500	4.500	2.500	500	-	-	-	-	-
- Rimborso Rata 31 Marzo				(500)	(500)	(500)					
- Rimborso Rata 30 Giugno				(500)	(500)						
- Rimborso Rata 30 Settembre				(500)	(500)						
- Rimborso Rata 31 Dicembre				(500)	(500)						
Importo Fine Periodo	4.500	4.500	4.500	2.500	500	-	-	-	-	-	-

- (ii) ove la garanzia rilasciata da SACE S.p.A., avente natura di garanzia a prima richiesta e avente ad oggetto – a condizioni prestabilite – il mancato rimborso da parte della Società di una porzione del debito sulla stessa gravante ai sensi del finanziamento chirografario agevolato, non fosse confermata (ovvero sostituita con altra di eguale effetto) entro una data convenzionale anteriore al termine ultimo per azionare la garanzia SACE in relazione alle rate scadute al 31 dicembre 2009 e al 31 marzo 2010: **(1)** il rimborso entro tale data dell'esposizione in linea capitale e per interessi di tutte le rate scadute alla data di escussione della predetta garanzia (ivi incluse quelle scadute al 31 dicembre 2009 e al 31 marzo 2010); **(2)** il rimborso dell'esposizione in linea capitale e per interessi nel rispetto delle date previste nel contratto originario; **(3)** la messa a disposizione a favore della Società da parte della Banca Popolare di Verona – S. Geminiano e S. Prospero S.p.A. di una linea di credito per un importo pari a complessivi massimi Euro 1,5 milioni, nei termini e alle condizioni che verranno disciplinati in un separato accordo tra le parti e con scadenza al 31 dicembre 2013;
- (2) una modifica dei termini e delle condizioni che disciplinano le linee di credito bilaterali autoliquidanti, le quali, per tutto quanto non previsto nell'Accordo di Ristrutturazione, continueranno ad essere disciplinate dai relativi contratti originari e secondo la prassi seguita anteriormente alla sottoscrizione dell'Accordo di Ristrutturazione. Quest'ultimo prevede, *inter alia*:
- (a) la conferma delle linee di credito autoliquidanti fino al 31 dicembre 2010 e il tacito rinnovo delle stesse di anno in anno fino al 31 dicembre 2012, a condizione che alla data di ciascun rinnovo annuale non sia in essere un evento che possa determinare la risoluzione dell'Accordo di Ristrutturazione;
- (b) l'impegno delle Banche Finanziatrici concedenti le linee di credito autoliquidanti a prorogare la durata complessiva di ciascuna delle operazioni sottostanti fino a 210 (duecentodieci) giorni nel caso in cui, entro la scadenza originariamente prevista per il rimborso del credito oggetto di anticipazione, non venga effettuato il pagamento del medesimo credito commerciale e con impegno della Società a canalizzare gli effetti e/o i flussi sulla Banca Finanziatrice che ha

effettuato l'anticipazione, nei limiti della disponibilità indicata per ciascuna Banca in un allegato all'Accordo di Ristrutturazione;

- (c) una durata massima di 210 giorni per i crediti commerciali che possono essere presentati dalla Società in relazione alle linee di credito autoliquidanti;
 - (d) un tasso di interesse sulle linee di credito autoliquidanti pari all'Euribor 3 mesi, maggiorato di uno spread di 150 b.p. per anno, da corrispondere in via posticipata secondo quanto indicato nei contratti originari;
 - (e) l'obbligo da parte della Società di rimborsare entro un breve termine convenzionale gli importi di eventuali mancati pagamenti dei crediti commerciali e degli anticipi relativi alle linee di credito autoliquidanti verificatisi una volta decorsi 210 giorni dalla data di accensione dell'anticipazione, qualora entro il suddetto termine convenzionale **(i)** il credito commerciale insoluto non venga sostituito con altro credito commerciale ritenuto idoneo dalla Banca Finanziatrice interessata, ovvero **(ii)** non intervenga un diverso accordo scritto fra la Società e la relativa Banca Finanziatrice;
 - (f) l'automatica risoluzione del rapporto contrattuale relativo alla singola linea di credito autoliquidante interessata, in caso di inadempimento dell'obbligo di rimborso di cui alla lettera (e) che precede con riguardo ad una o più linee;
 - (g) l'attivazione, in caso di risoluzione di una linea autoliquidante ai sensi di quanto indicato alla precedente lettera (f), di una procedura che può condurre **(i)** le altre Banche Finanziatrici aventi esposizioni per linee di credito autoliquidanti a dichiarare, con decisione da assumersi a maggioranza di 2/3 delle banche, la risoluzione di tutte le medesime linee, e **(ii)** al conseguente rimborso integrale delle esposizioni per linee autoliquidanti da parte della Società entro sessanta giorni dalla comunicazione di avvenuta risoluzione;
- (3) una modifica dei termini e delle condizioni che disciplinano le linee di credito bilaterali a breve termine, che, per tutto quanto non previsto nell'Accordo di Ristrutturazione, continueranno ad essere disciplinate dai relativi contratti originari. In particolare, l'Accordo di Ristrutturazione prevede, *inter alia*:
- (a) la conferma delle linee di credito bilaterali a breve termine fino al 31 dicembre 2010 e il tacito rinnovo delle stesse di anno in anno fino al 31 dicembre 2012, a condizione che alla data di ciascun rinnovo annuale non sia in essere un evento che possa determinare la risoluzione dell'Accordo di Ristrutturazione;
 - (b) un tasso di interesse sulle linee di credito bilaterali a breve termine pari all'Euribor 3 mesi, maggiorato di 200 b.p. per anno, da corrispondere in via posticipata secondo quanto indicato nei contratti originari;
 - (c) l'obbligo da parte della Società di rimborsare entro un breve termine convenzionale dalla fine di ciascun anno solare, qualora le linee non siano tacitamente rinnovate, l'esposizione relativa alle linee di credito bilaterali a breve termine;
 - (d) la facoltà di ciascuna Banca Finanziatrice esposta di risolvere il rapporto contrattuale relativo alla singola linea di credito, qualora la Società si renda inadempiente rispetto all'obbligo di cui alla lettera (c) che precede con riguardo ad una o più linee;

- (e) l'attivazione, in caso di risoluzione di una linea di credito ai sensi di quanto indicato alla precedente lettera (d), di una procedura che può condurre **(i)** le altre Banche Finanziatrici aventi esposizioni per linee di credito bilaterali a breve termine a dichiarare, con decisione da assumersi a maggioranza di 2/3 delle banche, la risoluzione di tutte le medesime linee, e **(ii)** al conseguente rimborso integrale delle esposizioni per linee di credito bilaterali a breve termine da parte della Società entro sessanta giorni dalla comunicazione di avvenuta risoluzione;
- (4) una modifica dei termini e delle condizioni che disciplinano le linee di credito bilaterali con finalità di anticipazione dei flussi di incasso dei negozi Italia in contratto estimatorio (c.d. linee anticipo coesi), che, per tutto quanto non previsto nell'Accordo di Ristrutturazione, continueranno ad essere disciplinate dai relativi contratti originari. In particolare, l'Accordo di Ristrutturazione prevede, *inter alia*:
- (a) la conferma delle linee anticipo coesi fino al 31 dicembre 2010 e il tacito rinnovo delle stesse di anno in anno fino al 31 dicembre 2012, a condizione che alla data di ciascun rinnovo annuale non sia in essere un evento che possa determinare la risoluzione dell'Accordo di Ristrutturazione;
- (b) un tasso di interesse sulle linee anticipo coesi pari all'Euribor 3 mesi, maggiorato di 200 b.p. per anno, da corrispondere in via posticipata secondo quanto indicato nei contratti originari;
- (c) l'obbligo da parte della Società di rimborsare entro un breve termine convenzionale dalla fine di ciascun anno solare, qualora le linee non siano tacitamente rinnovate, l'esposizione relativa alle linee anticipo coesi;
- (d) la facoltà di ciascuna Banca Finanziatrice esposta di risolvere il rapporto contrattuale relativo alla singola linea, qualora la Società si renda inadempiente rispetto all'obbligo di cui alla lettera (c) che precede con riguardo ad una o più linee;
- (e) l'attivazione, in caso di risoluzione di una linea di credito ai sensi di quanto indicato alla precedente lettera (d), di una procedura che può condurre **(i)** le altre Banche Finanziatrici aventi esposizioni per linee anticipo coesi a dichiarare, con decisione da assumersi a maggioranza di 2/3 delle banche, la risoluzione di tutte le medesime linee, e **(ii)** al conseguente rimborso integrale delle esposizioni per linee anticipo coesi da parte della Società entro sessanta giorni dalla comunicazione di avvenuta risoluzione;
- (5) una modifica dei termini e delle condizioni che disciplinano le linee di credito bilaterali per firma a breve termine, che, per tutto quanto non previsto nell'Accordo di Ristrutturazione, continueranno ad essere disciplinate dai relativi contratti originari. In particolare, l'Accordo di Ristrutturazione prevede, *inter alia*:
- (a) la conferma delle linee anticipo coesi fino al 31 dicembre 2010 e il tacito rinnovo delle stesse di anno in anno fino al 31 dicembre 2012, a condizione che alla data di ciascun rinnovo annuale non sia in essere un evento che possa determinare la risoluzione dell'Accordo di Ristrutturazione;
- (b) l'obbligo da parte della Società di rimborsare, entro un breve termine convenzionale dalla eventuale escussione della garanzia rilasciata da una Banca Finanziatrice, l'importo di cui tale banca è titolare in via di regresso;

- (c) la risoluzione automatica del rapporto contrattuale relativo alla singola linea, qualora la Società si renda inadempiente rispetto all'obbligo di cui alla lettera (b) che precede con riguardo ad una o più linee;
 - (d) l'attivazione, in caso di risoluzione di una linea di credito per firma ai sensi di quanto indicato alla precedente lettera (c), di una procedura che può condurre **(i)** le altre Banche Finanziatrici aventi esposizioni per linee di credito per firma a dichiarare, con decisione da assumersi a maggioranza di 2/3, la risoluzione di tutte le medesime linee, e **(ii)** al conseguente rimborso integrale da parte della Società delle esposizioni derivanti da linee di credito per firma entro sessanta giorni dalla comunicazione di avvenuta risoluzione;
- (6) una modifica dei termini e delle condizioni che disciplinano le linee di credito bilaterali con finalità di copertura tassi e cambi, rischi assegni, crediti documentali e carte di credito, le quali, per tutto quanto non previsto nell'Accordo di Ristrutturazione, continueranno ad essere disciplinate dai relativi contratti originari. In particolare, l'Accordo di Ristrutturazione prevede, *inter alia*:
- (a) la conferma di tali linee fino al 31 dicembre 2010 e il tacito rinnovo delle stesse di anno in anno fino al 31 dicembre 2012, a condizione che alla data di ciascun rinnovo annuale non sia in essere un evento che possa determinare la risoluzione dell'Accordo di Ristrutturazione;
 - (b) l'obbligo da parte della Società di rimborsare entro un breve termine convenzionale dalla fine di ciascun anno solare, qualora le linee non siano tacitamente rinnovate, l'esposizione relativa alle suddette linee;
 - (c) la facoltà di ciascuna Banca Finanziatrice esposta di risolvere il rapporto contrattuale relativo alla singola linea, qualora la Società si renda inadempiente rispetto all'obbligo di cui alla lettera (b) che precede con riguardo ad una o più linee;
 - (d) l'attivazione, in caso di risoluzione di una linea di credito ai sensi di quanto indicato alla precedente lettera (c), di una procedura che può condurre **(i)** le altre Banche Finanziatrici aventi esposizioni riguardanti linee di credito della tipologia considerata a dichiarare, con decisione da assumersi a maggioranza di 2/3, la risoluzione di tutte tali linee, e **(ii)** al conseguente rimborso integrale da parte della Società delle esposizioni derivanti dalle medesime linee entro sessanta giorni dalla comunicazione di avvenuta risoluzione;
- (7) l'obbligo della Società di corrispondere alle Banche Finanziatrici, *pro quota* sulla base delle esposizioni che saranno in essere alla data di scadenza dell'Accordo di Ristrutturazione (v. *infra* "Efficacia dell'Accordo di Ristrutturazione – Durata"), a titolo di *success fee*, un ammontare pari al minore tra **(i)** Euro 500 migliaia e **(ii)** un ammontare pari allo 0,50% delle esposizioni (da calcolarsi al netto delle linee di credito per firma e delle linee finanziarie di cui al punto 6 che precede) in essere alla suddetta data;
- (8) il rispetto, a partire dal bilancio consolidato relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010 e per l'intera durata dell'Accordo di Ristrutturazione, di parametri finanziari relativi: **(i)** al patrimonio netto consolidato (che non dovrà essere inferiore, a determinate date di valutazione, a valori puntuali riportati in allegato all'Accordo di Ristrutturazione, salvo un margine di scostamento tollerabile); **(ii)** al rapporto indebitamento finanziario netto / EBITDA e all'EBITDA semestrale (da calcolarsi in base a quanto specificato nell'Accordo di Ristrutturazione), che non dovranno essere superiori e inferiori, rispettivamente, a determinate date di valutazione, a valori riportati in allegato all'Accordo di Ristrutturazione, salvo un margine di scostamento tollerabile; **(iii)** al rapporto fra indebitamento

finanziario netto e il patrimonio netto della Società (da calcolarsi entrambi in base a quanto specificato nell'Accordo di Ristrutturazione), che non dovrà essere superiore, a determinate date di valutazione, a valori riportati in allegato all'Accordo di Ristrutturazione, salvo un margine di scostamento tollerabile. I suddetti parametri finanziari sostituiscono quelli previsti nei contratti originari relativi alle esposizioni oggetto di ristrutturazione;

- (9) l'effettuazione di rimborsi anticipati obbligatori a favore delle Banche Finanziatrici che hanno concesso finanziamenti a medio - lungo termine (*pro-quota* tra loro e nel rispetto di cause legittime di prelazione) al compimento di determinati atti di disposizione, ovvero in caso di incasso da parte della Società di tutto o parte del credito riveniente dal finanziamento soci effettuato nei confronti The Nuance Group A.G. per il tramite di Noel International S.A. o qualora venga effettuato un aumento di capitale a pagamento in opzione diverso dall'Aumento di Capitale e da operazioni sul capitale ai sensi degli artt. 2446 e 2447 del codice civile per un importo pari all'ammontare dei proventi (al netto di quanto dovuto per oneri, costi e imposte indirette) derivanti da tali atti di disposizione, all'importo del suddetto credito incassato dalla Società, e/o almeno al 20% dei proventi netti derivanti dall'effettuazione di un aumento di capitale con le sopraindicate caratteristiche; si precisa che in relazione al contratto denominato *equity contribution agreement* stipulato in data 29 dicembre 2009, tra Stefanel, Gecos, The Nuance Group A.G. e UniCredit Corporate Banking S.p.A. in qualità di *agent* (*cfr.* Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.1.5 del Prospetto Informativo), l'effettuazione di versamenti nel capitale (anche a titolo di finanziamento soci subordinato) di The Nuance Group da parte dell'Emittente, in virtù del predetto *equity contribution agreement*, è stata espressamente autorizzata dagli istituti di credito finanziatori, in occasione della sottoscrizione dell'Accordo di Moratoria econsentita ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione.
- (10) il rispetto di una serie di obblighi che comportano limitazioni per la Società, tra cui:
- (a) il divieto di effettuare operazioni straordinarie che abbiano ad oggetto: una fusione per incorporazione della Società in altre società o enti; una fusione in cui la Società non sia la società risultante dalla fusione; la scissione totale della Società; ovvero, la trasformazione della Società;
 - (b) divieto di costituire nuove garanzie reali volontarie sui propri beni, salvo il caso in cui tali garanzie siano costituite, risultanti o previste dai contratti originari di finanziamento o dall'Accordo di Ristrutturazione;
 - (c) l'adempimento puntuale di tutte le obbligazioni previste a carico della Società da qualsiasi indebitamento finanziario riferibile alla Società stessa;
 - (d) l'impegno a non concedere alcun finanziamento o garanzia personale, manleva o impegno di indennizzo in qualunque forma strutturato e per qualsiasi importo, senza il preventivo consenso scritto delle Banche e fatta eccezione per: **(i)** manleve e impegni di indennizzo concessi a terzi nell'ambito dell'attività ordinaria di natura commerciale propria ovvero delle società controllate secondo la prudente prassi del relativo settore commerciale; **(ii)** depositi cauzionali o strumenti similari costituiti nell'ambito dell'attività ordinaria di natura commerciale propria ovvero delle società controllate; **(iii)** finanziamenti nei confronti delle altre società del Gruppo nel contesto della gestione accentrata delle attività finanziarie;
 - (e) l'impegno a corrispondere compensi annui ai dirigenti e agli amministratori della Società che non eccedano i compensi corrisposti ai dirigenti e agli amministratori nella prassi relativa alle società di dimensioni equiparabili a quelle della Società;

- (f) il mantenimento di rapporti commerciali tra la Società e le altre società del Gruppo secondo termini e condizioni previsti dalla normale operatività con società terze e in particolare con condizioni di pagamento che non eccedano i 210 (duecentodieci) giorni;
 - (g) l'impegno a non compiere operazioni su derivati o valuta per finalità speculative, ad eccezione di operazioni per finalità di mera copertura;
 - (h) non ridurre il proprio capitale sociale, salvo che nei casi previsti agli articoli 2446 e 2447 del codice civile;
 - (i) l'impegno a non effettuare nuove acquisizioni di azioni, quote, diritti di opzione (o altre partecipazioni o diritti) in o di altre società e/o aziende o rami di aziende o costituire nuove società, salvo quanto previsto dal Piano 2010 - 2012 in relazione agli acquisti di azienda e rami d'azienda;
 - (l) l'impegno a destinare i proventi rivenienti dall'Aumento di Capitale ad esclusivo servizio dei debiti commerciali scaduti, delle necessità di circolante della Società, del finanziamento degli investimenti previsti nel Piano 2010 - 2012, evitando qualunque rimborso dei debiti finanziari;
- (11) la rinuncia da parte delle Banche Finanziatrici a far valere i propri diritti rivenienti dai contratti originari di finanziamento in relazione alla violazione dei parametri finanziari, alla decadenza dal beneficio del termine, agli eventi risolutivi, ai diritti di recesso e alla generale violazione di obblighi verificatisi prima della sottoscrizione dell'Accordo di Ristrutturazione;

Durata – Efficacia dell'Accordo di Ristrutturazione

Durata

L'Accordo di Ristrutturazione ha durata fino al 31 dicembre 2012, fermi restando in ogni caso tutte le ipotesi di scioglimento nello stesso previste e i rimedi di legge.

Clausole risolutive espresse

In particolare, l'Accordo di Ristrutturazione prevede una serie di clausole risolutive espresse, in forza delle quali:

- (A) ciascuna delle Banche Finanziatrici aventi esposizioni nei confronti della Società, ovvero, ove trattasi di finanziamento in *pool*, la maggioranza delle banche del relativo *pool* (calcolata ai sensi del relativo contratto originario di finanziamento), avrà la facoltà di dichiarare risolto qualsiasi contratto relativo ai finanziamenti a medio - lungo termine qualora la Società non adempia puntualmente al pagamento di qualsiasi somma dalla stessa dovuta, nel caso in cui l'inadempimento non sia sanato entro un breve termine convenzionale dalla data in cui tale pagamento avrebbe dovuto essere effettuato;
- (B) a fronte del verificarsi di uno degli eventi indicati al precedente punto (A), ciascuna Banca Finanziatrice (ovvero, ove applicabile, la capofila del *pool* che abbia concesso il finanziamento) potrà dichiarare risolto il relativo contratto originario di finanziamento nei confronti della Società;
- (C) qualora la Società non adempia regolarmente ad uno o più obblighi specificamente individuati (tra i quali quelli di cui al punto 10 che precede), ovvero non adempia puntualmente al pagamento di qualsiasi somma dalla stessa dovuta ad una Banca Finanziatrice in base ai contratti originari di

finanziamento e all'Accordo di Ristrutturazione, la maggioranza delle Banche Finanziatrici, da calcolarsi in base al 66,67% delle esposizioni di volta in volta in essere, potrà dichiarare la risoluzione dell'Accordo di Ristrutturazione senza effetto retroattivo, ove l'inadempimento non sia stato sanato entro un breve termine convenzionale. All'atto della risoluzione, gli importi dovuti a qualunque titolo alle Banche Finanziatrici ai sensi dei contratti originari di finanziamento (come modificati dall'Accordo di Ristrutturazione) si considereranno scaduti ed esigibili e ciascuna banca potrà avvalersi dei rimedi previsti dal rispettivo contratto originario per le ipotesi di risoluzione.

Condizioni risolutive

L'Accordo di Ristrutturazione prevede altresì un elenco di eventi in presenza di uno dei quali, e salva rinuncia da parte delle Banche Finanziatrici, si verifica la risoluzione dell'accordo medesimo; tra tali eventi si segnalano i seguenti:

- (1) mancata integrale sottoscrizione e liberazione dell'Aumento di Capitale entro il 31 ottobre 2010 per un importo nominale pari ad Euro 50.000 migliaia, salvo arrotondamenti per difetto;
- (2) l'Aumento di Capitale sia ritirato, revocato o comunque reso privo di effetti, ovvero la relativa offerta in opzione agli azionisti ai sensi dell'art. 2441, comma primo, del codice civile e/o la relativa offerta in Borsa ai sensi dell'art. 2441, comma terzo, del codice civile sia stata vietata e/o l'autorizzazione alla pubblicazione del prospetto informativo relativo all'Aumento di Capitale sia stata ritirata, revocata, o comunque resa priva di effetti da parte di qualsiasi autorità competente;
- (3) mancato puntuale adempimento degli impegni di sottoscrizione assunti da parte di Giuseppe Stefanel e/o da parte di Bestinver Gestion SGIIC SA, come previsti nell'Accordo di Ristrutturazione medesimo;
- (4) inadempimento (totale o parziale) da parte di Giuseppe Stefanel dell'Impegno GS, salvo che l'inadempimento, ove sanabile, venga successivamente sanato in tempo utile e comunque entro un breve termine convenzionale;
- (5) gli Impegni di Sottoscrizione e/o l'Impegno GS siano nulli, annullati, invalidi o inefficaci;
- (6) la negoziazione delle azioni della Società sul Mercato Telematico Azionario sia revocata;
- (7) il consorzio di garanzia non venga costituito in tempo utile per l'integrale sottoscrizione e liberazione dell'Aumento di Capitale nei termini di cui al punto (1) che precede, ovvero il relativo Contratto di Garanzia sia sciolto in conseguenza della risoluzione o del recesso da parte dei Garanti;
- (8) uno dei contratti originari relativo ai finanziamenti a medio - lungo termine sia dichiarato risolto in base a quanto indicato alla lettera (A) che precede;
- (9) le Banche Finanziatrici abbiano revocato o risolto, in base a quanto previsto nell'Accordo di Ristrutturazione, le linee di credito autoliquidanti e/o le linee di credito finanziarie e/o le linee di credito anticipo coesi e/o le linee di credito per firma e/o le altre linee finanziarie;
- (10) non venga rispettato anche uno solo dei Parametri Finanziari di cui al punto (8) che precede per due date di valutazione consecutive, qualora il parametro non venga ripristinato entro un breve periodo convenzionale dalla rispettiva data di valutazione;

- (11) siano levati protesti nei confronti della Società per importi unitariamente superiori a soglie di valore pattizamente individuate, salvo che il relativo debito non sia pagato ovvero il protesto non si riveli infondato o il relativo importo depositato a garanzia;
- (12) siano emessi nei confronti della Società, da parte di qualsiasi autorità, ingiunzioni di pagamento provvisoriamente esecutive per importi superiori a soglie di valore pattizamente individuate, salvo che il credito azionato non sia stato soddisfatto ovvero la domanda rinunciata ovvero transatta ovvero la provvisoria esecutività sospesa;
- (13) sia iniziata una procedura esecutiva (o vi sia un intervento di creditori in una procedura esecutiva già in essere) e/o il procedimento per la costituzione di un sequestro conservativo e/o giudiziario e/o di altra misura cautelare o di altra natura nei confronti della Società per crediti il cui valore sia superiore a soglie di valore pattizamente individuate, salvo che la stessa risulti manifestamente infondata o venga estinta o il debito sia pagato;
- (14) venga deliberata dall'assemblea della Società la presentazione della domanda di ammissione della stessa ad una qualsiasi procedura concorsuale o altra procedura avente effetti analoghi o sia presentata da parte di terzi una domanda di ammissione della Società ad una qualsiasi procedura concorsuale o altra procedura avente effetti analoghi, salvo il caso in cui la suddetta domanda risulti infondata, sia stata rinunciata o rigettata con ordinanza assunta in sede di udienza pre-fallimentare ovvero con ordinanza riservata all'esito di detta udienza pre-fallimentare;
- (15) la Società sia ammessa ad una qualsiasi procedura concorsuale o altra procedura avente effetti analoghi o sia posta in liquidazione, anche non volontaria;
- (16) a far data dall'approvazione del bilancio 2010 relativo alla Società, la Società di Revisione esprima nella propria relazione sulla revisione contabile relativa ai bilanci d'esercizio annuali o ai bilanci semestrali abbreviati, consolidati o non, un giudizio negativo ovvero rilasci una dichiarazione motivata di impossibilità di esprimere un giudizio;
- (17) la Società di Revisione dichiararsi per iscritto di essere impossibilitata per fatto proprio della Società ad effettuare le verifiche di cui all'art. 155 TUF;
- (18) si verifichi per causa imputabile alla Società qualsiasi rimborso a titolo di capitale, interesse o somme dovute ad altro titolo, di qualsiasi finanziamento in modo tale da alterare il trattamento delle Banche Finanziatrici ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione;
- (19) qualsiasi dichiarazione o garanzia resa o considerata reiterata della Società sia o risulti essere non corretta in modo rilevante rispetto all'assetto di interessi perseguito con l'Accordo di Ristrutturazione, salvo che la circostanza che abbia causato quanto precede venga rimediata entro un breve termine convenzionale;
- (20) Giuseppe Stefanel cessi di detenere, direttamente o indirettamente, un numero di azioni aventi diritti di voto nell'assemblea ordinaria della Società complessivamente sufficiente a consentirgli di esercitare, da solo, un'influenza dominante sulla stessa, intendendosi per "influenza dominante" (i) la possibilità di nominare la maggioranza dei componenti dell'organo amministrativo di Stefanel e (ii) la possibilità di approvare il bilancio di esercizio della Società;
- (21) la Società effettui operazioni straordinarie diverse da quelle previste dal Piano 2010 - 2012 e da quelle consentite ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione;

- (22) la Società incorra in indebitamento finanziario ulteriore rispetto a quello consentito ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione;
- (23) la Società costituisca vincoli volontari sui propri beni diversi da quelli ammessi ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione;
- (24) vengano effettuate dalla Società distribuzioni diverse da quelle consentite ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione. In particolare la Società si è impegnata a non effettuare, sotto qualsiasi forma, distribuzioni di dividendi o altre distribuzioni (in denaro o in natura) di capitale sociale e/o riserve da parte della Società e delle altre società del Gruppo – fatta eccezione per distribuzioni effettuate da una società del Gruppo in favore di Stefanel o di un'altra società del Gruppo – e versare corrispettivi per servizi o cessioni di beni pagati, in qualsiasi forma, dalla Società a una Parte Correlata, ad eccezione di pagamenti effettuati dalla Società in relazione a servizi prestati e beni forniti effettivamente e a normali condizioni di mercato;
- (25) la Società ponga in essere atti di disposizione diversi da quelli consentiti ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione;
- (26) la Società riduca il proprio capitale sociale, salvo che nei casi previsti agli articoli 2446 e 2447 del codice civile;
- (27) la Società effettui investimenti anche attraverso nuove acquisizioni di azioni, quote, diritti di opzione (o altre partecipazioni o diritti) in o di altre società e/o aziende e/o rami di aziende e/o altri cespiti e/o costituzione di nuove società, fatta eccezione per gli atti di disposizione consentiti ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione e per gli investimenti previsti nel Piano 2010 - 2012.

Nel caso in cui si verifichi la risoluzione dell'Accordo di Ristrutturazione per effetto del verificarsi di una o più condizioni risolutive, gli importi dovuti a qualunque titolo alle Banche Finanziatrici ai sensi dei contratti originari di finanziamento (come modificati dall'Accordo di Ristrutturazione) si considereranno scaduti ed esigibili e ciascuna Banca Finanziatrice potrà valersi dei rimedi previsti dal rispettivo contratto originario per le ipotesi di risoluzione.

Le clausole risolutive espresse e le disposizioni concernenti le condizioni risolutive sostituiscono le disposizioni di pari o analogo contenuto eventualmente contenute nei contratti di finanziamento originari (e.g., risoluzione, recesso, decadenza dal beneficio del termine, cessazione a qualsiasi altro titolo) fino alla data di scadenza dell'Accordo di Ristrutturazione (31 dicembre 2012).

22.2 FINANZIAMENTO IN POOL

Le disposizioni contrattuali regolanti il Finanziamento in Pool, ivi compresi il piano di rimborso, i parametri finanziari e le ipotesi di risoluzione, sono state parzialmente modificate dall'Accordo di Ristrutturazione (per la cui descrizione si rinvia al precedente Paragrafo 22.1 della presente Sezione Prima del Prospetto Informativo).

Si riporta pertanto di seguito una descrizione delle originarie disposizioni del Finanziamento in Pool, come successivamente modificato e integrato dal Primo Accordo Modificativo e dal Secondo Accordo Modificativo, fermo restando che le clausole risolutive espresse e le disposizioni concernenti le condizioni risolutive contenute nell'Accordo di Ristrutturazione sostituiscono le disposizioni di pari o analogo contenuto eventualmente contenute nei contratti di finanziamento originari (e.g. risoluzione, recesso,

decadenza dal beneficio del termine, cessazione a qualsiasi altro titolo) fino alla data di scadenza dell'Accordo di Ristrutturazione (31 dicembre 2012) (*cf.* Sezione Prima, Captolo XXII, Paragrafo 21.1).

In data 12 luglio 2006, Stefanel ha sottoscritto un contratto di finanziamento chirografario con un *pool* di banche inizialmente formato da Banca Antonveneta S.p.A. (quale banca mandataria), Intesa Sanpaolo, UniCredit Banca d'Impresa S.p.A. e Efibanca S.p.A., alle quali si sono successivamente aggiunte Banca Nazionale del Lavoro S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena e Cassa di Risparmio di Venezia S.p.A. (le "**Banche Finanziatrici in Pool**"), ai sensi del quale le Banche Finanziatrici hanno messo a disposizione di Stefanel un importo complessivo di Euro 150.000 migliaia (il "**Finanziamento in Pool**"), suddiviso come segue:

- (i) una linea A dell'importo massimo in linea capitale di Euro 115.000 migliaia, destinata all'integrale rifinanziamento del debito pregresso;
- (ii) una linea B rotativa dell'importo massimo in linea capitale di Euro 20.000 migliaia, destinata al pagamento di passività a breve termine e al finanziamento del fabbisogno del capitale circolante e
- (iii) una linea C rotativa dell'importo massimo in linea capitale di Euro 15.000 migliaia, destinata alla realizzazione degli investimenti richiamati dallo stesso Finanziamento in Pool.

Il finanziamento a valere sulla linea A, è stato interamente erogato in data 12 luglio 2006. Il rimborso avviene mediante rate semestrali, l'ultima delle quali con scadenza al 30 giugno 2013.

Per quanto riguarda le linee B e C, al 31 marzo 2010, il finanziamento è utilizzato per i seguenti importi:

- (i) linea B: Euro 20.000 migliaia e
- (ii) linea C: Euro 7.000 migliaia.

In base a quanto previsto originariamente nel Finanziamento in Pool, il rimborso di tali linee doveva avvenire alle date di scadenza indicate da Stefanel nelle relative richieste di erogazione.

Rimborso anticipato obbligatorio

Il Finanziamento in Pool prevede che siano imputati a rimborso anticipato del finanziamento, senza applicazione di alcuna penalità, i proventi netti derivanti dalle operazioni di seguito elencate: (i) atti di disposizione totali o parziali riguardanti immobili, rami d'azienda, negozi di proprietà, diritti di proprietà intellettuale (ivi compreso il marchio "Stefanel") per importi eccedenti singolarmente Euro 1.500 migliaia o cumulativamente, per un arco temporale di 1 anno, Euro 4.500 migliaia a meno che tali proventi siano reimpiegati, entro e non oltre i 6 mesi successivi all'atto di disposizione realizzato, per operazioni di analoga natura, preventivamente approvate dalla banca mandataria; (ii) aumenti di capitale, emissione di prestiti obbligazionari, anche convertibili in azioni, o di ogni altro strumento finanziario emesso da Stefanel; (iii) erogazione in qualunque forma di finanziamenti da parte dei soci (diretti e/o indiretti) di Stefanel; (iv) vendita di azioni proprie detenute in portafoglio per importi che generino una riduzione netta cumulata, in ciascun esercizio, del portafoglio stesso superiore a Euro 500 migliaia; (v) pagamento di dividendi ordinari e straordinari, ovvero distribuzione di riserve, da parte di Noel; (vi) rimborso dei proventi netti del finanziamento concesso in data 7 marzo 2003, come successivamente modificato, da Stefanel a Noel, per un ammontare pari a Euro 30.624 migliaia; (vii) rimborso a favore della Società, in linea capitale e interessi,

degli altri finanziamenti infragruppo, esclusi quelli aventi natura di finanziamento corrente di tesoreria; e (viii) indennizzi assicurativi ricevuti dalla Società che non siano stati tempestivamente utilizzati per la ricostituzione del danno.

Il Finanziamento in Pool prevede inoltre l'obbligo, a carico delle Banche Finanziatrici in Pool, di informare la Società di ogni evento (modifica, abrogazione di disposizioni di legge, mutamenti relativi alla loro interpretazione, emanazione di regolamenti, disposizioni o direttive da parte di autorità di vigilanza nei confronti di istituti bancari o di autorità monetarie, fiscali, valutarie o di altra natura) che abbiano l'effetto di rendere illecito per le Banche Finanziatrici in Pool l'adempimento delle obbligazioni contrattuali o la messa a disposizione delle somme o il percepimento di interessi al tasso applicabile in base al Finanziamento in Pool. Successivamente alla notifica, il finanziamento verrà ridotto della quota necessaria al fine di rimuovere tale situazione di illegalità e Stefanel sarà tenuta a rimborsare le somme inficiate da tale illegalità.

Rimborso anticipato volontario

Stefanel può rimborsare anticipatamente in tutto o in parte e senza penale le somme erogate, previa comunicazione scritta alla banca mandataria con un preavviso di 5 (cinque) giorni lavorativi rispetto alla data indicata per il rimborso, a condizione che: (i) il rimborso non avvenga prima di 12 mesi dalla data della prima erogazione; (ii) il rimborso venga effettuato ad una data di pagamento degli interessi; e (iii) il rimborso sia di importo non inferiore ad Euro 1.000 migliaia (e multipli di Euro 500 migliaia). Nel caso in cui il rimborso avvenga ad una data diversa da quella stabilita per il pagamento degli interessi, Stefanel è tenuta a corrispondere i costi di rottura della provvista (c.d. *breakage costs*).

Nel caso in cui il rimborso anticipato volontario avvenga tramite operazione di rifinanziamento, purchè nei limiti previsti, dallo stesso Finanziamento in Pool, per ulteriori finanziamenti, la Società è tenuta a corrispondere alle Banche Finanziatrici in Pool una penale pari a 15 *b.p.* calcolati sull'importo rimborsato.

Impegni di Stefanel

Il Finanziamento in Pool prevede, inoltre, a carico di Stefanel il rispetto, tra gli altri, di impegni finanziari e non finanziari.

Gli impegni finanziari comportano l'obbligo, per la Società, di rispettare i seguenti parametri, che saranno verificati, al 31 dicembre di ogni esercizio, da Stefanel e dalla Società di Revisione:

- indebitamento finanziario netto consolidato / patrimonio netto
- indebitamento finanziario netto consolidato / EBITDA
- EBITDA / oneri finanziari netti.

Gli impegni non finanziari possono essere suddivisi come segue:

- (i) obblighi di natura informativa a favore delle Banche Finanziatrici in Pool. Stefanel si è impegnata a consegnare alla banca mandataria, con la periodicità stabilita nel Finanziamento in Pool, determinati documenti contabili e finanziari, tra cui il bilancio di esercizio e il bilancio consolidato, una dichiarazione annuale, sottoscritta dalla Società di Revisione attestante il rispetto dei parametri

finanziari, il piano annuale degli investimenti, il piano industriale relativo agli esercizi 2009/2011 e il piano industriale biennale relativo agli esercizi 2012/2013;

- (ii) obblighi di carattere generale. La Società, per sé e per le società del Gruppo, si è, tra l'altro, obbligata a: (a) rispettare la normativa di volta in volta applicabile; (b) astenersi dal compiere atti di disposizione (i) della propria azienda o di rami d'azienda ovvero (ii) di beni materiali o immateriali, mobili o immobili, diritto o crediti al di fuori del normale esercizio delle propria ordinaria attività di impresa, di valore superiore, per ciascuna delle due tipologie, ad Euro 1.500 migliaia singolarmente ovvero Euro 4.500 migliaia complessivamente su base aggregata annua ovvero (iii) delle partecipazioni detenute da Stefanel e dalle società del Gruppo o del marchio Stefanel, in favore di soggetti esterni al Gruppo; (c) non costituire garanzie su beni di proprietà, oltre ai vincoli ammessi in base al Finanziamento in Pool; (d) astenersi dal contrarre alcuna ulteriore forma di indebitamento dalla quale possa derivare una esposizione complessivamente superiore ad Euro 20.000 migliaia ad eccezione dei finanziamenti soci (purché subordinati interamente al Finanziamento in Pool); (e) ad eccezione degli investimenti previsti dal relativo piano degli investimenti, astenersi dall'effettuare pagamenti per acquisizioni di partecipazioni in altre società o per acquisti di aziende, rami d'azienda o altri cespiti o crediti per importi complessivamente a Euro 10.000 migliaia per ciascun esercizio sociale; (f) astenersi dal concedere finanziamenti o garanzie personali a favore di terzi, ad eccezione delle garanzie rilasciate nello svolgimento della normale attività operativa e di quelle accessorie a crediti infragruppo; (g) astenersi dall'effettuare distribuzioni di dividendi, riserve o altre somme, a qualsivoglia titolo, ai propri soci per importi superiori ad Euro 3.500 migliaia per anno solare (o Euro 5.000 migliaia nel caso in cui il rapporto tra indebitamento finanziario netto e EBITDA risulti migliorativo oltre al 20% rispetto al valore prefissato) fino all'integrale rimborso del finanziamento.

Decadenza, risoluzione e recesso

Il Finanziamento in Pool prevede che Stefanel decada dal beneficio del termine al verificarsi di uno dei seguenti eventi, fatte salve le eccezioni contrattualmente previste: (i) convocazione dell'assemblea della Società per la presentazione di una domanda di ammissione ad una qualsiasi procedura concorsuale; (ii) richiesta da parte di terzi di ammissione ad una procedura concorsuale; e (iii) cessione da parte della Società di beni ai creditori o ristrutturazione dell'indebitamento attraverso consolidamenti, moratorie, transazioni, fatta eccezione per le ristrutturazioni dell'indebitamento preventivamente approvate per iscritto dalla banca mandataria e realizzate dalla Società in stato di insolvenza.

Il verificarsi dei seguenti eventi determina la risoluzione del Finanziamento in Pool: (i) l'inadempimento degli obblighi di rimborso del finanziamento; (ii) il mancato rispetto dei parametri finanziari previsti purché in misura superiore al 10% del valore prefissato per ciascun parametro; (iii) l'inadempimento di alcuni degli impegni contrattualmente previsti (tra i quali, il mancato rispetto dello scopo del finanziamento); (iii) la non veridicità delle dichiarazioni e garanzie, qualora tale non veridicità possa recare ragionevolmente pregiudizio in misura rilevante alla capacità della Società di adempiere alle obbligazioni previste dal Finanziamento in Pool e/o non sia sanata.

Le Banche Finanziatrici in Pool hanno il diritto di recedere dal Finanziamento in Pool al verificarsi di uno dei seguenti eventi: (i) liquidazione, scioglimento della Società o avvio di una procedura concorsuale nei confronti della Società; (ii) mancato pagamento da parte di una o più società del Gruppo di uno o più debiti finanziari di importo complessivo superiore ad Euro 1.500 migliaia; (iii) *delisting* della Società o mutamento del suo azionariato che determini un *change of control* ai sensi del Finanziamento in Pool o costituzione di

diritti di pegno su tutte o parte delle azioni della Società detenute da Giuseppe Stefanel e (iv) in caso di sequestri, pignoramenti, procedimenti esecutivi o cautelari a carico di Stefanel o di altre società del Gruppo o di loro beni per un valore superiore a Euro 1.000 migliaia o a Euro 5.000 migliaia in aggregato.

Al verificarsi di uno degli eventi su menzionati, la maggioranza del 60% delle Banche Finanziatrici in Pool avrà, inoltre, diritto di cancellare la porzione di finanziamento non ancora erogata e la Società sarà tenuta a procedere al rimborso delle somme erogate, comprensive degli interessi maturati.

Primo Accordo Modificativo

A seguito del mancato rispetto, da parte della Società, dei parametri finanziari previsti nel Finanziamento in Pool relativi all'esercizio 2007 (*cf.* Sezione Prima, Capitolo X, Paragrafo 10.1.1 del Prospetto Informativo), le Banche Finanziatrici in Pool hanno concesso alla Società un *waiver* risolutivamente condizionato al verificarsi di alcuni eventi, tra cui la sottoscrizione, da parte di Stefanel e delle Banche Finanziatrici in Pool, di un atto modificativo del Finanziamento in Pool.

Pertanto, in data 20 marzo 2008, Stefanel e Banca Antonveneta S.p.A., nella sua qualità di banca mandataria delle Banche Finanziatrici in Pool, hanno sottoscritto un accordo modificativo del Finanziamento in Pool (il "**Primo Accordo Modificativo**").

Il Primo Accordo Modificativo prevede, tra l'altro, la modifica dei parametri finanziari previsti originariamente nel Finanziamento in Pool con i seguenti nuovi parametri finanziari, risultanti dal bilancio consolidato dell'Emittente alle date del 31 dicembre 2007, del 30 giugno 2008 e del 31 dicembre 2009:

- patrimonio netto;
- indebitamento finanziario netto consolidato.

I nuovi parametri finanziari verranno verificati alle seguenti date:

- (i) con riferimento all'esercizio 2008, alla data del 31 dicembre 2008;
- (ii) con riferimento all'esercizio 2009, mediante due verifiche semestrali, rispettivamente il 30 giugno e il 31 dicembre 2009.

Nel Primo Accordo Modificativo sono stati previsti, inoltre, i seguenti nuovi eventi di decadenza, in aggiunta a quelli originariamente previsti nel Finanziamento in Pool: (i) mancata conclusione (i.e.: mancato versamento integrale) dell'Aumento di Capitale 2008, entro e non oltre il 31 luglio 2008, con relativo mancato rilascio di un impegno da parte di Giuseppe Stefanel a versare la quota di propria spettanza dell'Aumento di Capitale 2008; (ii) mancato pagamento della rata di capitale in scadenza al 30 giugno 2008 e delle successive rate in scadenza al 31 dicembre 2008 e al 30 giugno 2009, alle modalità ed ai termini stabiliti dallo stesso accordo e (iii) il mancato rispetto dei parametri finanziari previsti nell'Accordo Modificativo.

Secondo Accordo Modificativo

A seguito del mancato rispetto, da parte della Società, dei parametri finanziari previsti nel Finanziamento in Pool relativi all'esercizio 2008 (*cf.* Sezione Prima, Capitolo X, Paragrafo 10.1.1 del Prospetto Informativo),

le Banche Finanziatrici in Pool hanno concesso alla Società un *waiver* risolutivamente condizionato al verificarsi di alcuni eventi, tra cui la sottoscrizione, da parte di Stefanel e delle Banche Finanziatrici in Pool, di un atto modificativo del Finanziamento in Pool.

Pertanto, in data 25 marzo 2009, Stefanel e Banca Antonveneta S.p.A., nella sua qualità di banca mandataria delle Banche Finanziatrici in Pool, hanno sottoscritto un accordo modificativo del Finanziamento in Pool (il “**Secondo Accordo Modificativo**”).

Il Secondo Accordo Modificativo prevede, tra l’altro, quanto segue:

- (i) il mancato rispetto dei parametri finanziari per l’esercizio 2008 non costituisce risoluzione del Finanziamento in Pool;
- (ii) la modifica dei valori di riferimento dei parametri finanziari, come modificati dal Primo Accordo Modificativo, da verificare al 30 giugno 2009 e al 31 dicembre 2009;
- (iii) differimento al 30 giugno 2010 della data entro cui cedere Hallhuber per un valore complessivamente di almeno Euro 25.000 migliaia;
- (iv) assunzione di una delibera, da parte dell’assemblea (ovvero del consiglio di amministrazione, in base a delega dell’Assemblea) dell’Emittente, entro il 30 giugno 2010, di un aumento di capitale fino a massimi Euro 50.000 migliaia.

In relazione all’esercizio chiuso al 31 dicembre 2009 e all’esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, il tasso di onerosità del Finanziamento in Pool era pari:

- (i) con riferimento alla linea A, all’Euribor 6 mesi 360 maggiorato di 165 *b.p.*;
- (ii) con riferimento alla linea B, all’Euribor coerente col periodo di utilizzo maggiorato di 65 *b.p.*;
- (iii) con riferimento alla linea C, all’Euribor coerente col periodo di utilizzo maggiorato di 92,5 *b.p.*.

22.3 CONTRATTI DI MUTUO VICTORIAN S.R.L. – MEDIOCREDITO DEL FRIULI VENEZIA GIULIA S.P.A.

Le disposizioni contrattuali regolanti i Finanziamenti Ipotecari, ivi compreso il piano di rimborso e le ipotesi di risoluzione, sono state integrate e parzialmente modificate dall’Accordo di Ristrutturazione, per la cui descrizione si rinvia al precedente Paragrafo 22.1 della presente Sezione Prima del Prospetto Informativo) fermo restando che le clausole risolutive espresse e le disposizioni concernenti le condizioni risolutive contenute nell’Accordo di Ristrutturazione sostituiscono le disposizioni di pari o analogo contenuto eventualmente contenute nei contratti di finanziamento originari (*e.g.* risoluzione, recesso, decadenza dal beneficio del termine, cessazione a qualsiasi altro titolo) fino alla data di scadenza dell’Accordo di Ristrutturazione (31 dicembre 2012) (*cf.* Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 21.1).

Si riporta di seguito una descrizione delle originarie disposizioni dei Finanziamenti Ipotecari.

A premessa dei contratti di mutuo di seguito descritti, si segnala che in forza della fusione per incorporazione di Victorian S.r.l. (“**Victorian**”) in Stefanel, avvenuta con effetto al 31 dicembre 2007, Stefanel è divenuta parte contrattuale di tali contratti, assumendo la posizione di Victorian quale parte debitrice.

A) In data 9 settembre 2004, Victorian, società a tale data interamente controllata da Stefanel e successivamente fusa per incorporazione nella Società, ha contratto con Mediocredito del Friuli-Venezia Giulia S.p.A. (“**Mediocredito**”) un mutuo fondiario ai sensi dell’art. 38 del TUB, in forza del quale Mediocredito ha concesso ed erogato a Victorian un finanziamento dell’importo di Euro 10.000 migliaia. Il tasso di interesse variabile convenuto è pari all’Euribor 365 moltiplicato per il coefficiente 365/360 arrotondato ai cinque centesimi superiore e maggiorato di 1,30 punti percentuali. Victorian si è impegnata a rimborsare il finanziamento, secondo un piano di ammortamento, che prevede 19 rate semestrali posticipate decrescenti, l’ultima delle quali scade il 31 marzo 2014. A garanzia del finanziamento, Victorian ha concesso a Mediocredito una ipoteca di primo grado per la somma di Euro 16.000 migliaia, sull’immobile di proprietà di Victorian sito nel Comune di Ponte di Piave (TV) (l’“**Immobile Ipotecato**”). Victorian si è inoltre impegnata a: (i) non concedere ad altri creditori, senza il consenso preventivo del Mediocredito, alcuna garanzia reale o ipoteca sull’Immobile Ipotecato; (ii) rimborsare immediatamente l’importo erogato qualora si verificassero inadempimenti da parte di Victorian, ovvero di Stefanel, ovvero di una o più società da quest’ultima controllata, agli obblighi derivanti da contratti di finanziamento ipotecario a medio e lungo termine ovvero agli obblighi derivanti da contratti di finanziamento di qualunque natura, per importi complessivi superiori a Euro 2.000 migliaia; (iii) non postergare gli obblighi derivanti dal contratto di finanziamento agli obblighi assunti nei confronti di altri finanziatori. Le condizioni generali di contratto prevedono, inoltre, ipotesi di risoluzione del contratto e di decadenza del beneficio del termine (quali, ad esempio, il caso di mancato pagamento delle rate alle date contrattualmente convenute ovvero in caso di protesti o procedimenti esecutivi o conservativi nei confronti di Stefanel o di assoggettamento di Stefanel ad procedure concorsuali ovvero in caso di destinazione della somma erogata ad uno scopo diverso rispetto a quello previsto dallo stesso contratto di mutuo), il cui verificarsi fa sorgere in capo a Mediocredito il diritto di chiedere l’immediato rimborso di tutte le somme erogate e relativi interessi. Si precisa che tale contratto di finanziamento non prevede il rispetto a carico dell’Emittente di alcun parametro finanziario.

B) In data 23 marzo 2006, Victorian ha contratto con Mediocredito un mutuo, in forza del quale Mediocredito ha concesso a Victorian un finanziamento dell’importo di Euro 2.500 migliaia, erogato in data 31 marzo 2006 per l’importo di Euro 2.486 migliaia. Lo scopo del finanziamento è di migliorare l’assetto finanziario di Victorian. Il tasso di interesse variabile convenuto è pari all’Euribor 365 moltiplicato per il coefficiente 365/360 arrotondato ai cinque centesimi superiore e maggiorato di 1,30 punti percentuali; in ogni caso il tasso di interesse non potrà mai essere inferiore al 3,00%. Victorian si è impegnata a rimborsare il finanziamento, secondo un piano di ammortamento, che prevede 19 rate semestrali posticipate, l’ultima delle quali scade il 31 dicembre 2015. A garanzia del finanziamento, Victorian ha concesso a Mediocredito una ipoteca di secondo grado per la somma di Euro 4.000 migliaia, gravante sull’Immobile Ipotecato. Le condizioni generali di contratto prevedono ipotesi di risoluzione del contratto e di decadenza del beneficio del termine (quali, ad esempio, il caso di mancato pagamento delle rate alle date contrattualmente convenute ovvero in caso di protesti o procedimenti esecutivi o conservativi nei confronti di Stefanel o di assoggettamento di Stefanel ad procedure concorsuali, ovvero in caso di destinazione della somma erogata ad uno scopo diverso rispetto a quello previsto dallo stesso contratto di mutuo), il cui verificarsi fa sorgere in capo a Mediocredito il diritto di chiedere l’immediato rimborso di tutte le somme erogate e relativi interessi. Si precisa che tale contratto di finanziamento non prevede il rispetto a carico dell’Emittente di alcun parametro finanziario.

C) In data 18 ottobre 2007, Victorian ha contratto con Mediocredito un mutuo, in forza del quale Mediocredito ha concesso a Victorian un finanziamento dell’importo di Euro 2.000 migliaia, erogato in data

18 ottobre 2007 per l'importo di Euro 1.993 migliaia. Lo scopo del finanziamento è di migliorare l'assetto finanziario di Victorian. Il tasso di interesse variabile convenuto è pari all'Euribor 365 moltiplicato per il coefficiente 365/360 arrotondato ai cinque centesimi superiore e maggiorato di 1,30 punti percentuali; in ogni caso il tasso di interesse non potrà mai essere inferiore al 3,00%. Victorian si è impegnata a rimborsare il finanziamento, secondo un piano di ammortamento concordato tra le parti, che prevede 19 rate semestrali posticipate decrescenti, l'ultima delle quali scade il 30 giugno 2017. A garanzia del finanziamento, Victorian ha concesso a Mediocredito un'ipoteca di terzo grado per la somma di Euro 3.200 migliaia, gravante sull'Immobile Ipotecato. Le condizioni generali di contratto prevedono inoltre ipotesi di risoluzione del contratto e di decadenza del beneficio del termine (quali, ad esempio, il caso di mancato pagamento delle rate alle date contrattualmente convenute ovvero in caso di protesti o procedimenti esecutivi o conservativi nei confronti di Stefanel o di assoggettamento di Stefanel a procedure concorsuali, ovvero in caso di destinazione della somma erogata ad uno scopo diverso rispetto a quello previsto dallo stesso contratto di mutuo), il cui verificarsi fa sorgere in capo al Mediocredito il diritto di chiedere l'immediato rimborso di tutte le somme erogate nonché degli interessi. Si precisa che tale contratto di finanziamento non prevede il rispetto a carico dell'Emittente di alcun parametro finanziario.

22.4 CONTRATTO DI FINANZIAMENTO STEFANEL – BANCO POPOLARE VERONA E NOVARA S.C.A.R.L. (ORA BANCA POPOLARE DI VERONA SAN GEMINIANO E SAN PROSPERO S.P.A.)

Si riporta pertanto di seguito una descrizione delle originarie disposizioni del Finanziamento BPV, fermo restando che le clausole risolutive espresse e le disposizioni concernenti le condizioni risolutive contenute nell'Accordo di Ristrutturazione sostituiscono le disposizioni di pari o analogo contenuto eventualmente contenute nei contratti di finanziamento originari (e.g. risoluzione, recesso, decadenza dal beneficio del termine, cessazione a qualsiasi altro titolo) fino alla data di scadenza dell'Accordo di Ristrutturazione (31 dicembre 2012) (cfr. Sezione Prima, Captolo XXII, Paragrafo 21.1).

Si riporta pertanto di seguito una descrizione delle originarie disposizioni del Finanziamento BPV.

In data 28 dicembre 2006, Stefanel ha stipulato con Banco Popolare di Verona e Novara S.c.a.r.l. (ora Banca Popolare di Verona San Geminiano e San Prospero S.p.A.) un contratto in virtù del quale l'istituto di credito, in forza di una convenzione dallo stesso stipulata con la SACE S.p.A. – Servizi Assicurativi del Commercio Estero (società che, in forza di accordi con banche italiane convenzionate, garantisce i finanziamenti erogati da tali banche convenzionate per sostenere attività direttamente e indirettamente connesse all'internazionalizzazione delle imprese) ha concesso ed erogato a Stefanel un finanziamento chirografario a medio e lungo termine dell'importo di Euro 10.000 migliaia (il "**Finanziamento BPV**"). La garanzia SACE ha natura di garanzia a prima richiesta ed ha ad oggetto, a condizioni prestabilite, il mancato rimborso da parte della Società di una porzione del debito sulla stessa gravante ai sensi del finanziamento chirografario agevolato. Le somme erogate possono essere utilizzate dalla Società al solo fine di sostenere costi ed investimenti destinati allo sviluppo di attività connesse, propedeutiche o strumentali al processo di internazionalizzazione, purché vengano mantenute sul territorio nazionale le attività di ricerca, sviluppo, direzione commerciale nonché una parte sostanziale delle attività produttive. In caso di inadempimento all'obbligo di destinazione, Stefanel, oltre alla restituzione di quanto dovuto, sarà tenuta a corrispondere alla banca finanziatrice una penale nella misura del 2,50% e a SACE S.p.A. un'ulteriore penale nella misura del 2%, calcolate sul debito residuo in linea capitale, con risoluzione di diritto e facoltà della banca finanziatrice di ritenere la Società decaduta del beneficio del termine. Il tasso di interesse convenuto è pari all'Euribor a 3 mesi maggiorato di 0,90 punti percentuali. Stefanel si è impegnata a rimborsare il finanziamento, secondo il

piano di ammortamento convenuto tra le parti contraenti che prevede un periodo di pre-ammortamento di 3 mesi al termine del quale è prevista la corresponsione dei soli interessi maturati e 20 rate trimestrali posticipate di importo decrescente, da corrispondersi a partire dal termine del primo trimestre 2007, e l'ultima delle quali scade il 31 dicembre 2011. Oltre agli obblighi informativi usuali per tale genere di operazioni, Stefanel si è, tra l'altro, impegnata a far canalizzare presso un conto corrente aperto presso l'istituto di credito finanziatore i flussi di introiti commerciali di diretta provenienza estera per un importo pari ad almeno Euro 6.000 migliaia l'anno (o controvalore in altra divisa) ed a non postergare gli obblighi di pagamento in capo a Stefanel, in ragione del contratto di finanziamento, agli obblighi di pagamento di natura chirografaria assunti dalla Società nei confronti di altri finanziatori. Il contratto di finanziamento prevede ipotesi di risoluzione di diritto del contratto e di decadenza del beneficio del termine (quali, ad esempio, oltre a quanto sopra indicato in caso di inadempimento all'obbligo di destinazione del finanziamento, (a) per quanto concerne la risoluzione del contratto: (i) il mancato pagamento da parte di Stefanel, in tutto o in parte, di una qualsiasi somma dovuta ai sensi del finanziamento; (b) per quanto concerne la decadenza del beneficio del termine: (i) l'assoggettamento di Stefanel ad una procedura concorsuale (ii) ovvero il verificarsi di eventi che possono incidere negativamente sulla situazione patrimoniale, societaria ed economica di Stefanel in modo da porre in pericolo il rimborso del finanziamento, ovvero (iii) in caso di mancato integrale e puntuale adempimento, da parte di Stefanel, di obbligazioni di natura creditizia/finanziaria relativamente ad altre operazioni in corso con l'istituto finanziatore o con terzi ovvero (iv) decadenza dal beneficio del termine, risoluzione o recesso dichiarato da qualsiasi altro finanziatore rispetto a qualsiasi altro contratto di finanziamento stipulato da Stefanel), il cui verificarsi fa sorgere in capo all'istituto di credito il diritto di chiedere l'immediato rimborso di tutte le somme erogate e dei relativi interessi. Si precisa che tale contratto di finanziamento non prevede il rispetto a carico dell'Emittente di alcun parametro finanziario.

22.5 PATTO PARASOCIALE RELATIVO A NOEL

In data 12 maggio 2009, il patto parasociale stipulato in data 12 maggio 2003 tra l'Emittente e GECOS Generale di Commercio e Servizi S.p.A. ("GECOS" e, congiuntamente all'Emittente, le "Parti") è stato tacitamente rinnovato, fino al 12 maggio 2012 (il "Patto Parasociale"). Il Patto Parasociale ha durata triennale e prevede un rinnovo tacito salvo recesso di una delle Parti, da comunicarsi dall'altra Parte con preavviso di 8 mesi rispetto alla scadenza; il Patto Parasociale prevede altresì che, in caso di comunicazione di recesso, le Parti si incontrino per negoziare nei successivi 3 mesi un nuovo accordo parasociale. Oggetto del Patto Parasociale sono le partecipazioni, che ciascuna delle Parti detiene nella misura del 50%, nel capitale sociale di Noel, società che a sua volta detiene il 100% di The Nuance Group A.G. e di Nuance Global Traders (Hong Kong) Ltd.

Finalità del Patto Parasociale è quella di stabilizzare gli assetti proprietari e la gestione societaria in Noel e nel Gruppo Nuance mediante:

- (i) vincoli all'esercizio del diritto di voto in Noel e nel Gruppo Nuance;
- (ii) regole condivise in merito alla *corporate governance* del Gruppo Nuance e delle sue partecipate;
- (iii) limiti alla libera trasferibilità delle partecipazioni in Noel e nel Gruppo Nuance;
- (iv) procedure che consentano la soluzione di situazioni di stallo decisionale, conseguenti a disaccordi tra le Parti sulle alcune decisioni rilevanti.

Per il conseguimento delle predette finalità, il Patto Parasociale prevede che:

- (i) le Parti nominino un egual numero di amministratori in Noel e nel Gruppo Nuance. In particolare, con riferimento a quest'ultimo, le Parti convengono altresì che lo stesso sia amministrato da sette amministratori, sei dei quali equamente nominati tra le Parti e il settimo nominato di comune accordo, in difetto del quale si produrrà una situazione di stallo;
- (ii) su alcune materie rilevanti il consiglio di amministrazione di Noel e del Gruppo Nuance deliberi in forma collegiale e con il voto favorevole di almeno uno degli amministratori designati da ciascuna delle Parti;
- (iii) in caso di trasferimento a terzi, la Parte non trasferente ha il diritto di esercitare la prelazione sulla partecipazione oggetto di trasferimento, alle medesime condizioni offerte al terzo, ovvero di rinunciare a tale prelazione e di avvalersi del diritto di cedere al terzo la propria partecipazione, anch'esso alle stesse condizioni previste per il trasferimento al terzo della partecipazione della Parte trasferente;
- (iv) qualora si verifichi una situazione di stallo decisionale in Noel o in una delle sue partecipate (i.e.: qualora il consiglio di amministrazione, in 2 occasioni successive, non riesca a deliberare su una delle materie riservate ovvero, qualora l'assemblea non raggiunga il *quorum* necessario per deliberare sulle stesse materie), ciascuna delle Parti avrà diritto di attivare una procedura finalizzata alla cessazione della *joint venture* mediante una procedura, che varia a seconda che il Gruppo Nuance sia quotato su un mercato regolamentato o meno, e che prevede (i) nel caso in cui il Gruppo Nuance sia quotato, la liquidazione di Noel, o (ii) nel caso in cui Gruppo Nuance non sia quotato – previo conferimento di un mandato, di comune accordo tra le Parti ad una banca d'affari, per l'esecuzione delle procedure *infra* descritte – (a) la quotazione di Nuance e la liquidazione di Noel, ovvero (b) l'acquisto di una delle Parti della partecipazione detenuta dall'altra mediante un procedura di offerte concorrenti di ciascuna delle Parti, ovvero (c), in caso di presentazione di una sola offerta o di alcuna offerta, la vendita del Gruppo Nuance a terzi, con diritto di prelazione in capo alla Parte offerente.

22.6 CONTRATTO DI LOCAZIONE FINANZIARIA STIPULATO CON ITALEASE NETWORK S.P.A.

La Società ha sottoscritto in data 18 maggio 2004 un contratto di locazione finanziaria con Italease Network S.p.A. ("Italease Network") in forza del quale Italease Network ha acquistato da terzi n. 24 macchine per maglieria complete di accessori d'uso, le quali sono state consegnate alla Società nel corso dell'anno 2004. Il costo complessivo dei beni oggetto del contratto di locazione finanziaria è pari ad Euro 2.943 migliaia, oltre ad IVA.

La durata del contratto di locazione finanziaria è fissato in n. 84 mesi (dal 1 gennaio 2005 al 1 gennaio 2012). Il pagamento delle rate di locazione avviene mensilmente e ad un tasso di interesse indicizzato sulla base dell'Euribor 365 a tre mesi. Alla scadenza contrattuale l'Emittente può esercitare l'opzione di acquistare da Italease Network i beni oggetto del contratto di locazione finanziaria, pagando un importo di Euro 29 migliaia.

Alla 31 marzo 2010 l'ammontare residuo di quanto dovuto dall'Emittente alla società di *leasing* in linea capitale era pari ad Euro 893 migliaia. Al 31 dicembre 2009 tale importo era pari ad Euro 1.003 migliaia.

Il contratto di locazione finanziaria prevede una clausola risolutiva espressa, ai sensi della quale, tra l'altro, in caso inadempimento da parte dell'Emittente al pagamento anche di un solo canone di locazione, Italease Network ha diritto di risolvere il contratto. In tale caso, l'Emittente sarà tenuto a corrispondere ad Italease Network un importo pari ai canoni scaduti e non pagati fino al momento della risoluzione, nonché di quelli a scadere attualizzati al tasso convenuto, maggiorati del prezzo per l'esercizio dell'opzione di acquisto dei beni e dedotto quanto eventualmente ricavato dalla vendita dei beni oggetto del contratto di locazione finanziaria.

22.7 CONTRATTO PARASOCIALE RELATIVO A HI-INT S.A., CONTRATTO DI CONCESSIONE IN LICENZA DEI MARCHI "HIGH" E "HIGH USE" E CONTRATTO DI CONSULENZA STILISTICA CON CLAIRE CAMPBELL

In data 10 agosto 2006, è stato sottoscritto tra la società e Claire Campbell, stilista inglese legata ad Interfashion da un contratto di consulenza stilistica, un patto parasociale, disciplinato dalla legge del Lussemburgo, in relazione alla società di diritto lussemburghese denominata HI-INT S.A. ("HI-INT"), il cui capitale è detenuto dalla Società e da Claire Campbell, rispettivamente, nella misura del 65% e del 35%.

L'accordo prevede che per l'approvazione di determinate materie (quali ad esempio la registrazione di marchi, la concessione di licenze di proprietà di HI-INT a soggetti terzi, la modifica dei contratti di licenza) sia necessario il consenso di tutti gli azionisti. Sono previste, inoltre, le usuali clausole di prelazione a favore dei soci in caso di vendita delle azioni.

Qualora Interfashion cessi, per qualsiasi ragione, ovvero non intenda rinnovare, il contratto di consulenza con Claire Campbell, ovvero sia inadempiente ai termini previsti nel contratto di licenza (entrambi come *infra* descritti), Claire Campbell ha il diritto di vendere le azioni dalla stessa detenute in HI-INT a Stefanel che è obbligata ad acquistarle (*put option*). Qualora invece sia Claire Campbell a terminare il contratto di consulenza ovvero non intenda rinnovarlo, Stefanel ha diritto di acquistare da Claire Campbell, che ha l'obbligo di vendere, le azioni detenute da quest'ultima in HI-INT. Nel caso di esercizio della *put option* o della *call option* il prezzo delle azioni oggetto di cessione sarà determinato da un arbitratore scelto di comune accordo dalle parti.

Il patto parasociale prevede inoltre che i dividendi vengano distribuiti nella misura del 90% degli utili realizzati annualmente dalla società.

Esistono infine delle clausole dirette a risolvere situazioni di stallo, che si verificano quando i soci non sono d'accordo sulle materie che devono essere dagli stessi approvate all'unanimità. Nel caso in cui si verifichi una situazione di stallo, Stefanel ha la facoltà di acquistare le azioni detenute da Claire Campbell ad un prezzo determinato da un arbitratore scelto di comune accordo dalle parti. Nel caso in cui il prezzo di cessione non sia ritenuto adeguato da Claire Campbell, quest'ultima può proporre un prezzo: Stefanel avrà il diritto di acquistare le azioni di HI-INT detenute da Claire Campbell ovvero cedere le proprie azioni alla stessa al prezzo proposto.

Il patto parasociale può essere risolto da entrambe le parti al verificarsi di alcune condizioni. In particolare, Claire Campbell può risolvere il contratto nel caso in cui si verifichi un cambio di controllo in Stefanel.

Contestualmente alla sottoscrizione del patto parasociale di cui sopra, HI-INT ha sottoscritto con Interfashion un contratto con il quale HI-INT concede a Interfashion una licenza esclusiva a livello mondiale relativa all'uso dei marchi "HIGH" e "HIGH USE" per la produzione, la distribuzione e la vendita di una linea di abbigliamento maschile e una linea di abbigliamento femminile. Il contratto ha durata di 10 anni (20 collezioni)

a partire dalla collezione autunno/inverno 2007/2008 fino alla collezione primavera/estate 2017, con facoltà da parte di Interfashion di rinnovo per la medesima durata contrattuale. Il corrispettivo per la concessione in licenza dei marchi è determinato nella misura del 7% delle vendite nette realizzate Interfashion.

Inoltre, sempre in data 10 agosto 2006, Interfashion e Claire Campbell hanno sottoscritto un contratto di consulenza, in forza del quale Interfashion nomina Claire Campbell quale direttore creativo esclusivo per l'ideazione, la realizzazione e la promozione dei prodotti contraddistinti dal marchio "HIGH" e "HIGH USE", concessi in licenza a Interfashion. Il compenso annuo per la stilista è pari a Sterline inglesi 400 migliaia oltre al rimborso delle spese e ad uno *shopping budget* stagionale pari ad Euro 25 migliaia. Il termine di durata del contratto è fissato al 30 giugno 2011, con rinnovo automatico per un ulteriore anno (in mancanza di formale disdetta da parte di alcuna delle parti).

È previsto che la stilista abbia la facoltà di recedere dal contratto di consulenza nel caso in cui Interfashion cessi di essere interamente controllata da Stefanel (fatta eccezione per il caso le azioni di Interfashion fossero quotate su un mercato regolamentato) senza che la stessa stilista abbia diritto ad alcun risarcimento del danno o al pagamento di alcun importo. È previsto, inoltre, che ciascuna delle parti possa recedere nel caso di insanabile divergenza circa lo sviluppo dei prodotti e dell'immagine del marchio. In questo caso, la stilista avrà diritto al compenso per periodo di preavviso.

22.8 CONTRATTO DI CONSULENZA CON HIGHER & HIGHER L.L.P.

In data 10 dicembre 2008, parzialmente modificando precedenti accordi intercorsi tra le parti, la Società ha sottoscritto un contratto con Higher & Higher L.L.P., società di consulenza riconducibile a Mario Testino, in forza del quale la società Higher and Higher L.L.P. si è impegnata a fornire la propria consulenza in relazione al riposizionamento del marchio Stefanel. La consulenza comprende una serie di attività quali l'analisi dello stato del marchio, la predisposizione di un piano di riposizionamento relativo ai prodotti a marchio Stefanel e all'immagine dei negozi Stefanel e del sito *Internet* della Società, l'individuazione delle migliori attività dirette a dar impulso e seguito al riposizionamento del marchio e la supervisione in relazione all'attuazione di tale attività. Il contratto di consulenza ha durata biennale dal 1 settembre 2008 e terminerà quindi il 31 agosto 2010. Il corrispettivo è determinato in un compenso fisso annuale (Euro 900 migliaia per il primo anno ed Euro 950 migliaia per il secondo anno), oltre ad un compenso variabile parametrato sugli incrementi dell'EBIT che saranno ottenuti dal Gruppo Stefanel negli esercizi 2010, 2011 e 2012. In particolare, il compenso variabile è determinato nella misura del 10% dell'aumento dell'Ebit realizzato negli esercizi 2010, 2011 e 2012 rispetto a quelli realizzati nel rispettivo esercizio precedente.

Il contratto prevede delle clausole di risoluzione automatica in caso di violazione da parte di una delle parti degli obblighi previsti nel contratto stesso. Inoltre, nel caso di insanabile divergenza in merito alle strategie relative al riposizionamento del marchio, ciascuna delle parti potrà recedere dal contratto. In quest'ultimo caso nessun importo sarà dovuto da Stefanel, salvo gli importi fissi maturati fino alla data del recesso; qualora però la divergenza in merito alle strategie sia ascrivibile a Stefanel, troveranno comunque applicazione le disposizioni relative al compenso variabile e pertanto, ricorrendone le condizioni e i presupposti, la società di consulenza avrà diritto al compenso variabile nella misura sopra indicata.

22.9 CONTRATTO DI LICENZA RELATIVO AL MARCHIO “I’M ISOLA MARRAS” E CONTRATTO DI CONSULENZA STILISTICA CON CIRCOLO MARRAS S.N.C., DI ANTONIO MARRAS E SARDO PATRIZIA

In data 21 maggio 2007, Interfashion e Josto S.r.l. hanno sottoscritto un contratto di licenza in forza del quale Josto S.r.l. ha concesso a Interfashion la licenza esclusiva a livello mondiale per la produzione, distribuzione e commercializzazione di una linea di prodotti di abbigliamento uomo e donna contraddistinta dal marchio “I’M Isola Marras”, fatti salvi i diritti di proprietà intellettuale relativi ai modelli dei capi di abbigliamento (prototipi, campioni, disegni, ecc.) che rimangono di titolarità di Josto S.r.l.. Il contratto ha durata di 6 anni (a partire dalla stagione autunno/inverno 2008 alla stagione primavera/estate 2014) con rinnovo automatico per ulteriori 6 anni (12 stagioni fino alla stagione primavera/estate 2020) a semplice richiesta di Interfashion. A fronte della concessione della licenza, Interfashion è tenuta corrispondere a Josto S.r.l. un importo pari al 12% del valore delle vendite, di cui il 4% a titolo di *royalties* e l’8% a titolo di rimborso spese per la promozione del marchio svolta da Josto S.r.l.. A partire dalla stagione autunno/inverno 2011, se le vendite nette per due stagioni consecutive hanno raggiunto Euro 30.000 migliaia, il corrispettivo dovuto da Interfashion è incrementato al 13,5% del valore delle vendite (di cui il 5,5% a titolo di *royalties* e l’8% a titolo di rimborso spese per la promozione del marchio svolta da Josto S.r.l.). In ogni caso, il corrispettivo è incrementato al 13,5% del valore delle vendite a partire dalla stagione autunno/inverno 2013. Il contratto prevede, inoltre, un corrispettivo minimo garantito pari ad Euro 1.500 migliaia ogni due stagioni (di cui Euro 500 migliaia a titolo di *royalties* ed Euro 1.000 migliaia a titolo di contributo per le spese pubblicitarie). Josto S.r.l. può recedere dal contratto nel caso di cambio del controllo di Interfashion; inoltre Josto S.r.l. può chiedere la conversione della licenza da esclusiva e non esclusiva nel caso di mutamento delle condizioni patrimoniali di Interfashion.

Sempre in data 21 maggio 2007, Interfashion ha sottoscritto con Circolo Marras S.N.C. di Antonio Marras e Sardo Patrizia e con Antonio Marras, un accordo ai sensi del quale Circolo Marras e Antonio Marras si impegnano, senza vincolo di esclusiva, a fornire a Interfashion la propria consulenza creativa per la realizzazione della linea di prodotti oggetto del contratto di consulenza di cui sopra. La durata del contratto di consulenza è identica a quella del contratto di licenza (*i. e.*: fino alla stagione primavera/estate 2014 con possibilità di rinnovo fino alla stagione primavera/estate 2020). Il corrispettivo per le prestazioni effettuate da Circolo Marras e da Antonio Marras è pari al 4% del valore delle vendite nette, incrementato a partire dalla stagione autunno/inverno 2011 al 5,5%, se la somma del valore delle vendite di due stagioni consecutive superano Euro 30.000 migliaia e, in ogni caso, comunque a partire dalla stagione autunno/inverno 2013.

Tenuto conto del nesso funzionale tra il contratto di licenza e il contratto di consulenza, entrambi i contratti prevedono la risoluzione automatica di diritto nel caso in cui l’altro contratto cessi per qualsiasi ragione.

22.10 CONTRATTO DI AFFITTO DI COSA PRODUTTIVA E CONTRATTO DI APPALTO PER PRESTAZIONI DI SERVIZI LOGISTICI CON MOVIMODA S.P.A.

In data 22 aprile 2009, Stefanel e Movimoda S.p.A. hanno sottoscritto un contratto di affitto di cosa produttiva in forza del quale Stefanel ha affittato a Movimoda S.p.A. (“**Movimoda**”) la cosa produttiva, volta allo svolgimento di servizi di logistica (quali i servizi di scarico, ricevimento, versamento, imballo e immagazzinamento della merce) e composta, *inter alia*, da una porzione del capannone sito in Ponte di Piave (TV), Via delle Industrie 19, le attrezzature ivi poste e le relative utenze (di seguito l’“**Opificio**”).

Il contratto, avente decorrenza dal 1 maggio 2009, ha durata di 3 anni e prevede l'impegno delle parti a negoziare entro il 30 aprile 2011, i termini e le condizioni per la prosecuzione del rapporto, fermo restando il diritto di recesso in capo a ciascuna parte da esercitarsi con almeno 6 mesi di preavviso. Il contratto riconosce la possibilità per Movimoda di svolgere nell'Opificio servizi logistici anche a favore di terzi, purchè non esercitanti attività in concorrenza con quella svolta dal Gruppo Stefanel, previa autorizzazione della Società. A fronte dell'affitto dell'Opificio Movimoda è tenuta a versare a Stefanel un canone annuo convenuto tra le parti nell'importo di Euro 456 migliaia, soggetto ad un eventuale aggiornamento annuale da concordarsi tra le parti entro 30 giorni dalla scadenza del relativo anno.

In data 27 aprile 2006, con efficacia a partire dal 1 maggio 2006, Stefanel ha altresì stipulato un contratto di appalto per servizi di logistica, da eseguirsi nell'Opificio, relativamente ai prodotti a marchio Stefanel. Il contratto ha durata triennale e prevede un rinnovo tacito salvo recesso di una delle parti, da comunicarsi dall'altra parte con preavviso di 6 mesi. Ai sensi del contratto il corrispettivo dovuto da Stefanel a Movimoda è valutato in base a tariffe definite sulla base di alcune voci contrattualmente convenute quali il numero dei prodotti in uscita dal magazzino ovvero dei prodotti resi; in caso di inadempimento per ritardo imputabile a Movimoda sono previste penali a scalare misurate in ragione della durata del ritardo. Il contratto prevede, inoltre, *inter alia*, alcune clausole di risoluzione automatica tra cui la mancata esecuzione da parte di Movimoda dei servizi, la cessione da parte di Movimoda del contratto ovvero il subappalto a terzi, nonché la cessazione, per qualsiasi motivo, del contratto di affitto di Opificio sopra descritto.

22.11 CONTRATTO DI CESSIONE DI HALLHUBER

Relativamente alle informazioni sul contratto di cessione dell'intero capitale sociale di Hallhuber, l'Emittente si avvale del regime di inclusione mediante riferimento del Documento Informativo ex art. 71 del Regolamento Emittenti, pubblicato in data 25 settembre 2009, ai sensi dell'art. 11 della Direttiva 2003/71/CE e dell'art. 28 del Regolamento 809/2004/CE. Tale documento, ai sensi di legge, è stato precedentemente depositato presso la Consob ed è a disposizione del pubblico sul sito *Internet* dell'Emittente (www.stefanel.it), nonché presso la sede della Società e di Borsa Italiana (*cfr.* Sezione Prima, Capitolo XXIV del Prospetto Informativo).

CAPITOLO XXIII INFORMAZIONI PROVENIENTI DA TERZI, PARERI DI ESPERTI E DICHIARAZIONI DI INTERESSI

23.1 RELAZIONI E PARERI DI ESPERTI

Il Prospetto Informativo non contiene pareri o relazioni di esperti ad eccezione delle relazioni della Società di Revisione e dell'attestazione del Piano 2010 - 2012 ex art. 67, comma terzo, lett. d), R.D. n. 267/42, rilasciata dal Dott. Paolo Bonamini, Commercialista in Verona (l'Esperto)– con studio in Via Garibaldi 19, Verona – in data 24 marzo 2010 come successivamente integrata con *addendum* in data 12 aprile 2010 ex art. 67 (*cf.* Sezione Prima, Cpitolo XXIV del Prospetto Informativo). Si precisa che il dott. Paolo Bonamini non ha interessi rilevanti nell'Emittente.

23.2 INFORMAZIONI PROVENIENTI DA TERZI

Ove indicato, le informazioni contenute nel Prospetto Informativo provengono da fonti terze. La Società conferma che tali informazioni sono state riprodotte fedelmente e che per quanto a conoscenza della Società, anche sulla base di informazioni pubblicate dai terzi in questione, non sono stati omessi fatti che potrebbero rendere tali informazioni inesatte o ingannevoli.

CAPITOLO XXIV DOCUMENTI ACCESSIBILI AL PUBBLICO

Copia dei seguenti documenti può essere consultata durante il periodo di validità del Prospetto Informativo ai sensi dell'art. 9 del Regolamento Emittenti presso la sede dell'Emittente in Ponte di Piave (TV), via Postumia 85, in orari d'ufficio e durante i giorni lavorativi, e presso Borsa Italiana:

- Statuto dell'Emittente;
- Bilanci d'esercizio e consolidati di Stefanel al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008, al 31 dicembre 2007;
- Resoconto intermedio di gestione consolidato di Stefanel al 31 marzo 2010, assoggettato a revisione contabile limitata da parte della Società di Revisione, e al 31 marzo 2009, non assoggettato a revisione contabile;
- Relazioni del collegio sindacale di Stefanel ai bilanci d'esercizio e consolidati di Stefanel al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008, al 31 dicembre 2007;
- Relazioni della Società di Revisione ai bilanci d'esercizio e consolidati di Stefanel al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008, al 31 dicembre 2007;
- Relazione della Società di Revisione al resoconto intermedio di gestione consolidato al 31 marzo 2010;
- Relazione illustrativa del consiglio di amministrazione di Stefanel all'assemblea straordinaria del 27 gennaio 2010, redatta ai sensi dell'art. 72 del Regolamento Emittenti;
- Relazione del consiglio di amministrazione di Stefanel all'assemblea ordinaria e straordinaria del 28 aprile 2010, ai sensi dell'art. 2446 del codice civile e dell'art. 74 del Regolamento Emittenti;
- Prospetto informativo relativo all'Aumento di Capitale 2008, depositato presso Consob in data 20 giugno 2008 a seguito di comunicazione dell'avvenuto rilascio del nulla osta con nota del 19 giugno 2008, protocollo n. 8058706;
- Documento informativo ex art. 71 del Regolamento Emittenti riguardante la cessione della partecipata Hallhuber.

Tali documenti potranno altresì essere consultati sul sito *Internet* dell'Emittente www.stefanel.it, ad eccezione dell'atto costitutivo che sarà disponibile, su richiesta, presso la Segreteria Generale dell'Emittente.

CAPITOLO XXV INFORMAZIONI SULLE PARTECIPAZIONI

L'Emittente è la capogruppo del Gruppo Stefanel.

Per una descrizione delle partecipazioni detenute dall'Emittente si veda la Sezione Prima, Capitolo VII, Paragrafo 7.2 del Prospetto Informativo.

Si segnala che l'Emittente alla Data del Prospetto Informativo, fatta eccezione per le partecipazioni di cui sopra, non detiene altre quote di capitale di società tali da avere un'incidenza notevole sulla valutazione delle attività e passività della propria situazione finanziaria o dei propri profitti e perdite.

[PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO]

SEZIONE SECONDA

NOTA INFORMATIVA

[PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO]

CAPITOLO I PERSONE RESPONSABILI

1.1. PERSONE RESPONSABILI DEL PROSPETTO INFORMATIVO

L'Emittente si assume la responsabilità della veridicità e completezza delle informazioni contenute nel Prospetto Informativo.

1.2. DICHIARAZIONE DI RESPONSABILITÀ

Il Prospetto Informativo è conforme al modello depositato presso Consob in data 2 luglio 2010, a seguito di comunicazione dell'avvenuto rilascio dell'autorizzazione alla pubblicazione con nota del 29 giugno 2010, protocollo n. 10058383.

Stefanel dichiara che, avendo adottato tutta la ragionevole diligenza a tale scopo, le informazioni e i dati contenuti nel Prospetto Informativo sono, per quanto a propria conoscenza, conformi ai fatti e non presentano omissioni tali da alterarne il senso.

CAPITOLO II FATTORI DI RISCHIO

Per una descrizione dettagliata dei Fattori di Rischio relativi all'Emittente ed al Gruppo ad esso facente capo, nonché al settore in cui l'Emittente ed il Gruppo operano, all'Offerta e agli strumenti finanziari offerti si rinvia all'apposita Sezione Fattori di Rischio presente nel Capitolo IV, della Sezione Prima del Prospetto Informativo.

CAPITOLO III INFORMAZIONI FONDAMENTALI

3.1 DICHIARAZIONE RELATIVA AL CAPITALE CIRCOLANTE

Ai sensi del Regolamento 809/2004/CE e sulla scorta della definizione di capitale circolante – quale mezzo mediante il quale il Gruppo ottiene le risorse liquide necessarie a soddisfare le obbligazioni in scadenza – contenuta nelle “Raccomandazioni per l’attuazione uniforme del regolamento della Commissione Europea sui prospetti informativi del CESR (*Committee of European Securities Regulators*)”, il Gruppo non ha capitale circolante sufficiente per le proprie esigenze, intendendosi per tali quelle relative ai 12 mesi successivi alla Data del Prospetto Informativo.

Il Gruppo versa infatti in uno stato di tensione finanziaria e patrimoniale, nonché di crisi di liquidità, che rende necessaria ed imprescindibile la realizzazione dell’operazione di ristrutturazione industriale e finanziaria del Gruppo, nell’ambito della quale si colloca l’Aumento di Capitale di cui al presente Prospetto Informativo. A tale proposito si fa riferimento ai richiami di informativa espressi dalla Società di Revisione sul bilancio di esercizio e sul bilancio consolidato dell’Emittente relativi all’esercizio chiuso al 31 dicembre 2009.

Per far fronte a tale situazione, a partire dal secondo semestre del 2009, l’Emittente ha avviato un processo di ristrutturazione industriale e finanziaria, finalizzato al complessivo rafforzamento patrimoniale del Gruppo ed al riassetto della posizione debitoria dello stesso, in esecuzione del quale:

- in data 13 novembre 2009, il consiglio di amministrazione della Società ha approvato un nuovo piano di riorganizzazione industriale e finanziaria per il periodo 2010-2012 (successivamente integrato e modificato in data 15 marzo 2010; il “Piano 2010-2012”), la cui ragionevolezza è stata oggetto di attestazione da parte dell’Esperto ai sensi dell’art. 67, comma terzo, lett. d) del R.D. n. 267/42 in data 24 marzo 2010 (successivamente integrata in data 12 aprile 2010);
- in data 26 aprile 2010, l’Emittente ha stipulato con le Banche Finanziatrici l’Accordo di Ristrutturazione, volto – *inter alia* – a modificare parzialmente i termini e condizioni dell’esposizione debitoria complessiva dell’Emittente nei confronti di dette Banche, anche mediante differimento degli obblighi di rimborso (*cf.* Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1 del Prospetto Informativo);
- in data 28 aprile 2010, il consiglio di amministrazione della Società ha deliberato l’Aumento di Capitale, ad integrale esecuzione della delega conferita al consiglio stesso, ai sensi dell’art. 2443 del codice civile, con delibera dell’assemblea straordinaria del 27 gennaio 2010.

Ad esito del processo finalizzato al complessivo rafforzamento patrimoniale del Gruppo ed al riassetto della posizione debitoria dello stesso, ivi inclusa l’esecuzione dell’Aumento di Capitale, tenuto anche conto dell’impegno assunto da Giuseppe Stefanel, azionista di controllo dell’Emittente, a corrispondere all’Emittente stesso, in conto futuro aumento di capitale, l’importo di Euro 7.000 migliaia (che, alla Data del Prospetto Informativo, risultano già versati integralmente), la Società ritiene che il capitale circolante di cui disporrà il Gruppo sarà sufficiente per le proprie esigenze, intendendosi per tali quelle relative ai 12 mesi successivi alla Data del Prospetto Informativo.

Peraltro, qualora l’Aumento di Capitale non dovesse perfezionarsi in tempi tali da far pervenire all’Emittente i relativi proventi entro la fine del mese di agosto 2010, si genererebbe a carico dell’Emittente un fabbisogno

finanziario di circa Euro 7.000 migliaia (ulteriori rispetto a Euro 7.000 migliaia già versati da Giuseppe Stefanel in conto futuro aumento di capitale) quale conseguenza degli impegni di spesa collegati all'esecuzione del Piano 2010 - 2012 e della perdita d'esercizio in corso di formazione. Tale fabbisogno raggiungerebbe un ammontare di circa Euro 10.500 migliaia alla fine del mese di ottobre 2010. Pertanto, nel caso in cui l'Aumento di Capitale non dovesse perfezionarsi nei tempi sopra indicati e per far fronte alle esigenze sopra illustrate, l'Emittente potrebbe valutare l'opportunità di chiedere all'azionista di riferimento ulteriori versamenti in conto futuro aumento di capitale, in misura tale da fronteggiare il predetto fabbisogno, o alternativamente di richiedere a istituti bancari nuove facilitazioni creditizie temporanee, nel rispetto di quanto previsto dall'Accordo di Ristrutturazione (cfr. Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1 del Prospetto Informativo).

Per ulteriori informazioni sulle risorse finanziarie del Gruppo, si rinvia alla Sezione Prima, Capitoli IX e X del Prospetto Informativo.

3.2 FONDI PROPRI E INDEBITAMENTO

La tabella che segue riepiloga la situazione dei fondi propri e dell'indebitamento finanziario consolidato lordo dell'Emittente riferita al 31 marzo 2010 e al 31 marzo 2009, nonché in relazione agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007, predisposta secondo lo schema previsto dalla Raccomandazione del CESR 05-054b del febbraio 2005.

<i>(migliaia di Euro)</i>	31.03.2010	31.03.2009	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
Indebitamento finanziario a breve termine:					
- di cui garantito da ipoteca	2.279	1.448	1.712	1.417	1.333
- di cui leasing	616	570	616	540	512
- di cui non garantito	137.793	76.128	136.549	131.361	145.957
Indebitamento finanziario a medio-lungo termine:					
- di cui garantito da ipoteca	6.736	8.275	7.300	8.807	10.224
- di cui leasing	420	905	506	1.025	1.565
- di cui non garantito	2.822	73.583	3.049	4.575	6.066
Indebitamento finanziario lordo	150.666	160.909	149.732	147.725	165.657
Patrimonio:					
Capitale sociale	88.866	88.866	88.866	88.866	54.297
Riserve	(49.461)	(4.869)	(1.762)	14.087	45.881
Risultato netto del periodo	(10.786)	(17.579)	(48.680)	(20.789)	(27.044)
Patrimonio netto di Gruppo	28.619	66.418	38.424	82.164	73.134
Interessenze di pertinenza di terzi	483	356	367	295	296
Totale patrimonio netto	29.102	66.774	38.791	82.459	73.430

La tabella che segue riepiloga la situazione dell'indebitamento finanziario netto consolidato riferita al 31 marzo 2010 e al 31 marzo 2009, nonché in relazione agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007, predisposta secondo lo schema previsto dalla Raccomandazione del CESR 05-054b del febbraio 2005.

Indebitamento finanziario netto consolidato (migliaia di Euro)	31.03.2010	31.03.2009	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
A. Cassa	(198)	(2.306)	(944)	(2.860)	(5.512)
B. Altre disponibilità liquide	(7.926)	(9.016)	(16.364)	(24.131)	(17.311)
C. Titoli detenuti per la negoziazione					
D. Totale liquidità (A)+(B)+(C)	(8.124)	(11.322)	(17.308)	(26.991)	(22.823)
E Crediti finanziari correnti	(1.938)	(533)	(1.094)	(62)	(11)
F. Debiti bancari correnti	29.032	34.826	28.405	29.245	18.446
Finanziamenti bancari garantiti – quota corrente	2.279	1.448	1.712	1.417	1.333
Finanziamenti bancari non garantiti – quota corrente	108.761	41.302	108.144	102.116	127.511
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	111.040	42.750	109.856	103.533	128.844
H. Altri debiti finanziari correnti	616	570	616	540	512
I. Indebitamento finanziario corrente (F)+(G)+(H)	140.688	78.146	138.877	133.318	147.802
J. Indebitamento finanziario netto corrente (I)-(E)-(D)	130.626	66.291	120.475	106.265	124.968
Finanziamenti bancari garantiti – quota non corrente	6.736	8.275	7.300	8.807	10.224
Finanziamenti bancari non garantiti – quota non corrente	1.497	72.439	1.995	3.980	5.958
K. Debiti bancari non correnti	8.233	80.714	9.295	12.787	16.182
L. Obbligazioni emesse					
M. Altri debiti finanziari non correnti	1.745	2.049	1.560	1.620	1.673
Indebitamento finanziario netto non corrente					
N. (K)+(L)+(M)	9.978	82.763	10.855	14.407	17.855
O. Indebitamento finanziario netto (J+N)	140.604	149.054	131.330	120.672	142.823

Si evidenzia che l'indebitamento finanziario netto consolidato come sopra esposto differisce dall'indebitamento finanziario netto riportato nei bilanci annuali e nei resoconti intermedi di gestione consolidati trimestrali (risulta più elevato) per effetto dell'esclusione, in questa sede, delle attività finanziarie non correnti.

Di queste ultime, la principale è costituita dai finanziamenti attivi non correnti verso Noel, così come risulta dalla sottostante tabella:

ATTIVITÀ FINANZIARIE NON CORRENTI (migliaia di Euro)	31.03.2010	31.03.2009	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
Finanziamento a favore di Noel	(49.318)	(47.403)	(49.043)	(47.403)	(43.149)
Altre attività finanziarie non correnti	(2.040)	(41)	(2.043)	(39)	(1.352)
Totale	(51.358)	(47.444)	(51.086)	(47.442)	(44.501)

Di seguito si riporta il dettaglio dell'indebitamento finanziario lordo al 31 marzo 2010, al 31 marzo 2009, al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007, distinto tra garantito e non garantito:

<i>(migliaia di Euro)</i>	31.03.2010	31.03.2009	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
Indebitamento garantito:	10.050	11.198	10.134	11.789	13.634
- di cui garantito da ipoteca	9.015	9.723	9.012	10.224	11.557
- di cui leasing	1.036	1.475	1.122	1.565	2.077
Indebitamento non garantito:	140.615	149.711	139.598	135.936	152.023
- di cui verso banche	139.290	148.567	138.544	135.341	151.915
- di cui verso altri finanziatori	1.325	1.144	1.054	595	108
Indebitamento finanziario lordo	150.666	160.909	149.732	147.725	165.657

Con riguardo all'indebitamento garantito, si precisa che la Società ha prestato garanzie reali pari ad Euro 20.000 migliaia, rappresentate dalle ipoteche iscritte sull'immobile di proprietà sito in Ponte di Piave (TV) come di seguito indicato:

- ipoteca per il valore di Euro 16.000 migliaia, a fronte della concessione del mutuo Mediocredito del Friuli Venezia Giulia S.p.A. di Euro 10.000 migliaia, scadenza 31 marzo 2014;
- ipoteca per il valore di Euro 4.000 migliaia a fronte della concessione del Mutuo Mediocredito del Friuli Venezia Giulia S.p.A. di Euro 2.500 migliaia, scadenza 31 dicembre 2015 e del Mutuo Mediocredito del Friuli Venezia Giulia S.p.A. di Euro 2.000 migliaia, scadenza 30 giugno 2017.

Per la composizione di tale indebitamento e per ulteriori informazioni relative ai fondi propri, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo X, Paragrafo 10.1 e Capitoli XX e XXII del Prospetto Informativo.

3.3 INTERESSI DI PERSONE FISICHE E GIURIDICHE PARTECIPANTI ALL'OFFERTA

Banca IMI S.p.A. ("**Banca IMI**"), società appartenente al gruppo bancario Intesa Sanpaolo, Banca Popolare di Verona – S. Geminiano e S. Prospero S.p.A. ("**BPV**"), società appartenente al gruppo bancario Banco Popolare, MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. ("**MPS Capital Services**"), società appartenente al gruppo bancario Montepaschi, ed UniCredit Bank AG, Succursale di Milano ("**UniCredit Bank Milano**"), società appartenente al gruppo bancario UniCredit, si trovano in una situazione di conflitto di interessi in relazione a quanto di seguito descritto.

Gruppo Intesa Sanpaolo

- Banca IMI è una delle banche Garanti dell'Offerta e come tale, entro il giorno antecedente l'avvio dell'Offerta, sottoscriverà il Contratto di Garanzia in forza del quale assumerà l'impegno, in via disgiunta con gli altri Garanti e senza vincolo di solidarietà con questi ultimi, a sottoscrivere e/o far sottoscrivere le Azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale che risultassero eventualmente non sottoscritte all'esito dell'Offerta in Borsa ed al netto delle Azioni oggetto degli Impegni di Sottoscrizione. In virtù del Contratto di Garanzia, Banca IMI percepirà, assieme agli altri Garanti, una commissione, proporzionale alla quota garantita, a fronte del servizio prestato;

- Banca IMI, inoltre, si trova in conflitto di interessi in quanto la Cassa di Risparmio di Venezia S.p.A. e la Cassa di Risparmio del Veneto S.p.A. (società entrambe facenti parte del gruppo bancario Intesa Sanpaolo) sono parte del *pool* di Banche Finanziatrici che ha erogato alla Società il Finanziamento in Pool e ha successivamente sottoscritto l'Accordo di Ristrutturazione che, *inter alia*, ha parzialmente modificato i termini e le condizioni dello stesso Finanziamento in Pool;
- Banca IMI si trova altresì in conflitto di interessi in quanto la capogruppo Intesa Sanpaolo S.p.A.: **(i)** fa parte dei *pool* di banche finanziatrici relativi ai contratti di finanziamento stipulati, rispettivamente, in data 23 febbraio 2006 e 25 settembre 2008, per l'importo massimo di Euro 150.000 migliaia, il primo, ed Euro 120.000 migliaia il secondo, a favore di The Nuance Group A.G.; **(ii)** in conformità a quanto previsto da tali contratti, è creditore pignoratorio, *pro-quota*, di 1° e 2° grado sulle azioni rappresentative dell'intero capitale sociale di The Nuance Group A.G. e Nuance Global Traders (Hong Kong) Ltd; e **(iii)** è beneficiaria di uno *shareholder loan pledge*, sottoscritto in data 23 febbraio 2006 tra Noel, The Nuance Group A.G. e UniCredit Banca di Impresa S.p.A. (in qualità di *Agent*), che prevede, tra l'altro, la costituzione di una garanzia, a favore del *pool* di banche finanziatrici, ai sensi del finanziamento di massimi Euro 150.000 migliaia di cui al precedente punto (i), avente ad oggetto tutti i diritti (ivi inclusi tutti i diritti di credito ed i diritti al pagamento di somme a vario titolo, attuali e futuri) vantati da Noel nei confronti di The Nuance Group A.G. (*cf.* Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.1.5 del Prospetto Informativo);
- il gruppo bancario Intesa Sanpaolo presta in via continuativa servizi di *advisory*, di *investment banking* e di finanza aziendale a favore di Stefanel e del Gruppo. Nell'ambito dell'Aumento di Capitale, Banca IMI ha acquisito un mandato per prestare assistenza alla Società con riferimento all'esecuzione delle attività preparatorie e strumentali all'Aumento di Capitale, nonché a promuovere, unitamente agli altri Garanti, la costituzione del consorzio di garanzia relativo all'Aumento di Capitale;
- il gruppo bancario Intesa Sanpaolo offre altresì assistenza in operazioni di carattere finanziario afferenti la copertura del rischio di tasso e di cambio, rispettivamente, all'Emittente ed alle sue partecipate.

Gruppo Banco Popolare

- BPV è una delle banche Garanti dell'Offerta e come tale, entro il giorno antecedente l'avvio dell'Offerta, sottoscriverà il Contratto di Garanzia in forza del quale assumerà l'impegno, in via disgiunta con gli altri Garanti e senza vincolo di solidarietà con questi ultimi, a sottoscrivere e/o far sottoscrivere le Azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale che risultassero eventualmente non sottoscritte all'esito dell'Offerta in Borsa ed al netto delle Azioni oggetto degli Impegni di Sottoscrizione. In virtù del Contratto di Garanzia, BPV percepirà, assieme agli altri Garanti, una commissione proporzionale alla quota garantita;
- BPV si trova inoltre in conflitto di interessi in quanto: **(i)** ha in essere un finanziamento chirografario a medio e lungo termine con garanzia della SACE S.p.A. di ammontare residuo pari a circa Euro 4.500 migliaia originariamente concesso alla Società dal Banco Popolare di Verona e Novara S.c.r.l. (ora Banca Popolare di Verona – S. Geminiano e S. Prospero S.p.A.) in data 28 dicembre 2006, anch'esso oggetto di ristrutturazione; **(ii)** Efibanca S.p.A. (società anch'essa facente parte del gruppo bancario Banco Popolare) partecipa al *pool* di Banche Finanziatrici che ha erogato alla Società il Finanziamento in Pool e ha successivamente sottoscritto l'Accordo di Ristrutturazione che, *inter alia*, ha parzialmente modificato i termini e le condizioni dello stesso Finanziamento in Pool; **(iii)** Italease Network S.p.A. (società facente parte del gruppo bancario Banco Popolare) ha in essere con la Società un'operazione di locazione

finanziaria (*leasing*) per un ammontare residuo di Euro 1.000 migliaia circa al 31 ottobre 2009, che non costituisce oggetto dell'Accordo di Ristrutturazione; e **(iv)** alcune società facenti parte del gruppo bancario Banco Popolare intrattengono rapporti creditizi e/o di locazione finanziaria (*leasing*) con l'Emittente, con altre società del Gruppo, con Giuseppe Stefanel, Finpiave S.p.A. e Leggenda S.r.l. (società entrambe Parti Correlate dell'Emittente), Giovanna Stefanel e la società da quest'ultima controllata Stefanel Investment GmbH (Parte Correlata dell'Emittente);

- BPV si trova altresì in conflitto di interessi in quanto: **(i)** fa parte dei *pool* di banche finanziatrici controparti dei contratti di finanziamento stipulati, rispettivamente, in data 23 febbraio 2006 e 25 settembre 2008 per l'importo massimo di Euro 150.000 migliaia, il primo, ed Euro 120.000 migliaia il secondo, a favore di The Nuance Group A.G.; **(ii)** in conformità a quanto previsto da tali contratti, è creditore pignoratizio, *pro-quota*, di 1° e 2° grado sulle azioni rappresentative dell'intero capitale sociale di The Nuance Group A.G. e Nuance Global Traders (Hong Kong) Ltd; e **(iii)** è beneficiaria di uno *shareholder loan pledge*, sottoscritto in data 23 febbraio 2006 tra Noel, The Nuance Group A.G. e UniCredit Banca di Impresa S.p.A. (in qualità di *Agent*), che prevede, tra l'altro, la costituzione di una garanzia, a favore del *pool* di banche finanziatrici ai sensi del finanziamento di massimi Euro 150.000 migliaia di cui al precedente punto (i), avente ad oggetto tutti i diritti (ivi inclusi tutti i diritti di credito ed i diritti al pagamento di somme a vario titolo, attuali e futuri) vantati da Noel nei confronti di The Nuance Group A.G. (*cf.* Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.1.5 del Prospetto Informativo);
- si segnala inoltre che Pier Francesco Saviotti, Consigliere Delegato del Banco Popolare Società Cooperativa, è al contempo consigliere non esecutivo e indipendente dell'Emittente.

Gruppo Monte dei Paschi di Siena

- MPS Capital Services è una delle banche Garanti dell'Offerta e come tale, entro il giorno antecedente l'avvio dell'Offerta, sottoscriverà il Contratto di Garanzia in forza del quale assumerà l'impegno, in via disgiunta con gli altri Garanti e senza vincolo di solidarietà con questi ultimi, a sottoscrivere e/o far sottoscrivere le Azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale che risultassero eventualmente non sottoscritte all'esito dell'Offerta in Borsa ed al netto delle Azioni oggetto degli Impegni di Sottoscrizione. In virtù del Contratto di Garanzia, MPS Capital Services percepirà, assieme agli altri Garanti, una commissione proporzionale alla quota garantita;
- MPS Capital Services si trova, inoltre, in conflitto di interessi in quanto: **(i)** Banca Monte dei Paschi di Siena e Banca Antonveneta S.p.A. (società appartenente al gruppo bancario Montepaschi) fanno parte del *pool* di Banche Finanziatrici che hanno erogato alla Società il Finanziamento in Pool e hanno successivamente sottoscritto l'Accordo di Ristrutturazione che, *inter alia*, ha parzialmente modificato i termini e le condizioni dello stesso Finanziamento in Pool, e **(ii)** Banca Monte dei Paschi di Siena e Banca Antonveneta S.p.A. hanno in essere rapporti creditizi con Finpiave S.p.A. (società Parte Correlata dell'Emittente);
- MPS Capital Services si trova altresì in conflitto di interessi in quanto: **(i)** partecipa ai *pool* di banche finanziatrici relativi ai contratti di finanziamento stipulati, rispettivamente, in data 23 febbraio 2006 e 25 settembre 2008, per l'importo massimo di Euro 150.000 migliaia, il primo, ed Euro 120.000 migliaia il secondo, a favore di The Nuance Group A.G.; **(ii)** ai sensi di quanto previsto da tali contratti, è creditore pignoratizio, *pro-quota*, di 1° e 2° grado sulle azioni rappresentative dell'intero capitale sociale di The Nuance Group A.G. e Nuance Global Traders (Hong Kong) Ltd; e **(iii)** è beneficiaria di uno *shareholder*

loan pledge, sottoscritto in data 23 febbraio 2006 tra Noel, The Nuance Group A.G. e UniCredit Banca di Impresa S.p.A. (in qualità di *Agent*), che prevede, tra l'altro, la costituzione di una garanzia, a favore del *pool* di banche finanziatrici, ai sensi del finanziamento di massimi Euro 150.000 migliaia di cui al precedente punto (i), avente ad oggetto tutti i diritti (ivi inclusi tutti i diritti di credito ed i diritti al pagamento di somme a vario titolo, attuali e futuri) vantati da Noel nei confronti di The Nuance Group A.G. (cfr. Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.1.5 del Prospetto Informativo);

- nell'ambito dell'Aumento di Capitale, l'Emittente ha conferito a MPS Capital Services un mandato per promuovere, congiuntamente a Banca IMI e UniCredit Bank Milano, la costituzione del consorzio di garanzia relativo all'Aumento di Capitale, a cui potranno partecipare altre istituzioni finanziarie.

Gruppo UniCredit

- UniCredit Bank Milano è una delle banche Garanti dell'Offerta e come tale, entro il giorno antecedente l'avvio dell'Offerta, sottoscriverà il Contratto di Garanzia in forza del quale assumerà l'impegno, in via disgiunta con gli altri Garanti e senza vincolo di solidarietà con questi ultimi, a sottoscrivere e/o far sottoscrivere le Azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale che risultassero eventualmente non sottoscritte all'esito dell'Offerta in Borsa ed al netto delle Azioni oggetto degli Impegni di Sottoscrizione. In virtù del Contratto di Garanzia, UniCredit Bank Milano percepirà, assieme agli altri Garanti, una commissione proporzionale alla quota garantita;
- UniCredit Bank Milano si trova inoltre in conflitto di interessi in quanto UniCredit Corporate Banking S.p.A. (società anch'essa facente parte del gruppo bancario UniCredit): **(i)** partecipa al *pool* di Banche Finanziatrici che ha erogato alla Società il Finanziamento in Pool e ha successivamente sottoscritto l'Accordo di Ristrutturazione che, *inter alia*, ha parzialmente modificato i termini e le condizioni dello stesso Contratto di Finanziamento; e **(ii)** ha in essere rapporti creditizi con Finpiave S.p.A., Agricola Friulana Stefania S.p.A. e Codone S.p.A. (società tutte Parti Correlate dell'Emittente);
- UniCredit Bank Milano si trova inoltre in conflitto di interessi in quanto: **(i)** UniCredit Corporate Banking S.p.A. e Banca di Roma S.p.A. (società anch'esse facenti parte del gruppo bancario UniCredit): **(a)** partecipano ai *pool* di banche finanziatrici relativi ai contratti di finanziamento stipulati, rispettivamente, in data 23 febbraio 2006 e 25 settembre 2008, per l'importo massimo di Euro 150.000 migliaia, il primo, ed Euro 120.000 migliaia, il secondo, a favore di The Nuance Group A.G.; **(b)** in conformità a quanto previsto da tali contratti, sono creditori pignoratizi, *pro-quota*, di 1° e 2° grado sulle azioni rappresentative dell'intero capitale sociale di The Nuance Group A.G. e Nuance Global Traders (Hong Kong) Ltd; e **(c)** sono beneficiarie di uno *shareholder loan pledge*, sottoscritto in data 23 febbraio 2006 tra Noel, The Nuance Group A.G. e UniCredit Banca di Impresa S.p.A. (in qualità di *Agent*), che prevede, tra l'altro, la costituzione di una garanzia, a favore del *pool* di banche finanziatrici, ai sensi del finanziamento di massimi Euro 150.000 migliaia di cui al precedente punto (i), avente ad oggetto tutti i diritti (ivi inclusi tutti i diritti di credito ed i diritti al pagamento di somme a vario titolo, attuali e futuri) vantati da Noel nei confronti di The Nuance Group A.G.; (cfr. Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.1.5 del Prospetto Informativo); **(ii)** UniCredit Corporate Banking S.p.A. (società facente parte del gruppo bancario UniCredit) svolge il ruolo di "Banca Agente" ("*Agent*") con riferimento all'"*Equity Contribution Agreement*" stipulato tra la Società e Gecos Generale di Commercio e Servizi S.p.A. (in qualità di soci di Noel International S.A., la quale possiede a propria volta l'intero capitale sociale di The Nuance Group A.G.), The Nuance Group A.G., Noel International S.A. e UniCredit Corporate Banking S.p.A. in data 29 dicembre 2009 e volto a regolare certi impegni relativi alla capitalizzazione e al

finanziamento di The Nuance Group A.G. da parte di Stefanel e Gecos Generale di Commercio e Servizi S.p.A., *pro-quota* tra loro e fino ad un massimo di Euro 10.000 migliaia, a garanzia del finanziamento in *pool* del 25 settembre 2008 per un ammontare di Euro 120.000 migliaia in favore di The Nuance Group A.G. (*cfr.* Sezione Prima, Capitolo XIX del Prospetto Informativo);

- nell'ambito dell'Aumento di Capitale, l'Emittente ha conferito a UniCredit Bank Milano un mandato per promuovere, congiuntamente a Banca IMI e MPS Capital Services, la costituzione del consorzio di garanzia relativo all'Aumento di Capitale, a cui potranno partecipare altre istituzioni finanziarie;
- il gruppo bancario UniCredit offre altresì assistenza in operazioni di carattere finanziario afferenti la copertura del rischio di tasso e di cambio, rispettivamente, all'Emittente ed alle sue partecipate.

Le esposizioni complessive dell'Emittente oggetto dell'Accordo di Ristrutturazione nei confronti dei Garanti e delle altre società appartenenti ai rispettivi gruppi bancari di appartenenza (anche in base a linee di credito bilaterali) è pari, al 31 ottobre 2010 (data di riferimento del predetto Accordo di Ristrutturazione), ad Euro 164.906 migliaia circa, corrispondente al 79,4% circa del totale delle esposizioni oggetto dell'Accordo di Ristrutturazione.

Con riferimento a tutte le banche Garanti dell'Offerta si segnala inoltre che l'Accordo di Ristrutturazione, sottoscritto dai surrichiamati istituti di credito per quanto riguarda i rispettivi gruppi bancari di appartenenza, prevede: **(i)** ipotesi di rimborsi anticipati obbligatori a favore delle Banche Finanziatrici al verificarsi di talune situazioni tra cui il compimento di determinati atti di disposizione, l'incasso da parte della Società di tutto o parte del credito riveniente dal finanziamento soci effettuato nei confronti The Nuance Group A.G. per il tramite di Noel International S.A. e la realizzazione di un aumento di capitale a pagamento in opzione diverso dall'Aumento di Capitale (per informazioni sulle ragioni dell'Offerta e sull'impiego dei proventi si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo III, Paragrafo 3.4 del Prospetto Informativo); e **(ii)** l'obbligo della Società di corrispondere alle Banche Finanziatrici, *pro-quota* sulla base delle esposizioni che saranno in essere alla data di scadenza dell'Accordo di Ristrutturazione, a titolo di *success fee*, un ammontare pari al minore tra **(a)** Euro 500.000,00 e **(b)** un ammontare pari allo 0,50% delle esposizioni (da calcolarsi al netto delle linee di credito per firma e delle linee finanziarie) in essere alla suddetta data.

Si segnala infine che i Garanti, nonché le altre società facenti parte dei rispettivi gruppi bancari, sono istituzioni attive nel mercato finanziario e dei capitali e, nel normale esercizio della propria attività, possono compiere operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari emessi dall'Emittente.

Per ulteriori informazioni: **(i)** sul Contratto di Garanzia, **(ii)** sui contratti di finanziamento in *pool* stipulati in data 23 febbraio 2006 e 25 settembre 2008, a favore di The Nuance Group A.G., **(iii)** sull'Accordo di Ristrutturazione, e **(iv)** sul Finanziamento in Pool e sulle garanzie correlate si rinvia, rispettivamente, alla Sezione Seconda, Capitolo V, Paragrafo 5.4.3 e alla Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.1.5 e Capitolo XXII, Paragrafi 22.1 e 22.2 del Prospetto Informativo.

Rischi connessi a possibili conflitti di interesse degli amministratori dell'Emittente

Alcuni membri del consiglio di amministrazione dell'Emittente rivestono cariche analoghe o ricoprono ruoli direttivi in altre società correlate al Gruppo ovvero detengono partecipazioni nel capitale dell'Emittente. In particolare, alla Data del Prospetto Informativo:

- Giuseppe Stefanel, azionista di controllo dell'Emittente, è membro del consiglio di amministrazione delle seguenti società Parti Correlate dell'Emittente: The Nuance Group A.G., Finpiave S.p.A. e Leggenda S.r.l.;
- Tito Berna è membro del consiglio di amministrazione delle seguenti società Parti Correlate dell'Emittente: Infinas S.p.A., Finpiave S.p.A. e Leggenda S.r.l.;
- Giovanna Stefanel è consigliere non esecutivo e azionista dell'Emittente, con una partecipazione sociale rappresentata da n. 325.520 azioni ordinarie pari al 10,012% del capitale sociale con diritto di voto nelle assemblee ordinarie dell'Emittente, ed al 10,006% dell'intero capitale sociale.

3.4 RAGIONI DELL'OFFERTA E IMPIEGO DEI PROVENTI

L'Aumento di Capitale è destinato a dotare la Società di un capitale idoneo a garantire condizioni di continuità aziendale e mezzi adeguati in un'ottica prospettica, così da consentire alla stessa – allo stato delle previsioni formulabili alla Data del Prospetto Informativo – di far fronte alle esigenze attuali e future della gestione dell'attività sociale.

I proventi netti derivanti dall'Aumento di Capitale, stimati in circa Euro 48.200 migliaia (tenuto conto della stima delle spese relative all'Offerta complessivamente pari a circa Euro 1.600 migliaia), saranno interamente destinati al finanziamento degli investimenti e della gestione previsti nel Piano 2010 - 2012, quali ad esempio il riposizionamento del marchio Stefanel ed il completamento dell'attività di *start-up* dei marchi gestiti da Interfashion.

In particolare, si ricorda che i principali impegni di spesa derivanti dalle iniziative incluse nel Piano 2010 - 2012, rappresentati principalmente da investimenti prevalentemente dedicati al rinnovo dei negozi e ad attività pubblicitaria, ammontano a circa Euro 105.000 migliaia; ai sensi dell'Accordo di Ristrutturazione, la Società si è impegnata a destinare i proventi rivenienti dall'Aumento di Capitale ad esclusivo servizio del finanziamento degli investimenti e delle spese previsti nel Piano 2010 - 2012, nonché delle necessità di capitale circolante netto della Società, dei debiti commerciali scaduti e degli oneri finanziari, evitando rimborsi in linea capitale dei debiti finanziari in essere (per ulteriori informazioni sull'Accordo di Ristrutturazione si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1 del Prospetto Informativo).

CAPITOLO IV INFORMAZIONI RIGUARDANTI GLI STRUMENTI FINANZIARI DA OFFRIRE/AMMETTERE ALLA NEGOZIAZIONE

4.1 DESCRIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DA OFFRIRE E AMMETTERE ALLA NEGOZIAZIONE

L'Offerta in Opzione ha ad oggetto massime n. 81.275.275 Azioni ordinarie di nuova emissione, senza valore nominale e con godimento regolare.

Ai diritti di opzione (relativi sia alle azioni ordinarie, sia alle azioni di risparmio dell'Emittente) per la sottoscrizione delle Azioni è stato attribuito il codice ISIN IT0004608540.

Le azioni ordinarie dell'Emittente, in circolazione alla Data del Prospetto Informativo, hanno il codice ISIN IT0004607518. Le Azioni offerte in opzione avranno lo stesso codice ISIN delle azioni ordinarie dell'Emittente in circolazione.

4.2 LEGISLAZIONE IN BASE ALLA QUALE LE AZIONI SONO STATE EMESSE

Le Azioni saranno emesse ai sensi della legge italiana.

4.3 CARATTERISTICHE DELLE AZIONI

Le Azioni saranno nominative e liberamente trasferibili.

Le Azioni saranno assoggettate al regime di dematerializzazione di cui al Testo Unico della Finanza e relative disposizioni di attuazione.

Le Azioni saranno immesse nel sistema di deposito accentrato, gestito da Monte Titoli.

4.4 VALUTA DI EMISSIONE DELLE AZIONI

Le Azioni oggetto dell'Offerta sono denominate in Euro.

4.5 DESCRIZIONE DEI DIRITTI CONNESSI ALLE AZIONI

Le Azioni avranno le stesse caratteristiche e attribuiranno i medesimi diritti delle azioni ordinarie Stefanel in circolazione alla data della loro emissione. Le Azioni avranno godimento regolare.

Alla Data del Prospetto Informativo, il capitale sociale dell'Emittente sottoscritto e versato è pari ad Euro 47.563.572,81, suddiviso in n. 3.251.281 azioni ordinarie e n. 1.994 azioni di risparmio entrambe senza valore nominale.

Le azioni ordinarie di Stefanel sono nominative e conferiscono ai loro possessori uguali diritti. Ciascuna azione ordinaria attribuisce il diritto ad un voto nelle assemblee ordinarie e straordinarie dell'Emittente, nonché gli altri diritti patrimoniali ed amministrativi, secondo le norme di legge e di statuto applicabili.

Per maggiori informazioni sui diritti, privilegi e restrizioni concernenti le azioni ordinarie e le azioni di risparmio – ed in particolare alla ripartizione dei dividendi tra le due categorie di azioni – si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXI, Paragrafo 21.2.3 del Prospetto Informativo.

4.6 DELIBERE IN VIRTÙ DELLE QUALI LE AZIONI SARANNO EMESSE

Le Azioni di nuova emissione oggetto dell'Offerta rivengono dall'Aumento di Capitale deliberato dal consiglio di amministrazione della Società in data 28 aprile 2010 (con deliberazione iscritta al Registro delle Imprese di Treviso in data 3 maggio 2010), in esecuzione della delega allo stesso conferita dall'assemblea straordinaria dei soci ai sensi dell'art. 2443 del codice civile in data 27 gennaio 2010 (*cf.* Sezione Seconda, Capitolo V, Paragrafo 5.1.2 del Prospetto Informativo).

4.7 DATA PREVISTA PER L'EMISSIONE DELLE AZIONI

Le Azioni oggetto dell'Offerta in Opzione verranno messe a disposizione degli Intermediari Autorizzati nello stesso giorno, a partire dal 26 luglio 2010, in cui gli importi pagati per la sottoscrizione delle stesse saranno disponibili sul conto della Società, fatti salvi eventuali ritardi per eventi non dipendenti dalla volontà della Società e, comunque agli aventi diritto entro il decimo giorno di borsa aperta successivo al termine del Periodo di Offerta (come definito nella Sezione Seconda, Capitolo V, Paragrafo 5.1.3 del Prospetto Informativo).

4.8 LIMITAZIONI ALLA LIBERA TRASFERIBILITÀ DELLE AZIONI

Non esistono limitazioni alla libera trasferibilità delle Azioni imposte da clausole statutarie o dalle condizioni di emissione.

Le Azioni saranno soggette al regime di circolazione previsto dalla disciplina in tema di dematerializzazione di cui al Testo Unico della Finanza e relative disposizioni di attuazione.

4.9 INDICAZIONE DELL'ESISTENZA DI EVENTUALI NORME IN MATERIA DI OBBLIGO DI OFFERTA AL PUBBLICO DI ACQUISTO E/O DI OFFERTA DI ACQUISTO E DI VENDITA IN RELAZIONE ALLE AZIONI

Dal momento della sottoscrizione delle Azioni, le stesse saranno assoggettate alle norme previste dal Testo Unico, ed ai relativi regolamenti di attuazione, in materia di strumenti finanziari quotati e negoziati nei mercati regolamentati italiani, con particolare riferimento alle norme dettate in materia di offerte pubbliche di acquisto e offerte pubbliche di vendita.

Si riportano di seguito le principali disposizioni concernenti la disciplina in materia di offerte pubbliche di acquisto e offerte pubbliche di vendita; per ulteriori informazioni, si rinvia alla normativa applicabile. Ai sensi dell'art. 106 del TUF (come modificato dalla legge n. 33 del 9 aprile 2009), chiunque a seguito di acquisti venga a detenere una partecipazione superiore al 30% di titoli (emessi da una società italiana con titoli ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati italiani) che attribuiscono diritto di voto nelle deliberazioni assembleari riguardanti nomina o revoca degli amministratori, deve promuovere un'offerta pubblica di acquisto rivolta a tutti i possessori di titoli sulla totalità dei titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato in loro possesso.

Ai sensi dell'art. 46, comma primo, del Regolamento Emittenti, (in osservanza a quanto disposto dall'art. 106 TUF come sopra modificato) il medesimo obbligo è applicabile anche a chiunque posseda più del 30% dei titoli con diritto di voto (senza, al contempo, avere una partecipazione che gli consenta di esercitare la maggioranza dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria degli azionisti) e che, nei dodici mesi, acquisti, direttamente o indirettamente, più del 5% del capitale sociale rappresentato da titoli aventi diritto di voto nelle deliberazioni assembleari riguardanti nomina o revoca degli amministratori di una società quotata in un mercato regolamentato italiano, attraverso acquisti o sottoscrizioni o conversioni nell'esercizio di diritti negoziati nel medesimo periodo.

L'offerta deve essere promossa entro venti giorni dalla data in cui è stata superata la soglia, ad un prezzo non inferiore al prezzo più elevato pagato dall'offerente nei dodici mesi anteriori alla comunicazione di cui all'art. 102, comma primo del TUF per acquisti di titoli della medesima categoria. Nel caso in cui in tale periodo non siano stati effettuati acquisti di titoli della medesima categoria, l'offerta è promossa per tale categoria di titoli ad un prezzo non inferiore a quello medio ponderato di mercato degli ultimi dodici mesi o del minor periodo disponibile.

Al ricorrere di determinate circostanze, nonostante il numero di titoli acquistati superi la soglia determinata, il TUF e il Regolamento Emittenti stabiliscono alcuni casi di esenzione dal lancio dell'offerta pubblica di acquisto.

In particolare, si segnala che ai sensi dell'art. 106, quinto comma, TUF, la Consob stabilisce con regolamento i casi in cui il superamento della soglia determinante, non comporta l'obbligo di offerta ove sia realizzato in presenza di uno o più soci che detengono il controllo o sia determinato da: a) operazioni dirette al salvataggio di società in crisi; b) trasferimento dei titoli previsti dall'articolo 105 tra soggetti legati da rilevanti rapporti di partecipazione; c) cause indipendenti dalla volontà dell'acquirente; d) operazioni di carattere temporaneo; e) operazioni di fusione o di scissione; f) acquisti a titolo gratuito.

Al riguardo, l'art. 49, Regolamento Emittenti, prevede espressamente che non sussiste l'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto nel caso in cui: a) un altro socio, o altri soci congiuntamente, dispongono della maggioranza dei diritti di voto esercitabili in assemblea ordinaria; b) è compiuto tramite la sottoscrizione di un aumento di capitale in presenza di un piano di ristrutturazione del debito di una società quotata in crisi, comunicato alla Consob e al mercato; c) la partecipazione è acquisita a seguito di trasferimento fra società in cui lo stesso o gli stessi soggetti dispongono, anche congiuntamente e indirettamente tramite società controllata ai sensi dell'art. 2359, comma primo, n. 1 del codice civile, della maggioranza dei diritti di voto esercitabili in assemblea ordinaria o è acquisita a seguito di trasferimento tra una società e tali soggetti; d) il superamento della soglia è determinato dall'esercizio di diritti di opzione, di sottoscrizione o di conversione originariamente spettanti; e) la soglia del trenta per cento è superata per non più del cinque per cento e l'acquirente si impegna a cedere le azioni in eccedenza entro dodici mesi e a non esercitare i relativi diritti di voto; f) è conseguente ad operazioni di fusione o scissione approvate, in base ad

effettive e motivate esigenze industriali, con delibera assembleare della società le cui azioni dovrebbero altrimenti essere oggetto di offerta.

Ai sensi del comma primo dell'art. 108 del TUF, l'offerente che venga a detenere, a seguito di un'offerta pubblica totalitaria, una partecipazione almeno pari al 95% del capitale rappresentato da titoli ha l'obbligo di acquistare i restanti titoli da chi ne faccia richiesta. Ai sensi del comma secondo dell'art. 108 del TUF, chiunque venga a detenere una partecipazione superiore al 90% del capitale rappresentato da titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, ha l'obbligo di acquistare i restanti titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato da chi ne faccia richiesta se non ripristina entro 90 giorni il livello minimo di flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni. Ai sensi del comma terzo dell'art. 108 del TUF, nell'ipotesi di cui al comma primo, nonché nei casi di cui al comma secondo, in cui la partecipazione ivi indicata sia raggiunta esclusivamente a seguito di offerta pubblica totalitaria, il corrispettivo è pari a quello dell'offerta pubblica totalitaria precedente, sempre che, in caso di offerta volontaria, l'offerente abbia acquistato a seguito dell'offerta stessa, titoli che rappresentano non meno del 90% del capitale con diritto di voto compreso nell'offerta. Ai sensi del comma quarto dell'art. 108 del TUF, al di fuori dei casi di cui al comma terzo, il corrispettivo è determinato dalla Consob, tenendo conto anche del prezzo di mercato dell'ultimo semestre o del corrispettivo dell'eventuale offerta precedente.

Ai sensi dell'art. 111 del TUF, l'offerente che venga a detenere, a seguito di offerta pubblica totalitaria una partecipazione, almeno pari al 95% del capitale rappresentato da titoli ha diritto di acquistare i titoli residui entro tre mesi dalla scadenza del termine per l'accettazione dell'offerta, qualora nel documento d'offerta abbia dichiarato la propria intenzione di avvalersi di tale diritto. Il prezzo è fissato ai sensi dell'art. 108 del TUF.

4.10 OFFERTE PUBBLICHE DI ACQUISTO E/O DI SCAMBIO EFFETTUATE NEL CORSO DELL'ULTIMO ESERCIZIO E DELL'ESERCIZIO IN CORSO

Nel corso dell'ultimo esercizio e dell'esercizio in corso, le azioni ordinarie dell'Emittente non sono state oggetto di alcuna offerta pubblica di acquisto o di scambio.

4.11 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 e relativamente a specifiche categorie di investitori.

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 oltre che sulla prassi esistente alla Data del Prospetto Informativo, fermo restando che le stesse rimangono soggette a possibili cambiamenti anche con effetti retroattivi, e rappresenta pertanto una mera introduzione alla materia.

In futuro potrebbero intervenire dei provvedimenti aventi ad oggetto la revisione delle aliquote delle ritenute sui redditi di capitale e dei redditi diversi di natura finanziaria o delle misure delle imposte sostitutive afferenti i medesimi redditi.

L'approvazione di tali provvedimenti legislativi modificativi della disciplina attualmente in vigore, potrebbe pertanto incidere sul 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 (dividendi o riserve).

A. 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 relativamente alle diverse categorie di percettori.

A.1. Distribuzione di utili

(i) Persone fisiche fiscalmente residenti in Italia

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 da Monte Titoli (quali le Azioni oggetto dell'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 (di seguito, il "**DPR 600/1973**"); 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 al capitale o al patrimonio della società stessa (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%. Di converso, sono partecipazioni "non qualificate" tutte quelle che non superano le suddette soglie di voto o di partecipazione al capitale.

Questa imposta sostitutiva è applicata dai soggetti residenti presso i quali i titoli sono depositati, aderenti al sistema di deposito accentrato gestito da Monte Titoli, 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'art. 80 del Testo Unico della Finanza, di seguito, il "**TUF**"), dai soggetti (depositari) non residenti che aderiscono, direttamente ovvero indirettamente, 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. n. 213 del 24 giugno 1998 sulla dematerializzazione dei titoli, come successivamente recepita nel Testo Unico della Finanza e relative disposizioni di attuazione, questa modalità di tassazione costituisce il regime ordinariamente applicabile alle azioni negoziate in mercati regolamentati italiani, quali le Azioni oggetto dell'Offerta.

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 sopra definite) non sono soggetti ad alcuna ritenuta alla fonte a condizione che gli aventi diritto, 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 del percettore, quale reddito di impresa o di capitale, in misura parziale. Mentre per i dividendi distribuiti in relazione ad utili generati fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2007 la quota imponibile è pari al 40% del relativo ammontare, per i dividendi distribuiti in relazione ad utili prodotti a partire dall'esercizio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2007 la quota imponibile è pari al 49,72%, come stabilito dall'art. 1 del D.M. 2 aprile 2008. A tal fine, i dividendi distribuiti si considerano prioritariamente formati con utili prodotti fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2007.

Nel caso in cui i dividendi siano considerati quali "provenienti" da utili prodotti da società ed enti residenti ai fini fiscali in Stati o territori aventi un regime fiscale privilegiato ai sensi dell'art. 47, comma quarto, del TUIR, essi concorrono, invece, alla formazione del reddito imponibile del percettore per il loro intero ammontare salvo dimostrazione, a seguito dell'esercizio di interpello, che dalla partecipazione non consegue l'effetto di localizzare i redditi negli Stati o territori aventi un regime fiscale privilegiato.

L'imposta sostitutiva del 12,50% non è operata se i dividendi si riferiscono a partecipazioni "non qualificate" detenute nell'ambito di gestioni individuali di patrimonio presso intermediari abilitati, per le quali gli azionisti abbiano optato per il "regime del risparmio gestito" di cui all'art. 7 del D. Lgs. n. 461 del 21 novembre 1997 (di seguito, il "**D. Lgs. 461/1997**"). Le condizioni per l'applicazione di tale regime opzionale sono descritte nel successivo Paragrafo B(i)(3). In questo caso, i dividendi concorrono a formare il risultato annuo maturato dalla gestione individuale di portafoglio, soggetto alla suddetta imposta sostitutiva del 12,50% applicata dal gestore.

(ii) *Società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'art. 5 del Tuir, società ed enti di cui all'art. 73, primo comma, lettere a) e b), del Tuir, fiscalmente residenti in Italia*

I dividendi percepiti da società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate (escluse le società semplici) di cui all'art. 5 del D.P.R. n. 917 del 22 dicembre 1986 (di seguito, il "**TUIR**"), da società ed enti di cui all'art. 73, comma primo, lett. a) e b), del TUIR, ovvero 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.

I dividendi percepiti da soggetti:

- IRPEF (ad esempio, società in nome collettivo, società in accomandita semplice) concorrono alla formazione del reddito imponibile complessivo del percipiente in misura parziale. Mentre per i dividendi distribuiti in relazione ad utili generati fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2007 la quota imponibile è pari al 40% del relativo ammontare, per i dividendi distribuiti in relazione ad utili prodotti a partire dall'esercizio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2007 la quota imponibile è pari al 49,72%, come stabilito dall'art. 1 del D.M. 2 aprile 2008.
- IRES (ad esempio, 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.

Nel caso in cui i dividendi siano considerati quali “provenienti” da utili prodotti da società ed enti residenti ai fini fiscali in Stati o territori aventi un regime fiscale privilegiato, essi concorrono, invece, alla formazione del reddito imponibile del percettore per il loro intero ammontare salvo dimostrazione, a seguito dell’esercizio di interpello, che dalla partecipazione non consegue l’effetto di localizzare i redditi negli Stati o territori aventi un regime fiscale privilegiato.

In deroga al predetto regime, concorrono interamente alla formazione del reddito imponibile i dividendi corrisposti a soggetti che redigono il proprio bilancio di esercizio sulla base dei principi contabili internazionali in relazione alle Azioni che risultino classificate nella categoria dei titoli “*held for trading*”.

(iii) Enti di cui all’art. 73, comma primo, lett. c), del TUIR, fiscalmente residenti in Italia

I dividendi percepiti dagli enti di cui all’art. 73, comma primo, lett. c), del TUIR, ovverosia dagli enti pubblici e privati, nonché i *trust*, 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.

(iv) Soggetti esenti dall’IRES

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. Per le azioni, quali le Azioni emesse dalla Società, immesse nel sistema di deposito accentrato gestito da Monte Titoli, in luogo della ritenuta trova applicazione, con la stessa aliquota ed alle medesime condizioni, una imposta sostitutiva delle imposte sui redditi. Tale imposta sostitutiva è applicata dai soggetti residenti presso i quali i titoli sono depositati aderenti al sistema di deposito accentrato gestito da Monte Titoli, nonché tramite un rappresentante fiscale nominato in Italia (in particolare: banche, SIM, intermediari finanziari residenti in Italia ovvero stabili organizzazioni di banche o imprese d’investimento non residenti) dai soggetti non residenti che aderiscono al Sistema Monte Titoli o a sistemi esteri di deposito accentrato aderenti al Sistema Monte Titoli.

(v) Fondi pensione italiani ed O.I.C.V.M. (fondi di investimento, SICAV)

I dividendi percepiti da fondi pensione italiani di cui al D. Lgs. n. 252 del 5 dicembre 2005 (di seguito, il “**D. Lgs. 252/2005**”) ed i dividendi percepiti da organismi italiani di investimento collettivo in valori mobiliari (di seguito anche “**O.I.C.V.M.**”; ossia fondi di investimento, SICAV), soggetti alla disciplina di cui all’art. 8, commi da 1 a 4, del D. Lgs. 461/1997 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.

(vi) Fondi comuni di investimento immobiliare

Ai sensi del D.L. n. 351 del 25 settembre 2001 (di seguito, il “**D.L. 351/2001**”), convertito con modificazioni nella 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 326/2003 (di seguito, il “**D.L. 269/2003**”), i dividendi percepiti dai fondi comuni di investimento immobiliare istituiti ai sensi dell’art. 37 del TUF

ovvero dell'art. 14-*bis* della Legge n. 86 del 25 gennaio 1994 (di seguito, la “**L. 86/1994**”), nonché dai fondi di investimento immobiliare istituiti anteriormente al 26 settembre 2001, non sono soggetti ad alcuna ritenuta ovvero ad altro prelievo alla fonte. Tali fondi immobiliari, 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. In determinate circostanze ed al verificarsi di determinati requisiti, il fondo immobiliare può essere soggetto ad un'imposta patrimoniale dell'1% computata annualmente sull'ammontare del valore netto del fondo.

I proventi derivanti dalla partecipazione ai suindicati fondi sono assoggettati in capo ai percipienti ad una ritenuta del 20%, applicata a titolo di acconto o d'imposta (a seconda della natura giuridica dei percipienti), con esclusione dei proventi percepiti dai soggetti, beneficiari effettivi di tali proventi, fiscalmente residenti in Stati esteri che garantiscono un adeguato scambio di informazioni con l'Amministrazione finanziaria italiana o da investitori istituzionali esteri caratterizzati da determinati requisiti, ancorché privi di soggettività tributaria, istituiti in tali Stati.

(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 da Monte Titoli (quali le Azioni oggetto dell'Offerta), percepiti da soggetti fiscalmente non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione nel territorio dello Stato cui la partecipazione sia riferibile, sono, in linea di principio, soggetti ad un'imposta sostitutiva del 27%, ridotta al 12,50% per gli utili pagati su azioni di risparmio, ai sensi dell'art. 27-*ter* DPR 600/1973 e all'11% sugli utili corrisposti a fondi pensione istituiti negli Stati membri dell'Unione Europea e negli Stati che aderiscono all'Accordo sullo Spazio economico Europeo inclusi nella lista da predisporre con apposito Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'art. 168-*bis*, DPR 917/1986. L'imposta sostitutiva trova applicazione con la minore aliquota dell'1,375% ai sensi dell'art. 27, comma 3-*ter*, del D.P.R. 600/1973, ai dividendi derivanti da utili formati a partire dall'esercizio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2007, purché venga tempestivamente attivata adeguata procedura, in relazione ai dividendi corrisposti a società ed enti residenti nell'Unione Europea ovvero in Paesi aderenti allo Spazio Economico Europeo (SEE) che consentono un adeguato scambio di informazioni con l'amministrazione finanziaria italiana ed ivi assoggettati ad imposta sul reddito delle società.

Gli azionisti fiscalmente non residenti in Italia, diversi dagli azionisti di risparmio e dai fondi pensione di cui al precedente periodo e, con riferimento agli utili formati a partire dall'esercizio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2007, da quelli a cui risulta applicabile l'imposta sostitutiva con l'aliquota dell'1,375%, 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 dell'imposta sostitutiva subita in Italia ai sensi dell'art. 27-*ter*, 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.

L'imposta sostitutiva è applicata dai soggetti residenti presso i quali i titoli sono depositati, aderenti al sistema di deposito accentrato gestito da Monte Titoli, 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'art. 80 del TUF), dai soggetti non residenti che aderiscono al Sistema Monte Titoli o a Sistemi esteri di deposito accentrato aderenti al Sistema Monte Titoli.

Alternativamente al suddetto rimborso, i soggetti residenti in Stati con i quali siano in vigore convenzioni per evitare la doppia imposizione possono chiedere l'applicazione dell'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi nella misura (ridotta) 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 da Monte Titoli, 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. Questa attestazione produce effetti fino al 31 marzo dell'anno successivo a quello di presentazione.

L'Amministrazione finanziaria italiana ha peraltro concordato con le amministrazioni finanziarie di alcuni Stati esteri un'apposita modulistica volta a garantire un più efficiente e agevole rimborso o esonero totale o parziale del prelievo alla fonte applicabile in Italia. Se la documentazione non è presentata al soggetto depositario precedentemente alla messa in pagamento dei dividendi, l'imposta sostitutiva è applicata con aliquota del 27% (o dell'1,375% ove ne ricorrano i presupposti). In tal caso, il beneficiario effettivo dei dividendi può comunque richiedere all'Amministrazione finanziaria il rimborso della differenza tra la ritenuta applicata e quella applicabile ai sensi della convenzione tramite apposita istanza di rimborso, corredata dalla documentazione di cui sopra, da presentare secondo le condizioni e nei termini di legge.

Nel caso in cui i soggetti percettori siano fiscalmente residenti in uno degli Stati membri dell'Unione Europea ovvero in uno degli Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio Economico Europeo ed inclusi nella lista da predisporre con apposito Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'art. 168-bis del TUIR, i dividendi sono soggetti ad una imposta sostitutiva pari all'1,375% del relativo ammontare. Fino all'emanazione del suddetto decreto ministeriale, gli Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio Economico Europeo che rilevano ai fini dell'applicazione dell'imposta sostitutiva nella citata misura dell'1,375% sono quelli inclusi nella lista di cui al Decreto del Ministero delle Finanze del 4 settembre 1996 e successive modifiche.

Ai sensi dell'art. 27-bis del DPR 600/1973, approvato in attuazione della Direttiva n. 435/90/CEE del 23 luglio 1990, nel caso in cui i dividendi siano percepiti da una società (a) che riveste una delle forme previste nell'allegato alla stessa Direttiva n. 435/90/CEE, (b) che è fiscalmente residente in uno Stato membro dell'Unione Europea senza essere considerata, ai sensi di una convenzione in materia di doppia imposizione sui redditi con uno stato terzo, residente al di fuori dell'Unione Europea, (c) che è soggetta, nello Stato di residenza, senza possibilità di fruire di regimi di opzione o di esonero che non siano territorialmente o temporalmente limitati, ad una delle imposte indicate nell'allegato alla predetta Direttiva e (d) che detiene una partecipazione diretta nella Società non inferiore al 10 per cento del capitale sociale, per un periodo ininterrotto di almeno un anno, tale società ha diritto a richiedere alle autorità fiscali italiane il rimborso dell'imposta sostitutiva applicata sui dividendi da essa percepiti. A tal fine, la società non residente deve produrre (x) una certificazione, rilasciata dalle competenti autorità fiscali dello Stato estero, che attesti che la società non residente soddisfa i requisiti di cui alle lettere (a), (b) e (c), nonché (y) una dichiarazione della società attestante la sussistenza delle condizioni di cui alla lettera (d).

Inoltre, secondo quanto chiarito dalle autorità fiscali italiane, al verificarsi delle predette condizioni ed in alternativa alla presentazione di una richiesta di rimborso successivamente alla distribuzione del dividendo,

purché il periodo minimo annuale di detenzione della partecipazione nella Società sia già trascorso al momento della distribuzione del dividendo medesimo, la società non residente può direttamente richiedere all'intermediario depositario delle Azioni la non applicazione dell'imposta sostitutiva presentando all'intermediario in questione la stessa documentazione sopra indicata.

In relazione alle società non residenti che risultano direttamente o indirettamente controllate da soggetti non residenti in Stati dell'Unione Europea, il suddetto regime di rimborso o di non applicazione dell'imposta sostitutiva può essere invocato soltanto a condizione che le medesime società dimostrino di non essere state costituite allo scopo esclusivo o principale di beneficiare del regime in questione. Se la documentazione non è presentata al soggetto depositario precedentemente alla messa in pagamento dei dividendi, l'imposta sostitutiva è applicata con aliquota del 27% (o dell'1,375% ove ne ricorrano i presupposti). In tal caso, il beneficiario effettivo dei dividendi può comunque richiedere all'Amministrazione Finanziaria il rimborso della differenza tra l'imposta sostitutiva applicata e quella applicabile ai sensi della convenzione tramite apposita istanza di rimborso, corredata dalla documentazione di cui sopra, da presentare secondo le condizioni e nei termini di legge.

(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 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.

A.2. Distribuzione di riserve di cui all'art. 47, comma quinto, del TUIR

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 quinto, del TUIR, ovvero sia, 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").

Il comma sesto dell'art. 47 del TUIR dispone, inoltre, che in caso di aumento del capitale sociale mediante imputazione di riserve o altri fondi, le azioni gratuite di nuova emissione e l'aumento gratuito del valore nominale delle azioni già emesse non costituiscono utili per i soci. Tuttavia, se e nella misura in cui l'aumento è avvenuto mediante passaggio a capitale di fondi e riserve diverse da quelli indicati nel comma quinto del medesimo art. 47, l'eventuale riduzione del capitale successivamente deliberata è considerata ai fini fiscali come distribuzione di utili. A tal fine la riduzione è imputata prioritariamente alla parte dell'aumento di capitale derivante dai passaggi a capitale di riserve e fondi diversi da quelli di cui allo stesso comma quinto, a partire dal meno recente, ferme restando le diverse previsioni contenute nelle leggi in materia di rivalutazione.

(a) Persone fisiche fiscalmente residenti in Italia

Ai sensi dell'art. 47, comma primo, del TUIR, indipendentemente dalla delibera assembleare, le somme percepite da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia a titolo di distribuzione delle riserve di capitali costituiscono utili per i percettori nei limiti e nella misura in cui sussistano, in capo alla società distributrice, utili di esercizio e riserve di utili (fatta salva la quota di essi accantonata in sospensione di imposta). Le somme percepite 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 e, come tali, sono soggette al regime fiscale previsto per la percezione di dividendi.

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. 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%.

Nel caso di partecipazioni detenute nell'esercizio d'impresa, le somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitali (al netto dell'importo qualificato fiscalmente come utile), per la parte eccedente il costo fiscale della partecipazione costituiscono plusvalenze e, come tali, sono assoggettate al regime illustrato al successivo Paragrafo B.

Secondo l'interpretazione fatta propria dall'Amministrazione Finanziaria per le partecipazioni non detenute in regime d'impresa le somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitale, per la parte eccedente il costo fiscale della partecipazione costituiscono utili e, come tali, sono soggette al regime fiscale previsto per la percezione di dividendi. Nel caso di partecipazioni non qualificate e non relative ad imprese qualora il percettore non comunichi il valore fiscalmente riconosciuto della partecipazione, l'imposta sostitutiva del 12,50% troverà applicazione sull'intero ammontare delle somme o dei valori corrisposti.

(b) Società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'art. 5 del TUIR, società di persone, società ed enti di cui all'art. 73, comma primo, lett. a) e b) del TUIR, fiscalmente residenti in Italia.

In capo alle società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate (escluse le società semplici) di cui all'art. 5 del TUIR, alle società ed enti di cui all'art. 73, comma primo, lett. a) e b), del TUIR, 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 sono soggette al medesimo regime sopra riportato.

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 B.

(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. Con riferimento ai fondi comuni di investimento mobiliare 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 12,50% si applica sulla parte di risultato della gestione diverso da quello riferibile a partecipazioni "qualificate" (che, al contrario, è soggetto ad imposta sostitutiva del 27%). A questi fini si considerano "qualificate" le partecipazioni al capitale o al patrimonio con diritto di voto in 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 acquisire partecipazioni al capitale o al patrimonio con diritto di voto).

(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 cui la partecipazione sia riferibile, 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 relazione a partecipazioni non relative all'impresa. Inoltre, 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 primo, lett. a) e b) del TUIR, fiscalmente residenti in Italia.

B. 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".

Come anticipato in precedenza, 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%. Ai presenti fini, la percentuale dei diritti di voto e di partecipazione è determinata tenendo conto di tutte le cessioni effettuate nel corso di dodici mesi, sia antecedenti che successivi alla cessione, ancorché nei confronti di soggetti diversi. Di converso, sono partecipazioni "non qualificate" tutte quelle che non superano le suddette soglie di voto o di partecipazione al capitale.

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 i titoli ed i diritti posseduti rappresentano una percentuale di diritti di voto o di 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 non "qualificate", nonché di titoli o diritti attraverso cui possono essere acquisite le predette partecipazioni, sono soggette ad un'imposta sostitutiva del 12,50%. Il contribuente può optare per tre diverse modalità di tassazione:

(1) Regime ordinario.

Nella dichiarazione vanno indicate le plusvalenze e minusvalenze realizzate nell'anno. L'imposta sostitutiva del 12,50% 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 nella dichiarazione dei redditi relativa al periodo d'imposta nel quale le minusvalenze sono state realizzate, possono essere portate in deduzione, fino a concorrenza, delle relative plusvalenze dei periodi di imposta successivi, ma non oltre il quarto. L'imposta sostitutiva deve essere versata nei termini e nei modi previsti per il versamento delle imposte sui redditi dovute a saldo in base alla dichiarazione.

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).

Tale regime può trovare applicazione a condizione che: (i) le Azioni siano depositate presso banche o società di intermediazione mobiliari residenti o altri soggetti residenti individuati con appositi decreti ministeriali; e (ii) l'azionista opti (con comunicazione sottoscritta inviata all'intermediario) per l'applicazione del regime del risparmio amministrato contestualmente all'apertura del rapporto. Per i rapporti in essere, l'opzione deve essere esercitata anteriormente all'inizio del periodo d'imposta ovvero in qualsiasi momento dell'anno, ma in tal caso ha effetto dal periodo d'imposta successivo. L'opzione ha effetto per tutto il periodo d'imposta e per i periodi d'imposta successivi. Può essere revocata entro la scadenza di ciascun anno solare, con effetto dal periodo d'imposta successivo. Nel caso in cui il soggetto opti per tale regime, l'imposta sostitutiva con l'aliquota del 12,50% 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.

L'imposta sostitutiva è versata direttamente dall'intermediario abilitato che interviene nella transazione, trattenendone l'importo su ciascun reddito realizzato o ricevendone provvista dal contribuente, entro il quindicesimo giorno del secondo mese successivo a quello in cui la medesima imposta è stata applicata. Il contribuente non è conseguentemente tenuto ad includere le suddette plusvalenze e/o minusvalenze nella propria 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 12,50% 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. 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 12,50%. 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.

In caso di conclusione del contratto di gestione, i risultati negativi di gestione maturati (risultanti da apposita certificazione rilasciata dal soggetto gestore) possono essere portati in deduzione, non oltre il quarto periodo d'imposta successivo a quello di maturazione, dalle plusvalenze realizzate nell'ambito di un altro rapporto cui sia applicabile il regime del risparmio amministrato, ovvero utilizzati (per l'importo che trova capienza in esso) nell'ambito di un altro rapporto per il quale sia stata effettuata l'opzione per il regime del risparmio gestito, purché il rapporto o deposito in questione sia intestato agli stessi soggetti intestatari del rapporto o deposito di provenienza, ovvero possono essere portate in deduzione dai medesimi soggetti in sede di dichiarazione dei redditi, secondo le medesime regole applicabili alle minusvalenze eccedenti di cui al precedente punto (1).

L'imposta sostitutiva è prelevata dal soggetto gestore, che provvede a versarla al concessionario competente della riscossione, entro il 16 febbraio dell'anno successivo a quello in cui è maturato il relativo debito, ovvero entro il sedicesimo giorno del mese successivo a quello in cui è stato revocato il mandato di gestione.

Partecipazioni "qualificate"

Le plusvalenze, derivanti da cessioni di partecipazioni "qualificate" conseguite, al di fuori dell'esercizio di imprese commerciali, da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia concorrono alla formazione del reddito complessivo in misura parziale, sommate algebricamente alla corrispondente quota delle relative minusvalenze, e sono soggette all'imposta sul reddito delle persone fisiche secondo le aliquote progressive ordinariamente previste. Ai sensi dell'art. 2, D.M. 2 aprile 2008, la quota imponibile delle plusvalenze, a partire dal 1° gennaio 2009, è pari al 49,72% del relativo ammontare.. Le minusvalenze appartenenti alla medesima categoria sono rilevanti in pari misura. Se le minusvalenze sono superiori alle plusvalenze, l'eccedenza è riportata in deduzione, fino a concorrenza dell'ammontare fiscalmente imponibile 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.

(ii) Persone fisiche esercenti attività d'impresa, società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'art. 5 del TUIR

Le plusvalenze realizzate da persone fisiche nell'esercizio di impresa, società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'art. 5 del TUIR, 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. Qualora le partecipazioni siano iscritte tra le immobilizzazioni finanziarie negli ultimi tre bilanci precedenti la cessione, le plusvalenze possono concorrere, a scelta del contribuente, alla formazione del reddito imponibile in quote costanti nell'esercizio stesso e nei successivi, ma non oltre il quarto. Tuttavia, laddove siano soddisfatte le condizioni evidenziate ai punti (a), (b), (c) e (d) del successivo Paragrafo, le plusvalenze concorrono alla formazione del reddito d'impresa imponibile in misura parziale. Ai sensi dell'art. 2, D.M. 2 aprile 2008, la quota imponibile delle plusvalenze, a partire dal 1° gennaio 2009, è pari al 49,72% del relativo ammontare. Le minusvalenze realizzate relative a partecipazioni con i requisiti di cui ai punti (a), (b), (c) e (d) del successivo Paragrafo sono deducibili in misura parziale analogamente a quanto previsto per la tassazione delle plusvalenze.

(iii) Società ed enti di cui all'art. 73, comma primo, lett. a) e b), del TUIR

Le plusvalenze realizzate dalle società ed enti di cui all'art. 73, comma primo, lettere a) e b), del TUIR, fiscalmente residenti in Italia, 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, mediante cessione a titolo oneroso di azioni concorrono, per l'intero ammontare, a formare il reddito d'impresa imponibile. Tuttavia, le plusvalenze realizzate sono esenti da tassazione nella misura del 95% del loro ammontare, laddove siano soddisfatte le seguenti condizioni:

- (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 quarto, del TUIR 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 del TUIR. Tale requisito non rileva per le società i cui titoli sono negoziati in mercati regolamentati (come le azioni della Società). Inoltre, la sussistenza di tale requisito non è richiesta in caso di plusvalenze realizzate mediante offerte pubbliche di vendita.

Qualora al momento della cessione anche uno solo dei suddetti requisiti non sia verificato, le plusvalenze concorrono interamente alla formazione del reddito imponibile nell'esercizio in cui sono realizzate o, a scelta del contribuente, in quote costanti nell'esercizio stesso e nei successivi non oltre il quarto, qualora le partecipazioni siano iscritte tra le immobilizzazioni finanziarie negli ultimi tre bilanci. Ai fini della determinazione delle plusvalenze e minusvalenze fiscalmente rilevanti, il costo fiscale delle azioni cedute è assunto al netto delle svalutazioni dedotte nei precedenti periodi di imposta.

Con riferimento al requisito di cui al suddetto punto b) si precisa che per le società che adottano i principi contabili internazionali si considerano immobilizzazioni finanziarie gli strumenti finanziari diversi da quelli detenuti per la negoziazione.

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.

L'art. 1, comma 83, della Legge Finanziaria 2008, ha modificato il requisito di cui alla succitata lettera c), prevedendo che, al fine di beneficiare della detassazione della plusvalenza nella misura del 95% del relativo ammontare, la società partecipata debba essere residente in uno degli Stati o territori che verranno individuati con decreto del Ministero delle Finanze da emanarsi ai sensi dell'art. 168-*bis* del TUIR, ovvero debba dimostrare, mediante interpello all'Amministrazione finanziaria, che dalle partecipazioni non sia stato conseguito l'effetto di localizzare i redditi in Stati o territori diversi da quelli individuati nel medesimo decreto. Tale disposizione troverà peraltro applicazione a decorrere dal periodo d'imposta che inizierà successivamente alla pubblicazione in Gazzetta Ufficiale del citato decreto.

Le cessioni delle azioni o quote appartenenti alla categoria delle immobilizzazioni finanziarie e di quelle appartenenti alla categoria dell'attivo circolante vanno considerate separatamente con riferimento a ciascuna categoria.

In presenza dei requisiti di cui ai precedenti punti (a), (b), (c) e (d), le minusvalenze realizzate dalla cessione di partecipazioni possedute ininterrottamente dal primo giorno del dodicesimo mese precedente quello dell'avvenuta cessione sono indeducibili dal reddito d'impresa. Si considerano cedute per prime le azioni acquisite in data più recente.

Le minusvalenze e le differenze negative tra i ricavi e i costi relative ad azioni che non possiedono i requisiti per l'esenzione non rilevano fino a concorrenza dell'importo non imponibile dei dividendi, ovvero dei loro acconti, percepiti nei trentasei mesi precedenti il loro realizzo/conseguimento. Tale disposizione si applica con riferimento alle azioni acquisite nei 36 mesi precedenti il realizzo/conseguimento, sempre che siano soddisfatte le condizioni di cui ai precedenti punti (c) e (d). La stessa non trova applicazione per i soggetti che redigono il bilancio in base ai principi contabili internazionali.

In relazione alle minusvalenze deducibili dal reddito di impresa, deve inoltre essere segnalato che, ai sensi dell'art. 5-quinquies, comma terzo, del decreto Legge 30 settembre 2005, n. 203, convertito con modificazioni dalla Legge 2 dicembre 2005, n. 248, qualora l'ammontare delle suddette minusvalenze, derivanti da operazioni su azioni negoziate in mercati regolamentati, risulti superiore a 50.000,00 Euro, anche a seguito di più operazioni, il contribuente dovrà comunicare all'Agenzia delle Entrate i dati e le notizie relativi all'operazione. Il dettaglio delle notizie che dovranno formare oggetto di comunicazione, oltre ai termini ed alle modalità procedurali di detta comunicazione, sono contenute nel provvedimento dell'Agenzia delle Entrate del 29 marzo 2007, così come modificato dal Provvedimento del 13 luglio 2007. In caso di comunicazione omessa, incompleta o infedele, la minusvalenza realizzata non sarà deducibile ai fini fiscali.

Per alcuni tipi di società (operanti nel settore finanziario) 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 (attraverso cui siano detenute le partecipazioni), 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. 461/1997 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 (attraverso cui siano detenute le partecipazioni), derivanti dalla cessione a titolo oneroso di partecipazioni qualificate concorrono, per il 49,72% del loro ammontare, alla formazione del reddito complessivo, sommate algebricamente alla corrispondente quota delle relative minusvalenze. Le minusvalenze appartenenti alla medesima categoria sono rilevanti in pari misura. Se le minusvalenze sono superiori alle plusvalenze, l'eccedenza è riportata in deduzione, fino a concorrenza dell'ammontare fiscalmente imponibile 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.

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 primo, lett. a) e b) del TUIR, fiscalmente residenti in Italia.

(vi) *Enti di cui all'art. 73, comma primo, lett. c), del TUIR, fiscalmente residenti in Italia*

Le plusvalenze realizzate, al di fuori dell'attività d'impresa, da enti non commerciali residenti, sono assoggettate a tassazione con le stesse regole previste per le persone fisiche (di cui al precedente Paragrafo (i)).

(vii) *Fondi pensione italiani e O.I.C.V.M.*

Le plusvalenze realizzate da fondi pensione italiani di cui al D. Lgs. 252/2005 e dagli O.I.C.V.M. soggetti alla disciplina di cui all'art. 8, commi da 1 a 4, del D. Lgs. 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..

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 12,50% 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).

(viii) Fondi comuni di investimento immobiliare

Ai sensi del D. L. 351/2001, ed a seguito delle modifiche apportate dall'art. 41-*bis* del D. L. 269/2003, a far data dall'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 TUF e dell'art. 14-*bis* della Legge 86/1994, non sono soggetti ad imposte sui redditi. In particolare, a seguito delle modifiche introdotte dall'art. 41-*bis* del D. L. 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 20%, 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.

In determinate circostanze ed al verificarsi di determinati requisiti, il fondo immobiliare può essere soggetto ad un'imposta patrimoniale dell'1% computata annualmente sull'ammontare del valore netto del fondo.

C. Tassa sui contratti di borsa

Ai sensi dell'art. 37 del D. L. 31 dicembre 2007, n. 248, convertito con Legge 28 febbraio 2008, n. 31, la tassa sui contratti di borsa di cui al Regio Decreto n. 3278 del 30 dicembre 1923 è stata abrogata.

D. Imposta di successione e donazione

L'art. 13 della Legge 12 ottobre 2001 n. 383 ha disposto, tra l'altro, la soppressione dell'imposta sulle successioni e sulle donazioni. L'imposta in commento è stata reintrodotta dalle disposizioni recate dalla legge n. 286 del 24 novembre 2006, modificate dalla Legge n. 296 del 27 dicembre 2006 (Legge finanziaria per il 2007). Conseguentemente i trasferimenti di azioni per donazione o per altra liberalità tra vivi, ovvero in relazione ai trasferimenti per causa di morte sono soggetti all'imposta sulle successioni e donazioni con le seguenti aliquote, da applicarsi sul valore complessivo netto dei beni:

- 4% nel caso di devoluzione a favore del coniuge o degli altri parenti in linea retta, sul valore complessivo netto eccedente, per ciascun erede, l'importo di Euro 1 milione;
- 6% nel caso di devoluzione a favore dei fratelli e delle sorelle, sul valore complessivo netto eccedente, per ciascun erede, l'importo di Euro 100 migliaia;
- 6% nel caso di devoluzione a favore dei parenti fino al quarto grado e degli affini in linea retta ovvero degli affini in linea collaterale fino al terzo grado;
- 8% nel caso di devoluzione a favore di altri soggetti.

Se il beneficiario dei trasferimenti è una persona portatrice di handicap riconosciuto grave ai sensi della Legge n. 204/1992, l'imposta si applica esclusivamente sulla parte di valore della quota o del legato che supera l'ammontare di Euro 1.500.000,00.

Con finalità antielusiva, l'art. 16 della Legge 383/2001 ha previsto che il beneficiario di un atto di donazione o di altra liberalità tra vivi effettuato nel territorio italiano avente ad oggetto azioni, qualora ceda dette azioni entro i successivi cinque anni, è tenuto al pagamento dell'imposta sostitutiva sul *capital gain*, che si applica secondo le disposizioni precedentemente illustrate, come se la donazione non fosse stata fatta (assumendo cioè il valore fiscale dei titoli in capo al donante).

CAPITOLO V CONDIZIONI DELL'OFFERTA

5.1 CONDIZIONI, STATISTICHE RELATIVE ALL'OFFERTA, CALENDARIO PREVISTO E MODALITÀ DI SOTTOSCRIZIONE DELL'OFFERTA

5.1.1 Condizioni alle quali l'Offerta è subordinata

L'Offerta non è subordinata ad alcuna condizione.

5.1.2 Ammontare totale dell'Offerta

L'Offerta consiste in un aumento di capitale sociale scindibile a pagamento per Euro 50.000 migliaia, da liberarsi mediante emissione di massime n. 81.275.275 nuove Azioni ordinarie della Società, senza valore nominale, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione e godimento regolare, da offrire in opzione agli azionisti della Società, al prezzo di offerta di Euro 0,615 cadauna (il "**Prezzo di Offerta**"), nel rapporto di n. 25 Azioni di nuova emissione ogni n. 1 azione ordinaria e/o di risparmio posseduta.

In esecuzione della delega allo stesso conferita dall'assemblea straordinaria della Società in data 27 gennaio 2010, ai sensi dell'art. 2443 del codice civile (*cf.* Sezione Prima, Capitolo XXI, Paragrafo 21.7 del Prospetto Informativo), in data 28 aprile 2010, il consiglio di amministrazione della Società ha deliberato:

- 1) di aumentare il capitale a pagamento, in via scindibile, fino a massimi Euro 50.000 migliaia (con eventuale sovrapprezzo) da liberarsi mediante emissione di azioni ordinarie, con godimento regolare e senza valore nominale, da offrire in opzione agli azionisti della Società, in proporzione al numero di azioni ordinarie e/o di risparmio detenute;
- 2) di demandare la determinazione del prezzo unitario di emissione delle Azioni, del numero massimo di Azioni da emettere, nonché del rapporto di opzione ad una successiva delibera del consiglio di amministrazione da adottarsi nei giorni immediatamente precedenti l'avvio dell'Offerta in Opzione;
- 3) di fissare il termine ultimo di sottoscrizione delle Azioni di nuova emissione al 31 ottobre 2010, con la precisazione che, qualora entro tale data l'Aumento di Capitale non fosse integralmente sottoscritto, il capitale stesso si intenderà comunque aumentato per un importo pari alle sottoscrizioni raccolte;
- 4) di dare mandato al presidente e all'amministratore delegato, in via disgiunta tra loro e con facoltà di subdelega, per dare esecuzione all'Aumento di Capitale, conferendo agli stessi i necessari poteri.

Successivamente, in data 30 giugno 2010, il consiglio di amministrazione ha deliberato di emettere massime n. 81.275.275 Azioni senza valore nominale, aventi le stesse caratteristiche di quelle in

circolazione, da offrire in opzione agli azionisti al Prezzo di Offerta di Euro 0,615 per Azione e secondo il rapporto di opzione di n. 25 Azioni ogni n. 1 azione ordinaria e/o di risparmio posseduta.

La seguente tabella riassume i principali termini dell'Offerta:

Azioni oggetto dell'Offerta	81.275.275
Rapporto di opzione	n. 25 Azioni ogni 1 azione ordinaria e/o di risparmio
Numero di azioni ordinarie Stefanel <i>ante</i> emissione Azioni	3.251.281
Numero di azioni ordinarie Stefanel <i>post</i> emissione Azioni	84.526.556
Capitale sociale dell'Emittente <i>ante</i> emissione Azioni (in Euro)	47.563.572,81
Capitale sociale dell'Emittente <i>post</i> emissione Azioni (in Euro)	97.547.866,94
Percentuale di diluizione del capitale sociale <i>post</i> emissione delle Azioni	96,15%
Prezzo di Offerta per Azione (in Euro)	0,615
Controvalore dell'Offerta in Opzione (in Euro)	49.984.294,13

5.1.3 Periodo di validità dell'Offerta e modalità di sottoscrizione

I diritti di opzione che danno diritto alla sottoscrizione delle Azioni – rappresentati dalla cedola n. 1 delle azioni ordinarie Stefanel e dalla cedola n. 1 delle azioni di risparmio Stefanel – dovranno essere esercitati, a pena di decadenza, nel periodo dal 5 luglio 2010 al 23 luglio 2010 compresi (il “**Periodo di Offerta**”), presentando apposita richiesta presso gli intermediari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata di Monte Titoli (gli “**Intermediari Autorizzati**”) nell’osservanza delle norme di servizio che la stessa Monte Titoli diramerà nell’imminenza dell’operazione e mediante la sottoscrizione di moduli appositamente predisposti dagli stessi intermediari.

Tali moduli conterranno almeno gli elementi di identificazione dell’Offerta in Opzione e le seguenti informazioni riprodotte con carattere che ne consenta un’agevole lettura:

- l’avvertenza che l’aderente può ricevere gratuitamente copia del Prospetto Informativo;
- il richiamo alla Sezione Prima, Capitolo IV “Fattori di Rischio”, contenuto nel Prospetto Informativo.

Potranno esercitare il diritto di opzione gli azionisti titolari di azioni ordinarie e di risparmio della Società, depositate presso un Intermediario Autorizzato ed immesse nel sistema in regime di dematerializzazione.

I diritti di opzione saranno negoziabili in Borsa dal 5 luglio 2010 al 16 luglio 2010 compresi.

La Società non risponde di eventuali ritardi imputabili agli Intermediari Autorizzati nell’esecuzione delle disposizioni impartite dai richiedenti in relazione all’adesione all’Offerta. La verifica della regolarità e della correttezza delle adesioni pervenute agli Intermediari Autorizzati sarà effettuata dagli stessi.

Entro il mese successivo alla conclusione del Periodo di Offerta, i diritti di opzione non esercitati durante il Periodo di Offerta saranno offerti in Borsa dalla Società per almeno cinque giorni di mercato aperto, ai sensi dell’art. 2441, comma terzo, del codice civile (l’“**Offerta in Borsa**”).

Del numero di diritti di opzione non esercitati offerti nell'Offerta in Borsa e del periodo dell'Offerta in Borsa sarà data informazione al pubblico con le modalità previste al successivo Paragrafo 5.1.9.

La seguente tabella riassume il calendario previsto per l'Offerta:

Inizio del periodo di opzione	5 luglio 2010
Inizio del periodo di negoziazione dei diritti di opzione	5 luglio 2010
Ultimo giorno di negoziazione dei diritti di opzione	16 luglio 2010
Termine del periodo di opzione e termine ultimo di sottoscrizione delle Azioni	23 luglio 2010
Comunicazione dei risultati dell'Offerta in Opzione al termine del periodo di opzione	entro 5 giorni lavorativi dal termine del periodo di opzione

L'Offerta è indirizzata a tutti gli azionisti di Stefanel nel rapporto di n. 25 Azioni ogni 1 azione ordinaria e/o di risparmio di Stefanel.

Le adesioni all'Offerta sono irrevocabili, salvo i casi di legge, e non possono essere soggette ad alcuna condizione.

La Società non risponde di eventuali ritardi imputabili agli Intermediari Autorizzati nell'esecuzione delle disposizioni impartite dai richiedenti in relazione all'adesione all'Offerta. La verifica della regolarità e della correttezza delle adesioni pervenute agli Intermediari Autorizzati sarà effettuata dagli stessi Intermediari Autorizzati.

5.1.4 Informazioni circa la sospensione e/o revoca dell'Offerta

L'Offerta diverrà irrevocabile dalla data del deposito presso il Registro delle Imprese di Treviso del corrispondente avviso, ai sensi dell'art. 2441, comma secondo, del codice civile.

Stefanel darà notizia dell'avvenuto deposito dell'avviso mediante apposito comunicato.

Qualora non si desse esecuzione all'Offerta nei termini previsti nel Prospetto Informativo, ne verrà data comunicazione al pubblico e a Consob entro il giorno di borsa aperta antecedente quello previsto per l'inizio del Periodo di Offerta, mediante comunicazione ai sensi degli articoli 114 TUF e 66 del Regolamento Emittenti, nonché successivamente mediante apposito avviso pubblicato su un quotidiano a diffusione nazionale.

5.1.5 Riduzione delle adesioni e modalità di rimborso

Non è prevista alcuna possibilità per i sottoscrittori di ridurre, neanche parzialmente, la propria sottoscrizione.

5.1.6 Ammontare minimo e/o massimo della sottoscrizione

L'Offerta in Opzione è rivolta a tutti gli azionisti di Stefanel in proporzione alla rispettiva partecipazione nel capitale sociale dell'Emittente, nel rapporto di opzione di n. 25 Azioni ogni n. 1 azione ordinaria e/o di risparmio posseduta.

Non sono previsti quantitativi minimi o massimi di sottoscrizione.

5.1.7 Ritiro e/o revoca della sottoscrizione

L'adesione all'Offerta è irrevocabile salvo i casi previsti dalla legge.

In particolare, gli investitori che hanno sottoscritto le Azioni prima della pubblicazione di un eventuale supplemento al Prospetto Informativo hanno il diritto, esercitabile entro il termine indicato nel supplemento e comunque non inferiore a due giorni lavorativi dopo tale pubblicazione, di revocare la loro accettazione.

5.1.8 Modalità e termini per il pagamento e consegna delle Azioni

Il pagamento integrale delle Azioni ordinarie in Offerta dovrà essere effettuato all'atto della sottoscrizione delle stesse, e comunque entro la fine del Periodo di Offerta, presso l'Intermediario Autorizzato tramite il quale è stata presentata la richiesta di sottoscrizione. Nessun onere o spesa accessoria è prevista a carico del sottoscrittore.

Le Azioni ordinarie oggetto dell'Offerta in Opzione verranno messe a disposizione degli Intermediari Autorizzati nello stesso giorno, a partire dal 26 luglio 2010 in cui gli importi pagati per la sottoscrizione delle stesse saranno disponibili sul conto della Società, fatti salvi eventuali ritardi per eventi non dipendenti dalla volontà della Società e, comunque agli aventi diritto entro il decimo giorno di borsa aperta successivo al termine del Periodo di Offerta.

Le Azioni ordinarie sottoscritte entro la fine del periodo dell'Offerta in Borsa, saranno messe a disposizione degli aventi diritto per il tramite degli Intermediari Autorizzati entro il decimo giorno di Borsa aperta successivo al termine dell'Offerta in Borsa.

5.1.9 Pubblicazione dei risultati dell'Offerta

Trattandosi di un'offerta in opzione il soggetto tenuto a comunicare al pubblico e alla Consob i risultati dell'Offerta è la Società.

La pubblicazione dei risultati dell'Offerta in Opzione sarà effettuata entro cinque giorni lavorativi dalla conclusione del Periodo di Offerta mediante apposito comunicato stampa della Società.

Entro il giorno precedente l'inizio dell'eventuale periodo dell'Offerta in Borsa, sarà pubblicato su almeno un quotidiano a diffusione nazionale un avviso con indicazione del numero dei diritti di

opzione non esercitati da offrire in Borsa ai sensi dell'art. 2441, comma terzo, del codice civile, e delle date delle riunioni in cui l'Offerta in Borsa sarà effettuata.

Ove si proceda all'Offerta in Borsa, la pubblicazione dei risultati definitivi dell'Offerta sarà effettuata al termine del periodo di Offerta in Borsa entro cinque giorni lavorativi dalla sottoscrizione delle Azioni, mediante apposito comunicato stampa della Società.

5.1.10 Diritti di prelazione e trattamento dei diritti non esercitati

Lo Statuto dell'Emittente non prevede diritti di prelazione sulle Azioni.

Inoltre, per quanto a conoscenza dell'Emittente, non sussistono diritti di prelazione sulle Azioni di natura legale o contrattuale.

Per quanto riguarda la negoziabilità dei diritti di opzione per la sottoscrizione delle Azioni ed il trattamento dei diritti di opzione non esercitati, si rinvia al Paragrafo 5.1.3 del Prospetto Informativo.

5.2 PIANO DI RIPARTIZIONE E DI ASSEGNAZIONE

5.2.1 Destinatari e mercati dell'Offerta

Le Azioni oggetto dell'Offerta saranno offerte in opzione ed a parità di condizioni a tutti gli azionisti della Società. In considerazione della natura dell'Offerta non si rende necessario alcun piano di ripartizione e assegnazione delle Azioni.

L'Offerta è promossa esclusivamente sul mercato italiano sulla base del Prospetto Informativo.

Il Prospetto Informativo non costituisce offerta di strumenti finanziari negli Stati Uniti d'America o in qualsiasi altro paese estero nel quale l'Offerta non sia consentita in assenza di specifica autorizzazione in conformità alle disposizioni di legge applicabili ovvero in deroga rispetto alle medesime disposizioni (collettivamente, gli "Altri Paesi").

In particolare, l'Offerta non è rivolta, direttamente o indirettamente, e non potrà essere accettata, direttamente o indirettamente, negli o dagli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli o dagli Altri Paesi, tramite i servizi di ogni mercato regolamentato degli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché degli Altri Paesi, né tramite i servizi postali o attraverso qualsiasi altro mezzo di comunicazione o commercio nazionale o internazionale riguardante Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché gli Altri Paesi (ivi inclusi, a titolo esemplificativo e senza limitazione alcuna, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono ed *Internet* e/o qualsiasi altro mezzo o supporto informatico).

Parimenti, non saranno accettate adesioni effettuate mediante tali servizi, mezzi o strumenti. Né il Prospetto Informativo né qualsiasi altro documento afferente l'Offerta viene spedito e non deve essere spedito o altrimenti inoltrato, reso disponibile, distribuito o inviato negli o dagli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli o dagli Altri Paesi; questa limitazione si applica anche ai titolari di azioni Stefanel con indirizzo negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché degli Altri Paesi, o a persone che Stefanel o i suoi rappresentanti sono consapevoli essere fiduciari, delegati o depositari in possesso di azioni Stefanel per conto di detti titolari.

Coloro i quali ricevono tali documenti (inclusi, tra l'altro, custodi, delegati e fiduciari) non devono distribuire, inviare o spedire alcuno di essi negli o dagli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli o dagli Altri Paesi, né tramite i servizi postali o attraverso qualsiasi altro mezzo di comunicazione o commercio nazionale o internazionale riguardante gli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché degli Altri Paesi (ivi inclusi, a titolo esemplificativo e senza limitazione alcuna, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono ed *Internet* e/o qualsiasi altro mezzo o supporto informatico).

La distribuzione, l'invio o la spedizione di tali documenti negli o dagli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli o dagli Altri Paesi, o tramite i servizi di ogni mercato regolamentato degli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché degli Altri Paesi, tramite i servizi postali o attraverso qualsiasi altro mezzo di comunicazione o commercio nazionale o internazionale riguardante gli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli o dagli Altri Paesi (ivi inclusi, a titolo esemplificativo e senza limitazione alcuna, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono ed *Internet* e/o qualsiasi altro mezzo o supporto informatico) non consentiranno di accettare adesioni all'Offerta in virtù di tali documenti.

Le Azioni e i relativi diritti di opzione non sono stati né saranno registrati ai sensi del *Federal Securities Act* del 1933 e successive modificazioni, né ai sensi delle normative in vigore in Canada, Giappone e Australia o negli Altri Paesi e non potranno conseguentemente essere offerti o, comunque, consegnati direttamente o indirettamente negli Stati Uniti d'America o negli Altri Paesi.

5.2.2 Impegni a sottoscrivere gli strumenti finanziari dell'Emittente

Si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo V, Paragrafo 5.4.3 del Prospetto Informativo.

5.2.3 Informazioni da comunicare prima dell'assegnazione

Vista la natura dell'Offerta in Opzione, non sono previste comunicazioni ai sottoscrittori prima dell'assegnazione delle Azioni.

5.2.4 Procedura per la comunicazione ai sottoscrittori dell'ammontare assegnato

La comunicazione di avvenuta assegnazione delle Azioni verrà effettuata alla rispettiva clientela dagli intermediari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata gestito da Monte Titoli.

5.2.5 Sovrallocazione e Opzione *Greenshoe*

Non applicabile alla presente Offerta.

5.3 FISSAZIONE DEL PREZZO DI OFFERTA

5.3.1 Prezzo di Offerta e spese a carico del sottoscrittore

Il Prezzo di Offerta, pari ad Euro 0,615 per Azione è stato determinato dal consiglio di amministrazione in data 30 giugno 2010.

Il Prezzo di Offerta è stato determinato dal consiglio di amministrazione dell'Emittente, tenuto conto, tra l'altro, della prassi di mercato per operazioni aventi analoghe caratteristiche – ed, in particolare, nel contesto di operazioni di ristrutturazione del debito finanziario – delle attuali condizioni di mercato, nonché dell'andamento del titolo, dell'andamento economico, patrimoniale e finanziario della Società e del Gruppo Stefanel.

Nessun onere o spesa accessoria è previsto dall'Emittente a carico del sottoscrittore.

5.3.2 Limitazione del diritto di opzione degli azionisti dell'Emittente

Le Azioni sono offerte in opzione agli azionisti ai sensi dell'art. 2441, comma primo, del codice civile, e non sono previste limitazioni ai diritti di opzione spettanti agli aventi diritto.

5.3.3 Procedure per la comunicazione del Prezzo

Il Prezzo di Offerta risulta già determinato alla Data del Prospetto Informativo e pertanto non sono previste ulteriori procedure per la comunicazione dello stesso.

5.3.4 Differenza tra il Prezzo di Offerta e il prezzo delle azioni pagato nel corso dell'anno precedente o da pagare da parte dei membri del consiglio di amministrazione, dei membri del collegio sindacale e dei principali dirigenti

Giuseppe Stefanel, azionista di riferimento dell'Emittente, e Classica S.p.A. (“**Classica**”), hanno sottoscritto in data 3 luglio 2008 un accordo di *put and call*, successivamente modificato e prorogato in data 12 gennaio 2009, 8 luglio 2009 e 18 gennaio 2010 (l’“**Accordo Classica**”), che prevede: **(i)** il diritto di Giuseppe Stefanel di acquistare da Classica, che ha l'obbligo di vendere, (*call option*) entro e non oltre il 31 luglio 2010 ad un prezzo unitario convenuto tra le parti, n. 5.000.000 azioni ordinarie dell'Emittente (dato riferito al numero di azioni ordinarie esistente prima dell'operazione di raggruppamento delle azioni ordinarie e di risparmio, quale deliberata dall'assemblea degli azionisti dell'Emittente in data 28 aprile 2010 e corrispondenti a n. 100.000 azioni ordinarie Stefanel *post* raggruppamento) e **(ii)** in caso di mancato esercizio della *call option*, il diritto di Classica: **(a)** di vendere a Giuseppe Stefanel – il quale ha l'obbligo di acquistare – (*put option*) le azioni per cui non sia stato esercitato il diritto di acquisto, allo stesso prezzo convenuto per la *call option* e **(b)** nell'ipotesi di mancato acquisto da parte di Giuseppe Stefanel di cui al precedente punto **(a)**, di vendere sul mercato le predette azioni e chiedere a Giuseppe Stefanel di pagare l'eventuale differenza tra il prezzo di mercato e il prezzo convenuto nell'Accordo Classica.

In forza del predetto accordo, in data 8 luglio 2009, Giuseppe Stefanel ha parzialmente esercitato la *call option* acquistando n. 2.500.000 azioni ordinarie Stefanel (dato riferito al capitale sociale dell'Emittente precedentemente all'operazione di raggruppamento delle azioni ordinarie e di risparmio, quale deliberata il 28 aprile 2010 e corrispondenti a n. 50.000 azioni ordinarie Stefanel *post* raggruppamento) al prezzo convenuto di Euro 0,456 per azione.

Alla Data del Prospetto Informativo, Giuseppe Stefanel ha quindi il diritto di acquistare e Classica ha il diritto di vendere, ai termini ed alle condizioni stabilite nell'Accordo Classica, n. 2.500.000 azioni ordinarie Stefanel (*ante* raggruppamento e corrispondenti a n. 50.000 azioni ordinarie Stefanel *post* raggruppamento), che residuano dall'acquisto già effettuato e sopra illustrato.

In data 7 aprile 2010, Giuseppe Stefanel ha acquistato n. 2.037.556 azioni ordinarie dell'Emittente (corrispondenti a circa n. 40.751 azioni ordinarie *post* raggruppamento) al prezzo di Euro 0,2795 per azione.

In data 20 maggio 2009, il sindaco effettivo Michael Eiffler, cessato dalla carica in data 28 aprile 2010 a seguito del rinnovo del collegio sindacale, ha acquistato 20.000 azioni ordinarie dell'Emittente (corrispondenti a n. 400 azioni ordinarie Stefanel *post* raggruppamento), al prezzo di mercato di Euro 0,39 per azione.

In data 11 giugno 2010, Giuseppe Stefanel ha acquistato n. 3 azioni di risparmio dell'Emittente al prezzo di Euro 168,70 per azione.

Salvo quanto precedentemente indicato, nel corso dei dodici mesi precedenti la Data del Prospetto Informativo, non sono state effettuate da parte di membri del consiglio di amministrazione, del collegio sindacale e dei principali dirigenti dell'Emittente, operazioni di acquisto aventi ad oggetto azioni ordinarie o di risparmio dell'Emittente.

Per la descrizione dell'operazione di raggruppamento delle azioni ordinarie e di risparmio dell'Emittente, deliberata dall'Assemblea straordinaria della Società in data 28 aprile 2010 si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXI, Paragrafo 21.1.7 del Prospetto Informativo.

5.4 COLLOCAMENTO, SOTTOSCRIZIONE E VENDITA

5.4.1 Indicazione dei responsabili del collocamento dell'Offerta e dei collocatori

Trattandosi di un'offerta in opzione ai sensi dell'art. 2441, comma primo del codice civile, non esiste un responsabile del collocamento.

5.4.2 Denominazione e indirizzo degli organismi incaricati del servizio finanziario e degli agenti depositari in ogni paese

Le richieste di sottoscrizione delle Azioni devono essere trasmesse tramite agli Intermediari Autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata di Monte Titoli.

5.4.3 Impegni di sottoscrizione e garanzia

Alla Data del Prospetto Informativo, Giuseppe Stefanel detiene, direttamente e indirettamente, complessivamente n. 1.786.028 azioni ordinarie, pari al 54,933% delle azioni ordinarie Stefanel e al 54,899% del capitale sociale della stessa (al netto, quindi, delle n. 377 azioni di risparmio possedute per il tramite della società dallo stesso controllata Finpiave S.p.A.).

In particolare, Giuseppe Stefanel detiene:

- (i) n. 102.951 azioni ordinarie direttamente (pari a circa il 3,166% delle azioni ordinarie Stefanel);
- (ii) n. 228.000 azioni ordinarie intestate fiduciariamente a Delta Erre S.p.A. Società Fiduciaria di organizzazione aziendale e revisione (pari al 7,013% delle azioni ordinarie Stefanel);
- (iii) n. 949.677 azioni ordinarie per il tramite della controllata Co.Ge.I – Compagnia Gestioni Industriali S.p.A. (pari al 29,209% delle azioni ordinarie Stefanel);
- (iv) n. 505.400 azioni ordinarie, per il tramite della controllata Finpiave S.p.A. (pari al 15,545% delle azioni ordinarie Stefanel); e
- (v) n. 377 azioni di risparmio, per il tramite della controllata Finpiave S.p.A. (pari al 18,907% delle azioni di risparmio Stefanel).

In data 13 aprile 2010, nell'ambito degli accordi finalizzati alla conclusione dell'Accordo di Ristrutturazione, Giuseppe Stefanel ha assunto l'impegno nei confronti della Società:

- in nome e per conto proprio (e pertanto anche relativamente alle azioni detenute tramite Delta Erre S.p.A.), nonché in nome e per conto di Co.Ge.I – Compagnia Gestioni Industriali S.p.A. e Finpiave S.p.A., a non ridurre la propria partecipazione, diretta e indiretta, nella Società e ad esercitare integralmente e validamente – entro il primo giorno del Periodo di Offerta – tutti i diritti di opzione allo stesso spettanti in proporzione alla partecipazione complessivamente detenuta nel capitale sociale dell'Emittente alla data del 31 marzo 2010 (pari al 53,68% circa del capitale sociale dell'Emittente);
- a sottoscrivere e pagare, entro due giorni lavorativi successivi dall'esito dell'Offerta in Borsa (come definita ex art. 2441, comma terzo, cod. civ.), un numero di Azioni pari al minore tra (i) il complessivo numero di Azioni rimaste non sottoscritte al termine dell'Offerta in Borsa e (ii) il numero di Azioni corrispondenti a quelli spettanti in opzione a Giovanna Stefanel, o che sarebbero state di spettanza di quest'ultima sulla base della partecipazione detenuta al 31 marzo 2010 (pari al 10,01% circa del capitale sociale dell'Emittente), e da questa (o dai cessionari in sede di trattativa privata dei suoi diritti di opzione) eventualmente non sottoscritte

(di seguito, l'“**Impegno GS**”).

L'Impegno GS è risolutivamente condizionato: (i) alla risoluzione o comunque perdita di efficacia dell'Accordo di Ristrutturazione entro il primo giorno del Periodo di Offerta; (ii) alla mancata esecuzione dell'Aumento di Capitale entro il 31 ottobre 2010; e (iii) alla mancata stipula del Contratto di Garanzia nell'ambito dell'Aumento di Capitale.

Sempre in data 13 aprile 2010, Giuseppe Stefanel si è inoltre impegnato nei confronti della Società ed a valere sull'Impegno GS a mettere a disposizione della Società, tramite uno o più versamenti in conto futuro aumento di capitale, un ammontare complessivo pari a Euro 7.000 migliaia, dietro semplice richiesta scritta della Società. Alla Data del Prospetto Informativo, il predetto versamento è stato integralmente effettuato.

Il secondo impegno: (i) è risolutivamente condizionato alla perdita di efficacia del surrichiamato impegno di sottoscrizione e alla mancata esecuzione dell'Aumento di Capitale entro il 31 ottobre 2010; e (ii) cesserà di produrre ogni effetto alla data di integrale esecuzione dell'Aumento di Capitale.

Con lettera in data 7 aprile 2010, confermata e precisata in data 5 maggio 2010, Bestinver Gestion SGIIC SA – che ha dichiarato di detenere, direttamente e indirettamente (al 7 aprile 2010), una partecipazione pari a circa il 13,65% del capitale sociale dell'Emittente, nonché di essere advisor o co-gestore di altri asset che detengono ulteriori partecipazioni pari a circa l'1,65% del capitale sociale dell'Emittente – ha assunto l'impegno:

- (i) ad esercitare integralmente, entro il primo giorno del Periodo di Offerta, tutti i diritti di opzione alla stessa spettanti in proporzione alla partecipazione sociale detenuta nel capitale dell'Emittente;
- (ii) entro il primo giorno del Periodo di Offerta, a far sì che siano esercitati tutti i diritti di opzione spettanti ai predetti asset in proporzione alla relativa partecipazione sociale nel capitale dell'Emittente; o, in difetto, ad acquistare – direttamente o indirettamente – ulteriori partecipazioni nel capitale sociale dell'Emittente ed esercitare (o far esercitare) i relativi diritti di opzione, così da assicurare l'esercizio di un numero complessivo di diritti di opzione relativi a partecipazioni, di propria titolarità o di titolarità di asset rispetto a cui Bestinver Gestion SGIIC SA operi come advisor o co-gestore, corrispondenti complessivamente a circa il 15,3% del capitale sociale dell'Emittente

(di seguito l'“**Impegno Bestinver**” e, congiuntamente all'Impegno GS, gli “**Impegni di Sottoscrizione**”). L'Impegno Bestinver è risolutivamente condizionato alla mancata stipula del Contratto di Garanzia tra l'Emittente ed i Garanti.

Entro il giorno antecedente l'avvio dell'Offerta, i Garanti stipuleranno con l'Emittente il Contratto di Garanzia (il “**Contratto di Garanzia**”), in base al quale i Garanti si impegneranno, disgiuntamente tra loro e senza vincolo di solidarietà, a sottoscrivere o a far sottoscrivere, al Prezzo di Offerta, le Azioni corrispondenti ai diritti di opzione eventualmente non esercitati all'esito dell'Offerta in Borsa, al netto delle Azioni oggetto degli Impegni di Sottoscrizione.

In linea con la prassi di mercato per operazioni aventi caratteristiche analoghe all'Offerta, il Contratto di Garanzia prevederà, tra l'altro, attestazioni, dichiarazioni e garanzie, impegni, clausole di manleva e indennizzo della Società a beneficio dei Garanti, impegni di lock-up, le usuali clausole che danno facoltà ai Garanti di revocare l'impegno di garanzia ovvero di far cessare l'efficacia dello stesso al ricorrere, inter alia, di eventi che possano pregiudicare il buon esito dell'operazione o sconsigliarne l'avvio, l'esecuzione o la prosecuzione (quali, a titolo meramente esemplificativo, il ricorrere di un cd. “material adverse change” o di una “force majeure”) ovvero nel caso in cui si verifichi la risoluzione dell'Accordo di Ristrutturazione o vi sia l'inadempimento (in tutto o in parte) degli Impegni di Sottoscrizione.

5.4.4 Data di stipula degli accordi di collocamento

Nell'operazione di Aumento di Capitale di cui al presente Prospetto Informativo, non si prevede attività di collocamento.

CAPITOLO VI AMMISSIONE ALLA NEGOZIAZIONE E MODALITÀ DI NEGOZIAZIONE

6.1 DOMANDA DI AMMISSIONE ALLE NEGOZIAZIONI

Le Azioni saranno ammesse alla quotazione ufficiale presso il Mercato Telematico Azionario, al pari delle azioni ordinarie Stefanel attualmente in circolazione.

L'Aumento di Capitale prevede l'emissione sino ad un massimo di n. 81.275.275 Azioni, che rappresentano una quota percentuale massima superiore al 10% del numero di azioni della Società della stessa classe già ammesse alla negoziazione. Ai sensi dell'art. 57, comma primo, lett. (a) del Regolamento Emittenti, l'Emittente non è pertanto esente dall'obbligo di pubblicare un prospetto di quotazione; il presente Prospetto Informativo costituisce anche prospetto di quotazione delle azioni di nuova emissione rivenienti dall'Aumento di Capitale.

6.2 ALTRI MERCATI REGOLAMENTATI

Alla Data del Prospetto Informativo, le azioni ordinarie della Società sono negoziate esclusivamente presso il Mercato Telematico Azionario.

6.3 ALTRE OPERAZIONI

Non sono previste in prossimità dell'Offerta in Opzione altre operazioni di sottoscrizione o di collocamento privato di strumenti finanziari della stessa categoria di quelli oggetto dell'Offerta in Opzione, né è prevista la deliberazione di emissione e/o l'esecuzione da parte dell'Emittente di azioni o altri strumenti finanziari della Società in vista del loro collocamento pubblico o privato.

6.4 INTERMEDIARI NELLE OPERAZIONI SUL MERCATO SECONDARIO

Non applicabile alla presente Offerta.

6.5 STABILIZZAZIONE

Non è previsto lo svolgimento di alcuna attività di stabilizzazione da parte dell'Emittente o di soggetti dallo stesso incaricati.

CAPITOLO VII POSSESSORI DI STRUMENTI FINANZIARI CHE PROCEDONO ALLA VENDITA

7.1 NOME E INDIRIZZO DELLA PERSONA FISICA O GIURIDICA CHE OFFRE IN VENDITA GLI STRUMENTI FINANZIARI, NATURA DI EVENTUALI CARICHE, INCARICHI O ALTRI RAPPORTI SIGNIFICATIVI CHE LE PERSONE CHE PROCEDONO ALLA VENDITA HANNO AVUTO NEGLI ULTIMI TRE ANNI CON L'EMITTENTE O CON QUALSIASI SUO PREDECESSORE O SOCIETÀ AFFILIATA

Le Azioni sono offerte in sottoscrizione direttamente dall'Emittente. Pertanto, si fa espressamente rinvio ai dati ed alle informazioni già forniti (*cf.* Nota di Sintesi e Sezione Prima del Prospetto Informativo).

7.2 NUMERO E CLASSE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI OFFERTI DA CIASCUNO DEI POSSESSORI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI CHE PROCEDONO ALLA VENDITA

Non applicabile.

7.3 ACCORDI DI *LOCK-UP*

Nell'ambito del Contratto di Garanzia, Giuseppe Stefanel assumerà, nei confronti dei Garanti, un impegno di *lock-up* per il periodo intercorrente tra la data di stipulazione del Contratto di Garanzia ed il centoottantesimo giorno successivo alla data di chiusura dell'Offerta in Borsa, in base al quale si impegnerà a non porre in essere, direttamente o indirettamente (anche per il tramite di società fiduciarie o di interposta persona) alcuno dei seguenti atti, senza il preventivo consenso scritto dei Garanti (che non potrà essere irragionevolmente negato): (i) operazioni di vendita, collocamento o comunque atti di disposizione, a qualunque titolo e sotto qualsiasi forma, con o senza corrispettivo (in denaro o in natura), che abbiano per oggetto o per effetto, direttamente o indirettamente, l'attribuzione o il trasferimento di azioni della Società (ivi incluse le Azioni sottoscritte nell'ambito dell'Offerta e le azioni della Società eventualmente acquistate durante il periodo di *lock-up*, direttamente o indirettamente anche per il tramite di società fiduciarie o di interposta persona), ovvero di altri strumenti finanziari, inclusi quelli partecipativi, che attribuiscono il diritto di acquistare, sottoscrivere, convertire in, o scambiare con, azioni della Società; e (ii) nell'ambito degli organi sociali dell'Emittente, proporre o votare a favore di aumenti di capitale ovvero altre operazioni che abbiano per oggetto o per effetto l'emissione, l'attribuzione o il trasferimento a terzi, in qualsiasi modo, di azioni della Società (ivi incluse le azioni proprie eventualmente detenute da quest'ultima), ovvero di strumenti finanziari che attribuiscono il diritto di acquistare, sottoscrivere, scambiare con, o convertire in, azioni o altri strumenti finanziari della Società, salvi comunque i casi in cui ciò sia richiesto da disposizioni di legge ed eccezion fatta per l'Aumento di Capitale.

Nell'ambito del Contratto di Garanzia, la Società assumerà l'impegno, per il periodo intercorrente tra la data di stipulazione del Contratto di Garanzia ed il centoottantesimo giorno successivo alla data di chiusura dell'Offerta in Borsa, a non porre in essere alcuno dei seguenti atti senza il preventivo consenso scritto dei Garanti (che non potrà essere irragionevolmente negato): (i) emettere, attribuire – ovvero deliberare o proporre l'emissione o l'attribuzione di – nuove azioni dell'Emittente, ad eccezione delle Azioni; (ii) offrire, vendere, trasferire, permutare, conferire, donare, concedere in pegno o altrimenti disporre o assumere un

impegno a disporre, a qualunque titolo e sotto qualsiasi forma, con o senza corrispettivo (in danaro o in natura), delle azioni proprie detenute (incluse quelle eventualmente acquistate durante il periodo di *lock-up*), ovvero porre in essere operazioni che abbiano per oggetto o per effetto, direttamente o indirettamente, l'attribuzione o il trasferimento delle medesime azioni; (iii) emettere e/o attribuire (ovvero deliberare o proporre l'emissione e/o l'attribuzione), offrire, vendere, trasferire, permutare, conferire, concedere in pegno o altrimenti disporre o assumere un impegno a disporre, in alcun modo, di strumenti finanziari (anche derivati) che attribuiscono il diritto a ricevere, acquistare, sottoscrivere, scambiare con, o convertire in, azioni o altri strumenti finanziari della Società.

CAPITOLO VIII PROVENTI NETTI TOTALI E STIMA DELLE SPESE LEGATE ALL'OFFERTA

L'ammontare massimo dei proventi netti derivanti dall'Aumento di Capitale, assumendo l'integrale sottoscrizione, al netto delle spese e dell'importo massimo delle commissioni di garanzia, sono stimati in circa Euro 48.200 migliaia.

L'ammontare complessivo delle spese, inclusivo dell'importo massimo delle commissioni di garanzia previste dal Contratto di Garanzia, è stimato in circa Euro 1.600 migliaia.

CAPITOLO IX DILUIZIONE

9.1 AMMONTARE E PERCENTUALE DELLA DILUIZIONE IMMEDIATA DERIVANTE DALL'OFFERTA

Trattandosi di un aumento di capitale in opzione, non vi sono effetti diluitivi in termini di quote di partecipazione al capitale sociale nei confronti degli azionisti di Stefanel che decideranno di aderirvi sottoscrivendo la quota di loro competenza. Nel caso di mancato esercizio dei diritti di opzione spettanti, gli attuali azionisti subirebbero una diluizione massima della propria partecipazione, in termini percentuali sul capitale sociale, pari al 96,15%.

CAPITOLO X INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI

10.1 SOGGETTI CHE PARTECIPANO ALL'OPERAZIONE

Nella Sezione Seconda del Prospetto Informativo non sono menzionati consulenti legati all'Offerta in Opzione.

10.2 INDICAZIONE DI ALTRE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA NOTA INFORMATIVA SUGLI STRUMENTI FINANZIARI SOTTOPOSTE A REVISIONE O A REVISIONE LIMITATA DA PARTE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

La Sezione Seconda del Prospetto Informativo non contiene informazioni aggiuntive, rispetto a quelle contenute nella Sezione Prima, che siano state sottoposte a revisione contabile completa o limitata.

10.3 PARERI O RELAZIONI REDATTE DA ESPERTI

Nella Sezione Seconda non sono inseriti pareri o relazioni di esperti.

10.4 INFORMAZIONI PROVENIENTI DA TERZI E INDICAZIONE DELLE FONTI

Le informazioni contenute nel Prospetto Informativo provenienti da fonti terze sono state riprodotte fedelmente e per quanto a conoscenza della Società, anche sulla base di informazioni pubblicate dai terzi in questione, non sono stati omessi fatti che potrebbero rendere tali informazioni inesatte o ingannevoli. In ogni caso, ogni volta che nel Prospetto Informativo viene citata una delle suddette informazioni provenienti da terzi, è indicata la relativa fonte.

APPENDICE

In Appendice al Prospetto Informativo, si riportano le relazioni della Società di Revisione sui bilanci consolidati dell'Emittente al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007, nonché la relazione della Società di Revisione sul resoconto intermedio di gestione consolidato al 31 marzo 2010 predisposto in conformità allo IAS n. 34.

[PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO]

Relazioni della Società di Revisione sul resoconto intermedio di gestione consolidato al 31 marzo 2010 e sui bilanci consolidati dell'Emittente al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007.**Deloitte.**

Deloitte & Touche S.p.A.
Via Fratelli Bandiera, 3
31100 Treviso
Italia
Tel: +39 0422 587.5
Fax: +39 0422 587812
www.deloitte.it

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SULLA REVISIONE CONTABILE
LIMITATA DEL RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE****Al Consiglio di Amministrazione della
STEFANEL S.p.A.**

1. Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata dell'allegato resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2010 della Stefanel S.p.A. e controllate (Gruppo Stefanel), costituito dal conto economico, dal conto economico complessivo, dallo stato patrimoniale, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note di commento. Il resoconto trimestrale è stato assoggettato a revisione contabile limitata ai fini dell'operazione di aumento di capitale sociale attualmente in corso da attuarsi mediante offerta in opzione di azioni ordinarie di Stefanel S.p.A. e relativa ammissione alla quotazione al Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. La responsabilità della redazione del resoconto intermedio di gestione in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea, compete agli Amministratori della Stefanel S.p.A. E' nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta.
2. Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata previsti dall'International Standard on Review Engagements 2410, "*Review of Interim Financial Information Performed by the Independent Auditor of the Entity*". La revisione contabile limitata del resoconto trimestrale consiste nell'effettuare colloqui, prevalentemente con il personale della società responsabile degli aspetti finanziari e contabili, analisi di bilancio ed altre procedure di revisione contabile limitata. L'estensione di una revisione contabile limitata è sostanzialmente inferiore rispetto a quella di una revisione contabile completa svolta in conformità agli International Standards on Auditing e, conseguentemente, non ci consente di avere la sicurezza di essere venuti a conoscenza di tutti i fatti significativi che potrebbero essere identificati con lo svolgimento di una revisione contabile completa. Pertanto, non esprimiamo un giudizio professionale sul resoconto intermedio di gestione.

Per il giudizio relativo al bilancio consolidato dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 13 aprile 2010. Il resoconto intermedio di gestione presenta inoltre, a fini comparativi, i dati relativi al corrispondente periodo dell'esercizio precedente che non sono stati da noi esaminati. Le conclusioni da noi raggiunte nella presente relazione non si estendono, pertanto, a tali dati.
3. Sulla base di quanto svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che l'allegato resoconto intermedio di gestione del Gruppo Stefanel al 31 marzo 2010 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.
4. Per una migliore comprensione del resoconto intermedio di gestione, si richiama l'attenzione sulle seguenti situazioni di incertezza più ampiamente descritte dagli Amministratori nella relazione sulla gestione e nelle note illustrative.

Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova Parma Perugia
Roma Torino Treviso Verona

Sede Legale: Via Tortona, 25 - 20144 Milano - Capitale Sociale: Euro 10.328.220,00 i.v.
Codice Fiscale/Registro delle Imprese Milano n. 03049560166 - R.E.A. Milano n. 1720239
Partita IVA: IT 03049560166

Member of Deloitte Touche Tohmatsu

- a) Il resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2010 evidenzia una perdita del Gruppo realizzata nel primo trimestre pari ad Euro 10,8 milioni e, alla stessa data, l'indebitamento finanziario netto del Gruppo verso banche risulta pari a Euro 141,6 milioni, rispetto ad un patrimonio netto di Gruppo di Euro 28,6 milioni.

A fronte della situazione di tensione finanziaria conseguente alle significative perdite realizzate negli ultimi esercizi, Stefanel S.p.A. ha avviato nel corso del 2009 trattative con gli istituti finanziari volte alla ristrutturazione del proprio indebitamento che si sono concluse con la sottoscrizione di un accordo in data 26 aprile 2010. Tale accordo prevede, tra le condizioni principali, l'impegno degli istituti di credito a mantenere operative le linee di credito in essere ed a garantire la sospensione del pagamento della quota capitale delle rate in scadenza dei finanziamenti, nonché l'effettuazione di un aumento di capitale per un importo massimo di Euro 50 milioni da attuarsi entro l'esercizio 2010 per il quale i principali soci hanno già espresso il proprio impegno.

Le difficoltà economiche e finanziarie che interessano il Gruppo e gli altri fattori descritti nel paragrafo "Continuità aziendale" della relazione sulla gestione, indicano la presenza di rilevanti incertezze che potrebbero comportare dubbi significativi sulla continuità aziendale. In considerazione delle risultanze del piano triennale 2010-2012 presentato agli istituti finanziari e delle previsioni circa la copertura del fabbisogno finanziario, che includono la prospettiva di aumento del capitale sociale, gli Amministratori dichiarano tuttavia di avere la ragionevole aspettativa che il Gruppo potrà continuare la sua attività in un futuro prevedibile e hanno pertanto ritenuto appropriata l'adozione del presupposto della continuità aziendale nella redazione del resoconto intermedio di gestione.

- b) Il resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2010 include attività immateriali e attività relative ad immobili, impianti e macchinari, rispettivamente per Euro 46,5 milioni e Euro 36,9 milioni. Tali attività sono state sottoposte a verifica di recuperabilità (*impairment test*) in accordo con quanto previsto dallo IAS 36 in occasione della redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2009, non avendo ravvisato gli Amministratori indicazioni di ulteriore perdita di valore nel primo trimestre 2010 tali da rendere necessario lo svolgimento del test di *impairment* in ragione del fatto che l'andamento della gestione non si discosta in modo significativo dalle previsioni. Come descritto nelle note illustrative, in considerazione della situazione di crisi commerciale, economica e finanziaria che attualmente interessa il Gruppo, i dati previsionali utilizzati per l'*impairment test* relativi al periodo di previsione esplicita 2010-2014 includono alcune assunzioni caratterizzate da un significativo grado di incertezza. In particolare, gli Amministratori hanno ipotizzato per i punti vendita del Gruppo il conseguimento entro il 2014 di volumi di vendite in significativo incremento rispetto agli attuali, anche se in linea con i livelli medi di settore, e per i nuovi marchi gestiti da Interfashion S.p.A., attualmente in fase di avvio, il raggiungimento di ricavi di vendita coerenti con i costi di struttura. La realizzazione di risultati diversi rispetto alle previsioni ed alle stime su cui si basa la suddetta verifica di *impairment* potrebbe richiedere rettifiche, anche significative, al valore contabile delle attività iscritte in bilancio, come richiamato nel paragrafo "uso di stime" incluso tra i criteri di valutazione nell'ambito della nota integrativa.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.


Giorgio Moretto
Socio

Treviso, 7 giugno 2010

Deloitte.

Deloitte & Touche S.p.A.
Via Fratelli Bandiera, 3
31100 Treviso
Italia
Tel: +39 0422 587.5
Fax: +39 0422 587812
www.deloitte.it

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
AI SENSI DELL'ART. 156 DEL D.LGS. 24/2/98, N. 58
(ORA ART. 14 DEL D. LGS. 27.1.2010, N. 39)**

**Agli Azionisti di
STEFANEL S.p.A.**

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative, di Stefanel S.p.A. ("Società") e sue controllate ("Gruppo Stefanel") chiuso al 31 dicembre 2009. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/2005, compete agli Amministratori di Stefanel S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se i risultati, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

La revisione contabile del bilancio consolidato al 31 dicembre 2009 è stata svolta in conformità alla normativa vigente nel corso di tale esercizio.

Il bilancio consolidato presenta ai fini comparativi i dati dell'esercizio precedente. Come illustrato nelle note esplicative, gli Amministratori hanno riesposto alcuni dati comparativi relativi all'esercizio precedente, rispetto ai dati precedentemente presentati e da noi assoggettati a revisione contabile, sui quali avevamo emesso la relazione di revisione in data 8 aprile 2009. Le modalità di rideterminazione dei dati comparativi e la relativa informativa presentata nelle note esplicative sono state da noi esaminate ai fini dell'espressione del giudizio sul bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2009.

3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato del Gruppo Stefanel al 31 dicembre 2009 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs n. 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa del Gruppo Stefanel per l'esercizio chiuso a tale data.

Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova Parma Perugia
Roma Torino Treviso Verona

Sede Legale: Via Tortona, 25 - 20144 Milano
Capitale Sociale: Euro 10.328.220,00 i.v.
Partita IVA/Codice Fiscale/Registro delle Imprese Milano n. 03049560166 - R.E.A. Milano n. 1720239

Member of Deloitte Touche Tohmatsu

4. Per una migliore comprensione del bilancio consolidato, si richiama l'attenzione sulle seguenti situazioni di incertezza più ampiamente descritte dagli Amministratori nella relazione sulla gestione e nelle note illustrative.
- a) Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2009 evidenzia una perdita dell'esercizio di Euro 48,7 milioni (perdita di Euro 20,8 milioni nel 2008) e, alla stessa data, l'indebitamento finanziario netto del Gruppo verso banche risulta pari a Euro 132,4 milioni, rispetto ad un patrimonio netto di Gruppo di Euro 38,4 milioni.

In data 29 dicembre 2009, a fronte della situazione di tensione finanziaria conseguente ai suddetti risultati economici negativi, Stefanel S.p.A. ha concluso con tutti gli istituti di credito finanziatori un accordo di moratoria dei debiti, che aveva durata originaria fino al 15 febbraio 2010 e che è stato prorogato fino al 30 aprile 2010. L'accordo prevede l'impegno degli istituti di credito a mantenere operative le linee di credito in essere e a sospendere il pagamento della quota capitale delle rate in scadenza dei finanziamenti. In data 3 febbraio 2010 la Società ha presentato agli istituti finanziari l'aggiornamento del piano triennale del Gruppo per il periodo 2010-2012 e una proposta di manovra finanziaria che prevede, tra l'altro, un aumento di capitale per un importo massimo di Euro 50 milioni da attuarsi entro l'esercizio 2010. Considerato lo stato di avanzamento delle trattative avviate con le banche finanziatrici, gli Amministratori ritengono che potrà essere raggiunto nell'arco del corrente mese di aprile l'accordo su una convenzione di ristrutturazione del debito compatibile con le esigenze finanziarie del Gruppo Stefanel.

Tali circostanze, oltre alle difficoltà economiche e finanziarie che interessano il Gruppo e agli altri fattori descritti nel paragrafo "Continuità aziendale" della relazione sulla gestione, indicano la presenza di rilevanti incertezze che potrebbero comportare dubbi significativi sulla continuità aziendale. In considerazione delle risultanze del piano triennale 2010-2012, dello stato degli accordi con gli istituti finanziari e delle previsioni circa la copertura del fabbisogno finanziario, che includono la prospettiva di aumento del capitale sociale, gli Amministratori dichiarano tuttavia di avere la ragionevole aspettativa che il Gruppo potrà continuare la sua attività in un futuro prevedibile e hanno pertanto ritenuto appropriata l'adozione del presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio consolidato.

- b) Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2009 include attività immateriali e attività relative ad immobili, impianti e macchinari, rispettivamente per Euro 46,7 milioni e Euro 35,8 milioni, sottoposte a verifica di recuperabilità (*impairment test*) in accordo con quanto previsto dallo IAS 36. Come descritto nelle note illustrative, in considerazione della situazione di crisi commerciale, economica e finanziaria che attualmente interessa il Gruppo, i dati previsionali utilizzati per tale verifica relativi al periodo di previsione esplicita 2010-2014 includono alcune assunzioni caratterizzate da un significativo grado di incertezza. In particolare, gli Amministratori hanno ipotizzato per i punti vendita del Gruppo il conseguimento entro il 2014 di volumi di vendite in significativo incremento rispetto agli attuali, anche se in linea con i livelli medi di settore, e per i nuovi marchi gestiti da Interfashion S.p.A., attualmente in fase di avvio, il raggiungimento di ricavi di vendita coerenti con i costi di struttura. La realizzazione di risultati diversi rispetto alle previsioni ed alle stime su cui si basa la suddetta verifica di *impairment* potrebbe richiedere rettifiche, anche significative, al valore contabile delle attività iscritte in bilancio, come richiamato nel paragrafo "uso di stime" incluso tra i criteri di valutazione nell'ambito della nota integrativa.

5. La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione e della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, quest'ultima pubblicata nella sezione "*Corporate - Investors - Corporate Governance*" del sito internet della Stefanel S.p.A., in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli Amministratori della Stefanel S.p.A.. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e delle informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98, presentate nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98 presentate nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari sono coerenti con il bilancio consolidato del Gruppo Stefanel al 31 dicembre 2009.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.


Giorgio Moretto
Socio

Treviso, 13 aprile 2010

[PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO]

Deloitte.

Deloitte & Touche S.p.A.
Via Fratelli Bandiera, 3
31100 Treviso
Italia

Tel: +39 0422 587.5
Fax: +39 0422 587812
www.deloitte.it

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ART. 156 DEL D.LGS. 24/2/98, N. 58

Agli Azionisti della STEFANEL S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto dei movimenti del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative, della Stefanel S.p.A. ("Società") e sue controllate ("Gruppo Stefanel") chiuso al 31 dicembre 2008. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/2005 compete agli Amministratori della Stefanel S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio consolidato dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 8 aprile 2008.
3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato del Gruppo Stefanel al 31 dicembre 2008 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs n. 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico, le variazioni del patrimonio netto ed i flussi di cassa del Gruppo Stefanel per l'esercizio chiuso a tale data.

Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova Parma Perugia
Roma Torino Treviso Verona

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu

Sede Legale: Via Tortona, 25 - 20144 Milano - Capitale Sociale: Euro 10.328.220,00 i.v.
Partita IVA/Codice Fiscale/Registro delle Imprese Milano n. 03049560166 - R.E.A. Milano n. 1720239

4. Per una migliore comprensione del bilancio consolidato, si richiama l'attenzione sulla seguente informativa fornita con maggiore dettaglio dagli Amministratori nella relazione sulla gestione e nelle note illustrative.

Il conto economico consolidato dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 presenta una perdita di Euro 20,8 milioni (perdita di Euro 27,0 milioni nel 2007), sostanzialmente riconducibile alle difficoltà incontrate nel progetto di riposizionamento commerciale del marchio Stefanel e allo scenario di crisi economica intervenuto nel secondo semestre del 2008.

Gli Amministratori, in considerazione delle mutate condizioni di mercato e al fine di disporre di un adeguato supporto per le valutazioni di bilancio, hanno rivisto le previsioni riportate nel piano di Gruppo 2008-2010 approvato in data 14 febbraio 2008. I nuovi dati previsionali si riferiscono al periodo 2009-2012, periodo ritenuto necessario nell'attuale contesto di crisi di mercato per il conseguimento degli obiettivi del progetto di riposizionamento del marchio Stefanel e di rilancio della controllata Interfashion, impegnata nello sviluppo commerciale di nuovi marchi in sostituzione della licenza Marithè + François Girbaud, e prevedono perdite operative anche per gli esercizi 2009 e 2010. Il piano rivisto, soggetto alle normali incertezze connesse alla sua natura previsionale, include, inoltre, alcune assunzioni di particolare rilevanza circa l'evoluzione dei risultati economici, che gli Amministratori prevedono in deciso recupero nel 2011 e nel 2012 per effetto della realizzazione dei progetti avviati dal Gruppo.

Al 31 dicembre 2008, i parametri finanziari (*covenants*) previsti dal contratto di finanziamento in essere tra la Stefanel S.p.A. ed un *pool* di banche sono risultati non rispettati. Conseguentemente, il residuo debito altrimenti a medio termine relativo al finanziamento, pari ad Euro 69,1 milioni, è stato interamente classificato nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2008 tra le passività correnti, in conformità alle previsioni dello IAS 1. In data 25 marzo 2009, Stefanel S.p.A. ha ottenuto la rinuncia delle banche alla facoltà di chiedere il rimborso anticipato del finanziamento e l'applicazione degli altri effetti previsti dal contratto conseguenti al mancato rispetto dei *covenants*.

Nell'ambito degli stessi accordi con le banche, sono stati definiti nuovi *covenants* relativi all'esercizio 2009, i quali risultano coerenti con le previsioni economiche e finanziarie del Gruppo con riferimento al 30 giugno 2009, mentre, sulla base delle stesse previsioni, potranno essere rispettati al 31 dicembre 2009 solo nel caso di operazioni straordinarie che comportino la cessione di attività aziendali. A questo riguardo, gli Amministratori ritengono, tuttavia, che in occasione della presentazione alle banche del nuovo piano 2010-2012, prevista per settembre 2009, sarà possibile rivedere ulteriormente gli accordi relativi al contratto di finanziamento. L'accordo con le banche del 25 marzo 2009 prevede, inoltre, l'effettuazione di operazioni straordinarie entro il 30 giugno 2010, tali da comportare complessivamente l'ottenimento di risorse finanziarie per l'ammontare minimo di Euro 40 milioni. Tali operazioni potrebbero riguardare l'alienazione di alcune società incluse nel perimetro di consolidamento o di altre attività aziendali, congiuntamente ad un aumento di capitale sociale per il quale il socio di riferimento ha già espresso formalmente il proprio impegno. Gli Amministratori ritengono le azioni descritte ragionevolmente realizzabili in tempi adeguati e per importi coerenti con il fabbisogno finanziario necessario per il rispetto degli accordi.

Gli Amministratori, in considerazione dei dati previsionali relativi all'andamento economico e finanziario del Gruppo, ancorché basati su valutazioni aziendali relative ad eventi futuri e per loro natura incerti, degli accordi raggiunti con le banche finanziatrici e della fattibilità delle operazioni straordinarie previste dagli stessi accordi, ritengono che il Gruppo potrà continuare la sua esistenza operativa in un futuro prevedibile senza rilevanti incertezze che possano far sorgere dubbi significativi sulla continuità aziendale. Pertanto, considerando appropriato il presupposto della continuità aziendale, hanno adottato criteri di valutazione e principi contabili coerenti con tale prospettiva nella redazione del bilancio consolidato.

5. La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli Amministratori della Stefanel S.p.A.. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio, come richiesto dall'art. 156, comma 4-bis, lettera d), del D.Lgs. 58/98. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla CONSOB. A nostro giudizio la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio consolidato della Stefanel S.p.A. al 31 dicembre 2008.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.


Giorgio Moretto
Socio

Treviso, 8 aprile 2009

[PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO]

Deloitte.

Deloitte & Touche S.p.A.
Via Fratelli Bandiera, 3
31100 Treviso
Italia

Tel: +39 0422 587.5
Fax: +39 0422 587812
www.deloitte.it

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ART. 156 DEL D.LGS. 24/2/98, N. 58

Agli Azionisti della STEFANEL S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto dei movimenti del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative, della Stefanel S.p.A. ("Società") e sue controllate ("Gruppo") chiuso al 31 dicembre 2007. La responsabilità della redazione del bilancio compete agli Amministratori della Stefanel S.p.A. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.

2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Il bilancio consolidato presenta ai fini comparativi i dati corrispondenti dell'esercizio precedente per i quali si fa riferimento alla relazione di revisione da noi emessa in data 30 marzo 2007.

3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato della Stefanel S.p.A. al 31 dicembre 2007 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs n. 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico, le variazioni del patrimonio netto ed i flussi di cassa del Gruppo per l'esercizio chiuso a tale data.

Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova Parma Perugia
Roma Torino Treviso Verona

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu

Sede Legale: Via Tortona, 25 - 20144 Milano - Capitale Sociale: Euro 10.328.220,00 i.v.
Partita IVA/Codice Fiscale/Registro delle Imprese Milano n. 03049560166 - R.E.A. Milano n. 1720239

4. Per una migliore comprensione del bilancio consolidato, si richiama l'attenzione sulla seguente informativa fornita con maggiore dettaglio dagli Amministratori nelle note esplicative.
- a) Il conto economico consolidato dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 presenta un risultato netto in perdita di Euro 27 milioni ed include plusvalenze non ricorrenti per Euro 22,8 milioni realizzate dalla cessione a terzi di punti vendita condotti in locazione dal Gruppo. La perdita realizzata nell'esercizio 2007 è sostanzialmente riconducibile alle difficoltà incontrate e ai costi sostenuti nel progetto di riposizionamento commerciale del marchio Stefanel.
 - b) In data 14 febbraio 2008, gli Amministratori hanno approvato il piano industriale relativo al triennio 2008-2010 che prevede un graduale ritorno all'equilibrio economico. Il piano, in generale soggetto all'incertezza connessa alla sua natura previsionale, include inoltre alcune assunzioni di particolare rilevanza in ordine ai risultati economici attesi dal piano stesso. Viene infatti confermata per il marchio Stefanel la scelta di continuare nel progetto di riposizionamento commerciale in Italia e all'estero, adottando nel contempo nuove strategie di gestione, ed inoltre, per la controllata Interfashion, è previsto l'avvio di produzioni relative a nuovi marchi che dovrebbero sostituire gradualmente, a partire dall'esercizio 2008, la produzione su licenza M+FG per la quale non è stato ottenuto il rinnovo e che fino a tutto il 2007 ha consentito di realizzare importanti risultati nell'ambito del Gruppo.
 - c) Per effetto del risultato d'esercizio, taluni *covenant* finanziari previsti dal contratto di finanziamento a medio-lungo termine in essere tra la Società ed alcune banche sono risultati non soddisfatti e il residuo debito altrimenti a medio termine relativo al finanziamento, pari ad Euro 87,4 milioni, è stato interamente classificato tra le passività correnti in conformità alle previsioni dello IAS 1, ancorché sia stata ottenuta nel corso del mese di febbraio 2008 la rinuncia delle banche alla facoltà di chiedere il rimborso anticipato del finanziamento e l'applicazione degli altri effetti previsti dal contratto. Nel corso del mese di marzo 2008 sono stati inoltre rinegoziati i termini del contratto stesso, al fine di renderli compatibili con le previsioni del nuovo piano industriale.
 - d) In conformità a quanto stabilito dai nuovi accordi definiti con le banche finanziatrici e in considerazione del supporto finanziario che l'avvio del nuovo piano industriale richiede, l'Assemblea Straordinaria tenutasi in data 26 marzo 2008 ha conferito delega al Consiglio di Amministrazione per procedere ad un aumento di capitale sociale di Euro 40 milioni che dovrebbe intervenire entro il 31 luglio 2008. Alla luce delle previsioni del piano industriale e degli accordi raggiunti con le banche finanziatrici, gli Amministratori, come indicato nelle note esplicative, hanno ritenuto appropriato il presupposto della continuità aziendale adottando pertanto criteri di valutazione e principi contabili coerenti con tale prospettiva nella redazione del bilancio consolidato.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Giorgio Moretto
Socio

Treviso, 8 aprile 2008