

RenoDeMedici



DOCUMENTO INFORMATIVO

**Fusión por incorporación de Cascades Italia S.r.l.
en Reno De Medici S.p.A.**

16 de octubre de 2007

Redactado de conformidad con lo estipulado en el artículo 70, párrafo 4, del Reglamento aprobado por deliberación Consob nº 11971 de 14 de mayo de 1999, así como con sus posteriores modificaciones e integraciones.

TABLA RESUMEN DE LOS DATOS PROFORMA A 30 DE JUNIO DE 2007

DATOS SINTETICOS A 30 DE JUNIO DE 2007	Balances consolidados Grupo RDM	Balances agregados (<i>carve-out</i>) del Grupo Cascades Italia	Ajuste Pro- forma	Balances consolidados Grupo RDM pro-forma	
DATOS ECONOMICOS					
<i>(Euro/000)</i>					
	<i>Ingresos por ventas</i>	181.899	97.384	(5.894)	273.389
	<i>gastos de explotación</i>	(165.951)	(92.438)	5.459	(252.930)
Margen Operativo Bruto	15.948	4.946	(435)		20.459
	<i>Amortizaciones</i>	(9.523)	(3.773)	250	(13.046)
Resultado de explotación	6.425	1.173	(185)		7.413
Resultado corriente antes de los impuestos	2.145	1.428	(185)		3.388
Resultado corriente después de los impuestos	1.512	6.693	(155)		8.050
Resultado de periodo	611	6.693	(155)		7.149
SITUACION PATRIMONIAL					
<i>(Euro/000)</i>					
Activo	413.564	162.610	1.000		577.174
Fondos propios del grupo	116.559	79.063	(4.457)		191.166
Intereses de minoría	404				404
Pasivo	296.601	83.547	5.457		385.605
DATOS FINANCIEROS					
<i>(Euro/000)</i>					
Situación financiera neta a corto plazo	(41.840)	998			(40.842)
Situación financiera neta non a corto plazo	(73.022)	(109)			(73.131)
Situación financiera neta	(114.862)	889			(113.973)
RELACIONES POR ACCIÓN (*)					
<i>(Euro)</i>					
Beneficios y Pérdidas del periodo correspondientes al grupo	0,002	0,058			0,019
Fondos propios	0,445	0,684			0,506
(*) N. de acciones	262.200.994	115.600.000			377.800.994

El presente documento¹ (“**Documento Informativo**”) ha sido elaborado y será publicado por Reno De Medici S.p.A. (en lo sucesivo “**RDM**” o “**Sociedad Absorbente**”) de conformidad con las modalidades previstas en el anexo 3B del art. 70 del Reglamento aprobado por deliberación Consob n° 11971 de 14 de mayo de 1999 así como con sus posteriores modificaciones e integraciones (“**Reglamento Consob**”).

El Documento Informativo pretende ofrecer a los accionistas de RDM, así como al mercado, una amplia y detallada información con relación a la operación de fusión por incorporación de Cascades Italia S.r.l. (“**Cascades Italia**”) en Reno De Medici S.p.A. (la “**Fusión**”), deliberada por sus respectivos Consejos de Administración el pasado 13 de septiembre de 2007 y que se someterá a la aprobación de la Junta extraordinaria de accionistas de RDM convocada para el 26, 27 y 29 de octubre, respectivamente, en primera, segunda y tercera convocatoria.

El Documento Informativo ha sido entregado a Consob y se encuentra a disposición del público, tanto en italiano como en inglés, en la sede social legal de la Sociedad Absorbente (Milán, via Dei Bossi, 4), en Borsa Italiana S.p.A. y el sitio web www.renodemedici.it. En este mismo sitio web se encuentra también disponible la versión en español.

¹ El presente documento es una traducción de un texto en italiano. El texto original italiano prevalece en caso de dudas y/o errores de interpretación.

ÍNDICE

1. ADVERTENCIAS – FACTORES DE RIESGO	7
1.1 RIESGOS RELATIVOS A LAS SOCIEDADES PARTICIPANTES EN LA FUSIÓN Y A SU SECTOR DE ACTIVIDAD	7
1.1.1 FACTORES DE RIESGO RELATIVOS AL MERCADO EN EL CUAL OPERA EL EMISOR	7
1.1.1.1 ALTO GRADO DE INCENTIVO OPERATIVO	7
1.1.1.2 COMPETENCIA	7
1.1.1.3 CARÁCTER CÍCLICO DEL MERCADO	7
1.1.1.4 PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS	8
1.1.1.5 PAÍSES EN LOS QUE OPERA RDM	8
1.1.1.6 RIESGOS MEDIOAMBIENTALES	8
1.2. RIESGOS RELATIVOS A LA OPERACIÓN	9
1.2.1 RIESGOS RELATIVOS A LA RELACIÓN DE CANJE	9
1.2.2 USO DE LOS DATOS ECONÓMICO-FINANCIEROS PROSPECTIVOS	9
1.2.3 VALORACIÓN DE CASCADES ITALIA	9
1.2.4 INCERTIDUMBRES SOBRE LA CONSECUCIÓN DE LOS OBJETIVOS PREVISTOS Y LAS SINERGIAS QUE SE DERIVEN DE LA FUSIÓN	10
1.2.5 OPOSICIÓN DE LOS ACREEDORES	10
1.2.6 CONDICIONES SUSPENSIVAS PARA LA FORMALIZACIÓN DE LA FUSIÓN	11
2. INFORMACIÓN RELATIVA A LA OPERACIÓN	13
2.1 SUCINTA DESCRIPCIÓN DE LAS MODALIDADES Y DE LOS TÉRMINOS DE LA OPERACIÓN	13
2.1.1 ESTRUCTURA DE LA OPERACIÓN COMPLETA DE INTEGRACIÓN ENTRE EL GRUPO RDM Y EL GRUPO CASCADES	13
2.1.2 SOCIEDADES PARTICIPANTES EN LA FUSIÓN	15
2.1.3 MODALIDADES, TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA OPERACIÓN	25
2.1.3.1 MODALIDADES Y TÉRMINOS DE LA OPERACIÓN	25
2.1.3.2 VALORES ATRIBUIDOS A LAS SOCIEDADES QUE PARTICIPAN EN LA FUSIÓN, CRITERIOS ADOPTADOS PARA LA DETERMINACIÓN DE LA RELACIÓN DE CANJE Y MÉTODOS DE VALORACIÓN APLICADOS	28
2.1.3.3 MODALIDAD DE ASIGNACIÓN DE LAS ACCIONES	41

2.1.3.4 FECHA A PARTIR DE LA CUAL LAS OPERACIONES DE LAS SOCIEDADES PARTICIPANTES A LA FUSIÓN SERÁN ATRIBUIBLES, TAMBIÉN POR EL OBJETO FISCAL, AL BALANCE DE LA SOCIEDAD INCORPORANTE.....	41
2.1.3.5 ASPECTOS CONTABLES Y TRIBUTARIOS DE LA OPERACIÓN	42
2.1.4 PREVISIONES SOBRE LA COMPOSICIÓN DEL ACCIONARIADO PERTINENTE ASÍ COMO SOBRE LA ESTRUCTURA DE CONTROL DE LA SOCIEDAD ABSORBENTE TRAS LA FUSIÓN.....	44
2.1.5 PERFILES PARASOCIALES: NUEVO PACTO PARASOCIAL CON EL FUTURO ACCIONISTA CASCADES S.A. Y RESOLUCIÓN DE LA FECHA DE ENTRADA EN VIGOR DE LA FUSIÓN DEL PACTO VIGENTE ENTRE LOS ACTUALES ACCIONISTAS.....	44
2.1.5.1 APLICACIÓN EN LA OPERACIÓN OBJETO DEL PRESENTE DOCUMENTO INFORMATIVO DE LA EXENCIÓN DE LA OBLIGACIÓN DE OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN...	47
2.1.5.2. EFECTOS DE LA FUSIÓN EN LOS PACTOS PARASOCIALES EXISTENTES EN VIRTUD DEL ART. 122 DEL TUF.....	48
2.2 JUSTIFICACIONES DE LA OPERACIÓN.....	49
2.2.1 JUSTIFICACIONES DE LA OPERACIÓN CON ESPECIAL ATENCIÓN A LOS OBJETIVOS DE GESTIÓN DE RDM.....	49
2.2.2 PROGRAMAS ELABORADOS POR RDM RESPECTO A LAS PERSPECTIVAS INDUSTRIALES Y A LAS POSIBLES REESTRUCTURACIONES Y/O REORGANIZACION.....	50
2.3 DOCUMENTOS A DISPOSICIÓN DEL PÚBLICO.....	53
3 EFECTOS DESTACADOS DE LA FUSIÓN.....	54
3.1 SINERGIAS PREVISTAS.....	54
3.1.1 SINERGIAS GLOBALES.....	54
3.1.2 COSTES DE INTEGRACIÓN UNA TANTUM.....	55
3.2 EFECTOS ECONÓMICO-PATRIMONIALES DE LA FUSIÓN.....	56
4. DATOS ECONÓMICOS, PATRIMONIALES Y FINANCIEROS RELATIVOS A CASCADES ITALIA	57
5. DATOS ECONÓMICO E PATRIMONIALES PRO-FORMA DEL GRUPO RDM.....	66
5.1 BALANCE Y CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA PROFORMA.....	66
5.1.1 BALANCE Y CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA PROFORMA A 30.06.07 -	

ESQUEMAS	66
5.1.2 NOTAS ILUSTRATIVAS.....	68
5.2 INDICADORES CONSOLIDADOS PROFORMA POR ACCIÓN.....	78
5.3 INFORME DE LA SOCIEDAD AUDITORA SOBRE LOS DATOS ECONÓMICOS Y PATRIMONIALES PROFORMA.....	78
6. PERSPECTIVAS DE RDM Y DEL GRUPO CORRESPONDIENTE.....	79
6.1 ESTRUCTURA PATRIMONIAL Y ÚLTIMOS RESULTADOS DE EXPLOTACIÓN.....	79
6.2 PREVISIÓN DE LOS RESULTADOS DEL EJERCICIO EN CURSO.....	83
ÍNDICE DE LOS ANEXOS.....	84

1. ADVERTENCIAS – FACTORES DE RIESGO

Se invita a los accionistas a que lean atentamente los presentes factores de riesgo y las incertidumbres propias referentes a la Fusión y a los activos de la Sociedad Absorbente y del grupo correspondiente tras la Fusión (en lo sucesivo definido como el “**Grupo tras la Fusión**”).

Para la toma de una decisión de inversión, incluso en base a los últimos desarrollos de la actividad de RDM, se invita a los inversores a valorar los factores de riesgo propios de las sociedades participantes en la Fusión, de las actividades en las que operan, así como de los instrumentos financieros que se emitirán a consecuencia de la Fusión.

A continuación se exponen sucintamente algunos de los riesgos significativos que podrían influir negativamente en la situación financiera y en los resultados de explotación de la Sociedad Absorbente y del Grupo tras la Fusión.

1.1 RIESGOS RELATIVOS A LAS SOCIEDADES PARTICIPANTES EN LA FUSIÓN Y A SU SECTOR DE ACTIVIDAD

1.1.1 FACTORES DE RIESGO RELATIVOS AL MERCADO EN EL CUAL OPERA EL EMISOR

1.1.1.1 ALTO GRADO DE INCENTIVO OPERATIVO

La industria papelera requiere ingentes inversiones, sobre todo en lo que se refiere a las máquinas continuas para la producción. La necesidad de unas inversiones prominentes, aunque por un lado constituye una barrera compacta para la entrada en el sector, por el otro, en los períodos de declive de la demanda, conlleva el mantenimiento de unos gastos fijos elevados con el consiguiente impacto en el índice de marginalidad.

1.1.1.2 COMPETENCIA

Los productos de papelería no suelen diferenciarse y se comercializan libremente en los mercados internacionales, lo cual genera, en consecuencia, un alto nivel de competitividad entre los fabricantes.

1.1.1.3 CARÁCTER CÍCLICO DEL MERCADO

La demanda de productos de papelería por parte de los consumidores finales tiende a seguir la evolución de los ciclos económicos. No obstante, los precios de los productos de

papelería están muy influidos por los cambios en la capacidad de oferta, que normalmente tiende a aumentar en torno al final de un ciclo económico positivo, y por las políticas de abastecimiento de los clientes.

Aunque el consumo de dichos productos por parte del consumidor final está normalmente relacionado con la evolución del producto interior bruto, las variaciones en la estructura de la oferta y en las compras de existencias por parte de los clientes pueden comportar para los fabricantes unas amplias oscilaciones en la demanda. Aunque los aspectos cíclicos de la industria son relativamente previsibles, el momento y la importancia con la que se manifiestan dichas oscilaciones no son tan previsibles y, en consecuencia, no siempre pueden afrontarse sin que afecten a los márgenes.

1.1.1.4 PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS

La rentabilidad del grupo RDM podría verse supeditada a las variaciones del precio de las materias primas que necesita para el desarrollo de su actividad. En concreto, el grupo RDM necesita materias primas, entre otras, fibras recicladas y fuentes energéticas.

Al respecto cabe señalar que el posible incremento de los gastos energéticos, a diferencia de los desperdicios, es más difícil de trasladar a los precios de los productos del grupo, pero sólo puede compensarse con una mayor eficiencia productiva.

1.1.1.5 PAÍSES EN LOS QUE OPERA RDM

El grupo RDM opera principalmente en Italia, en Europa, en los países de Europa del Este, en el Norte de África, en Oriente Medio y en Extremo Oriente.

Debido al hecho de que opera en mercados internacionales, el grupo RDM regula sus propias transacciones en diferentes divisas. Aunque se formalicen operaciones de cobertura del riesgo de cambio y se pretenda, en el futuro, utilizar dichos instrumentos, no puede garantizarse que dichas operaciones de cobertura excluyan reflejos negativos debidos a la fluctuación en los tipos de cambio.

En general, teniendo siempre en cuenta el contexto internacional en el que opera el grupo RDM, su actividad está sujeta a posibles riesgos de carácter geopolítico relacionados con la situación concreta de cada país.

1.1.1.6 RIESGOS MEDIOAMBIENTALES

En los últimos años, la normativa relativa a la protección medioambiental obliga a respetar unas normas cada vez más rigurosas y limita cada vez más las emisiones contaminantes

permitidas. Actualmente, las instalaciones del grupo RDM cumplen con las normas exigidas y sus emisiones son inferiores a los límites máximos permitidos. Los posibles cambios en las normas exigidos por la normativa aplicable podrían requerir unas inversiones importantes por parte del grupo RDM.

1.2 RIESGOS RELATIVOS A LA OPERACIÓN

Ciertas dificultades imprevistas relacionadas con la Fusión podrían afectar negativamente a las actividades, a la situación financiera y a los resultados de explotación del grupo RDM.

1.2.1 RIESGOS RELATIVOS A LA RELACIÓN DE CANJE

Los Consejos de Administración de RDM y de Cascades Italia establecieron la relación de canje el 13 de septiembre de 2007. No se ha previsto ningún mecanismo de ajuste de la relación de canje y, por consiguiente, en caso de que el precio del mercado de las acciones RDM en el momento de formalizar la Fusión fuera superior al que precio éstas tuvieran en el momento de la deliberación de la Fusión, el valor de mercado de las acciones RDM asignadas como canje al accionista único de Cascades Italia podría ser superior al valor de mercado del título en la fecha de la junta que delibere la Fusión.

1.2.2 USO DE LOS DATOS ECONÓMICO-FINANCIEROS PROSPECTIVOS

Las valoraciones destinadas a la determinación de la relación de canje se efectuaron utilizando los datos económico-financieros prospectivos desarrollados por las Participantes según criterios y supuestos homogéneos. Dichos datos presentan por su naturaleza unos perfiles de incertidumbre y, además, asumen una *trend* al alza, observada ya en el sector en los últimos meses, de los precios de venta y, por tanto, de los márgenes de beneficios, durante la completa duración de la previsión (2007-2010). Por consiguiente, un posible empeoramiento de las condiciones macroeconómicas o una evolución distinta del ciclo de business podrían afectar significativamente a los resultados esperados.

1.2.3 VALORACIÓN DE CASCADES ITALIA

La valoración de Cascades Italia hace referencia a un *carve-out* de algunas ramas empresariales antes integradas en Cascades SA o en sus controladas. Aunque se

dispone y se han analizado, incluso con la ayuda de asesores externos, los balances sujetos a revisión contable de los que se derivan el activo y el pasivo incluidos en el *carve-out*, no ha sido posible reconstruir una evolución histórica larga en lo que se refiere a dicho perímetro exacto. Asimismo, aunque los resultados de la *due diligence* indican que las diversas ramas empresariales disfrutaban de una operatividad empresarial autónoma, no se ha podido comprobar del todo su operatividad empresarial fuera de la integración con Cascades SA.

El plan económico-financiero en el que se basa la valoración de Cascades Italia contiene supuestos de optimización de los costes y de *turnaround* de un centro productivo en fase de mejora pero, a fecha de hoy, todavía no rentable. Aunque dichos supuestos no son irracionales, cabe tener presente que algunas problemáticas relativas a dicho centro productivo podrían afectar a los resultados y a la valoración de Cascades Italia.

1.2.4. INCERTIDUMBRES SOBRE LA CONSECUCIÓN DE LOS OBJETIVOS PREVISTOS Y LAS SINERGIAS QUE SE DERIVEN DE LA FUSIÓN

Tal como se indica en el párrafo 2.2.1 del presente Documento Informativo, la Fusión permitirá que RDM pueda alcanzar una destacada posición en el mercado mundial y de coliderazgo en el mercado europeo del cartón de reciclaje. No obstante, no existen garantías de que los objetivos que persigue esta operación puedan ser plena e íntegramente alcanzados.

Aunque RDM considere que la Fusión generará las sinergias señaladas en el párrafo 3.1 del presente Documento Informativo, la integración de las actividades europeas del grupo RDM y del grupo Cascades, grupos con unas estructuras operativas distintas y ambos operativos en diversas zonas geográficas, presenta unos desafíos empresariales importantes.

Por consiguiente, no existe ninguna garantía sobre el pleno y puntual logro de las sinergias previstas por la Fusión.

1.2.5 OPOSICIÓN DE LOS ACREEDORES

De conformidad con el art. 2503 del código civil italiano, la Fusión no podrá aplicarse hasta que hayan transcurrido 60 días desde la inscripción en el Registro Mercantil de la última de las deliberaciones de las sociedades que participan en ella, salvo en los casos en que (i) todos los acreedores de las sociedades participantes hayan dado su consentimiento, (ii) la sociedad haya procedido al pago de los acreedores que no hayan

dado su consentimiento, (iii) la sociedad haya depositado en un banco los importes necesarios para efectuar dicho pago, o bien se haya redactado el informe previsto en el art. 2501-sexies del código civil italiano para todas las sociedades participantes en la Fusión, por parte de una única empresa de auditoría, la cual certifique, bajo su propia responsabilidad, que la situación patrimonial y financiera de las sociedades participantes en la Fusión no exige las garantías en defensa de los acreedores.

En caso de que no se produzca alguna de dichas condiciones, los acreedores de RDM podrán presentar ante el Tribunal competente su oposición a la Fusión en el plazo de los 60 días antes mencionado. En dicho caso, la aplicación de la Fusión quedará suspendida hasta conocerse el veredicto del correspondiente juicio, salvo en los casos en que el Tribunal ante el que se haya formulado la demanda considere infundado el peligro de perjuicio para los acreedores, o RDM facilite la correspondiente garantía.

1.2.6 CONDICIONES SUSPENSIVAS PARA LA FORMALIZACIÓN DE LA FUSIÓN

La realización de la Fusión esta subordinada, entre otros, al realizarse de las condiciones suspensivas mostradas en los siguientes puntos (i) y (ii).

(i) Se encuentran en fase de conclusión las comprobaciones relativas a las eventuales obligaciones de notificación a las Autoridades de la competencia pertinentes, de conformidad con la normativa antitrust aplicable en los países implicados en la operación de integración. El perfeccionamiento de la operación de integración está supeditado a la emisión de las autorizaciones que puedan exigir la normativa antitrust vigente.

(ii) En virtud de la relación de canje de la Fusión, Cascades SA, en su calidad de accionista único de Cascades Italia, se convertirá en la asignataria de un número de acciones ordinarias RDM, que representarán el 30,64% del capital social post-Fusión. El caso en cuestión recae en el ámbito de aplicación de la norma prevista por el art. 49, párrafo primero, letra f) del Reglamento de los Emisores, que prevé al respecto un determinado supuesto de exención de la obligación de oferta pública de adquisición.

El 13 de septiembre de 2007, los actuales accionistas de referencia de RDM y el futuro nuevo accionista Cascades S.A. firmaron un nuevo pacto parasocial instrumental y funcional a la Fusión, cuyos efectos sobre los activos propiedad de RDM deben considerarse incluidos, de acuerdo con la indicación expresada por la Consob en varias

ocasiones, en el ámbito de aplicación de la exención antes mencionada prevista en el art. 49, párrafo primero, letra f) del Reglamento de los Emisores.

Considerando lo antes mencionado, cabe señalar que los acuerdos alcanzados entre las Participantes prevén que la realización de la operación esté supeditada al hecho de que el Consob no comunique, antes de la conclusión de la Fusión, un dictamen negativo o ponga objeciones respecto a la aplicación de la Fusión y/o del nuevo pacto parasocial de la exención de la obligación de oferta pública de adquisición antes mencionada de las acciones de RDM. Otra condición suspensiva similar tiene por objeto la circunstancia que la *Comisión Nacional del Mercado de Valores* no comunique que la Fusión y/o la suscripción del nuevo pacto parasocial determine la revelación de la obligación de oferta pública de adquisición de las acciones de RDM en el mercado regulado español.

Para más información, rogamos consulten el párrafo 2.1.5 del presente Documento Informativo.

NOTA SOBRE LAS ESTIMACIONES Y LAS PREVISIONES

El Documento Informativo contiene estimaciones y previsiones relativas al *business*, a la *performance* financiera, a los resultados de las actividades y a los correspondientes factores de riesgo de RDM y del Grupo y a las líneas de *business* a través de las cuales operan RDM y el Grupo RDM o, posiblemente, operarán tras la finalización de la Fusión.

Dichas estimaciones y previsiones hacen referencia a futuros acontecimientos, resultados y otros muchos elementos de hechos históricos, y pueden ser identificadas por expresiones como “se considera”, “se prevé”, “se pretende” y otras expresiones similares. Dichas afirmaciones reflejan única y exclusivamente las reflexiones de las Sociedades ante futuros acontecimientos y, por tanto, están sujetas a riesgos y dudas.

En el Documento Informativo, las estimaciones y las previsiones se encuentran presentes en las secciones “Advertencias – Factores de riesgo”, “Valores atribuidos a las sociedades implicadas en la operación, criterios adoptados para la determinación de la relación de canje y métodos de valoración aplicados”, “Justificaciones y objetivos de la operación”, “Efectos destacados de la Fusión”, “Perspectivas de RDM y del correspondiente Grupo”.

2. INFORMACIÓN RELATIVA A LA OPERACIÓN

2.1 SUCINTA DESCRIPCIÓN DE LAS MODALIDADES Y DE LOS TÉRMINOS DE LA OPERACIÓN

2.1.1 ESTRUCTURA DE LA OPERACIÓN COMPLETA DE INTEGRACIÓN ENTRE EL GRUPO RDM Y EL GRUPO CASCADES

La Fusión formaliza la primera fase de un proyecto más amplio de integración entre el grupo RDM y las actividades europeas del Grupo Cascades en los sectores de la producción de cartón de reciclaje y de la producción de cartón de fibra virgen.

El 20 de junio de 2007 se comunicaron al mercado los términos relativos al conjunto del proyecto, en cuanto se hizo pública la suscripción de una carta de intenciones entre RDM y Cascades Inc y Cascades Paperboard Internacional Inc., con la cual se perfiló el mencionado proyecto de integración (la “**Carta de intenciones**”).

El grupo Cascades, con sede en Kingsey Falls, Quebec (Canadá), es uno de los principales operadores mundiales en el sector de la producción de materiales de embalaje, de papel absorbente y de papel de impresión cuyo componente principal son las fibras recicladas. La casa matriz Cascades Inc. es una sociedad que cotiza en el mercado de valores de Toronto (Canadá).

Las actividades europeas del grupo Cascades están enmarcadas en un *subholding* de derecho francés, denominado Cascades S.A., sociedad indirecta e íntegramente controlada por la casa matriz canadiense.

La Fusión, que formaliza la integración entre RDM y las actividades europeas del grupo Cascades en el sector de la producción de papel reciclado, se articula con arreglo a los términos señalados a continuación.

Con el objeto de proceder a la integración del modo más eficaz y funcional posible y de este modo evitar las dificultades y los obstáculos que puedan derivarse de una operación de escisión transfronteriza, las partes han valorado y acordado la oportunidad de ejecutar dicha integración mediante la fusión por incorporación en RDM de una sociedad de derecho italiano debidamente constituida por Cascades S.A. y beneficiaria de las actividades relativas al sector del papel reciclado objeto de integración.

Para ello, Cascades S.A. acometió previamente la reorganización de sus propias actividades con el objeto de aislar las destinadas a la integración con RDM.

Dicha operación preliminar de reorganización ha hecho que las sociedades Cascades Blendecques S.A.S., mediante la concesión de la rama empresarial por parte de Cascades S.A., Cascades Cartonboard UK Ltd (mediante fragmentación de las actividades ajenas al papel reciclado) y Cascades Arnsberg GmbH, todas ellas sociedades totalmente controladas por Cascades S.A., serán propietarias exclusivas de las actividades europeas del Grupo Cascades relativas al sector del papel reciclado.

Dichas participaciones fueron transferidas a Cascades Italia, la cual, por tanto, asumió el papel de nueva sub-holding de derecho italiano, íntegramente controlada por el grupo Cascades.

Tras la fusión RDM se convertiría en el líder de un grupo de empresas activas en los principales mercados europeos y, en concreto, (i) en Francia – través Cascades Blendecques S.A.S. – (ii) en Alemania – través Cascades Arnsberg GmbH – y (iii) en España, donde RDM opera a través de una filial española Reno De Medici Iberica S.L..

El grupo resultante de la integración representaría el segundo productor más importante de papel reciclado en Europa y se beneficiaría de unas destacadas sinergias industriales y de distribución (para más detalles, rogamos consulten el capítulo 3 del presente Documento Informativo).

La posible segunda fase de integración, tal como se ha explicado anteriormente, contempla las actividades europeas del grupo Cascades en el sector de la producción de cartón de fibra virgen, actualmente concentradas en los centros de producción de La Rochette, sito en Francia, y de Djupafors, sito en Suecia.

Con el objeto de aprovechar la oportunidad de esta posterior integración, los acuerdos alcanzados entre las partes contemplan la asignación a RDM y a Cascades S.A., respectivamente, de una opción de compra ejecutable en el año 2010 y de una opción de venta ejecutable en el año 2011, teniendo por objeto ambas opciones las actividades europeas de Cascades en el sector de la producción de cartón de fibra virgen.

Esta consiguiente integración permitiría formalizar unas posteriores sinergias en el ámbito de la distribución, lo que redundaría en la posibilidad de que RDM pudiera ofrecer también el producto “virgen” a sus propios clientes.

En el marco de esta posibilidad de una posterior explotación de sinergias y de una posible segunda fase de integración, se acordó que, en el contexto de la Fusión, RDM y Cascades constituirían una joint venture para la gestión coordinada y centrada de las respectivas redes de distribución en los sectores del papel “virgen” y “reciclado”.

Los términos del proyecto completo de integración se reflejan en el acuerdo suscrito el pasado 13 de septiembre de 2007 por RDM, de una parte, y Cascades Paperboard International Inc., Cascades S.A. y Cascades Italia, de la otra, mediante el cual se rigen, entre otros, algunos aspectos del proceso de integración, así como el modelo de organización del Grupo que resulte de dicha integración (el “**Combination Agreement**”). En el párrafo 2.2 del Documento Informativo se describen los elementos más destacados del Combination Agreement.

2.1.2 SOCIEDADES PARTICIPANTES EN LA FUSIÓN

SOCIEDAD ABSORBENTE

Reno De Medici S.p.A.

ELEMENTOS DE IDENTIFICACIÓN

Domicilio social: Milán, Via dei Bossi, 4

Dirección General y Administrativa: Pontenuovo di Magenta (MI) – Via G. De Medici, 17

RDM está inscrita en el Registro Mercantil de Milán con el número de inscripción y código de identificación fiscal 00883670150.

OBJETO SOCIAL

De conformidad con el art. 2 de los Estatutos de RDM, *“la sociedad tiene por objeto:*

a) el ejercicio de actividades industriales, comerciales y de servicios, tanto en Italia como en el extranjero, relativas, instrumentales o relacionadas con los sectores señalados a continuación:

- papelería y cartonería, incluidas las producciones complementarias e intermedias de los procesos productivos;*
- químicos en general y de fósforos, incluidas las producciones complementarias e intermedias de los procesos productivos;*
- agrícolas, forestales, zootécnicos, de transformación de los correspondientes productos y alimentarias;*

- b) el ejercicio de la actividad inmobiliaria, incluido el arrendamiento financiero;
- c) la adquisición de participaciones en empresas, sociedades, entidades, consorcios y asociaciones, tanto en Italia como en el extranjero, la financiación y la coordinación técnica y financiera de las mismas, la compraventa, la permuta, la tenencia, la gestión y la colocación de títulos públicos y privados. La Sociedad puede realizar todos los actos y operaciones y establecer todas las relaciones consideradas necesarias o útiles para la consecución del objeto social, incluso mediante el otorgamiento de fianzas, avales y garantías en general a favor de terceros, a excepción de la recopilación de ahorro entre el público y las actividades reservadas por ley ”.

CAPITAL SOCIAL

El capital social de RDM es de 132.160.074,13 euros y está representado por 269.714.437 acciones con un valor nominal de 0,49 euros cada una, actualmente repartidas en:

- (i) 269.247.689 acciones ordinarias, que cotizan en el Mercado Telemático Accionarial organizado y gestionado por Borsa Italiana S.p.A. y en el Mercado Continuo de Madrid y Barcelona, mercado organizado y gestionado por BME (*Bolsas y Mercados Españoles*); y
- (ii) 466.748 acciones de ahorro convertibles en acciones ordinarias.

En concreto, cabe señalar que en el transcurso del mes de septiembre del 2007 se procedió, a tenor de lo estipulado en el art. 5 de los Estatutos Sociales, a la conversión de 45.319 acciones de ahorro convertibles en acciones ordinarias. Por consiguiente, en la fecha del presente documento, el reparto del capital social entre acciones ordinarias y acciones de ahorro convertibles ha sufrido variaciones respecto a lo que se indica en el proyecto de fusión aprobado el 13 de septiembre de 2007 (el “**Proyecto de Fusión**”).

Cabe señalar que RDM posee en cartera una cuota de acciones ordinarias propias equivalente al 2,79% del capital social.

El capital social de RDM está repartido entre numerosos accionistas institucionales y *retail*. El 27,4% del capital social está vinculado a un pacto de sindicato suscrito el 27 de marzo de 2007 entre Alerion Industries S.p.A., Eurinvest Finanza Stabile S.r.l. e IC (Industria della Costruzione) S.p.A., titulares de acciones ordinarias de la Sociedad que

representan el 12,58% (n.33.887.148 acciones), el 7,43% (n. 20.000.000 acciones) y el 7,43% (n. 20.000.000 acciones) del capital social, respectivamente.

Con arreglo a las comunicaciones realizadas en virtud del art. 120 del Decreto Legislativo nº 58 de 24 de febrero de 1998 (el “TUF”), además de los pactos antes mencionados, los accionistas con una participación en el capital ordinario superior al 2% son Caam Società di Gestione del Risparmio S.p.A. (2,247%), Banca Popolare di Milano SCRL (2,105%) y Santander Investment Services S.A. (5,106% - título por cuenta de terceros).

ÓRGANOS SOCIALES

Consejo de Administración

En la fecha de redacción del Documento Informativo, el Consejo de Administración de RDM está compuesto por los 9 miembros indicados a continuación, los cuales mantendrán su cargo hasta la fecha de celebración de la junta convocada para la aprobación del balance del ejercicio 2009:

Consejo de Administración				
Cargos	Miembros	Ejecutivos	No ejecutivos	Independientes
Presidente	Giuseppe Garofano	X		
Vicepresidente	Bruno Pavesi		X	
Vicepresidente	Carlo Peretti		X	X
Consejero Delegado	Emanuele Rossini	X		
Consejero	Ignazio Capuano	X		
Consejero	Riccardo Ciardullo		X	
Consejero	Giancarlo De Min	X		
Consejero	Vincenzo Nicastro		X	X
Consejero	Francesco Zofrea		X	X

Comité

El Consejo de Administración de la Sociedad ha instituido (i) el Comité para la remuneración y (ii) el Comité para el Control Interno, y ha nombrado a sus respectivos componentes de conformidad con lo previsto al respecto en el Código de Autodisciplina.

Comité para las Remuneraciones

El Comité para las Remuneraciones está compuesto por los consejeros Carlo Peretti (Presidente), Riccardo Ciardullo y Vincenzo Nicastro, y para llevar a cabo su cometido pueden servirse tanto de personal interno como de consultores externos.

Queda reservado al Consejo de Administración, de acuerdo con la opinión del Colegio Sindical, la determinación de las retribuciones del Presidente y de los administradores que ocupan cargos sociales, siempre que la Junta de Accionistas no haya procedido al reparto de los honorarios globales correspondientes a los miembros del Consejo.

Comité para el Control Interno

El Consejo de Administración, de conformidad con lo previsto por el art. 8 del Código de Autodisciplina y por el art. 2.2.3, párrafo 3, letra (I) del Reglamento de la Bolsa Italiana, ha procedido a la constitución de un Comité para el control interno al que se le ha encomendado la labor de instruir las prácticas pertinentes para el control de la actividad empresarial.

Dicho Comité está compuesto por los consejeros, todos ellos independientes, Carlo Peretti (Presidente), Vincenzo Nicastro y Francesco Zofrea.

Al Comité de control interno le han sido asignadas las siguientes funciones:

- a) la valoración, junto con los responsables administrativos de la Sociedad y del Grupo y la empresa auditora, de la idoneidad de los principios contables utilizados y su homogeneidad a efectos de la redacción del balance consolidado;
- b) a petición del Consejero Delegado, expresar la opinión sobre determinados aspectos inherentes a la identificación de los principales riesgos empresariales así como el diseño, realización y gestión del sistema de control interno;
- c) la valoración del plan de trabajo y de las actividades desarrolladas por el Responsable de Control Interno;
- d) la valoración de las propuestas formuladas para la concesión del cometido de auditoría contable, así como los informes y la carta de sugerencias redactados por la empresa auditora encargada de dicha actividad;
- e) la vigilancia de la eficacia del proceso de auditoría contable;
- f) el desarrollo de las posteriores tareas que le sean asignadas por el Consejo de Administración;
- g) la presentación al Consejo de Administración, al menos en el momento de la aprobación del balance y del informe semestral, de la actividad desarrollada y de la

idoneidad del sistema de control interno, incluso teniendo en cuenta los informes y las comunicaciones periódicamente facilitadas por el Responsable de Control Interno.

Colegio Sindical

En la fecha de redacción del Documento Informativo, el Colegio Sindical de RDM está compuesto por los miembros indicados a continuación, los cuales mantendrán su cargo hasta la fecha de aprobación del balance del ejercicio 2008:

Sergio Pivato	Presidente
Marcello Priori	Auditor titular
Carlo Tavormina	Auditor titular
Giovanni Maria Conti	Auditor titular
Myrta de' Mozzi	Auditor titular

Se han efectuado las debidas comprobaciones de la subsistencia de los requisitos de honorabilidad, profesionalidad e independencia exigidos por la normativa vigente para todos los Administradores y los Auditores de RDM.

Auditoría contable de las cuentas

El 3 de mayo de 2006, la Junta de Accionistas de RDM deliberó encargar a la empresa PriceWaterhouse Coopers S.p.A para el período comprendido entre el 31 de diciembre de 2006 y el 31 de diciembre de 2011, la auditoría contable del balance del ejercicio y del balance consolidado así como las actividades de revisión de la gestión regular de la contabilidad social y de la correcta anotación de los hechos de gestión en los registros contables, de conformidad con lo previsto en el artículo 155 del Decreto Legislativo 58/1998, así como de conformidad con la comunicación Consob nº 97001574 de 20 de febrero de 1977, el encargo de auditoría limitada al informe semestral.

HISTORIAL RECIENTE

La actual RDM nació en 1997 tras la fusión entre RDM S.p.A. y Saffa S.p.A., sociedades operativas en el sector de la producción de cartón reciclado para embalaje. Tras la mencionada operación, la Sociedad se convirtió en el principal productor italiano y el segundo a nivel europeo en su sector.

Con la entrada de Alerion Industries S.p.A. en el entramado accionario de RDM, que se produjo en el 2003 tras una operación de aumento de capital social, la sociedad acometió un exhaustivo plan de reestructuración y de reorganización destinado a la recuperación de las eficiencias y a la mejora de la estructura financiera del Grupo.

Las principales acciones se centran en el cierre de establecimientos productivos – Ciriè (Turín), Pompei (Nápoles) y El Prat (Barcelona) – y en la cesión de activos (Europoligrafico S.p.A. y Aticarta S.p.A., sociedades operativas en el sector cartotécnico) con el objeto de obtener la liquidez necesaria destinada al reequilibrio de la estructura financiera. En el año 2006, la sociedad procedió asimismo a la escisión de una parte del patrimonio inmobiliario “*no core*” mediante la creación de RDM Realty S.p.A., sociedad que cotiza en el mercado *Expandi*; dicha operación permitió una posterior reducción de la deuda por valor de 40 millones de euros. Esta operación, junto con las demás operaciones antes descritas, estableció las condiciones necesarias para proceder a la devolución del préstamo obligacionista de 145 millones de euros suscrito en el 2001 y con vencimiento el 4 de mayo de 2006.

El año 2007 representa el primer ejercicio post-reestructuración y los resultados consolidados a 30 de junio de 2007 muestran una facturación de 181 millones de euros, un EBITDA de 16 millones de euros, un beneficio neto de 0,7 millones de euros y una posición financiera neta de 114,9 millones de euros.

DATOS CLAVE DE LA ESTRUCTURA

RDM opera principalmente en el mercado del cartón estucado, fabricado con fibras recicladas, destinado al embalaje de los bienes de gran consumo.

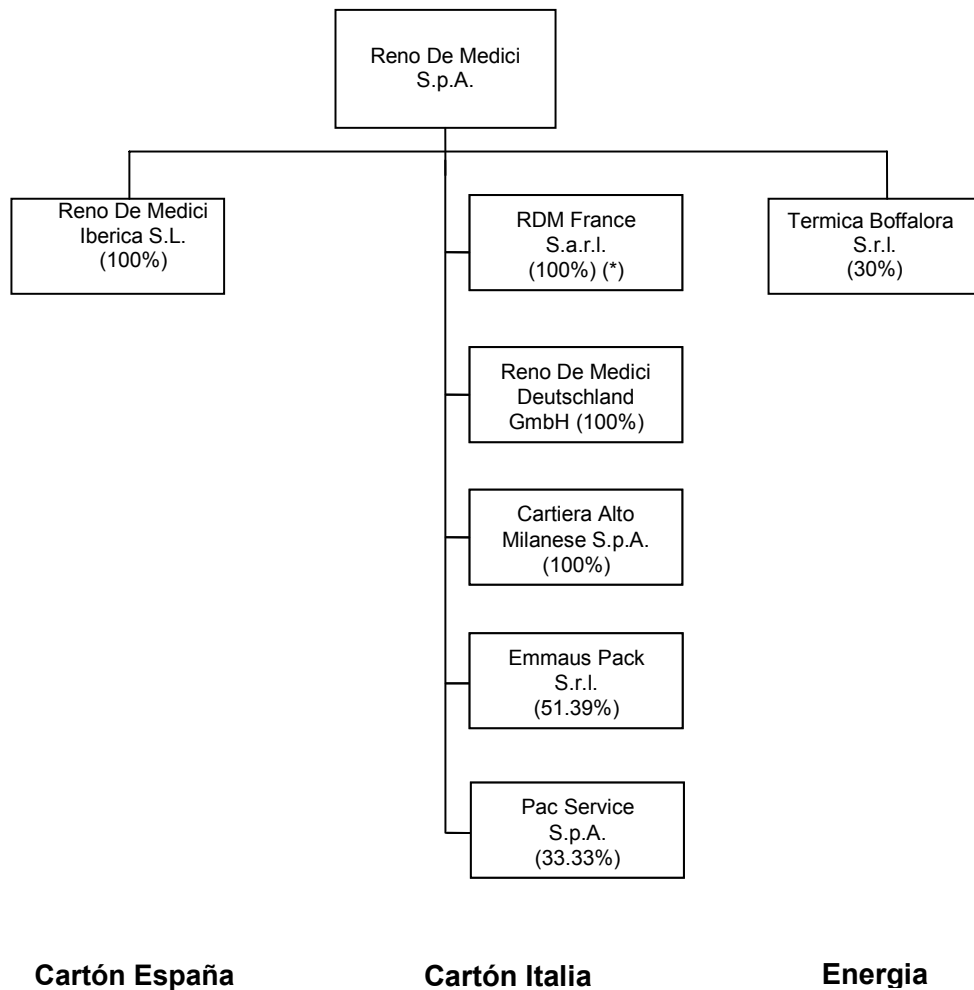
Actualmente el Grupo RDM opera con 5 establecimientos productivos en Italia, respectivamente en Magenta (MI), Ovaro (UD), Santa Giustina (BL), Marzabotto (BO) y Villa Santa Lucia (FR), propiedad de RDM y con un establecimiento en España ubicado en Almazan (provincia de Soria), propiedad de Reno De Medici Iberica S.L.. Además de los establecimiento productivos, posee centros de corte en Magenta y Aprilia (LT), propiedad de RDM, en Marcallo (MI), propiedad de Emmaus Pack S.r.l., en Barcelona, propiedad de Reno di Medici Iberica S.L..

La red comercial está compuesta principalmente por agentes coordinados por los responsables comerciales. En el mercado francés y alemán el grupo RDM opera

directamente con sus propias estructuras comerciales, representadas respectivamente por RDM France S.a.r.l. y por Reno De Medici Deutschland GmbH.

GRUPO RDM

Tras las operaciones de reestructuración antes señaladas, la estructura actual del Grupo RDM muestra la siguiente composición:



(*) Reno De Medici S.p.A. 99.58% - Cartiera Alto Milanese S.p.A. 0.42%

* * *

SOCIEDAD ABSORBIDA

Cascades Italia S.r.l.

ELEMENTOS DE IDENTIFICACIÓN

Domicilio social: Milano, Via Turati, 16/18

Cascades Italia S.r.l. está constituida con escritura ante el Notario Giovannella Condò de Milán el 26 de julio de 2007, inscrita en el Registro Mercantil de Milán el 3 de agosto de 2007 con el nº 05838690963.

OBJETO SOCIAL

En virtud del art. 2 de los Estatutos de Cascades Italia, la sociedad tiene por objeto:

“La actividad de producción, venta y servicios en el sector papelero, directamente o a través de sociedades controladas.

Con el objeto de realizar el objeto social de la Sociedad, ésta podrá realizar todas las operaciones mobiliarias, inmobiliarias, comerciales, industriales y financieras consideradas necesarias por el Consejo de Administración para conseguir el objeto social.”

CAPITAL SOCIAL

En la fecha de redacción del presente Documento Informativo, el capital social de Cascades Italia, totalmente suscrito y desembolsado, equivale a 100.000 euros, representado por una única participación con un valor nominal equivalente poseída por el accionista Cascades S.A., el cual ejerce las actividades de dirección y coordinación en la misma.

El importe actual del capital social se deriva de la ejecución del aumento de capital, deliberado el 10 de septiembre de 2007 por la junta de accionistas de Cascades Italia, por un valor nominal comprendido entre 10.000 y 100.000 euros, así como la simultánea creación de unas primas de emisión por un total de 82.827.000 euros reservado al accionista único Cascades S.A.

Dicho aumento de capital fue suscrito en la misma fecha mediante la aportación en especie de las participaciones totalitarias poseídas por Cascades S.A. en las sociedades Cascades Blendecques S.A.S, Cascades Cartonboard UK Ltd y Cascades Arnsberg GMBH, objeto todas ellas de la previa reorganización descrita en el párrafo “Resumen histórico”.

Dicha deliberación de la junta fue depositada en el Registro Mercantil e inscrita en el mismo Registro Mercantil el 13 de septiembre de 2007.

ÓRGANOS SOCIALES

Consejo de Administración

En la fecha de redacción del Documento Informativo, el Consejo de Administración de Cascades Italia está compuesto por los dos miembros indicados a continuación:

Thiollier Stephane Lucien Andre	Presidente
Sebillotte Patrick Jean Michel	Consejeros

Colegio sindical

Cascades Italia no dispone de un colegio sindical, dado que el capital social es inferior a 120.000 euros, umbral para el que, en caso de superarlo, el art. 2477, párrafo segundo del código civil italiano prevé la obligación del nombramiento de dicho órgano.

HISTORIAL RECIENTE

Cascades Italia es una sociedad que forma parte del grupo Cascades, uno de los principales operadores mundiales en el sector papelerero, directamente controlada con carácter totalitario por Cascades S.A., una sociedad de derecho francés que desarrolla la actividad de subholding operativa europea del grupo Cascades y que ejerce además actividades de dirección y coordinación sobre Cascades Italia. Cascades S.A., e indirectamente Cascades Italia, están a su vez controladas con carácter totalitario por Cascades Paperboard Inc., una sociedad de derecho canadiense cuyo capital entero es poseído por Cascades Inc., una sociedad constituida con arreglo al derecho del Estado de Québec y que cotiza en el mercado bursátil de Toronto y que, a su vez, es la casa matriz del grupo Cascades.

Con posterioridad a la suscripción de la Carta de Intenciones ha procedido a una reorganización con el objeto de concentrar las actividades europeas del grupo Cascades relacionadas con el sector del papel reciclado (destinadas a la integración con RDM) en tres sociedades controlada por ella con carácter totalitario.

En concreto, como descrito en el párrafo 2.1.1 del presente Documento Informativo, Cascades S.A. ha traspasado su propia rama empresarial correspondiente a las actividades francesas en el sector del papel reciclado a una sociedad de derecho francés de nueva constitución denominada Cascades Blendecques S.A.S. y ha hecho que su

controlada de derecho inglés Cascades Cartonboard UK, Ltd, antigua propietaria de las actividades inglesas inherentes al sector del papel reciclado, fragmentase las actividades ajenas a dicha línea de business; la restante controlada de Cascades S.A., una sociedad de derecho alemán denominada Cascades Arnsberg GmbH, antigua propietaria de las actividades alemanas inherentes al sector del papel reciclado, sólo se ha visto afectada por unas operaciones marginales de reorganización.

Una vez finalizadas las operaciones antes descritas, Cascades S.A. ha nombrado a Dña. Maria Cristina Ciarchi como experta, en virtud de los art. 2465 y 2481-bis del código civil italiano, para elaborar el informe jurado de estimación sobre las participaciones totalitarias poseídas por la propia Cascades S.A. en Cascades Blendecques SAS, Cascades Cartonboard UK, Ltd y Cascades Arnsberg GmbH (las “**Participaciones**”) con el objeto de proceder al traspaso de las mismas a Cascades Italia.

Una vez obtenido dicho informe de estimación elaborado por el experto, la Junta de accionistas de Cascades Italia decidió el 10 de septiembre de 2007 un aumento de capital de 10.000 euros a 100.000 euros con la simultánea creación de una reserva de sobreprecio por un total de 82.827.000 euros, reservado al accionista único Cascades S.A. y que se desembolsará mediante traspaso en especie de las Participaciones.

Simultáneamente a la decisión de dicho aumento de capital antes mencionada, tal como se desprende de la correspondiente acta redactada en la misma fecha y adjuntada a las escrituras del Notario Carlo Marchetti en Rho (Milán), Cascades S.A. procedió a traspasar dichas participaciones sociales a Cascades Italia procediendo así a la íntegra ejecución del aumento de capital.

Dicha deliberación de la junta fue depositada en el Registro Mercantil de Milán e inscrita en el mismo Registro Mercantil el 13 de septiembre de 2007.

DATOS CLAVE DE ESTRUCTURA

Cascades Italia opera, principalmente, en el mismo mercado de RDM relativo a la producción de papel reciclado.

Cascades Italia, a través de sus propias filiales, opera en el ámbito de la producción de cartón reciclado en los establecimientos de Blandecques (Francia) y Arnsberg (Alemania) y en la actividad de corte en el establecimiento de Wednesbury (GB), gracias a lo cual ostenta una destacada posición en el mercado europeo.

2.1.3 MODALIDADES, TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA OPERACIÓN

2.1.3.1 MODALIDADES Y TÉRMINOS DE LA OPERACIÓN

Resumen del proceso social

La Fusión se realizará mediante la incorporación de Cascades Italia en RDM con arreglo a las modalidades previstas en los art. 2501 y siguientes del código civil italiano. En virtud de ésta, en la fecha de su entrada en vigor, se determinará la extinción de la Sociedad Absorbida y se procederá a la transferencia a RDM de la totalidad del patrimonio, derechos y obligaciones de Cascades Italia.

El Proyecto de Fusión, elaborado de conformidad con lo estipulado en el art. 2501-ter del código civil italiano, fue aprobado por los Consejos de Administración de RDM y de Cascades Italia el 13 de septiembre de 2007 junto con los Informes de los Administradores redactados a tenor de lo establecido en el art. 2501-quinquies del código civil italiano y será sometido a la aprobación de la Junta extraordinaria de los accionistas de RDM, convocada para los días 26, 27 y 29 de octubre de 2007, respectivamente, en primera, segunda y tercera convocatoria, y de los accionistas de Cascades Italia, convocada para los días 27 y 29, respectivamente, en primera y segunda convocatoria. El Proyecto de Fusión fue inscrito en el Registro Mercantil de Milán el 24 de septiembre de 2007.

Además, se procederá a realizar las posibles notificaciones a las Autoridades de la competencia pertinentes que exija la normativa antitrust vigente en los países implicados con arreglo a las comprobaciones que se encuentran actualmente en fase de conclusión.

Cabe prever que la Fusión se suscriba a principios del ejercicio 2008.

Aumento de capital social por Fusión

Como consecuencia de la Fusión, la Sociedad Absorbente procederá a aumentar su capital social por razones del canje. En concreto, RDM procederá a un aumento de capital social por valor de 52.962.412,93 euros mediante la emisión de 108.086.557 acciones ordinarias por un valor nominal de 0,49 euros cada una por el canje de las acciones de Cascades S.A., junto con el conjunto de las 7.513.443 acciones ordinarias propias

poseídas por RDM, como canje de la participación con un valor nominal de 100.000 euros poseída por Cascades S.A. y que representa la totalidad del capital social de Cascades Italia.

Tras la entrada en vigor de la Fusión, la única participación de Cascades Italia será anulada y, con arreglo a la relación de cambio, será sustituida por acciones ordinarias de RDM.

Concretamente, el canje de la única participación de Cascades Italia se completará mediante la asignación a Cascades S.A.:

- n.108.086.557 acciones ordinarias de nueva emisión, procedentes del aumento de capital descrito en el presente párrafo;
- n.7.513.443 acciones ordinarias propias poseídas por RDM.

Con referencia a la modalidad de asignación prevista en la anterior letra (ii), RDM, hasta el perfeccionamiento de la Fusión, no dispondrá de sus 7.513.443 acciones ordinarias propias actualmente en cartera.

Modificaciones en los Estatutos de la Sociedad Absorbente

Tras la aprobación del aumento de capital descrito en el párrafo anterior, La Junta extraordinaria de RDM deberá deliberar también sobre la modificación del artículo 5 de los Estatutos.

De hecho, tras la Fusión, el capital social, que actualmente asciende a 132.160.074,13 euros y que está representado por 269.714.437 acciones (de las cuales 269.247.689 son acciones ordinarias), se verá aumentado a 185.122.487,06, euros, y se repartirá en 377.800.994 acciones (de las cuales 377.334.246 serán acciones ordinarias).

La Junta extraordinaria de RDM convocada para la aprobación de la Fusión deberá deliberar también sobre la modificación del artículo 15 de los Estatutos (de conformidad con lo previsto por el nuevo pacto parasocial post fusión descrito en el párrafo 2.1.5 del presente Documento Informativo) con el objeto de prever que las decisiones del Consejo de Administración referentes a las cuestiones de especial importancia sean adoptadas con el voto favorable de cómo mínimo 7 consejeros.

Concretamente, se pretende introducir un quórum cualificado para la adopción de las decisiones del Consejo respecto a las siguientes cuestiones:

- a) las propuestas que se sometan a la junta extraordinaria y que tengan por objeto o por efecto el aumento de capital de la Sociedad, a excepción de las propuestas de reducción y el simultáneo aumento de capital en virtud de los art. 2446 o 2447 del código civil italiano;
- b) las operaciones de compra, de venta o de arrendamiento de empresas, ramas empresariales, bienes, incluidos los bienes inmuebles, o participaciones (incluida la compra o la venta de acciones propias o el rescate de acciones) que constituyan inmovilizaciones, cuyo valor, para cada operación individual o para una serie de operaciones relacionadas (funcionales a la realización de dicha operación), sea superior a 10.000.000 (diez millones) de euros;
- c) las propuestas que se sometan a la junta relativas al reparto de dividendos y/o de reservas, bajo cualquier forma, y/o las operaciones de reducción voluntaria del capital o bien las deliberaciones de reparto de anticipos sobre los dividendos;
- d) la suscripción de créditos, préstamos y otras deudas financieras de cualquier naturaleza, cuyo vencimiento sea superior a dieciocho meses y cuyo valor, para cada operación individual o para una serie de operaciones relacionadas (funcionales a la realización de dicha operación), sea superior a 10.000.000 (diez millones) de euros;
- e) nombramiento y cese del Consejero Delegado y del Director de Administración y Finanzas, así como la asignación, modificación y rescisión de los poderes otorgados a las personas que ocupen dichos cargos;
- f) remuneración, bajo cualquier concepto, del Consejero Delegado de la Sociedad y políticas retributivas para la alta dirección;
- g) aprobación de los planes estratégicos, de los presupuestos anuales y plurianuales y de las variaciones de importancia estratégica en dichos planes y/o presupuestos.

La modificación prevista pretende garantizar, teniendo en cuenta la nueva estructura propietaria que resulta de la Fusión (a cuyo respecto rogamos consulten el párrafo 2.1.4.), que las decisiones de gestión de mayor importancia sean adoptadas en base a un amplio consenso.

Cabe recordar que en el Proyecto de Fusión se adjunta el texto completo de los Estatutos Sociales, en el cual se incluyen las modificaciones que se someterán a la aprobación de la junta extraordinaria de RDM.

Las modificaciones de los Estatutos previstas en el presente párrafo entrarán en vigor a partir de la fecha de entrada en vigor de la Fusión indicada en el párrafo 2.1.3.4 del presente Documento Informativo.

Cabe recordar, a efectos meramente de integridad, que aparte de las modificaciones de los Estatutos consiguientes y relacionadas con la Fusión, esta junta extraordinaria deberá deliberar sobre la propuesta de modificación del artículo 19, que contempla la modalidad de nombramiento del Colegio Sindical.

Dicha propuesta de modificación, destinada a adecuar la norma estatutaria al artículo 144-sexies vigente (titulado “*Elección de los auditores minoritarios con voto de lista*”) del Reglamento Emisores, y que se ilustra en el correspondiente Informe de los Administradores redactado de conformidad con lo previsto en el art. 72 del mencionado Reglamento Emisores.

A diferencia de las posteriores modificaciones de los Estatutos antes descritas, la modificación del artículo 19 entrará en vigor en el momento de la inscripción en el Registro Mercantil de la correspondiente deliberación de la junta.

2.1.3.2 VALORES ATRIBUIDOS A LAS SOCIEDADES QUE PARTICIPAN EN LA FUSIÓN, CRITERIOS ADOPTADOS PARA LA DETERMINACIÓN DE LA RELACIÓN DE CANJE Y MÉTODOS DE VALORACIÓN APLICADOS

Para la determinación de la relación de canje, de los valores de referencia y del número de acciones que deberá emitirse con relación a la Fusión, el Consejo de Administración de RDM recurrió al servicio de asesoramiento de Merrill Lynch International y el Consejo de Administración de Cascades Italia recurrió a Société Générale Corporate & Investment Banking.

CRITERIOS Y MÉTODOS DE VALORACIÓN ADOPTADOS PARA LA DETERMINACIÓN DE LA RELACIÓN DE CANJE

De conformidad con lo previsto en el art. 2501-quater del código civil italiano, se han utilizado en calidad de balances patrimoniales de referencia para la determinación de la relación de canje:

- (i) el balance patrimonial de RDM a 30 de junio de 2007, aprobado por el Consejo de Administración el 13 de septiembre del 2007;
- (ii) el balance patrimonial de Cascades Italia a 31 de agosto de 2007, aprobado por el Consejo de Administración el 13 de septiembre del 2007, junto con un balance patrimonial proforma de la misma fecha que contempla los activos recibidos tras la asignación de las actividades europeas del grupo Cascades en el sector del papel de reciclaje.

De conformidad con lo previsto en el art. 2501-sexies del código civil italiano, la firma auditora Reconta Ernst & Young S.p.A., debidamente designada por el Tribunal de Milán, ha expresado, en su calidad de experto conjunto, su dictamen sobre la conformidad de la relación de canje. Dicha firma auditora emitió el pasado 26 de septiembre de 2007 un informe sobre la conformidad de la relación de canje, que se adjunta al Documento Informativo y que se encuentra depositado en el domicilio social de RDM a tenor de lo previsto en el art. 2501 septies del código civil italiano.

La documentación de soporte disponible y considerada útil para la determinación de la relación de cambio por parte del Consejo de Administración de RDM comprende, entre otros, los siguientes documentos:

- a. Planes económico-financieros elaborados por los Participantes para el período 2007-2010;
- b. Informe semestral a 30 de junio de 2007 para RDM aprobado por el Consejo de Administración el 13 de septiembre;
- c. Balance agregado a 30 de junio de 2007 que hace referencia al carve-out de las actividades traspasadas a Cascades Italia, aprobado por el Consejo de Administración de Cascades Italia el 13 de septiembre de 2007 ;
- d. Copia del Combination Agreement, del Proyecto de Fusión y del pacto sindical previstos .

El Consejo de Administración de RDM determinó la relación de cambio tras una ponderada valoración de las Participantes, teniendo en cuenta la naturaleza de la operación y adoptando los métodos de valoración habitualmente utilizados en la praxis nacional e internacional.

Con referencia a dichos métodos de valoración utilizados en los casos de fusión, cabe especificar que, en el ámbito de dichas operaciones, el objetivo último está representado por las determinaciones de los valores relativos de las sociedades que en ellas participan. De acuerdo con esta consideración, se han adoptado unos criterios de valoración homogéneos con el objeto de identificar unos valores correctamente comparables más que cuantificados objetivamente.

Cabe precisar que, en principio, esto no comporta necesariamente el uso de unos métodos de valoración idénticos para todas las sociedades implicadas en la fusión sino más bien la adopción de una misma lógica de valoración. En el caso en cuestión, teniendo en cuenta las afinidades entre RDM y Cascades Italia en términos de, inter alia, modelo de negocio, sector de referencia, dimensión de las actividades, tipo de clientela y proveedores, y zona geográfica de operatividad, se ha considerado oportuno aplicar, en la medida de lo posible, los mismos métodos de valoración en ambos Participantes. Según dicha lógica, se han identificado como principales métodos de valoración aplicables a ambos Participantes: (a) el método de la actualización de los flujos de tesorería (el “Discounted Cash Flow” o “DCF”) y (b) el método de los multiplicadores de Bolsa.

Como método de control, se ha considerado no obstante no poder prescindir del uso, dada la naturaleza de sociedad cotizada, del criterio de las cotizaciones bursátiles para la valoración del capital económico de RdMDicha comprobación se ha efectuado en el ámbito de una lógica de valoración destinada a comprobar el peso del capital económico participante en la Fusión. En dicho sentido, la valoración del capital económico de RDM resultante de la aplicación del método de las cotizaciones bursátiles ha sido comparada con la valoración del capital económico de Cascades Italia obtenida con los métodos principales antes descritos, ya que para esta última no existe una cotización bursátil.

En los párrafos siguientes se ilustran brevemente, desde el punto de vista teórico, los métodos y los principios adoptados en la valoración del capital económico de las Participantes. En lo que se refiere a los aspectos cuantitativos específicos de cada método, se remite al apartado relativo a la síntesis de los resultados de dichos métodos de valoración.

Método de la actualización de los flujos de tesorería – Discounted Cash Flow

El criterio del Discounted Cash Flow determina el valor de una empresa o de una actividad económica en su globalidad en base a su capacidad para generar flujos de tesorería.

En concreto, dicho criterio se basa en la hipótesis de que el valor de una empresa o de una actividad económica equivale al valor actual de los flujos de tesorería generados en el futuro. El valor del capital económico de una empresa o de una actividad económica es pues igual a la suma (i) del valor de los flujos de tesorería previstos actualizados y (ii) de un valor terminal de la empresa o de la actividad económica, menos la (iii) deuda financiera neta, intereses de terceros y posibles ajustes posteriores.

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{FC_t}{(1+WACC)^t} + \frac{VT}{(1+WACC)^n} - DF_{t0}$$

en la que:

W	=	Valor del capital económico
FC _t	=	Flujo de tesorería anual previsto en el período t
VT	=	Valor terminal
DF _{t0}	=	Deuda financiera neta, intereses de terceros y otros ajustes en el momento t=0
n	=	Número de los períodos de previsión
WACC	=	Coste medio ponderado del capital

El valor terminal representa el valor de la empresa o de la actividad económica objeto de valoración al final del período de las previsiones y presupone que dicha empresa o actividad económica sea una entidad en ejercicio por un período de duración ilimitada.

A efectos del cálculo del valor terminal, normalmente se utiliza el método del crecimiento perpetuo, con arreglo a la siguiente fórmula:

$$VT = \frac{FC}{(WACC - g)}$$

en la que:

VT	=	Valor terminal
FC	=	Flujo de tesorería normalizado ²
g)	=	Tasa de crecimiento perpetuo
WACC	=	Coste medio ponderado del capital

² Flujo de tesorería del último año normalizado multiplicado por (1+g)

Los resultados de la aplicación de dicho método se comparan normalmente con los multiplicadores implícitos en el valor terminal así estimado. El valor terminal obtenido es posteriormente tratado como un flujo de tesorería adicional y, por consiguiente, actualizado como todos los demás flujos de tesorería, al coste medio ponderado del capital.

El coste medio ponderado del capital representa la media ponderada (en base a la estructura financiera de la sociedad o de la actividad económica) del coste de las formas de financiación utilizadas (capital de riesgo y capital de deuda menos los efectos fiscales):

$$WACC = Kd(1-t)\frac{D}{D+E} + Ke\frac{E}{D+E}$$

en la que:

- Kd = Coste del capital de deuda
- Ke = Coste del capital de riesgo
- D = Capital de deuda
- E = Capital de riesgo
- t = Parte alícuota fiscal

En concreto, el coste del capital de deuda utilizado representa la tasa de financiación a largo plazo aplicable a la sociedad o a la actividad económica con un riesgo similar menos el efecto fiscal. El coste del capital de riesgo refleja, por el contrario, la rentabilidad prevista por el inversor, teniendo en cuenta el riesgo correspondiente, calculado con arreglo a la teoría del llamado Capital Asset Pricing Model, que se expresa con la fórmula siguiente:

$$K_e = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

en la que:

- β = Coeficiente que mide la relación entre las rentabilidades previstas por la inversión considerada y las rentabilidades previstas por el mercado accionario de referencia
- Rf = Tasa de rentabilidad prevista en inversiones sin riesgo
- Rm = Rentabilidad prevista por inversiones accionarias del mercado accionario de referencia

Método de los multiplicadores bursátiles

El método de los multiplicadores bursátiles consiste en determinar el valor de una empresa mediante la observación de las valoraciones expresadas por los mercados financieros para empresas con unas características similares. La aplicación de dicho método prevé, en primer lugar, el cálculo de los multiplicadores de sociedades comparables.

Para la elección de los multiplicadores de referencia, en la práctica y en la doctrina, se distinguen dos categorías: “asset side” y “equity side”. En el enfoque asset side: 1) el numerador expresa el valor de la inversión en el activo bruto, que resulta generalmente de la suma de capitalización de Bolsa, deuda financiera neta, minusvalías y otros posibles ajustes, menos las participadas no consolidadas, 2) el denominador deberá pues incluir los resultados operativos sin deducir los intereses pasivos (“unlevered”). Para la elección de las empresas comparables deberá tenerse en cuenta una serie de indicadores, entre otros: La pertenencia al mismo sector, la dimensión, la estructura financiera, la homogeneidad de las magnitudes económico-financieras adoptadas para el cálculo de los multiplicadores, la governance, la transparencia, la etapa de vida de las sociedades, los modelos de business, etc.

Los datos en bruto que expresen los multiplicadores y las rentabilidades empresariales son rectificadas en la práctica para eliminar posibles componentes extraordinarios y, en términos más generales, para corregir políticas de balance.

Con posterioridad al cálculo de los multiplicadores de las sociedades comparables, se individualizan los multiplicadores que representan la muestra de referencia, determinados, generalmente, como valores medios o medianos.

Para finalizar, la aplicación de dichos multiplicadores en las magnitudes económico-financieras de la sociedad objeto de valoración permite determinar el valor del capital económico.

Método de las cotizaciones bursátiles

Teniendo en cuenta la naturaleza de sociedad cotizada de RDM, se ha considerado oportuno contemplar el método de las cotizaciones bursátiles para la valoración del capital económico de RDM. La doctrina y la praxis profesional que prevalecen sugieren, en el caso en que las Participantes tengan acciones cotizadas en mercados mobiliarios reglamentados, tener en cuenta los resultados presumibles de las cotizaciones bursátiles de las respectivas acciones. El Consejo de Administración ha considerado pues no poder prescindir del uso como método de control para la valoración del valor económico de

RDM, del método de las cotizaciones bursátiles, aún cuando no pueda aplicarse en principio también a Cascades Italia por no ser esta última una sociedad que cotice en el mercado bursátil.

El método de las cotizaciones buersátiles estima el valor del capital económico de una sociedad mediante la observación de las cotizaciones de las acciones en un amplio período de tiempo y que concluye en una fecha cercana a la de la elaboración de la estimación. Con el objeto de reducir los efectos de la variabilidad de breve período que caracteriza habitualmente los mercados financieros, a menudo se hace referencia a períodos temporales de diversa amplitud.

La aplicación de los criterios de valoración

Tal como se ha descrito anteriormente, la valoración a efectos de la determinación del canje entre RDM y Cascades Italia se realizó de acuerdo con los resultados metodológicos antes señalados, o bien con el análisis del DCFR y el análisis de los múltiples bursátiles como métodos principales y con las cotizaciones bursátiles, aunque sólo en el caso de RDM, como método de control.

El análisis de valoración de ambas sociedades se realizó teniendo en cuenta las acciones propias poseídas por RDM (asumiendo utilizarlas en pro de la Fusión) y suponiendo que Cascades Italia en el momento de la Fusión no presentara ninguna forma de deuda financiera.

Aplicación del método de la actualización de los flujos de tesorería – Discounted Cash Flow

En la aplicación del método del Discount Cash Flor se utilizó el siguiente planteamiento metodológico.

- a. Se utilizaron flujos de tesorería derivados de los planes económico-financieros (business plan) elaborados, respectivamente, por las Participantes para el período 2007-2010;
- b. Se estimaron unos valores terminales suponiendo:
 - Los flujos de tesorería normalizados que considerasen (i) un nivel de los principales indicadores del coste de las materias primas y del precio unitario de venta “normalizado” respecto al carácter cíclico que caracteriza al sector en el que operan las Participantes, y (ii) la equivalencia entre el nivel de las

- inversiones y de las amortizaciones, tal como se prevé en la doctrina y en la práctica profesional;
- las tasas de crecimiento perpetuo de los flujos normalizados que reflejasen unas perspectivas de crecimiento coherentes con los benchmark del sector, con las indicaciones macroeconómicas y acordes con el consensus de las estimaciones de los analistas;
- c. El coste medio ponderado del capital (WACC) utilizado para la valoración de RDM refleja unas hipótesis coherentes con los benchmark del sector y acordes con el consensus de las estimaciones de los analistas en lo que se refiere a sus componentes (coste del capital de deuda, tasa prevista sobre las rentabilidades sin riesgo, coeficiente Beta, prima de rentabilidad exigida por el mercado accionario, estructura del capital objetivo); respecto a la valoración de Cascades Italia, con el objeto de tener en cuenta la mayor variabilidad de los flujos de tesorería de Cascades Italia relacionados con las hipótesis de turnaround y de eficiencia de los costes previstos en el plan económico-financiero elaborado por la Dirección, se consideró oportuno utilizar un coste medio ponderado del capital más elevado respecto al utilizado para la valoración de RDM;
- d. el valor económico atribuible a RDM se determinó restando al valor actual de los flujos de tesorería la posición financiera neta, el importe atribuible a las participaciones de los accionistas minoritarios, el importe relativo a la financiación de la jubilación y sumando al valor de los flujos de tesorería el valor de las participaciones valoradas con el método del patrimonio y el valor de las inversiones poseídas para la venta, tal como se muestra en el balance semestral de RDM a 30 de junio de 2007. Además se sumó al valor de los flujos de tesorería una estimación actualizada del beneficio resultante del uso en años futuros de una parte de las pérdidas fiscales del pasado;
- e. El valor económico atribuible a Cascades Italia se determinó restando al valor actual de los flujos de tesorería el importe relativo a los fondos de pensiones presentes en el balance agregado a 30 de junio de 2007 facilitado por Cascades Italia y que hace referencia al cave-out de las actividades traspasadas, aprobado por su Consejo de Administración el 13 de septiembre .

En base al método DCF, aplicado con arreglo a las hipótesis antes descritas, y teniendo en cuenta los habituales análisis de sensibilidad relativos a las hipótesis financieras, se ha

procedido a la valoración de RDM y de Cascades Italia ilustrada en la tabla mostrada a continuación:

Método del Discounted Cash Flow

	Precio por Acción/Participación		Relación de canje ⁽¹⁾
	RDM (€)	Cascades Italia (€m)	
Mínimo	0,79	84,5	106,6 m x
Media	0,71	91,5	128,2 m x
Máximo	0,63	98,5	155,2m x

(1) Número de acciones ordinarias de RDM para la participación social de Cascades Italia

Aplicación del método de los multiplicadores bursátiles

La aplicación del método de los multiplicadores bursátiles se basa en un universo de sociedades internacionales comparables que operan en el mismo sector que las Participantes. Los multiplicadores utilizados a efectos de valoración se han identificado en un intervalo comprendido entre 7,0x y 8,0x el EBITDA previsto para el 2007, y entre 6,0x y 7,0x el EBITDA previsto para el 2008.

Dada la elección de un enfoque "asset side", se han utilizado los multiplicadores en el EBITDA puesto que dicha medida constituye la magnitud económico-financiera que mejor resume la generación de flujos de tesorería operativos y, por tanto, representa la medida más adecuada para la definición del valor de empresa.

El valor del capital económico atribuible a RDM y a Cascades se ha determinado por el valor de empresa calculado como múltiplo del EBITDA previsto y se ha rectificado por los mismos importes descritos en el párrafo 6.5.2.d. y 6.5.2.e., respectivamente.

En la tabla mostrada a continuación se indican los resultados de dicho análisis:

Método de los multiplicadores bursátiles

	Precio por Acción/Participación		Relación de canje ⁽¹⁾
	RDM (€)	Cascades Italia (€m)	
Mínimo	0,68	71,8	105,8,7m x
Media	0,66	96,8	147,5
Máximo	0,63	121,8	192,2

(1) Número de acciones ordinarias de RDM para la participación social de Cascades Italia

Aplicación del método de las cotizaciones bursátiles

Con el objeto de respaldar los resultados de los análisis antes descritos referentes a la determinación del capital económico de RDM, se procedió a analizar los precios oficiales de cierre de RDM en varios períodos de tiempo relativamente amplios (hasta 12 meses) anteriores al 12 de septiembre, último día de Bolsa disponible previamente al anuncio de la aprobación del Proyecto de Fusión.

También se analizaron los precios oficiales de cierre de RDM en los mismos períodos de tiempo previos al 18 de junio, último día en el que el título RDM cotizó en Bolsa antes de la fecha de anuncio de la firma de la Carta de Intenciones, o bien el primer día en el que se divulgó la noticia relativa a una posible operación de integración. La decisión de llevar a cabo este análisis viene dictada por la exigencia de neutralizar cualquier posible efecto especulativo sobre el precio de Bolsa debido a la divulgación de dicha noticia.

En la tabla mostrada a continuación se ilustran dichas medias de los precios de Bolsa previos al 12 de septiembre y al 18 de junio.

Análisis de los precios de Bolsa

	Precio por Acción RDM (€)	
	Antes del 12 de septiembre de 2007	Antes del 18 de junio de 2007
Media Ponderada 1 Mes	0,61	0,65
Media Ponderada 3 Meses	0,68	0,63
Media Ponderada 6 Meses	0,65	0,61
Media Ponderada 12 Meses	0,62	0,59
Mínimo	0,61	0,59
Máximo	0,68	0,65

Fuente: Factset, Datastream

En la tabla que aparece a continuación se muestran las relaciones de cambio resultantes de la aplicación de los métodos descritos en el párrafo 6.5.2. y 6.5.3. para Cascades Italia y del precio mínimo y máximo de Bolsa para RDM identificado en la tabla anterior.

Comparación de los precios de Bolsa y del Método DCF

	Precio por Acción/Participación		Relación de canje ⁽¹⁾
	Precio de Bolsa RDM (€)	Discounted Cash Flow Cascades Italia (€m)	
Mínimo	0,68	84,5	124,1m x
Máximo	0,59	98,5	167,0m x

(1) Número de acciones ordinarias de RDM para la participación social de Cascades Italia

Comparación de los precios de Bolsa y de los multiplicadores bursátiles

	Precio por Acción/Participación		Relación de canje ⁽¹⁾
	Precio de Bolsa RDM (€)	Múltiplos bursátiles Cascades Italia (€m)	
Mínimo	0,68	71,8	105,5m x
Máximo	0,59	121,8	206,5m x

(1) Número de acciones ordinarias de RDM para la participación social de Cascades Italia

Límites del análisis y dificultades para la valoración

Las valoraciones deben considerarse teniendo en cuenta las siguientes limitaciones y dificultades para la valoración:

- a. Las valoraciones se han llevado a cabo utilizando datos económico-financieros previstos. Dichos datos presentan por su naturaleza unos perfiles de incertidumbre y, además, asumen una trend al alza, observada ya en el sector en los últimos meses, de los precios de venta y, por tanto, de los márgenes de beneficios, durante la completa duración de la previsión (2007-2010). Por consiguiente, un posible empeoramiento de las condiciones macroeconómicas o una evolución distinta del ciclo de business podrían afectar significativamente a los resultados esperados. Dichos riesgos, cabe señalar, podrían, al menos parcialmente, verse reducidos por el hecho de que los planes financieros previstos han sido elaborados por las Participantes con arreglo a criterios y supuestos homogéneos, y por tanto los efectos de dichos factores de riesgo podrían, al menos en parte, verse compensados por una valoración relativa de ambos capitales económicos.

- b. La valoración de Cascades Italia hace referencia a un carve-out de algunas ramas empresariales antes integradas en Cascades SA o en sus controladas. Aunque se dispone y se han analizado, incluso con la ayuda de asesores externos, los balances sujetos a revisión contable de los que proceden el activo y el pasivo incluidos en el carve-out, no ha sido posible reconstruir una evolución histórica larga en lo que se refiere a dicho perímetro exacto. Asimismo, aunque los resultados de la due diligence indican que las diversas ramas empresariales disfrutaban de una operatividad empresarial autónoma, no se ha podido comprobar del todo su operatividad empresarial fuera de la integración con Cascades SA;
- c. La valoración del capital económico de Cascades Italia, que resulta tanto del método de la actualización de los flujos de tesorería como del método de los multiplicadores bursátiles, se ha obtenido utilizando, entre otros, los valores presentes en el balance de apertura a 30 de junio de 2007 facilitado por Cascades SA con posterioridad a la identificación de las ramas empresariales objeto del carve-out aprobado por el Consejo de Administración de Cascades Italia el 13 de septiembre de 2007. Dicho balance, aunque sus valores hayan sido objeto de due diligence por parte de RDM con anterioridad a la definición del perímetro de carve-out.
- d. El plan económico-financiero en el que se basa la valoración de Cascades Italia contiene supuestos de optimización de los costes y de turnaround de un centro productivo en fase de mejora pero, a fecha de hoy, todavía no rentable. Aunque dichos supuestos no son irracionales, cabe tener presente que algunas problemáticas relativas a dicho centro productivo podrían afectar a los resultados y a la valoración de Cascades Italia. Cabe señalar, tal como se ha mencionado en el párrafo 6.4.2.c., que para descartar dicha incertidumbre y, por consiguiente, una mayor variabilidad potencial de los flujos de tesorería de Cascades Italia, se ha considerado oportuno utilizar, en el ámbito del método del DCF, un WACC más elevado respecto al utilizado para la valoración de RDM.

La relación de canje

La determinación de la relación de cambio se ha efectuado con referencia a los valores de capital económico atribuidos a las Participantes y representados .

En concreto, dichos valores del capital económico han correspondido a un número de acciones de las sociedades menos las 7.513.443 acciones propias en cartera.

Con arreglo al análisis efectuado se han identificado los valores por acción de RDM y Cascades Italia y las consiguientes relaciones teóricas de cambio representadas a continuación, según los métodos adoptados.

Síntesis de los métodos de valoración y de las relaciones de cambio teóricas

	Relación de canje ⁽¹⁾
Discounted Cash Flow	
Mínimo	106,6m x
Máximo	155,2m x
Multiplicadores bursátiles	
Mínimo	105,8m x
Máximo	192,2m x
Precios de Bolsa y Discounted Cash Flow	
Mínimo	124,1m x
Máximo	167,0m x
Precios de Bolsa y multiplicadores bursátiles	
Mínimo	105,5m x
Máximo	206,5m x

(1) Número de acciones ordinarias de RDM para la participación social de Cascades Italia

Conclusiones

Teniendo en cuenta los valores por acción antes establecidos y las consiguientes relaciones de cambio teóricas, así como la circunstancia (i) que antes de la fecha de entrada en vigor de la Fusión no se distribuirán dividendos por parte de las Participantes, (ii) que Cascades Italia, en la fecha de entrada en vigor de la Fusión no presentará ninguna forma de deuda financiera, y (iii) que a fecha de hoy no existen, ni las Participantes pondrán en circulación antes de la fecha de entrada en vigor de la Fusión, instrumentos financieros convertibles en acciones, a excepción de las 512.067 acciones de ahorro convertibles, y/o nuevas acciones, a excepción de las acciones procedentes del aumento de capital ante la Fusión, el Consejo de Administración de RDM ha confirmado la relación de cambio indicada en la Carta de Intenciones siempre que: 115.600.000 acciones ordinarias de RDM por un valor nominal de 0,49 euros a cambio de la participación de Cascades Italia por un valor nominal de 100.000 euros, que representa el capital social completo de esta última.

No está previsto ningún canje en metálico.

2.1.3.3 MODALIDAD DE ASIGNACIÓN DE LAS ACCIONES

Tras la entrada en vigor de la fusión, la única cuota de Cascades Italia será anulada y, con arreglo a la Relación de Canje indicada en el párrafo 2.1.3.2, al accionista único Cascades S.A., poseedor de dicha cuota, se le asignarán acciones ordinarias de RDM en la modalidad que sigue.

- n.108.086.557 acciones ordinarias de nueva emisión, procedentes del aumento de capital descrito en el Documento Informativo;
- n.7.513.443 acciones ordinarias propias poseídas por RDM.

Las acciones ordinarias de nueva emisión de RDM destinadas al canje se emitirán en régimen de desmaterialización y se asignarán al único accionista de Cascades Italia a través de los intermediarios autorizados inscritos en el sistema de Monte Titoli S.p.A. en la fecha de entrada en vigor de la Fusión.

Las acciones ordinarias de nueva emisión de RDM procedentes del aumento de capital en pro de la fusión, así como las acciones ordinarias propias que forman parte del canje, tendrán un disfrute regular y, por tanto, otorgarán a sus poseedores unos derechos idénticos a los previstos por ley y/o por los Estatutos para los poseedores de acciones ordinarias de RDM en circulación en el momento de su emisión o asignación.

2.1.3.4 FECHA A PARTIR DE LA CUAL LAS OPERACIONES DE LAS SOCIEDADES PARTICIPANTES A LA FUSIÓN SERÁN ATRIBUIBLES, TAMBIÉN POR EL OBJETO FISCAL, AL BALANCE DE LA SOCIEDAD INCORPORANTE

La fecha de entrada en vigor de los efectos de la Fusión previstos en el art. 2504 *bis*, párrafo 2, del código civil respecto a terceros se establecerá en el documento de Fusión y podrá incluso ser posterior a la fecha de la última de las inscripciones de dicho documento de Fusión en el Registro Mercantil prescrito en el art. 2504, párrafo 2, del código civil italiano (la “**Fecha de entrada en vigor de la Fusión**”).

Las operaciones de la Sociedad Absorbida se imputarán, incluso a efectos fiscales, en el balance de la Sociedad Absorbente a partir de la Fecha de entrada en vigor de la Fusión.

2.1.3.5 ASPECTOS CONTABLES Y TRIBUTARIOS DE LA OPERACIÓN

Aspectos contables

RDM, en su calidad de sociedad cotizada, está obligada a aplicar, en virtud de lo previsto en el Decreto Legislativo nº 38 de 28 de febrero de 2005, los principios contables internacionales IAS/IFRS para la elaboración de sus balances.

En concreto, la Fusión, que combina dos realidades jurídicas y empresariales distintas en una única entidad, constituye una modalidad de actuación de “anexión empresarial” y corresponde, como tal, al ámbito de aplicación del IFRS nº 3. De conformidad con dicho principio, las operaciones de integración entre partes independientes deberán contabilizarse con arreglo al “método de la compra” (*purchase method*). En virtud de dicho método, se procede a la identificación de un sujeto comprador, entendido como el sujeto que obtiene el control sobre las demás entidades participantes en la operación de integración; es decir, se supone que en cualquier operación de anexión empresarial puede localizarse un sujeto comprador y un sujeto comprado. Por consiguiente, la operación de integración de Cascades Italia en RDM, aún cuando sea una fusión empresarial que bajo el perfil empresarial produce los efectos de sucesión e integración previstos por la disciplina civilística, a efectos únicamente de la representación del balance y de la aplicación de los principios contables internacionales es calificada como compra. Dado que es necesario identificar en una de las sociedades participantes en la Fusión el “sujeto comprador”, dicho sujeto se ha identificado en RDM con arreglo a los criterios sugeridos por el IFRS nº 3 y, concretamente, por la comparación entre los respectivos fair value de las entidades que participan en la Fusión. Una vez determinado el sujeto comprador, el IFRS 3 prevé que se defina el coste de la anexión empresarial, entendido como la suma del fair value en la fecha de entrada en vigor de la Fusión, de las actividades traspasadas, del pasivo sostenido (incluidas las potenciales) y de las acciones emitidas por la sociedad compradora en calidad de canje, además de los gastos directamente imputables a la operación. Determinado pues el coste de la anexión, se procede a asignar dicho coste en el activo comprado y en el pasivo asumido por la sociedad compradora. Gracias a este procedimiento se consigue que el conjunto empresarial de la sociedad comprada esté representado en la situación patrimonial de la entidad que resulte de la fusión al valor correspondiente al coste de compra, con la

aparición de unos posibles valores mayores (o menores) del activo o del pasivo, así como el fondo de comercio de la Absorbida. De lo anterior se desprende que, mientras que de conformidad con el art. 2504-bis, párrafo 3, del código civil, los efectos contables de la fusión podrían aplicarse desde una fecha anterior a la fecha de entrada en vigor civilística de la fusión, dicha opción contable parece quedar excluida por la aplicación del IFRS nº 3. De conformidad con dicho principio, en caso de una anexión empresarial que realice un traspaso del control, los datos de la sociedad absorbida deberán ser anotados en el balance de la sociedad absorbente con referencia exclusiva a la fecha en la que se produzcan los efectos civilísticos de la fusión. Por tanto, con referencia a lo previsto en el art. 2501-ter, párrafo 1, nº 6, del código civil, las operaciones efectuadas por la Sociedad Absorbida se imputarán al balance de la Sociedad Absorbente a partir de la Fecha de entrada en vigor de la Fusión.

Aspectos tributarios

Tras el perfeccionamiento de la Fusión ilustrada en el presente Informe, RDM intervendrá en las partidas subjetivas fiscales de Cascades Italia S.r.l..

La Fusión es una operación completamente neutral a efectos fiscales, aunque se contabilizará, de conformidad con los principios contables IAS/IFRS y, en concreto, con el IFRS 3, en virtud de una operación de compra.

La Fusión no comportará la realización de posibles plusvalías imputables por parte de los accionistas de las sociedades que participan en la propia Fusión.

No se han previsto otros efectos de la Fusión a efectos del impuesto sobre el valor añadido distintos a los de carácter meramente formal.

De conformidad con el art. 172 del Texto Único de los Impuestos sobre la Renta, la Fusión no dará lugar a la emersión de componentes positivos o negativos de renta para los sujetos participantes (RDM, Cascades Italia S.r.l. y sus respectivos accionistas). Por consiguiente: (i) el traspaso del patrimonio a RDM no comportará para la absorbida Cascades Italia S.r.l. la realización de plusvalías o minusvalías latentes en los activos y pasivos traspasados, ni la realización del fondo de comercio; (ii) los bienes y los derechos recibidos por la absorbente RDM serán asumidos por esta última al mismo valor fiscal que tenían en la absorbida Cascades Italia S.r.l.. En otras palabras, la inscripción al fair value de los bienes y de los derechos recibidos, incluido el fondo de comercio, previsto en el IFRS 3, no constituirá un supuesto impositivo para RDM, dado que los mayores valores inscritos no adoptarán ninguna relevancia fiscal; (iii) la Fusión no comportará, para finalizar, la realización de posibles plusvalías imputables ni siquiera para Cascades S.A.,

en su calidad de accionista de la absorbida Cascades Italia S.r.l. cuyas acciones serán objeto del canje.

2.1.4 PREVISIONES SOBRE LA COMPOSICIÓN DEL ACCIONARIADO PERTINENTE ASÍ COMO SOBRE LA ESTRUCTURA DE CONTROL DE LA SOCIEDAD ABSORBENTE TRAS LA FUSIÓN

La emisión de las acciones ordinarias RDM en beneficio del canje consiguiente a la Fusión conllevaría una segregación de las cuotas de participación poseídas por los actuales accionistas RDM del 29%.

En virtud de lo anteriormente ilustrado y de la relación de cambio antes mencionada y asumiendo que la actual configuración accionarial de RDM permanezca invariable, la configuración tras la Fusión será la siguiente:

Accionista	% en el capital social votante
Cascades S.A.	30,64
Alerion Industries	8,98
Eurinvest Finanza Stabile	5,51
Industria della Costruzione	5,30
Santander Investment Services SA*	3,64

* *Titular por cuenta de terceros*

2.1.5 PERFILES PARASOCIALES: NUEVO PACTO PARASOCIAL CON EL FUTURO ACCIONISTA CASCADES S.A. Y RESOLUCIÓN DE LA FECHA DE ENTRADA EN VIGOR DE LA FUSIÓN DEL PACTO VIGENTE ENTRE LOS ACTUALES ACCIONISTAS

Tras la aprobación por parte de los Consejos de Administración de RDM y de Cascades Italia del Proyecto de Fusión, en 13 septiembre 2007, Cascades S.A., como futuro accionista de RDM en caso de perfeccionamiento de la Fusión, Cascades Paperboard International Inc., Alerion Industries S.p.A., Eurinvest Finanza Stabile S.r.l. e IC (Industria della Costruzione) S.p.A. (en lo sucesivo, las "**Partes**"), han suscrito un pacto parasocial, sujeto a las formas de publicidad previstas por la ley (en lo sucesivo, el "**Pacto**").

El fragmento del Pacto, publicado de conformidad con la ley en el periódico "Milano Finanza" del 21 de septiembre de 2007, se ha adjuntado al Informe Justificativo en virtud

de lo previsto en el artículo 2501-quinquies del código civil italiano, redactado por el Consejo de Administración de RDM, y adjuntado a su vez al presente Documento Informativo.

Con dicho acuerdo, las Partes disciplinan, para el caso de perfeccionamiento de la Fusión, unos perfiles destinados a la corporate governance de la Sociedad con posterioridad a la Fusión con el objeto de garantizar la uniformidad de la gestión, así como sus relaciones mutuas como accionistas de la Sociedad para garantizar la estabilidad de la futura configuración propietaria.

En opinión de las Partes, ello constituye un elemento funcional e instrumental para la realización del proyecto industrial sometido a la Fusión.

Estos pactos parasociales tendrán una duración de tres años a partir de la Fecha de entrada en vigor de la Fusión con excepción del compromiso de Alerion Industries S.p.A., Eurinvest Finanza Stabile S.r.l.e IC (Industria della Costruzione) S.p.A. a votar en favor de la fusión, que tiene eficacia de forma inmediata.

En lo referente a la gestión de RDM, las Partes se comprometen a hacer que la Sociedad sea gestionada con arreglo al modelo societario “tradicional”, según el cual la administración y el control corresponden, respectivamente, al Consejo de Administración y al Colegio Sindical.

Cabe prever que el Consejo de Administración esté compuesto por 11 (once) consejeros, comprometiéndose las Partes a presentar y votar una única lista de candidatos compuesta según el siguiente orden:

- (i) 1 candidato, que será nombrado Consejero Delegado, y designado de común acuerdo entre las Partes;
- (ii) 4 candidatos, entre ellos uno en posesión de los requisitos de independencia según la definición facilitada por el Código de Autodisciplina de Borsa Italiana S.p.A., nombrados por Cascades;
- (iii) 2 candidatos nombrados por Alerion Industries;
- (iv) 1 candidato nombrado por Eurinvest Finanza Stabile;
- (v) 1 candidato nombrado por IC (Industria della Costruzione);
- (vi) 2 candidatos, en posesión de los requisitos de independencia según la definición facilitada por el Código de Autodisciplina de Borsa Italiana S.p.A., nombrados de común acuerdo entre las Partes, quedando dicho que , en el caso de que accionistas terceros presenten una lista que, según lo previsto por la ley y los estatutos, tengan derecho a nombrar un miembro del consejo de administración

de RDM, dicho miembro sera elegido en lugar de uno de los dos candidatos de los del presente punto (vi).

Durante los tres años de duración del Pacto, se prevé que el Cosnejero Delegado de RDM sea elegido mediante designación común de las participantes; D. Giuseppe Garofano mantendrá el actual cargo de Presidente del Consejo de Administración durante el primer año siguiente a la fecha de entrada en vigor de la Fusión, una vez transcurrido el cual la Presidencia será ocupada durante los dos ejercicios sucesivos por un consejero nombrado por Cascades. El Vicepresidente para el primer año será nombrado entre los consejeros designados por Cascades; posteriormente dicho cargo será ocupado por el Presidente saliente.

Con el objeto de garantizar la uniformidad de la gestión, se prevé que las decisiones del Consejo de Administración respecto a los aspectos de especial importancia, enumerados en el anterior párrafo 2.1.3.1. sean adoptadas con el voto favorable de cómo mínimo 7 consejeros. A partir del momento en que, se prevea que dicha cláusula se incluya en los Estatutos de RDM, las Partes se comprometen a no participar en la modificación de la misma durante la completa vigencia del pacto parasocial.

También a nivel asambleario, las Partes reconocen la oportunidad de preservar la uniformidad de la dirección y para ello se prevé que los derechos de voto en la Junta extraordinaria de RDM sean siempre ejercidos de común acuerdo. . El pacto parasocial prevé asimismo otros compromisos de consulta de las Partes en previsión de las Juntas de RDM.

El órgano de control estará compuesto de manera que garantice una representatividad igualitaria de las Partes; para ello, las Partes se comprometen a presentar y votar una única lista compuesta según el siguiente orden:

- (i) 1° Auditor titular, con funciones de Presidente, nombrado conjuntamente por las Partes;
- (ii) 2° Auditor titular nombrado por Cascades;
- (iii) 3° Auditor titular nombrado por Alerion Industries, Eurinvest Finanza Stabile e IC (Industria della Costruzione);
- (iv) 1° Auditor suplente, nombrado por Cascades;
- (v) 2° Auditor suplente, nombrado por Alerion Industries, Eurinvest Finanza Stabile e IC (Industria della Costruzione).

Los comités para las retribuciones y para el control interno, instituidos en el seno del Consejo de Administración con funciones constructivas y consultivas según el Código de Autodisciplina de Borsa Italiana S.p.A., serán nombrados para garantizar a las Partes una representatividad igualitaria, de conformidad con lo previsto en dicho Código de Autodisciplina.

Para garantizar la estabilidad de la configuración propietaria que resulte de la Fusión, las Partes se comprometen durante los primeros 18 meses de duración del pacto a no ceder a favor de terceros su participación en RDM.

Posteriormente, los traspasos de acciones estarán sujetos a los derechos recíprocos de compra preferente y de venta conjunta.

2.1.5.1 APLICACIÓN EN LA OPERACIÓN OBJETO DEL PRESENTE DOCUMENTO INFORMATIVO DE LA EXENCIÓN DE LA OBLIGACIÓN DE OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN

Tal como se indica en el Informe Justificativo del Consejo de Administración de RDM en virtud del artículo 2501-quinquies del código civil italiano, la operación de Fusión recae en el ámbito de aplicación de la norma prevista en el art. 49, párrafo primero, letra f) del Reglamento Emisores.

En virtud de la cual la compra de acciones ordinarias que representen más del treinta por ciento del capital social (hecho recurrente para Cascades S.A. que, a la consumación de la Fusión y en aplicación de la correspondiente relación de canje, se convertirá en la asignataria de un número de acciones RDM equivalentes al 30,64% del capital social post-Fusión) no comporta la obligación de oferta pública de compra siempre que la compra sea *“consecuente con las operaciones de fusión o escisión aprobadas, en base a unas exigencias industriales reales y fundamentadas, y mediante la deliberación de la Junta de la sociedad cuyas acciones deberían ser, en caso contrario, objeto de oferta”*.

En el párrafo 2.2 del presente Informe se ilustran las razones industriales en las que se basa la Fusión por incorporación de Cascades Italia S.r.l. en RDM.

En este contexto se inserta, el nuevo pacto entre los accionistas de referencia de RDM y el nuevo accionista Cascades S.A., al cual se le traspasarán unas participaciones equivalentes en su total al 50,43% del capital social que resulte de la Fusión.

Dicho pacto, destinado a garantizar que, tras el perfeccionamiento de la Fusión, RDM tenga una estabilidad de governance, constituye parte integrante e indivisible de dicha

operación de Fusión, así como un elemento funcional e indispensable para la realización del proyecto industrial subyacente.

Por este motivo, se considera que puede aplicarse en el caso en cuestión la orientación expresada por Consob en varias ocasiones con respecto a la estipulación de pactos parasociales instrumentales y funcionales en operaciones de fusión y, por consiguiente, considerar incluido dicho pacto, junto con la Fusión, en el ámbito de aplicación del mencionado art. 49, párrafo primero, letra f) del Reglamento Emisores.

Considerando lo antes mencionado, cabe señalar que los acuerdos alcanzados entre las Participantes prevén que la realización de la operación esté supeditada al hecho de que el Consob no comunique a una de las partes, antes de la conclusión de la Fusión, un dictamen negativo o ponga objeciones respecto a la aplicación de la Fusión y/o del nuevo pacto parasocial de la exención de la obligación de oferta pública de adquisición antes mencionada de las acciones de RDM. Otra condición suspensiva similar tiene por objeto la circunstancia que la *Comisión Nacional del Mercado de Valores* no comunique que la Fusión y/o la suscripción del nuevo pacto parasocial determine la revelación de la obligación de oferta pública de adquisición de las acciones de RDM en el mercado regulado español.

2.1.5.2. EFECTOS DE LA FUSIÓN EN LOS PACTOS PARASOCIALES EXISTENTES EN VIRTUD DEL ART. 122 DEL TUF

En el ámbito del nuevo Pacto, Alerion Industries S.p.A., Eurinvest Finanza Stabile S.r.l. e IC (Industria della Costruzione) S.p.A. acordaron resolver por consenso mutuo, en la fecha de entrada en vigor de la Fusión, el pacto parasocial suscrito el 27 de marzo de 2007 actualmente vigente entre dichas partes.

Por consiguiente, dicho pacto perderá su vigencia en la fecha de entrada en vigor de la Fusión.

2.2 JUSTIFICACIONES DE LA OPERACIÓN

2.2.1 JUSTIFICACIONES DE LA OPERACIÓN CON ESPECIAL ATENCIÓN A LOS OBJETIVOS DE GESTIÓN DE RDM

En el transcurso de los últimos años, el sector papelero se ha visto afectado por un importante proceso de consolidación y reorganización en reserva de una cantidad de producción necesaria prácticamente constante y a menudo caracterizada por un exceso de oferta respecto a la demanda, así como por un incremento de las inversiones necesarias para afrontar unos mercados cada vez más abiertos y competitivos. En estas circunstancias, los operadores del sector han intentado aprovechar las oportunidades que se derivan de posibles anexiones e integraciones: La creciente competitividad ha exigido y sigue exigiendo el objetivo de una estrategia de crecimiento dimensional y de reorganización de las actividades que permita mantener el ritmo de los operadores más dinámicos y obtener las racionalizaciones necesarias para perseguir el objetivo de una creación de valor adecuada y duradera.

En este contexto, RDM se planea también la exigencia prioritaria, por un lado, de buscar dimensiones operativas que permitan alcanzar una mayor relevancia en el mercado con el objeto, entre otros, de garantizar un mejor acceso y servicio a los clientes y, por otro, poder beneficiarse de las oportunidades que se deriven del desarrollo de economías de escala y de la eficiencia interna. En nuestra opinión, la Fusión presenta numerosos elementos que satisfacen eficazmente las prioridades antes mencionadas. En concreto, la Fusión basa su propio razonamiento estratégico e industrial en los factores señalados a continuación.

Alcanzar una dimensión de relevancia mundial y de coliderazgo europeo

La Fusión permitirá crear un nuevo líder en el mercado del cartón de reciclaje: Tras la integración de las actividades de Cascades Italia, RDM, con una capacidad productiva superior a un millón de toneladas anuales, alcanzará una posición destacada en el mercado mundial y de coliderazgo en el mercado europeo del cartón de reciclaje, lo que le acercará al actual líder mundial MayrMelnhof Karton. Asimismo, la Fusión permitirá a RDM tener centros productivos en Francia y Alemania así como una presencia comercial en el Reino Unido que, junto con la importante presencia en el mercado italiano y español, convertirá a RDM en un operador de dimensión paneuropea. La sociedad que resulte de la operación, más sólida desde el punto de vista tanto financiero como operativo, se beneficiará de una masa crítica capaz de afrontar con mayor eficiencia la competencia mundial.

Ampliar la base productiva y de distribución

La Fusión comportará, tal como se ha dicho, la ampliación de la base productiva en varios países, en base a la presencia de una cartera primaria de instalaciones productivas y de distribución en 5 países europeos capaz de servir la totalidad de las demandas de los clientes a nivel internacional. RDM conseguirá así algunas áreas de clientela todavía no excesivamente desarrolladas actualmente debido a unas limitaciones dimensionales y productivas. De igual modo, gracias al reparto de la clientela y a la complementariedad de los productos, RDM conseguirá ofrecer al cliente un servicio más cercano y “a medida”, al mismo tiempo que optimizará el proceso, los plazos y los costes de la logística.

Obtener sustanciales beneficios sinérgicos

El objetivo de la Fusión es crear valor para los accionistas gracias al disfrute de las ventajas y de los beneficios que se deriven de la consecución de una escala adecuada y del reparto de las actividades de RDM y de Cascades Italia. La homogeneidad estructural y la similitud de los modelos de *business* de ambas sociedades permitirán conseguir unas destacadas sinergias gracias a la integración.

En este contexto, y volviendo a las antes mencionadas oportunidades de optimización relacionadas con la ampliación de la base productiva y de distribución, se han individualizado sinergias que se derivan de (i) la reorganización del proceso de venta a través de una mejora de la combinación país/cliente; (ii) la reducción de los gastos de transporte y, en términos más generales, de logística mediante la asignación de la producción a los establecimientos más cercanos al cliente; (iii) la implantación de unas políticas empresariales mejores y, por consiguiente, la homogeneización de las principales actividades operativas; (iv) la especialización de la cartera de instalaciones productivas con vistas a una combinación más rentable para cada instalación; así como (v) la armonización de las actividades *corporate*

2.2.2 PROGRAMAS ELABORADOS POR RDM RESPECTO A LAS PERSPECTIVAS INDUSTRIALES Y A LAS POSIBLES REESTRUCTURACIONES Y/O REORGANIZACIONES

El Grupo tras la Fusión se convertirá en uno de los mayores operadores en el mercado mundial del cartón de reciclaje, con una capacidad productiva superior a un millón de toneladas al año, capaz de satisfacer sobradamente la demanda de sus clientes a nivel mundial.

Concretamente, RDM liderará el grupo que resulte de la Fusión y operará, directamente y a través de las filiales, en el mercado italiano y poseerá participaciones totalitarias en una o varias sociedades operativas constituidas en los países europeos en los que se lleva a cabo la actividad (Francia, Alemania, Inglaterra, donde actualmente opera Cascades, y España, país en el que opera RDM a través de una sociedad española de la que posee su totalidad).

Tal como se ilustra en el anterior párrafo 2.1, el 13 de septiembre de 2007, RDM, de una parte, y Cascades Paperboard International Inc., Cascades S.A. y Cascades Italia, de la otra, suscribieron el Combination Agreement, mediante el cual se disciplinan algunos aspectos del proceso de integración, así como el modelo de organización del Grupo que resulte de la propia integración, con el objeto de formalizar la Fusión de la manera más eficaz y eficiente posible en beneficio de las sociedades y de sus respectivos accionistas.

El Acuerdo de Integración regula, entre otros, la optimización del desarrollo de las actividades comerciales, italianas e internacionales, y prevé su concentración en una única sociedad de nueva constitución, participada por RDM y por Cascades S.A.

En el ámbito de la organización del nuevo grupo y con vistas a la segunda fase de integración (descrita, en términos generales, en el párrafo 2.1.1 e ilustrada con más detalle en el párrafo siguiente), dicho Acuerdo disciplina asimismo la desinversión de las actividades productivas de cartón de fibra virgen actualmente desarrolladas en el centro productivo situado en Magenta (MI) y destinadas a confluir en el centro de La Rochette propiedad de Cascades S.A.

En los párrafos siguientes se describen los términos destacados del Acuerdo de Integración.

Modelo de organización del grupo que resulte de la anexión

Dada la gran complementariedad existente entre RDM y Cascades Italia, la operación de anexión no contempla una modificación del modelo de organización en lo que se refiere al ámbito productivo, el cual prevé la presencia de “legal entities” en los distintos países en los que se ubica la producción.

Respecto a la organización comercial se prevé la creación de una sociedad de responsabilidad limitada de derecho italiano, participada por RDM al 70% y por Cascades S.A. al 30% (“**RCS**”), a la que RDM y Cascades S.A. traspasarán sus propias redes de venta directas e indirectas y en cuyo órgano administrativo los accionistas disfrutarán de una representatividad igualitaria. En este sentido se procederá a una reorganización de

las estructuras comerciales presentes en varios países europeos con arreglo a una única presencia comercial por cada país.

Concretamente, aparte del personal directo y de las relaciones de representación, RDM traspasará a RCS las sociedades comerciales RDM France S.a.r.l. (Francia) y Reno De Medici Deutschland GmbH (Alemania), y Cascades S.A. hará lo mismo con las sociedades comerciales Cartonboard Cascades Ltd (UK), Cartonboard Cascades GmbH (Alemania), Cartonboard Cascades SP z.o.o. (Polonia), Cartonboard Cascades Kft (Hungría), Cartonboard Cascades Sro (República Checa), Cartonboard Cascades OOO (Rusia) y la división comercial y de marketing de Cascades S.A. (Francia).

Tras este proceso, RCS desarrollará las funciones de representación tanto para RDM como para Cascades S.A.

Con el objeto de optimizar el proceso productivo y mejorar la penetración comercial se ha previsto el traspaso de RDM a Cascades S.A. de la línea “FBB” (productos con fibra virgen) En concreto, el Acuerdo de Integración prevé el cese, por parte de la Sociedad, de la producción de cartón de fibra virgen y el traspaso de la correspondiente producción al grupo Cascades a través de la red de distribución de RCS, por un importe comprendido entre un mínimo de 1 millón de euros y un máximo de 1,5 millones de euros, en función de las toneladas realmente transferidas. En concreto, el componente variable se determinará con arreglo a las cantidades de cartón de fibra virgen entregadas por Cascades S.A. a los clientes, y cedidas por RDM, en el plazo de los 12 meses siguientes al traspaso de la lista de clientes y de pedidos. Paralelamente a la cesión de la lista de clientes, RDM deberá ceder a Cascades S.A., al coste de producción/compra, las existencias presentes en el establecimiento de Magenta de productos semiacabados y de materias primas relativas a la producción de cartón de fibra virgen.

Integración en el sector de la producción de papel virgen

Tal como se indica en el anterior párrafo 2.1, la Fusión no supone la finalización del proyecto de integración de las actividades desarrolladas en Europa por el Grupo RDM y por el Grupo Cascades, sino que constituye su paso primordial.

Al respecto, las partes han alcanzado ya un acuerdo sobre la posible segunda fase de integración relativa a las actividades europeas de Cascades en el sector de la producción

de cartón de fibra virgen, actualmente concentradas en los establecimientos productivos de La Rochette (Francia) y de Djupafors (Suecia) (los “**Virgin Assets**”)

En concreto, el mencionado Acuerdo de Integración prevé la asignación a la Sociedad y a Cascades, respectivamente, de una opción de compra factible en el año 2010 (la “**Call**”) y de una opción de venta factible en el año 2011 (la “**Put**”), cuyo objeto son los Virgin Assets.

La Call podrá ejecutarse con arreglo a los resultados del primer semestre del 2010, acompañados de la revisión contable, relativos a los Virgin Assets, a un precio de 6,5 veces el EBITDA anual, menos la posición financiera neta.

La Put podrá ejecutarse con arreglo a los resultados del primer semestre del 2011, acompañados de la revisión contable, relativos a los Virgin Assets, a un precio de 6 veces el EBITDA anual, menos la posición financiera neta.

El pago del precio, si así lo exige Cascades, podrá efectuarse, en su totalidad o en parte, mediante acciones RDM de nueva emisión.

2.3 DOCUMENTOS A DISPOSICIÓN DEL PÚBLICO

En el domicilio social de RDM, así como en el de Borsa Italiana S.p.A., Milán – Piazza Affari nº 6 – se encuentran, aparte del Documento Informativo, la documentación que prevé el art. 2501-septies, párrafo primero, nº 1 y 3, del código civil italiano. Asimismo, en el domicilio social de RDM se encuentran disponibles también los balances de empresa y el consolidado de RDM correspondientes a los ejercicios 2004, 2005 y 2006 junto con los Informes de los Administradores, del Colegio Sindical y de la Sociedad Auditora.

La documentación antes mencionada se encuentra también disponible en el sitio web de RDM (www.renodemedici.it) en italiano, en inglés y, de conformidad con la normativa vigente en España, también en español.

3. EFECTOS DESTACADOS DE LA FUSIÓN

La Fusión no comportará ninguna variación en el tipo de actividades desarrolladas por las dos sociedades que participan en ella. La sociedad que resulte de la Fusión mantendrá el objeto social actual de RDM y seguirá ejerciendo la actividad habitualmente desarrollada por la Sociedad Absorbida.

La elaboración del plan industrial del Grupo está prevista con posterioridad a la entrada en vigor de la Fusión. No obstante, unos análisis preliminares han demostrado que la Fusión determinará los efectos señalados a continuación:

- consolidación del business gracias al aumento de la cartera de clientes;
- diversificación del riesgo, respecto al ámbito geográfico;
- optimización de los gastos centrales;
- fortalecimiento de la estructura patrimonial y financiera con el consiguiente incremento de la disponibilidad de recursos financieros para el desarrollo del business.

3.1 SINERGIAS PREVISTAS

3.1.1 SINERGIAS GLOBALES

En su conjunto, las sinergias clave que se deriven de la integración de ambas sociedades deberían incluir:

Ventas:

- un incremento de la marginalidad tras una mejor gestión de la oferta de productos mediante la optimización de la combinación país/cliente;
- una mayor capacidad de ofrecer a los clientes paneuropeos unos servicios destinados a reducir el lead time de las entregas;
- la reestructuración y la optimización de la red de venta.

Producción:

- la reducción de los costes mediante la optimización de los ciclos productivos que se llevará a cabo mediante un reparto de las recíprocas Best Practices;

- una posterior especialización de los centros productivos por tipo de producto.

Logística:

- la reducción de los gastos de transporte gracias a una optimización de la combinación geográfica, asignando las producciones a los establecimientos más cercanos al cliente final;
- una mejora del “customer service” mediante la consolidación de los centros de clasificación.

Administración:

- racionalización de los servicios de Information Technologies mediante la migración a una única plataforma informática, lo cual conllevaría una racionalización de las actividades llevadas a cabo actualmente por ambos Grupos;
- armonización de las actividades corporate.

Compras de grupo:

- la definición de acuerdos marco de grupo con el consiguiente mayor poder contractual;
- la obtención de unas mejores tarifas energéticas mediante contratos de suministro de ámbito paneuropeo

3.1.2 COSTES DE INTEGRACIÓN UNA TANTUM

Los gastos relacionados con la operación (honorarios profesionales abonados a auditores, a asesores jurídicos y financieros, peritos y otros asesores para la realización de la anexión) pueden cuantificarse en 3,5 millones de euros y, de conformidad con lo previsto en el principio contable IFRS 3, se añadirán al Fair value de la rama empresarial objeto de traspaso.

El proceso de reestructuración de la organización y de las sociedades comportaría unos gastos una tantum contabilizados en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2008 equivalentes a 5 millones de euros. El impacto de los gastos de reestructuración debería verse compensado por las sinergias previstas en dicho ejercicio.

3.2 EFECTOS ECONÓMICO-PATRIMONIALES DE LA FUSIÓN

Dada la actual estructura patrimonial, económica y financiera del Grupo RDM, y teniendo en cuenta el hecho de que Cascades Italia y sus sociedades controladas se incorporarán a RDM sin deuda financiera, el Grupo combinado tendría unos coeficientes patrimoniales, económicos y financieros mejores respecto a los actuales del Grupo RDM.

4. DATOS ECONÓMICOS, PATRIMONIALES Y FINANCIEROS RELATIVOS A CASCADES ITALIA

En este párrafo se ofrecen los resultados económicos y patrimoniales de Cascades Italia S.r.l. relativos al balance patrimonial a 31 de agosto de 2007, redactado a tenor de lo previsto en el art. 2501-quater del c.c., así como los resultados económicos y patrimoniales relativos al período 1 de enero de 2007 – 30 de junio de 2007 del balance agregado (carve-out) de los activos traspasados a Cascades Italia .

Dicho carve-out ha sido elaborado de conformidad con los IFRS adoptados por la Unión Europea, y va acompañado del informe de revisión contable limitada emitido por la sociedad auditora PricewaterhouseCoopers de Lyon (Francia) el 1 de octubre de 2007.

El balance patrimonial a 31 de agosto de 2007, redactado a tenor de lo previsto en el art. 2501-quater del c.c., se ajusta a lo dictado en los artículos 2423 y siguientes del Código Civil italiano, sin que se aplique ninguna derogación prevista en el mismo artículo. De conformidad con lo estipulado en el art. 16 del Decreto Legislativo 213/98 y a tenor del principio contable nº 27 del Colegio Nacional de Economistas, los importes del Balance Patrimonial y de la Cuenta de Resultados aparecen expresados en euros.

La valoración de los epígrafes se ha realizado inspirándose en los criterios generales de prudencia y competencia, bajo la perspectiva de la continuación de la actividad y teniendo en cuenta la función económica del elemento del activo o del pasivo considerado.

La aplicación de los principios de prudencia, claridad y transparencia ha conllevado la valoración individual de los elementos que componen las partidas o epígrafes individuales del activo o del pasivo con el objeto de evitar las compensaciones entre pérdidas que deberían ser reconocidas y los beneficios que no deberían reconocerse por no haberse realizado.

En virtud del principio de competencia, el efecto de las operaciones y de los demás acontecimientos se ha señalado contablemente y se ha asignado al ejercicio al que se refieren dichas operaciones y acontecimientos, y no en el que se concretan los respectivos movimientos de tesorería (cobros y pagos).

Cabe señalar que no pueden compararse los resultados económicos-patrimoniales de fecha 31 de agosto de 2007 con los correspondientes datos relativos al mismo período del ejercicio anterior dado que la constitución de la sociedad se remonta al 26 de julio de 2007.

ESTADO PATRIMONIAL ACTIVO		31.08.2007
(importes en euros)		
Activo		
A) Créditos a accionistas por desembolsos todavía debidos		
Total créditos a accionistas (A)		-
B) Inmovilizaciones		
I - Inmovilizaciones inmateriales		
II - Inmovilizaciones materiales		
III- Inmovilizaciones financieras		
Total Inmovilizaciones (B)		-
C) Activo circulante		
I - Existencias		
II - Créditos		
III - Activos financieros que no constituyen inmovilizaciones		
IV - Tesorería		
3) Efectivo y valores en caja		10.000
Total activo circulante (C)		10.000
D) Cuentas de regularización		
Total cuentas de regularización (D)		-
TOTALE ACTIVO		10.000
ESTADO PATRIMONIAL PASIVO		
A) Patrimonio neto		
I) Capital		10.000
II) Prima de emisión de acciones		
III) Reserva de revalorización		
IV) Reserva legal		
V) Reserva para acciones propias en cartera		
VI) Reservas estatutarias		
VII) Otras reservas		
VIII) Remanente		
IX) Beneficios (pérdidas) del ejercicio		
Total patrimonio neto (A)		10.000
B) Provisiones para riesgos y gastos		
Total provisiones para riesgos y gastos (B)		-
C) Provisiones para pensiones		
Total provisiones para pensiones (C)		-
D) Deudas		
Totale debiti (D)		-
E) Cuentas de regularización		
Total cuentas de regularización (E)		-
TOTAL PASIVO		10.000

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS		31.08.2007
(importes en euros)		
A) Valor de la producción		
	Total valor de la producción (A)	
B) Compras y gastos		
	Total compras y gastos (A)	
DIFERENCIA ENTRE EL VALOR DE LA PRODUCCIÓN Y LAS COMPRAS Y GASTOS (A-B)		
C) Ingresos y gastos financieros		
	Total ingresos y gastos financieros (15+16-17+17 bis)	
D) Rectificaciones de valor de los activos financieros		
	Total value adjustments to financial assets	
E) Ingresos y gastos extraordinarios		
	Total partidas extraordinarias	
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		
a) impuestos sobre la renta del ejercicio		
BENEFICIO (PÉRDIDA) DEL EJERCICIO		-

El epígrafe Tesorería a 31 de agosto de 2007 asciende a 10.000 euros debido al desembolso del Capital Social por parte del accionista único Cascades S.A.

Los fondos propios de la Sociedad a 31 de agosto de 2007 están formados únicamente por el capital social, equivalente a 10.000 euros, desembolsado en el momento de constituir la sociedad.

A continuación se muestran los esquemas del balance de situación y de la cuenta de resultados a 30 de junio de 2007 del balance agregado (carve-out) de los activos traspasados a Cascades Italia S.r.l. Cabe señalar que dichos valores son los únicos datos históricos de los que se dispone (elaborados y aprobados por el Consejo de Administración para la redacción de los datos proforma) relativos al perímetro de los activos traspasados a Cascades Italia.

Cuentas anuales (miles de euros)	N o t e	Balace agregados (<i>carve-out</i>) del Grupo Cascades Italia a 30.06.2007
ACTIVO		
Activo no corriente		
Inmovilizaciones materiales	1	96.337
Otras inmovilizaciones inmateriales		5
Instrumentos derivados		21
Activos financieros disponibles para la venta		46
Total activo no corriente		96.409
Activo corriente		
Existencias	2	25.467
Créditos comerciales	3	35.818
Otros créditos	4	3.918
Tesorería		998
Total activo circulante		66.201
TOTAL ACTIVO		162.610
PASIVO Y FONDOS PROPIOS		
Fondos propios del grupo	5	79.063
Fondos propios		79.063
Pasivo no corriente		
Deudas con bancos y otros financiadores		154
Instrumentos derivados		22
Impuestos diferidos	6	23.932
Provisiones para pensiones	7	12.380
Total pasivo no corriente		36.488
Pasivo corriente		
Deudas con proveedores		40.620
Otras deudas	8	4.249
Impuestos corrientes		2.190
Total pasivo corriente		47.059
TOTAL FONDOS PROPIOS Y PASIVO		162.610

Cuenta de pérdidas y ganancias (miles de euros)	N o t e	Balace agregados (<i>carve-out</i>) del Grupo Cascades Italia a 30.06.2007
Ingresos por ventas	9	96.995
Otros ingresos		389
		-
Variación de las existencias de productos acabados		(143)
Coste materias primas y servicios	10	(75.368)
Coste del personal		(16.646)
Otros gastos de explotación		(281)
Margen Operativo Bruto		4.946
Amortizaciones		(3.773)
Resultado de explotación		1.173
Ingresos y Gastos financieros netos		(39)
Otros ingresos y gastos		294
Impuestos	11	5.265
Beneficios y pérdidas del periodo		6.693

Con relación a los principales epígrafes del balance de situación, mostramos cuanto sigue:

1. Inmovilizaciones materiales

A continuación se muestra una tabla resumen de los movimientos de las inmovilizaciones materiales:

Inmovilizaciones materiales (miles de euros)	Terrenos y Construcciones	Instalaciones y maquinaria	Total
Coste histórico	22.358	156.891	179.249
Provisiones amortización/Depreciaciones	(8.887)	(72.167)	(81.054)
Valor neto a 31.12.06	13.471	84.724	98.195
Variaciones de periodo			
Incrementos	92	1.819	1.911
Decrementos			-
Amortizaciones del ejercicio	(268)	(3.502)	(3.770)
Valor a 30.06.2007			
Coste histórico	22.450	158.710	181.160
Provisiones amortización/Depreciaciones	(9.155)	(75.669)	(84.824)
Valor neto a 30.06.2007	13.295	83.041	96.336

Las inmovilizaciones materiales hacen referencia prácticamente con carácter exclusivo a los activos poseídos por la sociedad Cascades Arnsberg GmbH dado que los activos de Cascades Blandecques S.A.S. y Cascades Cartonboard UK Ltd, quedaron completamente devaluados tras las conclusiones del impairment test efectuado en la fecha de transición a los IFRS (1 de enero de 2006). A 30 de junio de 2007 no se han probado los supuestos para la actualización de dicha valoración.

2. Existencias

A continuación se muestra una tabla resumen con el detalle de las existencias:

Existencias (miles de euros)	30.06.07
Materias primas	5.030
Semielaborados	1.072
Productos finales	9.087
Equipos técnicos	10.278
Total	25.467

3. Créditos comerciales

A continuación se muestra una tabla resumen con los créditos comerciales detallados:

Créditos comerciales (miles de euros)	30.06.07
Créditos comerciales	37.157
Provisiones de depreciación de créditos	(1.339)
Total	35.818

4. Otros créditos

El epígrafe “Otros créditos”, equivalente a 3,9 millones de euros, está compuesto por créditos al Tesoro Público, a los institutos de previsión social y por los anticipos a empleados.

5. Fondos propios

Los fondos propios del Grupo están representados por la suma de los fondos propios de los activos traspasados a Cascades Italia y, concretamente, presenta la siguiente composición:

Fondos propios (miles de euros)	30.06.07
Cascades Arnsberg GmbH	77.034
Cascades Blandecques S.A.S.	(1.016)
Cascades Cartonboard UK Ltd	2.531
División Cascades S.A.	514
Total	79.063

6. Impuestos diferidos

Los impuestos diferidos, equivalentes a 23,9 millones de euros, son atribuibles a la diferencia entre los valores contables y fiscales de los activos de la sociedad Cascades Arnsberg GmbH.

7. Provisiones para pensiones

A continuación se muestra el detalle de los beneficios adeudados a los empleados, subdividido en cada uno de los activos traspasados a Cascades Italia.

Provisiones para pensiones (miles de euros)	30.06.07
Cascades Arnsberg GmbH	9.607
Cascades Blandecques S.A.S.	2.718
División Cascades S.A.	55
Total	12.380

8. Otras deudas

El epígrafe “Otras deudas” está compuesto por 2,6 millones de euros de deudas a institutos de previsión social y por 1,6 millones de euros de deudas varias.

9. Ingresos por ventas

Ingresos por ventas (miles de euros)	30.06.07
Germania	21.644
Francia	16.920
UK	10.746
Otros Países	47.685
Total	96.995

10. Costes de las materias primas y servicios

A continuación se muestra el detalle de los gastos incurridos por materias primas y servicios:

Costes de las materias primas y servicios (miles de euros)	30.06.07
Compras de materias primas	40.476
Transportes	8.541
Provisiones pasivas y gastos agentes	2.047
Energía	10.688
Mantenimientos	7.296
Eliminación residuos	2.984
Seguros	1.094
Otros servicios industriales	1.192
Servicios generales	1.050
Total	75.368

11. Impuestos

A continuación se muestra el detalle de los impuestos, divididos entre corrientes y diferidos:

Impuestos (miles de euros)	30.06.07
Impuestos corrientes	(2.187)
Impuestos diferidos	7.452
Total	5.265

El 6 de julio de 2007, y con entrada en vigor a partir del 1 de enero de 2008, se redujo la parte alícuota del impuesto de sociedades en Alemania, que pasó del 39,3% al 30,5%. Por consiguiente, se calcularon de nuevo los impuestos diferidos a 30 de junio de 2007 con arreglo a la nueva parte alícuota vigente, lo que supuso una reducción de las provisiones para impuestos diferidos de 6.8 millones de euros con la anotación del correspondiente ingreso en la cuenta de resultados.

5. DATOS ECONÓMICO Y PATRIMONIALES PRO-FORMA DE RDM

5.1 BALANCE Y CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA PROFORMA

En el presente párrafo se muestra la situación contable proforma a 30 de junio de 2007 y que representa los efectos que se derivan de la prevista Fusión.

5.1.1 BALANCE Y CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA PROFORMA A 30.06.07 - ESQUEMAS

A continuación se muestra el esquema del balance de situación consolidado proforma a 30 de junio de 2007 relativo al Grupo RDM que simula los efectos patrimoniales de la anexión entre RDM y la división cartón de reciclaje del grupo Cascades Italia a través de la fusión por incorporación de Cascades Italia en RDM, en caso de que ésta se hubiera formalizado el 30 de junio de 2007.

Cuentas anuales (Miles de Euros)	Balances consolidados Grupo RDM a 30.06.2007	Balances agregados (carve-out) Grupo Cascades Italia a 30.06.2007	Agregados	RECTIFICACIONES PRO-FORMA		Balances consolidados Grupo RDM pro-forma
				Fusión por incorporación de Cascades Italia en RDM	Cesión lista de clientes	
ACTIVO						
Activo no corriente						
Inmovilizaciones materiales	174.669	96.337	271.006			271.006
Fondo de comercio	146		146			146
Otras inmovilizaciones inmateriales	1.763	5	1.768			1.768
Participaciones valoradas con el método de integración global	10.015		10.015			10.015
Impuestos anticipados	1.403		1.403			1.403
Instrumentos derivados	962	21	983			983
Activos financieros disponibles para la venta	507	46	553			553
Otros créditos	5.099		5.099		500	5.599
Total activo no corriente	194.564	96.409	290.973	-	500	291.473
Activo corriente						
Existencias	83.380	25.467	108.847		(2.609)	106.238
Créditos comerciales	112.976	35.818	148.794		2.609	151.403
Otros créditos	4.847	3.918	8.765		500	9.265
Instrumentos derivados	289		289			289
Activos financieros disponibles para la venta	5		5			5
Tesorería	9.028	998	10.026			10.026
Total activo circulante	210.525	66.201	276.726	-	500	277.226
Activo no corriente destinado a la desinversión	8.475		8.475			8.475
TOTAL ACTIVO	413.564	162.610	576.174	-	1.000	577.174
PASIVO Y FONDOS PROPIOS						
Fondos propios del grupo	116.559	79.063	195.622	(4.457)		191.166
Intereses de minoría	404		404			404
Fondos propios	116.963	79.063	196.026	(4.457)	-	191.570
Pasivo no corriente						
Deudas con bancos y otros financiadores	73.984	154	74.138			74.138
Instrumentos derivados		22	22			22
Otras deudas	32.732		32.732		1.000	33.732
Impuestos diferidos	8.121	23.932	32.053	429		32.482
Provisiones para pensiones	16.743	12.380	29.123	(1.829)		27.294
Provisiones para riesgos y gastos a largo plazo	4.878		4.878	1.257		6.135
Total pasivo no corriente	136.458	36.488	172.946	(143)	1.000	173.803
Pasivo corriente						
Deudas con bancos y otros financiadores	53.010		53.010			53.010
Deudas con proveedores	92.142	40.620	132.762			132.762
Otras deudas	14.227	4.249	18.476	4.600		23.076
Impuestos corrientes	764	2.190	2.954			2.954
Total pasivo corriente	160.143	47.059	207.202	4.600	-	211.802
TOTAL FONDOS PROPIOS Y PASIVO	413.564	162.610	576.174	-	1.000	577.174

A continuación se muestra el esquema de la cuenta de resultados consolidada proforma a 30 de junio de 2007 relativa al Grupo RDM que simula los efectos económicos de la anexión entre RDM y el Grupo Cascades Italia a través de la fusión por incorporación de Cascades Italia en RDM, en caso de que ésta se hubiera formalizado el 1 de enero de 2007.

Cuenta de pérdidas y ganancias (Miles de Euros)	Balances consolidados Grupo RDM a 30.06.2007	Balances agregados (carve-out) Grupo Cascades Italia a 30.06.2007	Agregados	Rectificaciones Pro-forma	Balances consolidados Grupo RDM Pro-forma
Ingresos por ventas	181.081	96.995	278.076	(5.894)	272.182
Otros ingresos	818	389	1.207		1.207
Variación de las existencias de productos acabados	(6.135)	(143)	(6.278)		(6.278)
Coste materias primas y servicios	(131.990)	(75.368)	(207.358)	4.939	(202.419)
Coste del personal	(25.917)	(16.646)	(42.563)	520	(42.043)
Otros gastos de explotación	(1.666)	(281)	(1.947)		(1.947)
Ingresos y gastos atípicos	(243)		(243)		(243)
Margen Operativo Bruto (EBITDA)	15.948	4.946	20.894	(435)	20.459
Amortizaciones	(9.523)	(3.773)	(13.296)	250	(13.046)
Resultado de explotación (EBIT)	6.425	1.173	7.598	(185)	7.413
Ingresos y Gastos financieros netos	(4.649)	(39)	(4.688)		(4.688)
Ingresos por participaciones	395		395		395
Otros ingresos y gastos	(26)	294	268		268
Impuestos	(633)	5.265	4.632	30	4.662
Beneficios y pérdidas antes Actividades operativas interrumpidas	1.512	6.693	8.205	(155)	8.050
Actividades operativas interrumpidas	(781)		(781)		(781)
Beneficios y pérdidas del periodo	731	6.693	7.424	(155)	7.269
atribuibles a:					
Beneficios y Pérdidas del periodo correspondientes al grupo	611	6.693	7.304	(155)	7.149
Beneficios y Pérdidas del periodo correspondientes a terceros	120		120		120

5.1.2 NOTAS ILUSTRATIVAS

Premisa

El balance de situación y la cuenta de resultados consolidados proforma han sido redactados con relación al proyecto de anexión de la división de cartón de reciclaje de Cascades S.A., subholding de derecho francés del Grupo Cascades, que comprende los centros de producción de Blendecques (Francia) y de Arnsberg (Alemania) además del centro de corte de Wednesbury (Inglaterra), con el Grupo RDM, conseguida mediante la fusión por incorporación de la filial Cascades Italia en RDM.

Con el objeto de ilustrar las modalidades adoptadas para la redacción de los datos proforma, es necesario recurrir de nuevo a las siguientes operaciones (en lo sucesivo descritas como “Fusión y operaciones relacionadas”), que figuran en el combination agreement suscrito entre RDM, Cascades Paperboard International Inc., Cascades S.A. y Cascades Italia:

1. a efectos de la mencionada Fusión, Cascades S.A. ha procedido a una reorganización con el objeto de concentrar las actividades europeas del Grupo Cascades

relativas al sector del papel reciclado (destinadas a la integración con RDM) en tres sociedades controladas por ella con carácter totalitario. En concreto, Cascades S.A. ha traspasado su propia rama empresarial correspondiente a las actividades francesas en el sector del papel reciclado a una sociedad de derecho francés de nueva constitución denominada Cascades Blendecques S.A.S. y ha hecho que su filial de derecho inglés Cascades Cartonboard UK, Ltd, antigua propietaria de las actividades inglesas inherentes al sector del papel reciclado, fragmentase las actividades ajenas a dicha línea de business; la otra filial de Cascades S.A., una sociedad de derecho alemán denominada Cascades Arnsberg GmbH, antigua propietaria de las actividades alemanas inherentes al sector del papel reciclado, sólo se ha visto afectada por unas operaciones marginales de reorganización. Posteriormente, el 10 de septiembre de 2007, Cascades S.A. traspasó, sin deudas financieras, la totalidad de las acciones/participaciones de Cascades Blendecques SAS, Cascades Arnsberg GmbH y Cascades Cartonboard UK Ltd a Cascades Italia, sociedad constituida el 26 de julio de 2007, la cual, por consiguiente, aumentó su propio capital social hasta 100 mil euros con la simultánea creación de una prima de emisión de acciones de 82,827 millones de euros. Cascades Italia está destinada a la sucesiva fusión por incorporación en RDM, con la asignación simultánea de 115,6 millones de acciones ordinarias de la propia RDM, representadas por una combinación de acciones propias actualmente en cartera en un número equivalente a 7.513.443 y por acciones de nueva emisión en un número equivalente a 108.086.557;

2. respecto a la organización comercial del Grupo RDM tras la Fusión se prevé la creación de una sociedad de responsabilidad limitada de derecho italiano, participada por RDM al 70% y por Cascades S.A. al 30%, RDM y Cascades S.A. traspasarán sus propias redes de venta directa e indirecta;

3. las partes han alcanzado un acuerdo sobre la posibilidad de una segunda fase de integración relativa a las actividades europeas del Grupo Cascades en el sector de la producción de cartón de fibra virgen, centrada en los centros de producción de La Rochette (Francia) y de Djupafors (Suecia), mediante la concesión de una opción call a favor de RDM y de una opción put a favor de Cascades S.A. RDM podrá ejecutar la opción de compra en el plazo de los 60 días siguientes a la puesta a disposición de los resultados a 30 de junio de 2010 de las actividades de producción de cartón de fibra virgen, a un precio equivalente a 6,5 veces el EBITDA a 30 de junio de 2010,

debidamente actualizado y anualizado. Cascades S.A. podrá ejecutar la opción de venta en el plazo de los 60 días siguientes a la puesta a disposición de los resultados a 30 de junio de 2011 de las actividades de producción de cartón de fibra virgen, a un precio equivalente a 6 veces el EBITDA a 30 de junio de 2011, debidamente actualizado y anualizado. El importe adeudado por el ejercicio de las opciones call o put puede representarse, con carácter total o parcial, a elección de Cascades S.A., en acciones de nueva emisión de RDM.

4. RDM, en el plazo de los cinco días siguientes a la fecha de suscripción del documento de fusión, deberá abandonar la actividad de producción de cartón de fibra virgen que lleva a cabo en el establecimiento de Magenta y ceder la lista de clientes y los pedidos relativos a la actividad de producción de cartón de fibra virgen a Cascades S.A. a un precio fijado en 1 millón de euros además de una cuota máxima variable de 0.5 millones de euros. El componente variable se determinará con arreglo a las cantidades de cartón de fibra virgen entregadas por Cascades S.A. a los clientes, y cedidas por RDM, en el plazo de los 12 meses siguientes al traspaso de la lista de clientes y de pedidos. Paralelamente a la cesión de la lista de clientes, RDM deberá ceder a Cascades S.A., al coste de producción/compra, las existencias presentes en el establecimiento de Magenta de productos semiacabados y de materias primas relativas a la producción de cartón de fibra virgen.

A Objetivo de la presentación de los datos pro-forma

El objetivo de la presentación del balance de situación y de la cuenta de resultados consolidados proforma (en lo sucesivo, la “Información proforma” o los “Datos proforma”) del Grupo RDM posteriores a la Fusión a 30 de junio de 2007 es la representación, con arreglo a los criterios de valoración coherentes con los utilizados en la elaboración del balance consolidado intermedio a 30 de junio de 2007 y acordes con la normativa vigente.

- i) en el balance de situación consolidado proforma, los efectos patrimoniales y financieros de la operación de Fusión y de sus respectivas operaciones, tal como si se hubieran producido virtualmente a 30 de junio de 2007 y
- ii) en la cuenta de resultados consolidada proforma, los efectos económicos de la operación de Fusión y de sus respectivas operaciones, tal como si se hubieran producido virtualmente a 1 de enero de 2007.

La Información proforma representa el resultado de la aplicación de determinados supuestos, tal como se ilustra en el párrafo siguiente. Dichos supuestos no representan necesariamente los resultados que se obtendrían en caso de que las operaciones contempladas en la redacción de los Datos proforma se hubieran producido realmente en las fechas de cierre antes mencionadas.

Los Datos proforma no reflejan situaciones prospectivas dado que se han elaborado de manera que representen únicamente los efectos aislados y objetivamente medibles de la operación de Fusión y de las operaciones relativas.

B Principios contables y criterios de valoración adoptados para la redacción de los datos pro-forma.

Los datos mostrados han sido elaborados en base a los principios de redacción de los datos proforma que figuran en la Comunicación Consob n° 1052803 de 5 de julio de 2001, con el objeto de reflejar con carácter retroactivo, y con arreglo al balance consolidado intermedio del Grupo RDM a 30 de junio de 2007, los efectos teóricos de la Fusión y de sus respectivas operaciones, tal como se ha descrito anteriormente.

Los criterios de valoración y los principios contables adoptados para la presentación de las rectificaciones proforma se ajustan a los utilizados por el Grupo RDM para la redacción del balance consolidado intermedio a 30 de junio de 2007.

Cabe señalar que, tal como se describe a continuación, para la contabilización de la fusión por incorporación de Cascades Italia se ha adoptado el purchase method con arreglo al principio contable internacional IFRS 3 “Business combination”, y que el proceso de purchase price allocation se ha efectuado con carácter provisional en base a la información preliminar disponible y refleja los efectos del mismo tal como si la Fusión y sus correspondientes operaciones se hubieran formalizado, en lo que respecta a los efectos patrimoniales y financieros, a 30 de junio de 2007 y, en lo que se refiere a los efectos económicos, a 1 de enero de 2007. Dicho proceso, a tenor de lo previsto en el principio contable internacional IFRS 3, se concluirá con posterioridad a la fusión de Cascades Italia y, por consiguiente, tras su conclusión, los fair value definitivos de los activos adquiridos y de los pasivos y de los potenciales pasivos asumidos podrían diferir incluso considerablemente de los utilizados en los presentes Datos proforma, con los

consiguientes efectos en el valor del eventual fondo de comercio y de los fondos propios consolidados.

C Supuestos básicos adoptados para la redacción de los datos pro-forma

Los datos proforma proceden de la siguiente información contable:

- balance consolidado intermedio a 30 de junio de 2007 del Grupo RDM, elaborado de conformidad con los International Financial Reporting Standards (en lo sucesivo, los “IFRS”), adoptados por la Unión Europea y sujeto a la revisión contable limitada por parte de la empresa PricewaterhouseCoopers S.p.A., que emitió el correspondiente informe el 18 de septiembre de 2007
- balance agregado (carve-out) intermedio del Grupo Cascades Italia a 30 de junio de 2007, elaborado de conformidad con los IFRS, adoptados por la Unión Europea, y acompañado de las correspondientes notas explicativas y del informe de revisión contable limitado de la empresa PricewaterhouseCoopers Lión emitido el 1 de octubre de 2007;

A continuación se muestran los principales supuestos básicos adoptados:

1. El coste de la anexión empresarial se ha supuesto en 78.942 miles de euros en base a las siguientes suposiciones:
 - el fair value de las acciones emitidas a efectos de la anexión empresarial se ha establecido en 74.342 miles de euros y se han valorizado 115.600.000 acciones asignadas al socio único de Cascades Italia al precio oficial de cierre de las acciones RDM del 11 octubre de 2007, equivalente a 0,6431 euros cada una. Cabe subrayar que, de conformidad con lo previsto en el párrafo 24, letra a) del IFRS 3, el coste de la anexión empresarial podrá definirse únicamente en la fecha del canje de los activos traspasados, de los pasivos sostenidos o asumidos y de los instrumentos representativos de capital emitidos por el comprador, a cambio del control de la compra, dado que la emisión de los correspondientes títulos accionariales en pro de la anexión en cuestión deberá valorarse con arreglo al valor de mercado de los propios títulos en dicha fecha;
 - los gastos directamente atribuibles a la operación de anexión empresarial se han estimado en un total de 3.500 miles de euros, relacionados con los gastos accesorios, principalmente los honorarios profesionales abonados al advisor, el asesoramiento jurídico, las actividades de due diligence y los honorarios de los

auditores, y 1.100 miles de euros están destinados a impuestos corrientes, todavía no definidos, relacionados con la operación y relativos al impuesto sobre transferencias inmobiliarias adeudado a la administración fiscal alemana tras el cambio de propiedad de Cascades Arnsberg GmbH.

2. El proceso de “purchase price allocation” se encuentra todavía en fase preliminar, y la fusión todavía en curso de definición, por lo que se ha procedido a determinar con carácter provisional los fair value de los activos que se adquirirán y de los pasivos y posibles pasivos que se asumirán. Concretamente, el valor de los posibles pasivos y de las provisiones para riesgos y gastos se ha estimado, con carácter provisional, con arreglo a la información preliminar recogida en la fase de due diligence, mientras que el valor de los activos y de los demás pasivos no se ha modificado respecto a lo anotado en el balance agregado (carve-out) del Grupo Cascades Italia a excepción del valor actual de los pasivos para los planes de beneficios establecidos para los empleados. Dichos pasivos han sido anotados al valor actual que se deriva de los cálculos actuariales elaborados a 30 de junio de 2007 por expertos independientes.
3. Los impactos contables de la creación de RCS han sido valorados como insignificantes con relación a los Datos proforma a tenor de la información contable previamente disponible y, por tanto, no han sido considerados a efectos de las rectificaciones pro-forma.
4. El abandono de la actividad de producción de cartón de fibra virgen se ha representado mediante la rectificación de los ingresos y de los gastos específicamente atribuibles a dicha actividad. Cabe observar, por otra parte, que, tal como se prevé en el documento CONSOB sobre los Principios de redacción de los datos proforma de julio de 2001, no se ha considerado la posible sustitución por la producción o venta de cartón de fibra reciclada, lo que habría permitido la recuperación del coeficiente de marginalidad.
5. La cesión de la lista de clientes y de los pedidos relativos a la actividad de producción de cartón de fibra virgen a Cascades S.A. no ha sido considerada a efectos de la determinación de los efectos económicos en los datos proforma, dado que se trata de un ingreso no recurrente y dado que RDM mantiene una “implicación residual”, de

conformidad con lo definido en el IAS 18, a través de la opción call antes mencionada. En el presente documento se ha supuesto además el precio de cesión equivalente a la única participación fija (1 millón de euros).

D Rectificaciones pro-forma llevadas a cabo

Con arreglo a los supuestos antes mencionados, se ha procedido a la elaboración de la Información proforma mediante el uso de los datos extraídos de la información contable indicada en el párrafo “2.3 Supuestos básicos adoptados para la redacción de los Datos proforma” y la posterior anotación de las rectificaciones proforma.

La elaboración del balance de situación consolidado proforma a 30 de junio de 2007 se ha representado en las columnas mostradas a continuación:

1. la columna “Balance consolidados del grupo RDM a 30.06.2007” muestra el balance de situación consolidado del Grupo RDM a 30 de junio de 2007, elaborado de conformidad con los IFRS adoptados por la Unión Europea;
2. la columna “Balance agregados (carve-out) del Grupo Cascades Italia a 30.06.2007” muestra el balance de situación carve-out del Grupo Cascades Italia a 30 de junio de 2007 obtenido como balance agregado de los datos relativos a los centros de producción de Blendecques (Francia) y Arnsberg (Alemania), del centro de corte de Wednesbury (Inglaterra) y de la “división de apoyo” de Cascades S.A. en la misma fecha y elaborado de conformidad con los IFRS adoptados por la Unión Europea;
3. la columna “Agregado” representa la suma algebraica de las dos columnas anteriores;
4. la columna “Aquisición a través de la fusión por incorporación de Cascades Italia” refleja los efectos de la anexión empresarial obtenida mediante la fusión de Cascades Italia S.r.l. en RDM. Dicha anexión ha originado las siguientes rectificaciones proforma:
 - a) La anotación de los activos, pasivos y pasivos potenciales identificables del Grupo Cascades Italia al fair value correspondiente:

- En el epígrafe “provisiones para riesgos y gastos a largo plazo” se han anotado pasivos por un valor de 1.257 miles de euros con el objeto de reflejar el fair value, establecido con carácter provisional, tal como se ha especificado anteriormente, de los pasivos ambientales y fiscales y de los pasivos potenciales, sobre todo de carácter legal, del Grupo Cascades Italia;
- en el epígrafe “Pasivos para beneficios a favor de los empleados” se ha anotado la diferencia, valorada en 1.829 miles de euros, que ha generado el ajuste al Present Value del pasivo para los beneficios a favor de los empleados del Grupo Cascades Italia anotado en el balance agregado (carve-out) con el método "lineal";
- en el epígrafe “Impuestos Diferidos” se han anotado los pasivos destinados a los impuestos diferidos sobre las diferencias temporales imponibles generadas por los ajustes antes descritos relativos a las “Provisiones para riesgos y gastos” y por el “Pasivo para los beneficios a favor de los empleados”

El efecto neto de la anotación de los fair value, equivalente a 143 mil euros, ha supuesto un incremento del epígrafe “Fondos propios” por un importe equivalente.

- b) La anotación en el epígrafe “Fondos propios” del badwill establecido a tenor de lo previsto por el “purchase method”, tal como se describe a continuación:

	(datos en miles de euros)
Activos netos del Grupo Cascades Italia a 30 de junio de 2007	79.063
Ajuste de los activos, pasivos y pasivos potenciales al fair value	572
Impuestos diferidos	(429)
Fair Value de los activos netos del Grupo Cascades Italia a 30 de junio de 2007	79.206
Coste total de la agregación empresarial	78.942
Goodwill/(Badwill)	(264)

El coste total de la anexión empresarial se ha establecido con arreglo a cuanto sigue:

	(datos en miles de euros)
Valor de los títulos accionariales asignados a Cascades S.A (*)	74.342
Gastos directamente atribuibles a la operación	4.600
Coste total de la agregación empresarial	78.942

(*) El valor se ha obtenido del siguiente modo: número de acciones asignadas a los socios de Cascades Italia por el precio oficial de Bolsa de las acciones RDM del 11 de octubre de 2007 (es decir, 115.600.000 acciones * 0,6431 euros)

- c) La anotación en el epígrafe “Otras deudas (corrientes)” de la deuda relativa a los gastos accesorios a la operación de anexión estimados en 3.500 miles de euros y de la deuda, estimado con carácter preliminar en 1.100 miles euros, para impuestos sobre transferencias inmobiliarias relacionados con la operación.

5. la columna “Cesión lista de clientes” refleja las siguientes rectificaciones pro-forma:

- a) en el epígrafe “otros créditos”, el crédito a Cascades Italia S.A., dividido entre corriente y no corriente en base a las previsiones contractuales, tras la cesión de la lista de clientes y de los pedidos relativos a la actividad de producción de cartón de fibra virgen;
- b) en el epígrafe “otras deudas no corrientes”, la deuda por los anticipos anotada tras el no reconocimiento del ingreso por la cesión señalada en el punto a) debido a que, tal como se ha explicado anteriormente en los supuestos básicos, RDM mantiene una “implicación residual” a través de la opción call;
- c) en el epígrafe “créditos comerciales”, la cesión a Cascades S.A. de las existencias de productos semiacabados y de materias primas relativas a la producción de cartón de fibra virgen a un valor equivalente al coste de producción con la consiguiente reducción del valor del epígrafe “existencias” por un importe equivalente.

6. la columna “Balance Consolidados Grupo RDM Pro-forma” muestra el balance de situación consolidado proforma a 30 de junio de 2007 como resultado de la suma de las columnas anteriores.

La elaboración del balance de situación consolidado proforma a 30 de junio de 2007 se ha representado en las columnas mostradas a continuación:

1. la columna “Balance consolidados del grupo RDM a 30.06.2007” muestra la cuenta de resultados consolidada del Grupo RDM a 30 de junio de 2007, elaborado de conformidad con los IFRS adoptados por la Unión Europea; Dicha columna incluye en el epígrafe “costes del personal” unos ingresos por valor de 544 mil euros relacionados con las modificaciones en la disciplina del TFR introducidas a partir del 1 de enero de 2007 por la Ley Financiera (efecto “curtailment”);
2. la columna “Balance agregados (carve-out) del Grupo Cascades Italia a 30.06.2007” muestra la cuenta de resultados carve-out del Grupo Cascades Italia a 30 de junio de 2007 obtenido como agregado de las cuentas de resultados relativas a los centros de producción de Blendecques (Francia) y Arnsberg (Alemania), del centro de corte de Wednesbury (Inglaterra) y de la “división de apoyo” de Cascades S.A. en la misma fecha y elaborado de conformidad con los IFRS adoptados por la Unión Europea; Dicha columna incluye en el epígrafe “impuestos” un ingreso no recurrente por valor de 6.849 miles de euros debido a la reducción de los impuestos diferidos pasivos, anotados en anteriores ejercicios, tras la reducción del 39,3% al 30,5% de la parte alícuota fiscal de los impuestos sobre la renta en Alemania. La nueva parte alícuota fiscal fue deliberada el 6 de julio de 2007 y se aplicará a partir del 1 de enero de 2008;
3. la columna “Agregado” representa la suma algebraica de las dos columnas anteriores;
4. la columna “Rectificaciones PROFORMA” refleja el abandono de la actividad de producción del cartón de fibra virgen del establecimiento de Magenta mediante la revisión en libros de unos ingresos por valor de 5.894 miles de euros y de unos gastos directamente atribuibles por valor de 5.739 miles de euros;
5. la columna “Saldo Consolidados del Grupo RDM Proforma” muestra la cuenta de resultados consolidada proforma a 30 de junio de 2007 como resultado de la suma de las columnas anteriores.

5.2 INDICADORES CONSOLIDADOS PROFORMA POR ACCIÓN

Los datos por acción proforma han sido establecidos con arreglo a la información proforma indicada en el presente capítulo y al número de acciones de RDM consiguiente al aumento de capital propuesto.

RELACIONES CONSOLIDADAS POR ACCIÓN (euro)	30 de junio de 2006 Actual	30 de junio de 2006 Pro-forma
Acciones en circulación	262.200.994	377.800.994
Beneficio ordinario después de los impuestos	0,006	0,021
Beneficios del periodo correspondientes al grupo	0,002	0,019
Fondos propios del grupo	0,445	0,506

El aumento del patrimonio neto por acción (0,445 euros como dato efectivo y 0,506 euros como valor *pro-forma*) se debe principalmente a la valorización de las acciones RDM emitidas en relación con la Fusión, tomando el precio de referencia de la bolsa del 11 de octubre de 2007 (0,6431 euros por acciones).

5.3 INFORME DE LA SOCIEDAD AUDITORA SOBRE LOS DATOS ECONÓMICOS Y PATRIMONIALES PROFORMA

Se adjunta al presente Documento Informativo el informe de la sociedad auditora PricewaterhouseCoopers S.p.A. referente al examen de la redacción de los datos económicos y patrimoniales consolidados proforma y que certifican el carácter razonable de los supuestos básicos utilizados para su redacción.

6. PERSPECTIVAS DE RDM Y DEL GRUPO CORRESPONDIENTE

6.1 ESTRUCTURA PATRIMONIAL Y ÚLTIMOS RESULTADOS DE EXPLOTACIÓN

Tras la conclusión de la fase de reestructuración industrial y financiera llevada a cabo en los últimos 3 años, en el primer semestre del 2007 el Grupo RDM logra un beneficio neto positivo de 0,7 millones de euros (negativo por valor de 6,6 millones de euros a 30 de junio de 2006).

La tabla mostrada a continuación ilustra los *highlights* de la cuenta de pérdidas y ganancias a 30 de junio de 2007 y del 2006:

Cuenta de pérdidas y ganancias consolidada	1° semestre 2007	1° semestre 2006
	Euro/000	
Ingresos por ventas	181.081	163.273
EBITDA	15.948	16.743
EBIT	6.425	5.128
Resultado corriente antes de los impuestos	2.145	289
<i>Impuestos corrientes y diferidos</i>	(633)	(2.685)
Resultado corriente después de los impuestos	1.512	(2.396)
<i>Actividades operativas interrumpidas y gastos no recurrentes</i>	(781)	(4.180)
Resultado de periodo	731	(6.576)

En el primer semestre del 2007, el Grupo RDM ha conseguido unos ingresos netos de 181,1 millones de euros, frente a los 163,3 millones de euros registrados en el período correspondiente del ejercicio anterior (+10,9%). El segundo trimestre del 2007 se ha caracterizado por el incremento de la facturación, presentando los ingresos netos unos resultados equivalentes a 90,7 millones de euros respecto a los 78,1 millones de euros del segundo trimestre del 2006 (+16,1%).

Respecto a los volúmenes, cabe destacar que las cantidades vendidas en el primer semestre del 2007 ascienden a 360 mil toneladas (de las que 179 mil corresponden al segundo trimestre) frente a las 338 mil toneladas a 30 de junio de 2006 (de las que 161 mil correspondieron al segundo trimestre).

Por lo que respecta a los precios, los ingresos medios por tonelada han aumentado un 3,5% respecto a los períodos comparativos del ejercicio 2006. De hecho, no han podido aplicarse unos mayores incrementos de precios, pese al encarecimiento de las materias

primas, debido a la existencia de compromisos previamente adquiridos con los clientes hasta el 30 de junio de 2007.

El Grupo RDM ha registrado en el período cerrado el 30 de junio de 2007, un incremento de los volúmenes comprados del 17% y un aumento de los precios de venta superior al 4%. Esta dinámica se ha visto especialmente reforzada en el segundo trimestre del 2007 con un aumento de los volúmenes y de los precios del 26% y del 6%, respectivamente, con relación al segundo trimestre del 2006.

Por otra parte, cabe observar que en el semestre en cuestión se han producido grandes tensiones en los precios del papel usado, lo que ha influido negativamente en el margen operativo.

La continuidad de las dinámicas positivas en la demanda, junto con un posterior aumento de los precios de venta, aplicado a partir del 1 de julio, está permitiendo la recuperación de dichos aumentos de los costes y la mejora de la marginalidad, tanto del ejercicio completo como del en perspectiva, gracias a la inexistencia de cambios drásticos en el mercado.

El EBITDA ha ascendido, a nivel consolidado, a 15,9 millones de euros a finales de junio del 2007 respecto a los 16,7 millones de euros de junio del 2006, con una marginalidad sobre el valor de la producción ligeramente a la baja respecto a la conseguida en el período correspondiente del ejercicio anterior.

La evolución del EBITDA está relacionada sobre todo con la subida de los precios de compra de las materias primas fibrosas que, en el período cerrado el 30 de junio de 2007, han supuesto unos mayores gastos por valor de 5,2 millones de euros (+12,6%) respecto al primer semestre del 2006, al bruto de las eficiencias conseguidas. Los márgenes industriales siguen, por otra parte, reflejando el elevado coste de los suministros energéticos que condicionan en gran medida la rentabilidad del Grupo; en concreto, cabe destacar que los gastos energéticos han registrado un aumento de 2,3 millones de euros (+4,9%) respecto al primer semestre del 2006, al bruto de las eficiencias realizadas.

La obtención de los mayores ingresos antes descritos han compensado sólo con carácter parcial los mayores gastos experimentados por los suministros, principalmente debido al desfase temporal existente entre las dinámicas de los precios de los mercados de suministro y de los de venta.

El Resultado Operativo (EBIT) a 30 de junio de 2007 es de 6,4 millones de euros respecto a los 5,1 millones de euros del correspondiente período del ejercicio anterior (+25,5%).

Dicha evolución refleja la reducción de las amortizaciones, que en este período ascienden a 9,5 millones de euros, respecto a los 11,6 millones de euros del primer semestre del 2006.

El resultado antes de impuestos es positivo por valor de 2,1 millones de euros, respecto al correspondiente dato positivo de 0,3 millones de euros del ejercicio anterior resulta pues evidente la conclusión del complejo plan de reestructuración del Grupo Rdm y de su retorno a la consecución de rendimientos.

Dicha mejora se debe principalmente a la disminución de los gastos financieros netos, gracias a las diferencias en los cambios, que en el período ascendieron 4,6 millones de euros (5,8 millones a 30 de junio de 2006), lo que refleja la mejora en la posición financiera neta respecto al correspondiente período del ejercicio anterior.

El resultado del período incluye entre las actividades operativas abandonadas unos gastos de 0,8 millones de euros, debido principalmente a los gastos relacionados con la segregación de las instalaciones en el establecimiento de Pompei.

Asimismo, cabe observar que el resultado del primer semestre del 2006 incluía entre las actividades operativas abandonadas el resultado del ejercicio del establecimiento de El Prat y de la máquina continua 1 (MC1) de Magenta; la aportación económica neta de las actividades concentradas en la beneficiaria RDM Realty S.p.A. como resultado de la operación de escisión y los gastos relacionados con las operaciones de escisión y la consiguiente cotización de la propia RDM Realty S.p.A.; así como algunos gastos accesorios posteriores relativos a las cesiones de Europoligrafico S.p.A. y Aticarta S.p.A., que supusieron, en total, unos gastos de 4,2 millones de euros.

A 30 de junio de 2007, el resultado del ejercicio tras las actividades abandonadas presenta un resultado positivo de 0,7 millones de euros, respecto al resultado negativo de 6,6 millones de euros a 30 de junio de 2006.

La deuda financiera neta consolidada, a finales de junio del 2007, es de 114,9 millones de euros, respecto a los 128,8 millones de euros del 31 de marzo de 2007 y a los 127,1 millones de euros del 31 de diciembre de 2006.

En concreto, a 30 de junio del 2007, la deuda financiera bruta, reconocida con el criterio del coste amortizado, es de 127 millones de euros (frente a los 138,3 millones de euros de diciembre del 2006) e incluye cuotas no corrientes de financiación a medio-largo plazo por valor de 74 millones de euros, cuotas corrientes de financiación a medio-largo plazo por valor de 10,2 millones de euros y facilidades bancarias por valor de 42,8 millones de euros, compuestas principalmente por líneas de movilización de créditos a clientes.

Los instrumentos derivados suscritos a efectos de cash flow hedge se han anotado en el balance por un importe positivo de 1,3 millones de euros.

A 30 de junio de 2007, la liquidez y los créditos financieros con vencimiento a corto plazo equivalen a 10,8 millones de euros (respecto a los 11,4 millones de euros de diciembre del 2006) e incluyen 5 millones de euros relacionados con el contencioso con el Grupo Torras. El contencioso con el Grupo Torras S.A. se refiere a unos sucesos ocurridos, cuyo origen se remonta a febrero de 1991, en el antiguo Grupo Saffa, que hoy forma parte del Grupo RDM. Para la génesis y la evolución del contencioso en cuestión, rogamos consulten lo expuesto en los informes del balance de los ejercicios anteriores. Para resumir, cabe recordar que en el año 2001, el Grupo RDM consiguió un laudo arbitral favorable que condenaba al Grupo Torras S.A. a pagar 48 millones de euros, además de los intereses, y que, tras el recurso de la parte contraria, en el año 2003 el Tribunal de Apelación de Madrid anuló el laudo por considerar incompetente a la Junta Arbitral, sin pronunciarse, por otra parte, sobre la causa. De ahí la necesidad del Grupo RDM de entablar el juicio ordinario ante el Tribunal de Madrid.

Mediante sentencia dictada el 8 de septiembre de 2005, el Tribunal de Madrid recoge únicamente con carácter parcial las demandas del Grupo RDM. El Grupo Torras S.A. ha sido condenado a comprar a RDM Iberica 1.115.400 acciones Torraspapel S.A. y a pagar una suma de 50,7 millones de euros, al neto de los dividendos cobrados por RDM Iberica sobre las acciones Torraspapel S.A..

No obstante, el Tribunal de Primera Instancia de Madrid ha considerado la aplicación al importe antes indicado de los porcentajes de reducción relativa al concordato preventivo (suspensión de pagos) en el que el Grupo Torras S.A. se encontraba en los años 1992-1998.

Consiguientemente, por efecto de dicha reducción debida a la quiebra a la que estaba sujeta la parte contraria en la época posterior a las operaciones con el Grupo Saffa, el Tribunal de Primera Instancia de Madrid consideró la aplicación al crédito reconocido por valor de 50,7 millones de euros una parte alícuota de la quiebra del 11%.

Tras dichos sucesos, se procedió a la prudente alineación del crédito al Grupo Torras S.A., tanto en el balance de RDM Iberica como en el balance consolidado, a los valores indicados en la sentencia del Tribunal de Primera Instancia de Madrid.

El 18 de septiembre de 2006, el Tribunal de Apelación de Madrid notificó la sentencia n. 114 referente al recurso entablado por Reno De Medici S.p.A. y Reno De Medici Iberica S.L. contra la sentencia n. 43 del Tribunal de Primera Instancia de Madrid, notificada el 8 de septiembre de 2005.

Dicha sentencia rechazó el recurso de ambas partes y confirmó lo dictado por el Tribunal de Primera Instancia.

Tras dicha sentencia, el 9 de enero de 2007 RDM y RDM Iberica presentaron recurso de casación.

6.2 PREVISIÓN DE LOS RESULTADOS DEL EJERCICIO EN CURSO

El tercer trimestre de 2007 confirma la positiva evolución de la demanda. En concreto, los pedidos conseguidos, frente a unos volúmenes similares en el correspondiente período del año anterior, registran un aumento de los precios medios de venta respecto al tercer trimestre del 2006, dicha evolución permite creer razonable una notable mejora de los índices de marginalidad previstos para el final del ejercicio respecto a los del 2006.

ÍNDICE DE LOS ANEXOS

- Informe ilustrativo en virtud de lo dispuesto en el artículo 2501-quinquies del código civil italiano, redactado por el Consejo de Administración de RDM;
- Informe ilustrativo en virtud de lo dispuesto en el artículo 2501-quinquies del código civil italiano, redactado por el Consejo de Administración de Cascades Italia;
- Proyecto de Fusión a tenor de lo dispuesto en el artículo 2501-ter del código civil italiano
- Estatutos Sociales de la Sociedad Absorbente tras la Fusión;
- Balance patrimonial a tenor de lo dispuesto en el artículo 2501-quater del código civil italiano relativo a RDM;
- Balance patrimonial a tenor de lo dispuesto en el artículo 2501-quater del código civil italiano relativo a Cascades Italia;
- Informe de Reconta Ernst & Young S.p.A. en su calidad de experto conjunto a tenor de lo dispuesto en el artículo 2501-sexies del código civil italiano redactado por RDM;
- *Fairness opinion* emitido por Merrill Lynch International para el Consejo de Administración de RDM;
- *Fairness opinion* emitido por Société Générale Corporate & Investment Banking para el Consejo de Administración de Cascades Italia;
- Informe de PricewaterhouseCoopers S.p.A. sobre el análisis del balance patrimonial consolidado y de la cuenta de resultados proforma del Grupo RDM para el semestre cerrado a 30 de junio de 2007;
- Informe de Dña. Maria Cristina Ciarchi en su calidad de experto nombrado a tenor de los art. 2465 y 2481-bis del código civil italiano para la estimación de Cascades Blendecques S.A.S, Cascades Cartonboard UK Ltd y Cascades Arnsberg GmbH – todas ellas objeto de aportación a Cascades Italia.

**Informe justificativo del Consejo de
Administración de Reno De Medici S.p.A. sobre
el proyecto de fusión por incorporación de
Cascades Italia S.r.l. en Reno De Medici S.p.A.**

26 septiembre de 2007

Redactado de conformidad con lo previsto en el artículo 2501-quinquies del código civil y en el artículo 70 del Reglamento aprobado con deliberación Consob nº 11971 de 14 de mayo de 1999, así como en el posteriormente modificado

Señores Accionistas,

El Consejo de Administración les convoca con carácter extraordinario para someter a su aprobación el proyecto de fusión por incorporación (en lo sucesivo, la “**Fusión**”) de Cascades Italia S.r.l. (en lo sucesivo “Cascades Italia” o la “**Sociedad Absorbida**”) en Reno De Medici S.p.A. (en lo sucesivo “**RdM**” o la “**Sociedad Absorbente**”). El presente informe ilustra la Fusión, bajo el perfil jurídico y económico y, en concreto, la relación de cambio señalada en el proyecto de fusión (el “**Proyecto de Fusión**”), y que evidencia, con relación al mismo, los criterios utilizados para su determinación, todo ello de conformidad con lo previsto en el art. 2501-*quinquies* del código civil y en el art. 70 del Reglamento aprobado con deliberación Consob nº 11971 de 14 de mayo de 1999, así como en el posteriormente modificado (el “**Reglamento Emisores**”).

1. ILUSTRACIÓN Y RAZONES DE LA OPERACIÓN

1.1 Estructura de la operación.

El 19 de junio de 2007, la Sociedad, de un lado, y Cascades Inc. y Cascades Paperboard International Inc., del otro, suscribieron una carta de intenciones (en lo sucesivo, la “**Carta de Intenciones**”) que contempla un supuesto de integración entre la Sociedad y las actividades europeas del grupo Cascades. Los aspectos relevantes del proyecto fueron hechos públicos el pasado 20 de junio mediante un comunicado de prensa.

El grupo Cascades, con sede en Kingsey Falls, Quebec (Canadá), es uno de los principales operadores mundiales en el sector de la producción de materiales de embalaje, de papel absorbente y de papel de impresión cuyo componente principal son las fibras recicladas. La casa matriz Cascades Inc. es una sociedad que cotiza en el mercado de valores canadiense.

Las actividades europeas del grupo Cascades están enmarcadas en un *subholding* de derecho francés, denominado Cascades S.A., sociedad indirecta e íntegramente controlada por la casa matriz canadiense.

En concreto, la Carta de Intenciones preveía que la integración se realizara en dos fases: en una primera fase, en el sector de la producción de cartón de reciclaje y, en una segunda fase, posiblemente en el sector de la producción de cartón de fibra virgen.

Al término de las negociaciones celebradas entre las partes, se alcanzó un acuerdo sobre la integración entre RdM y las actividades europeas del grupo Cascades en el sector de la producción de papel reciclado.

La operación, que contempla la primera fase mencionada de la más amplia integración esbozada en la Carta de Intenciones, se articula con arreglo a los siguientes términos.

Con el objeto de realizar la integración de la manera más eficaz y funcional posible, y evitar las dificultades que puedan derivarse de una operación de escisión transfronteriza, las partes valoraron y acordaron la oportunidad de acometer dicha integración mediante fusión por incorporación en RdM de una sociedad debidamente constituida de Cascades S.A. y beneficiaria de las actividades relativas al sector del papel reciclado objeto de la integración.

Para ello, Cascades S.A. acometió previamente la reorganización de sus propias actividades con el objeto de aislar las destinadas a la integración con RdM.

Dicha operación preliminar de reorganización ha hecho que las sociedades Cascades Blendecques S.A.S., mediante la concesión de la rama empresarial por parte de Cascades S.A., Cascades Cartonboard UK Ltd (mediante fragmentación de las actividades ajenas al papel reciclado) y Cascades Arnsberg GMBH, todas ellas sociedades totalmente controladas por Cascades S.A., serán propietarias exclusivas de las actividades europeas del Grupo Cascades relativas al sector del papel reciclado.

Dichas participaciones fueron transferidas a Cascades Italia, la cual, por tanto, asumió el papel de nueva *sub-holding* de derecho italiano, íntegramente controlada por el grupo Cascades.

Tras la fusión que sometemos a su aprobación, RdM se convertiría en el líder de un grupo de empresas activas en los principales mercados europeos y, en concreto, en Francia y en Alemania (además de España, país en el que RdM opera a través de una filial española).

El grupo resultante de la integración representaría el segundo productor más importante de papel reciclado en Europa y se beneficiaría de unas destacadas sinergias industriales y de distribución (consultar el siguiente párrafo 4 al respecto).

De igual modo, las partes alcanzaron un acuerdo sobre la mencionada segunda fase de integración relativa a las actividades europeas de Cascades en el sector de la producción de cartón de fibra virgen, concentradas en los centros productivos de La Rochette (Francia) y de Djupafors (Suecia). Los acuerdos entre las partes prevén la asignación a RdM y a Cascades, respectivamente, de una opción de compra en el año 2010 y de una opción de venta factible en el año 2011, y que tienen por objeto las actividades europeas de Cascades en el sector de la producción de cartón de fibra virgen.

Esta posible integración posterior permitiría realizar posteriores sinergias de distribución pudiendo así RdM ofrecer también el producto “virgen” a su propia clientela”.

En el marco de esta posibilidad de una posterior explotación de sinergias y de una posible segunda fase de integración, se acordó que, en el contexto de la Fusión, RdM y Cascades constituirían una *joint venture* para la gestión coordinada y centrada de las respectivas redes de distribución en los sectores del papel “virgen” y “reciclado”, con arreglo a los términos descritos en el párrafo 3.2.

1.2. Justificaciones de la operación

En el transcurso de los últimos años, el sector papelero se ha visto afectado por un importante proceso de consolidación y reorganización en reserva de una cantidad de producción necesaria prácticamente constante y a menudo caracterizada por un exceso de oferta respecto a la demanda, así como por un incremento de las inversiones necesarias para afrontar unos mercados cada vez más abiertos y competitivos. En estas circunstancias, los operadores del sector han intentado aprovechar las oportunidades que se derivan de posibles anexiones e integraciones: La creciente competitividad ha exigido y sigue exigiendo el objetivo de una estrategia de crecimiento dimensional y de reorganización de las actividades que permita mantener el ritmo de los operadores más dinámicos y obtener las racionalizaciones necesarias para perseguir el objetivo de una creación de valor adecuada y duradera.

En este contexto, RdM se planea también la exigencia prioritaria, por un lado, de buscar dimensiones operativas que permitan alcanzar una mayor relevancia en el mercado con el objeto, entre otros, de garantizar un mejor acceso y servicio a los clientes y, por otro, poder beneficiarse de las oportunidades que se deriven del desarrollo de economías de escala y de la eficiencia interna. En nuestra opinión, la Fusión presenta numerosos elementos que satisfacen eficazmente las prioridades antes mencionadas. En concreto, la Fusión basa su propio razonamiento estratégico e industrial en los factores señalados a continuación:

Alcanzar una dimensión de relevancia mundial y de coliderazgo europeo

La Fusión permitirá crear un nuevo líder en el mercado del cartón de reciclaje: Tras la integración de las actividades de Cascades Italia, RdM, con una capacidad productiva superior a un millón de toneladas anuales, alcanzará una posición destacada en el mercado mundial y de coliderazgo en el mercado europeo del cartón de reciclaje, lo que le acercará al actual líder mundial MayrMelnhof Karton. Asimismo, la Fusión permitirá a RdM tener centros productivos en Francia y Alemania así como una presencia comercial en el

Reino Unido que, junto con la importante presencia en el mercado italiano y español, convertirá a RdM en un operador de dimensión paneuropea. La sociedad que resulte de la operación, más sólida desde el punto de vista tanto financiero como operativo, se beneficiará de una masa crítica capaz de afrontar con mayor eficiencia la competencia mundial.

Ampliar la base productiva y de distribución

La Fusión comportará, tal como se ha dicho, la ampliación de la base productiva en varios países, en base a la presencia de una cartera primaria de instalaciones productivas y de distribución en 5 países europeos capaz de servir la totalidad de las demandas de los clientes a nivel internacional. RdM conseguirá así algunas áreas de clientela todavía no excesivamente desarrolladas actualmente debido a unas limitaciones dimensionales y productivas. De igual modo, gracias al reparto de la clientela y a la complementariedad de los productos, RdM conseguirá ofrecer al cliente un servicio más cercano y “a medida”, al mismo tiempo que optimizará el proceso, los plazos y los costes de la logística.

Obtener sustanciales beneficios sinérgicos

El objetivo de la Fusión es crear valor para los accionistas gracias al disfrute de las ventajas y de los beneficios que se deriven de la consecución de una escala adecuada y del reparto de las actividades de RdM y de Cascades Italia. La homogeneidad estructural y la similitud de los modelos de *business* de ambas sociedades permitirán conseguir unas destacadas sinergias gracias a la integración.

En este contexto, y volviendo a las antes mencionadas oportunidades de optimización relacionadas con la ampliación de la base productiva y de distribución, se han individualizado sinergias que se derivan de (i) la reorganización del proceso de venta a través de una mejora de la combinación país/cliente; (ii) la reducción de los gastos de transporte y, en términos más generales, de logística mediante la asignación de la producción a los establecimientos más cercanos al cliente; (iii) la implantación de unas políticas

empresariales mejores y, por consiguiente, la homogeneización de las principales actividades operativas; (iv) la especialización de la cartera de instalaciones productivas con vistas a una combinación más rentable para cada instalación; así como (v) la armonización de las actividades *corporate*

2. SOCIEDADES PARTICIPANTES EN LA FUSIÓN

2.1 Sociedad Absorbente

Reno De Medici S.p.A.

2.1.1 Denominación social

Reno De Medici Sociedad Anónima

2.1.2 Domicilio social

Domicilio social: Milán, Via dei Bossi, 4

Dirección General y Administrativa: Pontenuovo di Magenta (MI) – Via G. De Medici, 17

2.1.3 Elementos de identificación

RdM está inscrita en el Registro Mercantil de Milán con el número de inscripción y código de identificación fiscal 00883670150

2.1.4 Historia reciente

La actual RDM nació en 1997 tras la fusión entre RdM S.p.A. y Saffa S.p.A., sociedades operativas en el sector de la producción de cartón reciclado para embalaje. Tras la mencionada operación, la Sociedad se convirtió en el principal productor italiano y el segundo a nivel europeo en su sector.

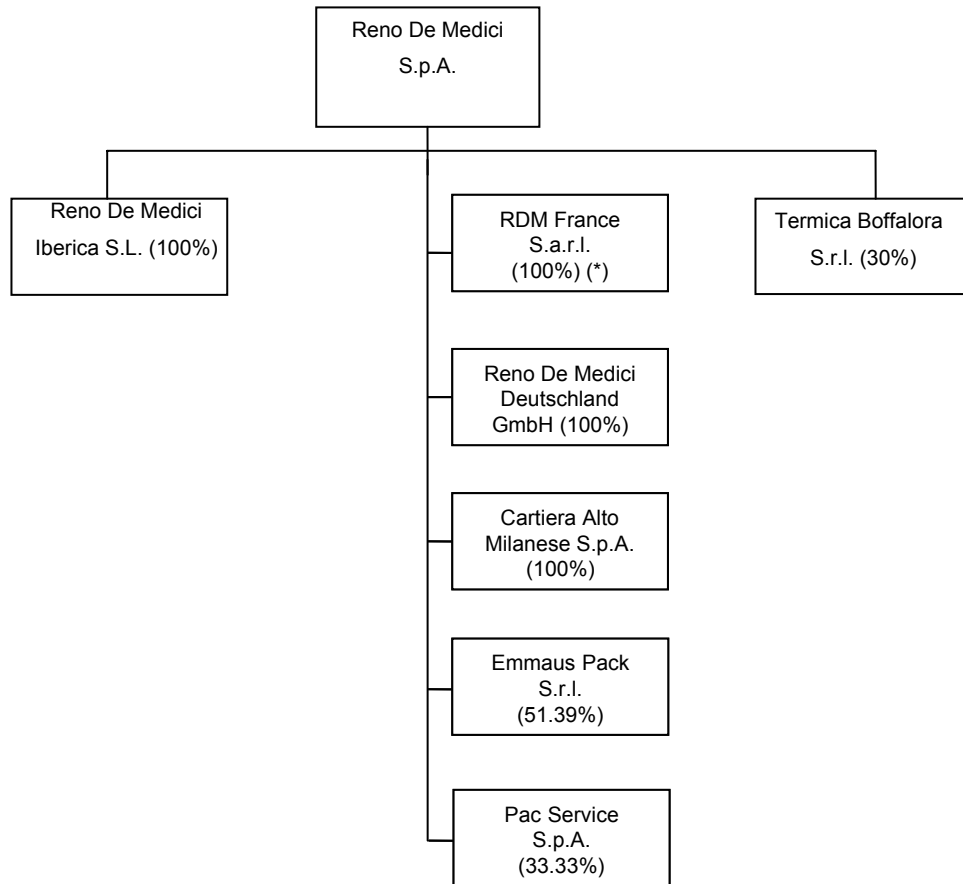
Con la entrada de Alerion S.p.A. en el entramado accionario de RDM, que se produjo en el 2003 tras una operación de aumento de capital social, la sociedad acometió un exhaustivo plan de reestructuración y de reorganización destinado a la recuperación de las eficiencias y a la mejora de la estructura financiera del Grupo.

Las principales acciones se centran en el cierre de establecimientos productivos – Ciriè (Turín), Pompei (Nápoles) y El Prat (Barcelona) – y en la cesión de activos (Europoligrafico S.p.A. y Aticarta S.p.A., sociedades operativas en el sector cartotécnico) con el objeto de obtener la liquidez necesaria destinada al reequilibrio de la estructura financiera. En el año 2006, la sociedad procedió asimismo a la escisión de una parte del patrimonio inmobiliario “no core” mediante la creación de RDM Realty S.p.A., sociedad que cotiza en el mercado *Expandi*; dicha operación permitió una posterior reducción de la deuda por valor de 40 millones de euros. Esta operación, junto con las demás operaciones antes descritas, estableció las condiciones necesarias para proceder a la devolución del préstamo obligacionista de 145 millones de euros suscrito en el 2001 y con vencimiento el 4 de mayo de 2006.

El año 2007 representa el primer ejercicio post-reestructuración y los resultados consolidados a 30 de junio de 2007 muestran una facturación de 181 millones de euros, un EBITDA de 16 millones de euros, un beneficio neto de 0,7 millones de euros y una posición financiera neta de 114,9 millones de euros.

2.1.5 Datos clave de la estructura

Tras las operaciones de reestructuración antes señaladas, la estructura actual del Grupo RDM muestra la siguiente composición:



Cartone Spagna

Cartone Italia

Energia

(*) Reno De Medici S.p.A. 99.58% - Cartiera Alto Milanese S.p.A. 0.42%

Actualmente el Grupo RDM opera con 5 establecimientos productivos en Italia, respectivamente en Magenta (MI), Ovaro (UD), Santa Giustina (BL), Marzabotto (BO) y Villa Santa Lucia (FR), propiedad de RdM y con un establecimiento en España ubicado en Almazan (provincia de Soria), propiedad de Reno De Medici Iberica S.L.. Además de los establecimiento productivos, posee centros de corte en Magenta y Aprilia (LT), propiedad de RDM, en Marcallo (MI), propiedad de Emmaus Pack S.r.l., en Barcelona, propiedad de Reno di Medici Iberica S.L..

La red comercial está compuesta principalmente por agentes coordinados por los responsables comerciales. En el mercado francés y alemán el grupo RdM

opera directamente con sus propias estructuras comerciales, representadas respectivamente por RDM France S.a.r.l. y por Reno De Medici Deutschland G.m.b.H.

2.1.6 Posicionamiento en el mercado

RdM opera principalmente en el mercado del cartón estucado, fabricado con fibras recicladas, destinado al embalaje de los bienes de gran consumo.

En el último trienio (2004 – 2006) el mercado europeo ha registrado unos niveles de consumos prácticamente constantes, con un exceso de oferta respecto a la demanda.

A 31 de diciembre de 2006, RdM está presente en el mercado europeo, en concreto RdM es líder del mercado en Italia y en España, mientras que entre los demás países europeos destaca su presencia en el mercado francés.

Los datos a 31 de julio de 2007 confirman las tendencias antes señaladas y muestran a la vez un incremento de la cuota de mercado poseída por RdM en el mercado europeo.

2.1.7 Últimos resultados de explotación

Tras la conclusión de la fase de reestructuración industrial y financiera llevada a cabo en los últimos 3 años, en el primer semestre del 2007 el Grupo RDM logra un beneficio neto positivo de 0,7 millones de euros (negativo por valor de 6,6 millones de euros a 30 de junio de 2006).

La tabla mostrada a continuación ilustra los *highlights* de la cuenta de pérdidas y ganancias a 30 de junio de 2007 y del 2006:

Cuenta de pérdidas y ganancias consolidada	1° semestre 2007	1° semestre 2006
Euro/000		
Ingresos por ventas	181.081	163.273
EBITDA	15.948	16.743
EBIT	6.425	5.128
Resultado corriente antes de los impuestos	2.145	289
<i>Impuestos corrientes y diferidos</i>	<i>(633)</i>	<i>(2.685)</i>
Resultado corriente después de los impuestos	1.512	(2.396)
<i>Actividades operativas interrumpidas y gastos no recurrentes</i>	<i>(781)</i>	<i>(4.180)</i>
Resultado de periodo	731	(6.576)

En el primer semestre del 2007, el Grupo RDM ha conseguido unos ingresos netos de 181,1 millones de euros, frente a los 163,3 millones de euros registrados en el período correspondiente del ejercicio anterior (+10,9%). El segundo trimestre del 2007 se ha caracterizado por el incremento de la facturación, presentando los ingresos netos unos resultados equivalentes a 90,7 millones de euros respecto a los 78,1 millones de euros del segundo trimestre del 2006 (+16,1%).

Respecto a los volúmenes, cabe destacar que las cantidades vendidas en el primer semestre del 2007 ascienden a 360 mil toneladas (de las que 179 mil corresponden al segundo trimestre) frente a las 338 mil toneladas a 30 de junio de 2006 (de las que 161 mil correspondieron al segundo trimestre).

Por lo que respecta a los precios, los ingresos medios por tonelada han aumentado un 3,5% respecto a los períodos comparativos del ejercicio 2006. De hecho, no han podido aplicarse unos mayores incrementos de precios, pese al encarecimiento de las materias primas, debido a la existencia de compromisos previamente adquiridos con los clientes hasta el 30 de junio de 2007.

El Grupo RDM ha registrado en el período cerrado el 30 de junio de 2007, un incremento de los volúmenes comprados del 17% y un aumento de los precios de venta superior al 4%. Esta dinámica se ha visto especialmente reforzada en el segundo trimestre del 2007 con un aumento de los volúmenes y de los precios del 26% y del 6%, respectivamente, con relación al segundo trimestre del 2006.

Por otra parte, cabe observar que en el semestre en cuestión se han producido grandes tensiones en los precios del papel usado, lo que ha influido negativamente en el margen operativo.

La continuidad de las dinámicas positivas en la demanda, junto con un posterior aumento de los precios de venta, aplicado a partir del 1 de julio, está permitiendo la recuperación de dichos aumentos de los costes y la mejora de la marginalidad, tanto

del ejercicio completo como del en perspectiva, gracias a la inexistencia de cambios drásticos en el mercado.

El EBITDA ha ascendido, a nivel consolidado, a 15,9 millones de euros a finales de junio del 2007 respecto a los 16,7 millones de euros de junio del 2006, con una marginalidad sobre el valor de la producción ligeramente a la baja respecto a la conseguida en el período correspondiente del ejercicio anterior.

La evolución del EBITDA está relacionada sobre todo con la subida de los precios de compra de las materias primas fibrosas que, en el período cerrado el 30 de junio de 2007, han supuesto unos mayores gastos por valor de 5,2 millones de euros (+12,6%) respecto al primer semestre del 2006, al bruto de las eficiencias conseguidas. Los márgenes industriales siguen, por otra parte, reflejando el elevado coste de los suministros energéticos que condicionan en gran medida la rentabilidad del Grupo; en concreto, cabe destacar que los gastos energéticos han registrado un aumento de 2,3 millones de euros (+4,9%) respecto al primer semestre del 2006, al bruto de las eficiencias realizadas.

La obtención de los mayores ingresos antes descritos han compensado sólo con carácter parcial los mayores gastos experimentados por los suministros, principalmente debido al desfase temporal existente entre las dinámicas de los precios de los mercados de suministro y de los de venta.

El Resultado Operativo (EBIT) a 30 de junio de 2007 es de 6,4 millones de euros respecto a los 5,1 millones de euros del correspondiente período del ejercicio anterior (+25,5%).

Dicha evolución refleja la reducción de las amortizaciones, que en este período ascienden a 9,5 millones de euros, respecto a los 11,6 millones de euros del primer semestre del 2006.

El resultado antes de impuestos es positivo por valor de 2,1 millones de euros, respecto al correspondiente dato positivo de 0,3 millones de euros del ejercicio anterior resulta pues evidente la conclusión del complejo plan de reestructuración del Grupo Rdm y de su retorno a la consecución de rendimientos.

Dicha mejora se debe principalmente a la disminución de los gastos financieros netos, gracias a las diferencias en los cambios, que en el período ascendieron 4,6 millones de euros (5,8 millones a 30 de junio de 2006), lo que refleja la mejora en la posición financiera neta respecto al correspondiente período del ejercicio anterior.

El resultado del período incluye entre las actividades operativas abandonadas unos gastos de 0,8 millones de euros, debido principalmente a los gastos relacionados con la segregación de las instalaciones en el establecimiento de Pompei.

Asimismo, cabe observar que el resultado del primer semestre del 2006 incluía entre las actividades operativas abandonadas el resultado del ejercicio del establecimiento de El Prat y de la máquina continua 1 (MC1) de Magenta; la aportación económica neta de las actividades concentradas en la beneficiaria RDM Realty S.p.A. como resultado de la operación de escisión y los gastos relacionados con las operaciones de escisión y la consiguiente cotización de la propia RDM Realty S.p.A.; así como algunos gastos accesorios posteriores relativos a las cesiones de Europoligrafico S.p.A. y Aticarta S.p.A., que supusieron, en total, unos gastos de 4,2 millones de euros.

A 30 de junio de 2007, el resultado del ejercicio tras las actividades abandonadas presenta un resultado positivo de 0,7 millones de euros, respecto al resultado negativo de 6,6 millones de euros a 30 de junio de 2006.

La deuda financiera neta consolidada, a finales de junio del 2007, es de 114,9 millones de euros, respecto a los 128,8 millones de euros del 31 de marzo de 2007 y a los 127,1 millones de euros del 31 de diciembre de 2006.

En concreto, a 30 de junio del 2007, la deuda financiera bruta, reconocida con el criterio del coste amortizado, es de 127 millones de euros (frente a los 138,3 millones de euros de diciembre del 2006) e incluye cuotas no corrientes de financiación a medio-largo plazo por valor de 74 millones de euros, cuotas corrientes de financiación a medio-largo plazo por valor de 10,2 millones de euros y facilidades bancarias por valor de 42,8 millones de euros, compuestas principalmente por líneas de movilización de créditos a clientes.

Los instrumentos derivados suscritos a efectos de *cash flow hedge* se han anotado en el balance por un importe positivo de 1,3 millones de euros.

A 30 de junio de 2007, la liquidez y los créditos financieros con vencimiento a corto plazo equivalen a 10,8 millones de euros (respecto a los 11,4 millones de euros de diciembre del 2006) e incluyen 5 millones de euros relacionados con el contencioso con el Grupo Torras.

2.1.8 Objeto social

De conformidad con el art. 2 de los Estatutos de RdM, *“la sociedad tiene por objeto:*

a) *el ejercicio de actividades industriales, comerciales y de servicios, tanto en Italia como en el extranjero, relativas, instrumentales o relacionadas con los sectores señalados a continuación:*

- *Papelería y cartonería, incluidas las producciones complementarias e intermedias de los procesos productivos;*
- *Químicos en general y de fósforos, incluidas las producciones complementarias e intermedias de los procesos productivos;*
- *Agrícolas, forestales, zootécnicos, de transformación de los correspondientes productos y alimentarias;*

b) *el ejercicio de la actividad inmobiliaria, incluido el arrendamiento financiero;*

c) *la adquisición de participaciones en empresas, sociedades, entidades, consorcios y asociaciones, tanto en Italia como en el extranjero, la financiación y la coordinación técnica y financiera de las mismas, la compraventa, la permuta, la tenencia, la gestión y la colocación de títulos públicos y privados. La Sociedad puede realizar todos los actos y operaciones y establecer todas las relaciones consideradas necesarias o útiles para la consecución del objeto social, incluso mediante el otorgamiento de fianzas, avales y garantías en general a favor de terceros, a excepción de la recopilación de ahorro entre el público y las actividades reservadas por ley”.*

2.1.9 Estructura del capital social y configuración del entramado accionario

El capital social de RdM es de 132.160.074,13 euros y está representado por 269.714.437 acciones con un valor nominal de 0,49 euros cada una, actualmente repartidas en:

- (i) 269.202.370 acciones ordinarias, que cotizan en el Mercado Telemático Accionario organizado y gestionado por Borsa Italiana S.p.A. y en el Mercado Continuo de Madrid y Barcelona, mercado organizado y gestionado por BME (Bolsas Mercados Españoles);
- (ii) 512.067 acciones de ahorro convertibles en acciones ordinarias.

Se acuerda que, en el transcurso del procedimiento de Fusión y antes de su entrada en vigor, el número total de acciones ordinarias podría sufrir

variaciones debido a la posible conversión de las 512.067 acciones de ahorro en circulación.

Cabe señalar que RdM posee en cartera acciones ordinarias propias por una cuota equivalente al 2,79% del capital social.

El capital social de RdM está repartido entre numerosos accionistas institucionales y *retail*. El 27,4% del capital social está vinculado a un pacto de sindicato suscrito el 27 de marzo de 2007 entre Alerion Industries S.p.A., Eurinvest Finanza Stabile S.r.l. e IC (Industria della Costruzione) S.p.A., titulares de acciones ordinarias de la Sociedad que representan el 12,59%, el 7,43% y el 7,43% del capital social, respectivamente.

Con arreglo a las comunicaciones realizadas en virtud del art. 120 del Decreto Legislativo nº 58 de 24 de febrero de 1998 (el “**TUF**”), además de los pactos antes mencionados, los accionistas con una participación en el capital ordinario superior al 2% son Caam Società di Gestione del Risparmio S.p.A. (2,247%), Banca Popolare di Milano SCRL (2,105%), Ratio Asset Management (2,052%) y Santander Investment Services S.A. (5,106% - título fiduciario por cuenta de terceros).

2.2. Sociedad Absorbida

Cascades Italia S.r.l.

2.2.1 Denominación social

Cascades Italia Sociedad de Responsabilidad Limitada

2.2.2 Domicilio social

Domicilio social: Milano, Via Turati, 16/18

2.2.3 Elementos de identificación

Cascades Italia S.r.l. está inscrita en el Registro Mercantil de Milán con el número de inscripción y el código de identificación fiscal 05838690963

2.2.4 Historial reciente

Cascades Italia es una sociedad de responsabilidad limitada de derecho italiano, constituida con escritura ante el Notario Giovannella Condò de Milán el 26 de julio de 2007, inscrita en el Registro Mercantil de Milán el 3 de agosto de 2007 con el nº 05838690963 y que, en la fecha de la constitución, poseía un capital social de 10.000 euros, totalmente desembolsado y poseído por Cascades S.A., en su calidad de accionista único.

Con posterioridad a la suscripción de la Carta de Intenciones y a efectos de la realización de la operación, Cascades S.A. ha procedido a una reorganización con el objeto de concentrar las actividades europeas del grupo Cascades relacionadas con el sector del papel reciclado (destinadas a la integración con RdM) en tres sociedades controlada por ella con carácter totalitario. En concreto, Cascades S.A. ha traspasado su propia rama empresarial correspondiente a las actividades francesas en el sector del papel reciclado a una sociedad de derecho francés de nueva constitución denominada Cascades Blendecques SAS y ha hecho que su controlada de derecho inglés Cascades Cartonboard UK, Ltd, antiguaa propietaria de las actividades inglesas inherentes al sector del papel reciclado, fragmentase las actividades ajenas a dicha línea de business; la restante controlada de Cascades S.A., una sociedad de derecho alemán denominada Cascades Arnsberg GmbH, antigua propietaria de las actividades alemanas inherentes al sector del papel reciclado, sólo se ha visto afectada por unas operaciones marginales de reorganización.

Una vez finalizadas las operaciones antes descritas, Cascades S.A. ha nombrado a Dña. Maria Cristina Ciarchi como experta, en virtud de los art. 2465 y 2481-bis del Código Civil, para elaborar el informe jurado de estimación sobre las participaciones totalitarias poseídas por la propia Cascades S.A. en Cascades Blendecques SAS, Cascades Cartonboard UK, Ltd y Cascades Arnsberg GmbH con el objeto de proceder al traspaso de las mismas a Cascades Italia.

Una vez obtenido dicho informe de estimación, la junta de accionistas de Cascades Italia decidió el 10 de septiembre de 2007 un aumento de capital

comprendido entre 10.000 euros y 100.000 euros con la simultánea creación de una reserva de sobreprecio por un total de 82.827.000 euros, reservando dicho aumento de capital al accionista único Cascades S.A. que procedió a su desembolso mediante el traspaso en especie de las participaciones totalitarias poseídas por él en las sociedades Cascades Blendecques SAS, Cascades Cartonboard UK, Ltd y Cascades Arnsberg GmbH, objeto todas ellas del informe de estimación antes mencionado. Concretamente, con carácter simultáneo a la deliberación de dicho aumento de capital, tal como se desprende de la correspondiente acta en la misma fecha y depositada ante el Notario Carlo Marchetti di Rho (Milán), Cascades S.A. procedió a traspasar dichas participaciones sociales a Cascades Italia, ejecutando así el aumento de capital íntegro.

Dicha deliberación de la junta fue inscrita en el Registro Mercantil de Milán el 13 de septiembre de 2007.

2.2.5 Datos clave de estructura

Cascades Italia es una sociedad que forma parte del grupo Cascades, uno de los principales operadores mundiales en el sector papelerero, directamente controlada con carácter totalitario por Cascades S.A., una sociedad de derecho francés que desarrolla la actividad de subholding operativa europea del grupo Cascades y que ejerce además actividades de dirección y coordinación sobre Cascades Italia. Cascades S.A., e indirectamente Cascades Italia, están a su vez controladas con carácter totalitario por Cascades Paperboard Inc., una sociedad de derecho canadiense cuyo capital entero es poseído por Cascades Inc., una sociedad constituida con arreglo al derecho del Estado de Québec y que cotiza en el mercado bursátil de Toronto y que, a su vez, es la casa matriz del grupo Cascades.

2.2.6 Posicionamiento en el mercado

Cascades Italia opera, principalmente, en el mismo mercado de RdM relativo a la producción de papel reciclado.

A 31 de diciembre de 2006, las actividades correspondientes a Cascades Italia representaban una cuota destacada en el mercado europeo. Concretamente, ocupaban unas destacadas posiciones en los mercados de Francia, Inglaterra, en los países que forman parte del Benelux (Bélgica, Holanda y Luxemburgo) y Alemania.

2.2.7 Últimos resultados de explotación

En el transcurso del primer semestre del 2007, el grupo propiedad hoy de Cascades Italia ha conseguido un resultado positivo de 6,7 millones de euros, según se desprende de la correspondiente situación patrimonial a 30 de junio de 2007 relativa a las sociedades traspasadas a Cascades Italia, redactada con arreglo a los principios contables internacionales – IFRS, aprobada en la fecha de hoy por el Consejo de Administración de Cascades Italia.

Las sociedades controladas por Cascades Italia han obtenido unos ingresos durante el primer semestre del 2007 equivalentes a 97 millones de euros, El EBITDA consolidado es de 4,9 millones de euros a 30 de junio de 2007. El EBIT a 30 de junio de 2007 es de 1,2 millones de euros y refleja principalmente la amortización de los activos poseídos por la controlada alemana, Cascades Amsberg GMBH.

El resultado neto se ha visto posteriormente afectado por (i) una transferencia extraordinaria de un fondo por valor de 0,3 millones de euros referente a Cascades Cartonboard UK Ltd. y por (ii) una rectificación de 7,4 millones de euros con relación a las provisiones para impuestos diferidos relativas a Cascades Amsberg GMBH, que se deriva del cambio de los impuestos sobre la renta que se produjo en Alemania y tras el cual dichos impuestos se han visto reducidos del 39,2% al 30,5% (cambio que se ha hecho oficial a partir de julio de 2007 y que entrará en vigor en el 2008).

En fecha del 30 de junio de 2007, el resultado es positivo por valor de 6,9 millones de euros.

2.2.8 Objeto social

En virtud del art. 2 de los Estatutos de Cascades Italia, la sociedad tiene por objeto:

“La actividad de producción, venta y servicios en el sector papelerero, directamente o a través de sociedades controladas.

Con el objeto de realizar el objeto social de la Sociedad, ésta podrá realizar todas las operaciones mobiliarias, inmobiliarias, comerciales, industriales y financieras consideradas necesarias por el Consejo de Administración para conseguir el objeto social.”

2.2.9 Estructura del capital social y configuración del entramado social

En fecha de hoy, el capital social de Cascades Italia es de 100.000 euros, totalmente suscrito y desembolsado, representado por una única participación de igual valor nominal poseída por el accionista único Cascades S.A., el cual ejerce actividades de dirección y coordinación sobre Cascades Italia.

3. ESTRUCTURA DEL GRUPO CON POSTERIORIDAD A LA FUSIÓN Y ACUERDOS CONTEXTUALES A LA FUSIÓN

3.1 Premisa

Tras la Fusión, el Grupo RdM se convertirá en uno de los mayores operadores en el mercado mundial del cartón de reciclaje, con una capacidad productiva superior a un millón de toneladas al año, capaz de satisfacer sobradamente la demanda de sus clientes a nivel mundial.

Concretamente, RdM liderará el grupo que resulte de la Fusión y operará, directamente y a través de las filiales, en el mercado italiano y poseerá participaciones totalitarias en una o varias sociedades operativas constituidas en los países europeos en los que se lleva a cabo la actividad (Francia, Alemania, Inglaterra, donde actualmente opera Cascades, y España, país en el que opera RdM a través de una sociedad española de la que posee su totalidad).

En fecha 13 septiembre 2007, RdM, de una parte, y Cascades Paperboard International Inc. y Cascades S.A. y Cascades Italia S.r.l. de la otra, suscribieron un acuerdo destinado a disciplinar, entre otros, algunos aspectos del proceso de integración, así como el modelo organizativo del grupo que resulte de la propia integración (el “**Acuerdo de Integración**”), con el objeto de proceder a la Fusión de la manera más eficaz y eficiente posible en beneficio de la sociedad y de sus respectivos accionistas.

El Acuerdo de Integración regula, entre otros, la optimización del desarrollo de las actividades comerciales, italianas e internacionales, y prevé su concentración en una única sociedad de nueva constitución, participada por RdM y por Cascades S.A.

En el ámbito de la organización del nuevo grupo y con vistas a la segunda fase de integración (descrita, en términos generales, en el anterior párrafo 1.1 e ilustrada con más detalle en el párrafo 3.3), dicho Acuerdo disciplina asimismo la desinversión de las actividades productivas de cartón de fibra virgen actualmente desarrolladas en el centro productivo situado en Magenta (MI) y destinadas a confluir en el centro de La Rochette propiedad de Cascades S.A.

En los párrafos 3.2, 3.3 y 3.3 se describen los términos destacados del Acuerdo de Integración.

3.2 Modelo organizativo del grupo que resulte de la agregación

La operación de anexión no contempla una modificación del modelo organizativo respecto al reparto productivo, el cual prevé la presencia de “legal entities” en los diversos países en los que se ubique la producción.

Respecto a la organización comercial se prevé la creación de una sociedad de responsabilidad limitada de derecho italiano, participada por RdM al 70% y por Cascades S.A. al 30% (“**RCS**”), a la que RdM y Cascades S.A. traspasarán sus propias redes de venta directas e indirectas y en cuyo órgano administrativo los accionistas disfrutarán de una representatividad igualitaria. En este sentido se procederá a una reorganización de las estructuras comerciales presentes en varios países europeos con arreglo a una única presencia comercial por cada país.

Tras este proceso, la nueva sociedad desarrollará las funciones de representación tanto para RdM como para Cascades S.A.

Con el objeto de optimizar el proceso productivo y mejorar la penetración comercial se ha previsto el traspaso de RDM a Cascades S.A. de la línea “FBB” (productos con fibra virgen) En concreto, el Acuerdo de Integración prevé el cese, por parte de la Sociedad, de la producción de cartón de fibra virgen y el traspaso de la correspondiente producción al grupo Cascades a través de la red de distribución de RCS, por un importe comprendido entre un mínimo de 1 millón de euros y un máximo de 1,5 millones de euros, en función de las toneladas realmente transferidas.

3.3 Integración en el sector de la producción de papel virgen

Tal como se indica en el anterior párrafo 1.1, la Fusión no supone la finalización del proyecto de integración de las actividades desarrolladas en Europa por el Grupo RdM y por el Grupo Cascades, sino que constituye su paso primordial.

Al respecto, las partes han alcanzado ya un acuerdo sobre la posible segunda fase de integración relativa a las actividades europeas de Cascades en el sector de la producción de cartón de fibra virgen, actualmente concentradas en los establecimientos productivos de La Rochette (Francia) y de Djupafors (Suecia) (los “Virgin Assets”)

En concreto, el mencionado Acuerdo de Integración prevé la asignación a la Sociedad y a Cascades, respectivamente, de una opción de compra factible en el año 2010 (la "Call") y de una opción de venta factible en el año 2011 (la "Put"), cuyo objeto son los Virgin Assets. La Call podrá ejecutarse con arreglo a los resultados del primer semestre del 2010, acompañados de la revisión contable, relativos a los Virgin Assets, a un precio de 6,5 veces el EBITDA anual, menos la posición financiera neta; la Put podrá ejecutarse con arreglo a los resultados del primer semestre del 2011, acompañados de la revisión contable, relativos a los Virgin Assets, a un precio de 6 veces el EBITDA anual, menos la posición financiera neta; El pago del precio, si así lo exige Cascades, podrá efectuarse, en su totalidad o en parte, mediante acciones Reno De Medici de nueva emisión.

4. SINERGIAS PREVISTAS

En su conjunto, las sinergias clave que se deriven de la integración de ambas sociedades deberían incluir:

Ventas:

- un incremento de la marginalidad tras una mejor gestión de la oferta de productos mediante la optimización de la combinación país/cliente;
- una mayor capacidad de ofrecer a los clientes paneuropeos unos servicios destinados a reducir el *lead time* de las entregas;
- la reestructuración y la optimización de la red de venta.

Producción:

- la reducción de los costes mediante la optimización de los ciclos productivos que se llevará a cabo mediante un reparto de las recíprocas *Best Practices*;
- una posterior especialización de los centros productivos por tipo de producto.

Logística:

- la reducción de los gastos de transporte gracias a una optimización de la combinación geográfica, asignando las producciones a los establecimientos más cercanos al cliente final;
- una mejora del “*customer service*” mediante la consolidación de los centros de clasificación.

Administración:

- racionalización de los servicios de *Information Technologies* mediante la migración a una única plataforma informática, lo cual conllevaría una racionalización de las actividades llevadas a cabo actualmente por ambos Grupos;
- armonización de las actividades *corporate*.

Compras de grupo:

- la definición de acuerdos marco de grupo con el consiguiente mayor poder contractual;
- la obtención de unas mejores tarifas energéticas mediante contratos de suministro de ámbito paneuropeo

4.2 Costes de integración *una tantum*

Los gastos relacionados con la operación (honorarios profesionales abonados a auditores, a asesores jurídicos y financieros, peritos y otros asesores para la realización de la anexión) pueden cuantificarse en 3,5 millones de euros y, de conformidad con lo previsto en el principio contable IFRS 3, se añadirán al Fair value de la rama empresarial objeto de traspaso.

El proceso de reestructuración de la organización y de las sociedades comportaría unos gastos *una tantum* contabilizados en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2008 equivalentes a 5 millones de euros. El impacto de los gastos de reestructuración debería verse compensado por las sinergias previstas en dicho ejercicio.

4.3 Efectos económico-patrimoniales de la Fusión

Dada la actual estructura patrimonial, económica y financiera del Grupo RdM, y teniendo en cuenta el hecho de que Cascades Italia y sus sociedades controladas se incorporarán a RdM sin deuda financiera, el Grupo combinado tendría unos coeficientes patrimoniales, económicos y financieros mejores respecto a los actuales del Grupo RdM.

5. PERFILES JURÍDICOS DE LA OPERACIÓN DE FUSIÓN

5.1 Principales pasos de la operación de Fusión

El Consejo de Administración de RdM aprobó el Proyecto de Fusión y el presente Informe el 13 septiembre 2007.

En virtud de lo previsto en el art. 2501-*quater*, párrafo segundo, del código civil, RdM y Cascades Italia han utilizado como balances patrimoniales a efectos de la Fusión el balance patrimonial a 30 de junio de 2007 aprobado por el Consejo de Administración el 13 septiembre y la situación patrimonial de a 31 de agosto de 2007 aprobado por el Consejo de Administración Cascades Italia el 13 septiembre 2007 junto con una situación patrimonial proforma en la misma fecha que contempla las actividades recibidas tras el traspaso de las actividades europeas del Grupo Cascades en el sector del papel de reciclaje, descrito en el anterior párrafo 2.2.4., al cual se remite.

RdM y Cascades Italia han presentado una instancia conjunta al Tribunal de Milán para el nombramiento, en virtud del art. 2501-*sexies* del código civil, de un experto encargado de la redacción del informe sobre la conformidad de la relación de cambio de las acciones de Cascades Italia. Para ello, el Tribunal de Milán ha nombrado a la empresa auditora Ernst & Young S.p.A. la cual, de conformidad con el art. 2501-*sexies* del código civil, ha expresado su dictamen sobre la conformidad de la relación de cambio. Determinado por los Consejos de Administración de RdM y Cascades Italia según lo expuesto en el capítulo 6 del presente Informe. Dicho informe quedará depositado durante los treinta días anteriores a la Junta extraordinaria convocada para deliberar respecto a la

Fusión con arreglo a los modos y lugares que establece el art. 2501-*septies* del código civil.

Una vez transcurrido el plazo de los sesenta días siguientes a la última de las inscripciones en el Registro Mercantil de las deliberaciones de Fusión para la posible impugnación por parte de los acreedores, en virtud del art. 2503 del código civil, RdM y Cascades Italia suscribirán la escritura notarial de Fusión antes de finalizar el año corriente.

La Fusión conllevará, en la fecha de su entrada en vigor, la extinción de la Sociedad Absorbida y el traspaso a RdM de la totalidad del patrimonio y de la situación jurídica, activa y pasiva de Cascades Italia .

5.2 Perfiles reglamentarios

La Fusión, que comportará una concentración entre empresas, requiere la puesta en marcha de los trámites necesarios ante las autoridades *anti-trust* competentes.

6. LA RELACIÓN DE CAMBIO Y DESCRIPCIÓN DE LOS MÉTODOS DE VALORACIÓN APLICADOS PARA SU DETERMINACIÓN

6.1. Introducción

El Consejo de Administración de RdM efectuó una valoración relativa a los Participantes destinada a determinar la relación de cambio para la Fusión, O sea el número de acciones RdM, Sociedad Absorbente, que se asignarán al accionista de Cascades Italia, Sociedad Absorbida. Para ello nos hemos servido de la ayuda de Merrill Lynch International como advisor financiero.

El análisis de evaluación se ha llevado a cabo con vistas a la Fusión, es decir con el objetivo de medir la coincidencia del valor del capital económico de ambas sociedades, la Absorbente y la Absorbida, con el valor del capital económico de la sociedad que resulte de la propia Fusión. En otras palabras, para la determinación del peso de los capitales económicos de cada sociedad

no se ha analizado el valor en sentido “absoluto” sino el valor en sentido “relativo”.

Los valores obtenidos, debido a que no representan una valoración definitiva de RdM y Cascades Italia, no pueden compararse con los posibles precios de compra o cesión (que normalmente valoran las eventuales primas de mayoría y los descuentos de minoría). Las valoraciones obtenidas podrían pues diferir respecto a otras valoraciones realizadas en contextos o con fines diversos, incluso en lo que se refiere a la selección de los criterios y de los métodos utilizados.

Los valores examinados han sido asumidos en caso de continuidad de la gestión y ante la presencia de unos elementos de previsión razonablemente presumibles, sin tener en cuenta el que se produzcan acontecimientos extraordinarios. Dichos valores asumen además el mantenimiento de una gestión autónoma de los Participantes y, por tanto, no reflejan sinergias estratégicas, operativas y financieras que se deriven de la Fusión.

El Consejo de Administración de RdM, de acuerdo con la mejor praxis de mercado, solicitó una fairness opinión al advisor financiero Merrill Lynch International referente a la coherencia desde el punto de vista financiero de la relación de cambio, que fue emitida el 13 de septiembre de 2007.

6.2 Fecha de referencia de la estimación

La fecha de referencia de las valoraciones realizadas se estableció en el 30 de junio de 2007 de conformidad con las situaciones patrimoniales previstas en el capítulo 5.1 del presente informe, y de la documentación disponible descrita en el párrafo 6.3.

6.3 Documentación utilizada

La documentación de soporte disponible y considerada útil para la determinación de la relación de cambio por parte del Consejo de Administración de RdM comprende, entre otros, los siguientes documentos:

- a. Planes económico-financieros elaborados por los Participantes para el período 2007-2010;
- b. Informe semestral a 30 de junio de 2007 para RdM aprobado por el Consejo de Administración el 13 de septiembre;
- c. Balance agregado a 30 de junio de 2007 que hace referencia al carve-out de las actividades traspasadas a Cascades Italia, aprobado por el Consejo de Administración de Cascades Italia el 13 de septiembre de 2007 ;
- d. Copia del Combination Agreement, del Proyecto de Fusión y del pacto sindical previstos en el punto 11.2.

6.4 Métodos de valoración adoptados

6.4.1 Premisa

El Consejo de Administración de RdM determinó la relación de cambio tras una ponderada valoración de las Participantes, teniendo en cuenta la naturaleza de la operación y adoptando los métodos de valoración habitualmente utilizados en la praxis nacional e internacional.

Con referencia a dichos métodos de valoración utilizados en los casos de fusión, cabe especificar que, en el ámbito de dichas operaciones, el objetivo último está representado por las determinaciones de los valores relativos de las sociedades que en ellas participan. De acuerdo con esta consideración, se han adoptado unos criterios de valoración homogéneos con el objeto de identificar unos valores correctamente comparables más que cuantificados objetivamente. Cabe precisar que, en principio, esto no comporta necesariamente el uso de unos métodos de valoración idénticos para todas las sociedades implicadas en la fusión sino más bien la adopción de una misma lógica de valoración. En el caso en cuestión, teniendo en cuenta las afinidades entre RdM y Cascades Italia en términos de, inter alia, modelo de negocio, sector de referencia, dimensión de las actividades, tipo de clientela y proveedores, y zona geográfica de operatividad, se ha considerado oportuno aplicar, en la medida de lo posible, los mismos métodos de valoración en ambos Participantes. Según dicha lógica, se han identificado como principales métodos de valoración

aplicables a ambos Participantes: (a) el método de la actualización de los flujos de tesorería (el “Discounted Cash Flow” o “DCF”) y (b) el método de los multiplicadores de Bolsa.

Como método de control, se ha considerado no obstante no poder prescindir del uso, dada la naturaleza de sociedad cotizada, del criterio de las cotizaciones bursátiles para la valoración del capital económico de RdM. Dicha comprobación se ha efectuado en el ámbito de una lógica de valoración destinada a comprobar el peso del capital económico participante en la Fusión. En dicho sentido, la valoración del capital económico de RDM resultante de la aplicación del método de las cotizaciones bursátiles ha sido comparada con la valoración del capital económico de Cascades Italia obtenida con los métodos principales antes descritos, ya que para esta última no existe una cotización bursátil. En los párrafos siguientes se ilustran brevemente, desde el punto de vista teórico, los métodos y los principios adoptados en la valoración del capital económico de las Participantes. En lo que se refiere a los aspectos cuantitativos específicos de cada método, se remite al apartado relativo a la síntesis de los resultados de dichos métodos de valoración.

6.4.2 Método de la actualización de los flujos de tesorería – Discounted Cash Flow

El criterio del Discounted Cash Flow determina el valor de una empresa o de una actividad económica en su globalidad en base a su capacidad para generar flujos de tesorería.

En concreto, dicho criterio se basa en la hipótesis de que el valor de una empresa o de una actividad económica equivale al valor actual de los flujos de tesorería generados en el futuro. El valor del capital económico de una empresa o de una actividad económica es pues igual a la suma (i) del valor de los flujos de tesorería previstos actualizados y (ii) de un valor terminal de la empresa o de la actividad económica, menos la (iii) deuda financiera neta, intereses de terceros y posibles ajustes posteriores.

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{FC_t}{(1+WACC)^t} + \frac{VT}{(1+WACC)^n} - DF_{t0}$$

en la que:

W = Valor del capital económico

FCt = Flujo de tesorería anual previsto en el período t

VT = Valor terminal

DFt0 = Deuda financiera neta, intereses de terceros y otros ajustes en el momento t=0

n = Número de los períodos de previsión

WACC = Coste medio ponderado del capital

El valor terminal representa el valor de la empresa o de la actividad económica objeto de valoración al final del período de las previsiones y presupone que dicha empresa o actividad económica sea una entidad en ejercicio por un período de duración ilimitada.

A efectos del cálculo del valor terminal, normalmente se utiliza el método del crecimiento perpetuo, con arreglo a la siguiente fórmula:

$$VT = \frac{FC}{(WACC - g)}$$

en la que:

VT = Valor terminal

FC = Flujo de tesorería normalizado¹

g) = Tasa de crecimiento perpetuo

WACC = Coste medio ponderado del capital

Los resultados de la aplicación de dicho método se comparan normalmente con los multiplicadores implícitos en el valor terminal así estimado. El valor terminal obtenido es posteriormente tratado como un flujo de tesorería adicional y, por consiguiente, actualizado como todos los demás flujos de tesorería, al coste medio ponderado del capital.

El coste medio ponderado del capital representa la media ponderada (en base a la estructura financiera de la sociedad o de la actividad económica) del coste

¹ Flujo de tesorería del último año normalizado multiplicado por (1+g)

de las formas de financiación utilizadas (capital de riesgo y capital de deuda menos los efectos fiscales):

$$WACC = Kd(1-t)\frac{D}{D+E} + Ke\frac{E}{D+E}$$

en la que:

Kd = Coste del capital de deuda

Ke = Coste del capital de riesgo

D = Capital de deuda

E = Capital de riesgo

t = Parte alícuota fiscal

En concreto, el coste del capital de deuda utilizado representa la tasa de financiación a largo plazo aplicable a la sociedad o a la actividad económica con un riesgo similar menos el efecto fiscal. El coste del capital de riesgo refleja, por el contrario, la rentabilidad prevista por el inversor, teniendo en cuenta el riesgo correspondiente, calculado con arreglo a la teoría del llamado Capital Asset Pricing Model, que se expresa con la fórmula siguiente:

$$K_e = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

en la que:

β = Coeficiente que mide la relación entre las rentabilidades previstas

Por la inversión considerada y las rentabilidades previstas por el mercado accionario de referencia

Rf = Tasa de rentabilidad prevista en inversiones sin riesgo

Rm = Rentabilidad prevista por inversiones accionarias del mercado accionario de referencia

6.4.3 Método de los multiplicadores bursátiles

El método de los multiplicadores bursátiles consiste en determinar el valor de una empresa mediante la observación de las valoraciones expresadas por los mercados financieros para empresas con unas características similares. La

aplicación de dicho método prevé, en primer lugar, el cálculo de los multiplicadores de sociedades comparables.

Para la elección de los multiplicadores de referencia, en la práctica y en la doctrina, se distinguen dos categorías: “*asset side*” y “*equity side*”. En el enfoque *asset side*: 1) el numerador expresa el valor de la inversión en el activo bruto, que resulta generalmente de la suma de capitalización de Bolsa, deuda financiera neta, minusvalías y otros posibles ajustes, menos las participadas no consolidadas, 2) el denominador deberá pues incluir los resultados operativos sin deducir los intereses pasivos (“*unlevered*”). Para la elección de las empresas comparables deberá tenerse en cuenta una serie de indicadores, entre otros: La pertenencia al mismo sector, la dimensión, la estructura financiera, la homogeneidad de las magnitudes económico-financieras adoptadas para el cálculo de los multiplicadores, la *governance*, la transparencia, la etapa de vida de las sociedades, los modelos de *business*, etc.

Los datos en bruto que expresen los multiplicadores y las rentabilidades empresariales son rectificadas en la práctica para eliminar posibles componentes extraordinarios y, en términos más generales, para corregir políticas de balance.

Con posterioridad al cálculo de los multiplicadores de las sociedades comparables, se individualizan los multiplicadores que representan la muestra de referencia, determinados, generalmente, como valores medios o medianos. Para finalizar, la aplicación de dichos multiplicadores en las magnitudes económico-financieras de la sociedad objeto de valoración permite determinar el valor del capital económico.

6.4.4 Método de las cotizaciones bursátiles

Teniendo en cuenta la naturaleza de sociedad cotizada de RdM, se ha considerado oportuno contemplar el método de las cotizaciones bursátiles para la valoración del capital económico de RdM. La doctrina y la praxis profesional que prevalecen sugieren, en el caso en que las Participantes tengan acciones cotizadas en mercados mobiliarios reglamentados, tener en cuenta los

resultados presumibles de las cotizaciones bursátiles de las respectivas acciones. El Consejo de Administración ha considerado pues no poder prescindir del uso como método de control para la valoración del valor económico de RdM, del método de las cotizaciones bursátiles, aún cuando no pueda aplicarse en principio también a Cascades Italia por no ser esta última una sociedad que cotice en el mercado bursátil.

El método de las cotizaciones buersátiles estima el valor del capital económico de una sociedad mediante la observación de las cotizaciones de las acciones en un amplio período de tiempo y que concluye en una fecha cercana a la de la elaboración de la estimación. Con el objeto de reducir los efectos de la variabilidad de breve período que caracteriza habitualmente los mercados financieros, a menudo se hace referencia a períodos temporales de diversa amplitud.

6.5 La aplicación de los criterios de valoración

6.5.1 Premisa

Tal como se ha descrito anteriormente, la valoración a efectos de la determinación del canje entre RdM y Cascades Italia se realizó de acuerdo con los resultados metodológicos antes señalados, o bien con el análisis del DCFR y el análisis de los múltiplos bursátiles como métodos principales y con las cotizaciones bursátiles, aunque sólo en el caso de RDM, como método de control.

El análisis de valoración de ambas sociedades se realizó teniendo en cuenta las acciones propias poseídas por RdM (asumiendo utilizarlas en pro de la Fusión) y suponiendo que Cascades Italia en el momento de la Fusión no presentara ninguna forma de deuda financiera.

6.5.2 Aplicación del método de la actualización de los flujos de tesorería – *Discounted Cash Flow*

En la aplicación del método del Discount Cash Flor se utilizó el siguiente planteamiento metodológico.

- a. Se utilizaron flujos de tesorería derivados de los planes económico-financieros (business plan) elaborados, respectivamente, por las Participantes para el período 2007-2010;
- b. Se estimaron unos valores terminales suponiendo:
 - Los flujos de tesorería normalizados que considerasen (i) un nivel de los principales indicadores del coste de las materias primas y del precio unitario de venta “normalizado” respecto al carácter cíclico que caracteriza al sector en el que operan las Participantes, y (ii) la equivalencia entre el nivel de las inversiones y de las amortizaciones, tal como se prevé en la doctrina y en la práctica profesional;
 - las tasas de crecimiento perpetuo de los flujos normalizados que reflejasen unas perspectivas de crecimiento coherentes con los benchmark del sector, con las indicaciones macroeconómicas y acordes con el consensus de las estimaciones de los analistas;
- c. El coste medio ponderado del capital (WACC) utilizado para la valoración de RdM refleja unas hipótesis coherentes con los benchmark del sector y acordes con el consensus de las estimaciones de los analistas en lo que se refiere a sus componentes (coste del capital de deuda, tasa prevista sobre las rentabilidades sin riesgo, coeficiente Beta, prima de rentabilidad exigida por el mercado accionario, estructura del capital objetivo); respecto a la valoración de Cascades Italia, con el objeto de tener en cuenta la mayor variabilidad de los flujos de tesorería de Cascades Italia relacionados con las hipótesis de turnaround y de eficiencia de los costes previstos en el plan económico-financiero elaborado por la Dirección, se consideró oportuno utilizar un coste medio ponderado del capital más elevado respecto al utilizado para la valoración de RdM;
- d. el valor económico atribuible a RdM se determinó restando al valor actual de los flujos de tesorería la posición financiera neta, el importe atribuible a las participaciones de los accionistas minoritarios, el importe relativo a la financiación de la jubilación y sumando al valor de los flujos

de tesorería el valor de las participaciones valoradas con el método del patrimonio y el valor de las inversiones poseídas para la venta, tal como se muestra en el balance semestral de RdM a 30 de junio de 2007. Además se sumó al valor de los flujos de tesorería una estimación actualizada del beneficio resultante del uso en años futuros de una parte de las pérdidas fiscales del pasado;

- e. El valor económico atribuible a Cascades Italia se determinó restando al valor actual de los flujos de tesorería el importe relativo a los fondos de pensiones presentes en el balance agregado a 30 de junio de 2007 facilitado por Cascades Italia y que hace referencia al cave-out de las actividades traspasadas, aprobado por su Consejo de Administración el 13 de septiembre .

En base al método DCF, aplicado con arreglo a las hipótesis antes descritas, y teniendo en cuenta los habituales análisis de sensibilidad relativos a las hipótesis financieras, se ha procedido a la valoración de RdM y de Cascades Italia ilustrada en la tabla mostrada a continuación:

Método del *Discounted Cash Flow*

	Precio por Acción/Participación		Relación de Cambio ⁽¹⁾
	RdM (€)	Cascades Italia (€m)	
Mínimo	0,79	84,5	106,6 m x
Media	0,71	91,5	128,2 m x
Máximo	0,63	98,5	155,2m x

(1) Número de acciones ordinarias de RdM para la participación social de Cascades Italia

6.5.3. Aplicación del método de los multiplicadores bursátiles

La aplicación del método de los multiplicadores bursátiles se basa en un universo de sociedades internacionales comparables que operan en el mismo sector que las Participantes. Los multiplicadores utilizados a efectos de valoración se han identificado en un intervalo comprendido entre 7,0x y 8,0x el EBITDA previsto para el 2007, y entre 6,0x y 7,0x el EBITDA previsto para el 2008.

Dada la elección de un enfoque "asset side", se han utilizado los multiplicadores en el EBITDA puesto que dicha medida constituye la magnitud económico-financiera que mejor resume la generación de flujos de tesorería operativos y, por tanto, representa la medida más adecuada para la definición del valor de empresa.

El valor del capital económico atribuible a RdM y a Cascades se ha determinado por el valor de empresa calculado como múltiplo del EBITDA previsto y se ha rectificado por los mismos importes descritos en el párrafo 6.5.2.d. y 6.5.2.e., respectivamente.

En la tabla mostrada a continuación se indican los resultados de dicho análisis:

Método de los multiplicadores bursátiles

	Precio por Acción/Participación		Relación de Cambio ⁽¹⁾
	RdM (€)	Cascades Italia (€m)	
Mínimo	0,68	71,8	105,8,7m x
Media	0,66	96,8	147,5
Máximo	0,63	121,8	192,2

(1) Número de acciones ordinarias de RdM para la participación social de Cascades Italia

6.5.4. Aplicación del método de las cotizaciones bursátiles

Con el objeto de respaldar los resultados de los análisis antes descritos referentes a la determinación del capital económico de RdM, se procedió a analizar los precios oficiales de cierre de RdM en varios períodos de tiempo relativamente amplios (hasta 12 meses) anteriores al 12 de septiembre, último día de Bolsa disponible previamente al anuncio de la aprobación del Proyecto de Fusión.

También se analizaron los precios oficiales de cierre de RdM en los mismos períodos de tiempo previos al 18 de junio, último día en el que el título RdM cotizó en Bolsa antes de la fecha de anuncio de la firma de la Carta de Intenciones, o bien el primer día en el que se divulgó la noticia relativa a una posible operación de integración. La decisión de llevar a cabo este análisis viene dictada por la exigencia de neutralizar cualquier posible efecto especulativo sobre el precio de Bolsa debido a la divulgación de dicha noticia.

En la tabla mostrada a continuación se ilustran dichas medias de los precios de Bolsa previos al 12 de septiembre y al 18 de junio.

Análisis de los precios de Bolsa

	Precio por Acción RdM (€)	
	Antes del 12 de septiembre de 2007	Antes del 18 de junio de 2007
Media Ponderada 1 Mes	0,61	0,65
Media Ponderada 3 Meses	0,68	0,63
Media Ponderada 6 Meses	0,65	0,61
Media Ponderada 12 Meses	0,62	0,59
Mínimo	0,61	0,59
Máximo	0,68	0,65

Fuente: Factset, Datastream

En la tabla que aparece a continuación se muestran las relaciones de cambio resultantes de la aplicación de los métodos descritos en el párrafo 6.5.2. y 6.5.3. para Cascades Italia y del precio mínimo y máximo de Bolsa para RdM identificado en la tabla anterior.

Comparación de los precios de Bolsa y del Método DCF

	Precio por Acción/Participación		Relación de Cambio ⁽¹⁾
	Precio de Bolsa RdM (€)	Discounted Cash Flow Cascades Italia (€m)	
Mínimo	0,68	84,5	124,1m x
Máximo	0,59	98,5	167,0m x

(1) Número de acciones ordinarias de RdM para la participación social de Cascades Italia

Comparación de los precios de Bolsa y de los multiplicadores bursátiles

	Precio por Acción/Participación		Relación de Cambio ⁽¹⁾
	Precio de Bolsa RdM (€)	Múltiplos bursátiles Cascades Italia (€m)	
Mínimo	0,68	71,8	105,5m x
Máximo	0,59	121,8	206,5m x

(1) Número de acciones ordinarias de RdM para la participación social de Cascades Italia

6.5.5 Límites del análisis y dificultades para la valoración

Las valoraciones deben considerarse teniendo en cuenta las siguientes limitaciones y dificultades para la valoración:

- a. Las valoraciones se han llevado a cabo utilizando datos económico-financieros previstos. Dichos datos presentan por su naturaleza unos perfiles de incertidumbre y, además, asumen una *trend* al alza, observada ya en el sector en los últimos meses, de los precios de venta y, por tanto, de los márgenes de beneficios, durante la completa duración de la previsión (2007-2010). Por consiguiente, un posible empeoramiento de las condiciones macroeconómicas o una evolución distinta del ciclo de *business* podrían afectar significativamente a los resultados esperados. Dichos riesgos, cabe señalar, podrían, al menos parcialmente, verse reducidos por el hecho de que los planes financieros previstos han sido elaborados por las Participantes con arreglo a criterios y supuestos homogéneos, y por tanto los efectos de dichos factores de riesgo podrían, al menos en parte, verse compensados por una valoración relativa de ambos capitales económicos.
- b. La valoración de Cascades Italia hace referencia a un *carve-out* de algunas ramas empresariales antes integradas en Cascades SA o en sus controladas. Aunque se dispone y se han analizado, incluso con la ayuda de asesores externos, los balances sujetos a revisión contable de los que proceden el activo y el pasivo incluidos en el *carve-out*, no ha

- sido posible reconstruir una evolución histórica larga en lo que se refiere a dicho perímetro exacto. Asimismo, aunque los resultados de la *due diligence* indican que las diversas ramas empresariales disfrutaban de una operatividad empresarial autónoma, no se ha podido comprobar del todo su operatividad empresarial fuera de la integración con Cascades SA;
- c. La valoración del capital económico de Cascades Italia, que resulta tanto del método de la actualización de los flujos de tesorería como del método de los multiplicadores bursátiles, se ha obtenido utilizando, entre otros, los valores presentes en el balance de apertura a 30 de junio de 2007 facilitado por Cascades SA con posterioridad a la identificación de las ramas empresariales objeto del *carve-out* aprobado por el Consejo de Administración de Cascades Italia el 13 de septiembre de 2007. Dicho balance, aunque sus valores hayan sido objeto de *due diligence* por parte de RdM con anterioridad a la definición del perímetro de *carve-out*.
 - d. El plan económico-financiero en el que se basa la valoración de Cascades Italia contiene supuestos de optimización de los costes y de *turnaround* de un centro productivo en fase de mejora pero, a fecha de hoy, todavía no rentable. Aunque dichos supuestos no son irracionales, cabe tener presente que algunas problemáticas relativas a dicho centro productivo podrían afectar a los resultados y a la valoración de Cascades Italia. Cabe señalar, tal como se ha mencionado en el párrafo 6.4.2.c., que para descartar dicha incertidumbre y, por consiguiente, una mayor variabilidad potencial de los flujos de tesorería de Cascades Italia, se ha considerado oportuno utilizar, en el ámbito del método del DCF, un WACC más elevado respecto al utilizado para la valoración de RdM.

6.6 La relación de canje

6.6.1 Precio por acción y relaciones teóricas

La determinación de la relación de cambio se ha efectuado con referencia a los valores de capital económico atribuidos a las Participantes y representados en el apartado 6.5.

En concreto, dichos valores del capital económico han correspondido a un número de acciones de las sociedades menos las 7.513.443 acciones propias en cartera.

Con arreglo al análisis efectuado se han identificado los valores por acción de RdM y Cascades Italia y las consiguientes relaciones teóricas de cambio representadas a continuación, según los métodos adoptados.

Síntesis de los métodos de valoración y de las relaciones de cambio teóricas

	Relación de Cambio⁽¹⁾
<i>Discounted Cash Flow</i>	
Mínimo	106,6m x
Máximo	155,2m x
<i>Multiplicadores bursátiles</i>	
Mínimo	105,8m x
Máximo	192,2m x
<i>Precios de Bolsa y Discounted Cash Flow</i>	
Mínimo	124,1m x
Máximo	167,0m x
<i>Precios de Bolsa y multiplicadores bursátiles</i>	
Mínimo	105,5m x
Máximo	206,5m x

(1) Número de acciones ordinarias de RdM para la participación social de Cascades Italia

6.6.2 Conclusiones

Teniendo en cuenta los valores por acción antes establecidos y las consiguientes relaciones de cambio teóricas, así como la circunstancia (i) que antes de la fecha de entrada en vigor de la Fusión no se distribuirán dividendos por parte de las Participantes, (ii) que Cascades Italia, en la fecha de entrada en vigor de la Fusión no presentará ninguna forma de deuda financiera, y (iii) que a fecha de hoy no existen, ni las Participantes pondrán en circulación antes de la fecha de entrada en vigor de la Fusión, instrumentos financieros convertibles en acciones, a excepción de las 512.067 acciones de ahorro

convertibles, y/o nuevas acciones, a excepción de las acciones procedentes del aumento de capital ante la Fusión, el Consejo de Administración de RdM ha confirmado la relación de cambio indicada en la Carta de Intenciones siempre que: 115.600.000 acciones ordinarias de RdM por un valor nominal de 0,49 euros a cambio de la participación de Cascades Italia por un valor nominal de 100.000 euros, que representa el capital social completo de esta última.

No está previsto ningún canje en metálico.

7. AUMENTO DE CAPITAL DE LA SOCIEDAD ABSORBENTE, MODALIDADES DE ASIGNACIÓN DE LAS ACCIONES DE RDM Y FECHA DE DISFRUTE DE LAS MISMAS

Como consecuencia de la Fusión, la Sociedad Absorbente procederá a aumentar su capital social por razones del canje. En concreto, RDM procederá a un aumento de capital social por valor de 52.962.412,93 euros mediante la emisión de 108.086.557 acciones ordinarias por un valor nominal de 0,49 euros cada una por el canje de las acciones de Cascades S.A., junto con el conjunto de las 7.513.443 acciones ordinarias propias poseídas por RdM, como canje de la participación con un valor nominal de 100.000 euros poseída por Cascades S.A. y que representa la totalidad del capital social de Cascades Italia.

Por consiguiente, por razones de la aprobación de dicho aumento de capital, la Junta extraordinaria de RdM será llamada a deliberar respecto a la consiguiente modificación del artículo 5 de los Estatutos sociales.

Tras la entrada en vigor de la Fusión, como define el capítulo 9; la única participación de Cascades Italia será anulada y, con arreglo a la relación de cambio prevista en el anterior párrafo 6.6, será sustituida por acciones ordinarias de RdM. Concretamente, el canje de la única participación de Cascades Italia se completará mediante la asignación a Cascades S.A., :

- n.108.086.557 acciones ordinarias de nueva emisión, procedentes del aumento de capital descrito en el presente párrafo;

- n.7.513.443 acciones ordinarias propias poseídas por RdM.

Con referencia a la modalidad de asignación prevista en la anterior letra (ii), RdM, hasta el perfeccionamiento de la Fusión, no dispondrá de sus 7.513.443 acciones ordinarias propias actualmente en cartera.

Las acciones ordinarias de nueva emisión de RdM destinadas al canje se emitirán en régimen de desmaterialización y se asignarán al único accionista de Cascades Italia a través de los intermediarios autorizados inscritos en el sistema de Monte Titoli S.p.A. en la fecha de entrada en vigor de la Fusión.

8. POSTERIORES MODIFICACIONES DE LOS ESTATUTOS DE LA SOCIEDAD QUE RESULTE DE LA FUSIÓN

La Junta extraordinaria de RdM convocada para la aprobación de la Fusión deberá deliberar también sobre la modificación del artículo 15 de los Estatutos (de conformidad con lo previsto por el nuevo pacto parasocial post fusión descrito en el párrafo siguiente 11.2) con el objeto de prever que las decisiones del Consejo de Administración referentes a las cuestiones de especial importancia sean adoptadas con el voto favorable de cómo mínimo 7 consejeros.

Concretamente, se pretende introducir un quórum cualificado para la adopción de las decisiones del Consejo respecto a las siguientes cuestiones:

- a) las propuestas que se sometan a la junta extraordinaria y que tengan por objeto o por efecto el aumento de capital de la Sociedad, a excepción de las propuestas de reducción y el simultáneo aumento de capital en virtud de los art. 2446 o 2447 del código civil;
- b) las operaciones de compra, de venta o de arrendamiento de empresas, ramas empresariales, bienes, incluidos los bienes inmuebles, o participaciones (incluida la compra o la venta de acciones propias o el rescate de acciones) que constituyan

inmovilizaciones, cuyo valor, para cada operación individual o para una serie de operaciones relacionadas (funcionales a la realización de dicha operación), sea superior a 10.000.000,00 (diez millones) de euros;

- c) las propuestas que se sometan a la junta relativas al reparto de dividendos y/o de reservas, bajo cualquier forma, y/o las operaciones de reducción voluntaria del capital o bien las deliberaciones de reparto de anticipos sobre los dividendos;
- d) la suscripción de créditos, préstamos y otras deudas financieras de cualquier naturaleza, cuyo vencimiento sea superior a dieciocho meses y cuyo valor, para cada operación individual o para una serie de operaciones relacionadas (funcionales a la realización de dicha operación), sea superior a 10.000.000,00 (diez millones) de euros;
- e) nombramiento y cese del Consejero Delegado y del Director de Administración y Finanzas, así como la asignación, modificación y rescisión de los poderes otorgados a las personas que ocupen dichos cargos y que, en el momento del primer nombramiento del Consejero Delegado, se ajusten a los vigentes en la fecha de suscripción del Pacto Parasocial;
- f) remuneración, bajo cualquier concepto, del Consejero Delegado de la Sociedad y políticas retributivas para la alta dirección;
- g) aprobación de los planes estratégicos, de los presupuestos anuales y plurianuales y de las variaciones de importancia estratégica en dichos planes y/o presupuestos.

La modificación prevista pretende garantizar, con vistas a la nueva configuración propietaria que resulte de la Fusión (al respecto se recomienda consultar el párrafo 11), que las decisiones de mayor importancia relacionadas con la gestión sean adoptadas en base a un amplio consenso.

El texto completo de los Estatutos sociales, junto con las modificaciones que serán sometidas a la aprobación de la Junta extraordinaria de RdM, se adjunta al Proyecto de Fusión, el cual se enviará en breve.

Las modificaciones estatutarias previstas en el presente párrafo entrarán en vigor a partir de la fecha de entrada en vigor de la Fusión indicada en el párrafo 9.

9. FECHA A PARTIR DE LA CUAL LAS OPERACIONES DE LA SOCIEDAD ABSORBIDA SE IMPUTARÁN, INCLUSO A EFECTOS FISCALES, AL BALANCE DE LA SOCIEDAD ABSORBENTE

La fecha de entrada en vigor de los efectos de la Fusión previstos en el art. 2504 *bis*, párrafo 2, del código civil respecto a terceros se establecerá en el documento de Fusión y podrá incluso ser posterior a la fecha de la última de las inscripciones de dicho documento de Fusión en el Registro Mercantil prescrito en el art. 2504, párrafo 2, del código civil (la “**Fecha de entrada en vigor de la Fusión**”).

Las operaciones de la Sociedad Absorbida se imputarán, incluso a efectos fiscales, en el balance de la Sociedad Absorbente a partir de la Fecha de entrada en vigor de la Fusión.

10. ASPECTOS CONTABLES Y TRIBUTARIOS DE LA OPERACIÓN

10.1 Aspectos contables

RdM, en su calidad de sociedad cotizada, está obligada a aplicar, en virtud de lo previsto en el Decreto Legislativo nº 38 de 28 de febrero de 2005, los principios contables internacionales IAS/IFRS para la elaboración de sus balances.

En concreto, la Fusión, que combina dos realidades jurídicas y empresariales distintas en una única entidad, constituye una modalidad de actuación de

“anexión empresarial” y corresponde, como tal, al ámbito de aplicación del IFRS nº 3. De conformidad con dicho principio, las operaciones de integración entre partes independientes deberán contabilizarse con arreglo al “método de la compra” (*purchase method*). En virtud de dicho método, se procede a la identificación de un sujeto comprador, entendido como el sujeto que obtiene el control sobre las demás entidades participantes en la operación de integración; es decir, se supone que en cualquier operación de anexión empresarial puede localizarse un sujeto comprador y un sujeto comprado. Por consiguiente, la operación de integración de Cascades Italia en RdM, aún cuando sea una fusión empresarial que bajo el perfil empresarial produce los efectos de sucesión e integración previstos por la disciplina civilística, a efectos únicamente de la representación del balance y de la aplicación de los principios contables internacionales es calificada como compra. Dado que es necesario identificar en una de las sociedades participantes en la Fusión el “sujeto comprador”, dicho sujeto se ha identificado en RdM con arreglo a los criterios sugeridos por el IFRS nº 3 y, concretamente, por la comparación entre los respectivos *fair value* de las entidades que participan en la Fusión. Una vez determinado el sujeto comprador, el IFRS 3 prevé que se defina el coste de la anexión empresarial, entendido como la suma del *fair value* en la fecha de entrada en vigor de la Fusión, de las actividades traspasadas, del pasivo sostenido (incluidas las potenciales) y de las acciones emitidas por la sociedad compradora en calidad de canje, además de los gastos directamente imputables a la operación. Determinado pues el coste de la anexión, se procede a asignar dicho coste en el activo comprado y en el pasivo asumido por la sociedad compradora. Gracias a este procedimiento se consigue que el conjunto empresarial de la sociedad comprada esté representado en la situación patrimonial de la entidad que resulte de la fusión al valor correspondiente al coste de compra, con la aparición de unos posibles valores mayores (o menores) del activo o del pasivo, así como el fondo de comercio de la Absorbida. De lo anterior se desprende que, mientras que de conformidad con el art. 2504-*bis*, párrafo 3, del código civil, los efectos contables de la fusión podrían aplicarse desde una fecha anterior a la fecha de entrada en vigor

civilística de la fusión, dicha opción contable parece quedar excluida por la aplicación del IFRS nº 3. De conformidad con dicho principio, en caso de una anexión empresarial que realice un traspaso del control, los datos de la sociedad absorbida deberán ser anotados en el balance de la sociedad absorbente con referencia exclusiva a la fecha en la que se produzcan los efectos civilísticos de la fusión. Por tanto, con referencia a lo previsto en el art. 2501-ter, párrafo 1, nº 6, del código civil, las operaciones efectuadas por la Sociedad Absorbida se imputarán al balance de la Sociedad Absorbente a partir de la Fecha de entrada en vigor de la Fusión.

10.2 Aspectos tributarios

Tras el perfeccionamiento de la Fusión ilustrada en el presente Informe, RdM intervendrá en las partidas subjetivas fiscales de Cascades Italia S.r.l..

La Fusión es una operación completamente neutral a efectos fiscales, aunque se contabilizará, de conformidad con los principios contables IAS/IFRS y, en concreto, con el IFRS 3, en virtud de una operación de compra.

La Fusión no comportará la realización de posibles plusvalías imputables por parte de los accionistas de las sociedades que participan en la propia Fusión.

No se han previsto otros efectos de la Fusión a efectos del impuesto sobre el valor añadido distintos a los de carácter meramente formal.

De conformidad con el art. 172 del Texto Único de los Impuestos sobre la Renta, la Fusión no dará lugar a la emersión de componentes positivos o negativos de renta para los sujetos participantes (RdM, Cascades Italia S.r.l. y sus respectivos accionistas). Por consiguiente: (i) el traspaso del patrimonio a RdM no comportará para la absorbida Cascades Italia S.r.l. la realización de plusvalías o minusvalías latentes en los activos y pasivos traspasados, ni la realización del fondo de comercio; (ii) los bienes y los derechos recibidos por la absorbente RdM serán asumidos por esta última al mismo valor fiscal que tenían en la absorbida Cascades Italia S.r.l.. En otras palabras, la inscripción al fair value de los bienes y de los derechos recibidos, incluido el fondo de comercio, previsto en el IFRS 3, no constituirá un supuesto impositivo para RdM, dado que los mayores valores inscritos no adoptarán ninguna relevancia

fiscal; (iii) la Fusión no comportará, para finalizar, la realización de posibles plusvalías imputables ni siquiera para Cascades S.A., en su calidad de accionista de la absorbida Cascades Italia S.r.l. cuyas acciones serán objeto del canje.

11. EFECTOS DE LA FUSIÓN EN LA COMPOSICIÓN DEL ACCIONARIADO RELEVANTE Y EN LA CONFIGURACIÓN DE CONTROL DE LA SOCIEDAD ABSORBENTE

11.1 Composición del accionariado relevante con posterioridad a la Fusión

En virtud de lo anteriormente ilustrado y de la relación de cambio antes mencionada y asumiendo que la actual configuración accionarial de RdM permanezca invariable, la configuración tras la Fusión será la siguiente:

Accionista	% en el capital social votante
Cascades S.A.	30,64
Alerion Industries	8,98
Eurinvest Finanza Stabile	5,51
Industria della Costruzione	5,30
Santander Investment Services SA*	3,64

*Titular fiduciario por cuenta de terceros

11.2 Nuevo pacto parasocial con posterioridad a la Fusión

Tras la aprobación por parte de los Consejos de Administración de RdM y de Cascades Italia del Proyecto de Fusión, en 13 septiembre 2007, Cascades S.A., como futuro accionista de RdM en caso de perfeccionamiento de la Fusión, Cascades Paperboard International Inc., Alerion Industries S.p.A., Eurinvest Finanza Stabile S.r.l. e IC (Industria della Costruzione) S.p.A. (en lo

sucesivo, las “Partes”), han suscrito un pacto parasocial, sujeto a las formas de publicidad previstas por la ley (en lo sucesivo, el “Pacto”).

Con dicho acuerdo, las Partes disciplinan, para el caso de perfeccionamiento de la Fusión, unos perfiles destinados a la *corporate governance* de la Sociedad con posterioridad a la Fusión con el objeto de garantizar la uniformidad de la gestión, así como sus relaciones mutuas como accionistas de la Sociedad para garantizar la estabilidad de la futura configuración propietaria

Estos pactos parasociales tendrán una duración de tres años a partir de la Fecha de entrada en vigor de la Fusión (con excepción del compromiso de Alerion Industries S.p.A., Eurinvest Finanza Stabile S.r.l.e IC (Industria della Costruzione) S.p.A. a votar en favor de la fusión, que tiene eficacia de forma inmediata) y constituyen, en el ámbito de los accionistas, un elemento funcional e instrumental para la realización del proyecto industrial subyacente a la Fusión.

En lo referente a la gestión de RdM, las Partes se comprometen a hacer que la Sociedad sea gestionada con arreglo al modelo societario “tradicional”, según el cual la administración y el control corresponden, respectivamente, al Consejo de Administración y al Colegio Sindical.

Cabe prever que el Consejo de Administración esté compuesto por 11 (once) consejeros, comprometiéndose las Partes a presentar y votar una única lista de candidatos compuesta según el siguiente orden:

(i) 1 candidato, que será nombrado Consejero Delegado, y designado de común acuerdo entre las Partes;

(ii) 4 candidatos, entre ellos uno en posesión de los requisitos de independencia según la definición facilitada por el Código de Autodisciplina de Borsa Italiana S.p.A., nombrados por Cascades;

(iii) 2 candidatos nombrados por Alerion Industries;

(iv) 1 candidato nombrado por Eurinvest Finanza Stabile;

- (v) 1 candidato nombrado por IC (Industria della Costruzione);
- (vi) 2 candidatos, en posesión de los requisitos de independencia según la definición facilitada por el Código de Autodisciplina de Borsa Italiana S.p.A., nombrados de común acuerdo entre las Partes, quedando dicho que, en el caso de que accionistas terceros presenten una lista que, según lo previsto por la ley y los estatutos, tengan derecho a nombrar un miembro del consejo de administración de RdM, dicho miembro será elegido en lugar de uno de los dos candidatos de los del presente punto(iv),

Durante los tres años de duración del Pacto, se prevé que el Consejero Delegado de RdM sea elegido mediante designación común de las participantes; D. Giuseppe Garofano mantendrá el actual cargo de Presidente del Consejo de Administración durante el primer año siguiente a la fecha de entrada en vigor de la Fusión, una vez transcurrido el cual la Presidencia será ocupada durante los dos ejercicios sucesivos por un consejero nombrado por Cascades. El Vicepresidente para el primer año será nombrado entre los consejeros designados por Cascades; posteriormente dicho cargo será ocupado por el Presidente saliente.

Con el objeto de garantizar la uniformidad de la gestión, se prevé que las decisiones del Consejo de Administración respecto a los aspectos de especial importancia, enumerados en el anterior párrafo 8, sean adoptadas con el voto favorable de cómo mínimo 7 consejeros. A partir del momento en que, tal como se indica en el párrafo 8, se prevea que dicha cláusula se incluya en los Estatutos de RdM, las Partes se comprometen a no participar en la modificación de la misma durante la completa vigencia del pacto parasocial.

También a nivel asambleario, las Partes reconocen la oportunidad de preservar la uniformidad de la dirección y para ello se prevé que los derechos de voto en la Junta extraordinaria de RdM sean siempre ejercidos de común acuerdo. . El pacto parasocial prevé asimismo otros compromisos de consulta de las Partes en previsión de las Juntas de RdM.

El órgano de control estará compuesto de manera que garantice una representatividad igualitaria de las Partes; para ello, las Partes se comprometen a presentar y votar una única lista compuesta según el siguiente orden:

- (i) 1° Auditor titular, con funciones de Presidente, nombrado conjuntamente por las Partes;
- (ii) 2° Auditor titular nombrado por Cascades;
- (iii) 3° Auditor titular nombrado por Alerion Industries, Eurinvest Finanza Stabile e IC (Industria della Costruzione);
- (iv) 1° Auditor suplente, nombrado por Cascades;
- (v) 2° Auditor suplente, nombrado por Alerion Industries, Eurinvest Finanza Stabile e IC (Industria della Costruzione).

Los comités para las retribuciones y para el control interno, instituidos en el seno del Consejo de Administración con funciones constructivas y consultivas según el Código de Autodisciplina de Borsa Italiana S.p.A., serán nombrados para garantizar a las Partes una representatividad igualitaria, de conformidad con lo previsto en dicho Código de Autodisciplina.

Para garantizar la estabilidad de la configuración propietaria que resulte de la Fusión, las Partes se comprometen durante los primeros 18 meses de duración del pacto a no ceder a favor de terceros su participación en RdM.

Posteriormente, los traspasos de acciones estarán sujetos a los derechos recíprocos de compra preferente y de venta conjunta.

Para finalizar, tal como se ha adelantado, Alerion Industries S.p.A., Eurinvest Finanza Stabile S.r.l. e IC (Industria della Costruzione) S.p.A. han acordado, en el ámbito de dicho nuevo pacto parasocial, rescindir por mutuo acuerdo, en la fecha de entrada en vigor de la Fusión, el pacto parasocial referente a RdM actualmente en vigor entre dichas partes.

11.3 Aplicación a la operación objeto del presente Informe de la exención de la obligación de oferta pública de compra

La operación de Fusión recae en el ámbito de aplicación de la norma prevista en el art. 49, párrafo primero, letra f) del Reglamento Emisores, en virtud de la cual la compra de acciones ordinarias que representen más del treinta por ciento del capital social no comporta la obligación de oferta pública de compra siempre que la compra sea “*consecuente con las operaciones de fusión o escisión aprobadas, en base a unas exigencias industriales reales y fundamentadas, y mediante la deliberación de la Junta de la sociedad cuyas acciones deberían ser, en caso contrario, objeto de oferta*”.

En el párrafo 1.2 del presente Informe se ilustran las razones industriales en las que se basa la Fusión por incorporación de Cascades Italia S.r.l. en RdM.

En este contexto se inserta, tal como se indica en el anterior párrafo 11.2, el nuevo pacto entre los accionistas de referencia de RdM y el nuevo accionista Cascades S.A., al cual se le traspasarán unas participaciones equivalentes en su total al [50,4]% del capital social que resulte de la Fusión.

Dicho pacto, destinado a garantizar que, tras el perfeccionamiento de la Fusión, RdM tenga una estabilidad de *governance*, constituye parte integrante e indivisible de dicha operación de Fusión, así como un elemento funcional e indispensable para la realización del proyecto industrial subyacente.

Por este motivo, se considera que puede aplicarse en el caso en cuestión la orientación expresada por Consob en varias ocasiones con respecto a la estipulación de pactos parasociales instrumentales y funcionales en operaciones de fusión y, por consiguiente, considerar incluido dicho pacto, junto con la Fusión, en el ámbito de aplicación del mencionado art. 49, párrafo primero, letra f) del Reglamento Emisores.

12. EFECTOS DE LA FUSIÓN EN LOS PACTOS PARASOCIALES EN VIRTUD DEL ART. 122 DEL TUF

Tal como se describe en el anterior párrafo 11.2, cabe prever que en la Fecha de entrada en vigor de la Fusión entre en vigor el pacto parasocial entre el nuevo accionista Cascades, Alerion Industries, Eurinvest Finanza Stabile e IC (Industria della Costruzione).

Dicho pacto sustituirá al pacto parasocial vigente suscrito el 27 de marzo de 2007 entre Alerion Industries, Eurinvest Finanza Stabile e IC (Industria della Costruzione), el cual, por tanto, dejará de tener vigor entre las partes en la Fecha de entrada en vigor de la Fusión

13. INSUBSISTENCIA DEL DERECHO DE RENUNCIA

No corresponderá a los accionistas de RdM que no hayan participado en la deliberación de la Fusión y/o en la aprobación de las modificaciones estatutarias descritas en el anterior párrafo 8, el derecho de renunciar a la totalidad o a una parte de sus acciones.

* * *

Propuesta de deliberación para la Junta de Accionistas

Señores Accionistas,

en consideración a todo lo expuesto anteriormente, el Consejo de Administración les propone la adopción de las siguientes deliberaciones:

“La Junta extraordinaria de Reno De Medici S.p.A., una vez conocidos los contenidos y los argumentos expuestos en el Informe de los Administradores:

- Una vez constatado el ejercicio de los trámites de depósito e inscripción del proyecto de fusión y de la posterior documentación prevista en el art. 2501 *septies* del código civil;
- visto el informe redactado por Ernst & Young, en su calidad de experto, de conformidad con el art. 2501 *sexies* del código civil,

delibera

1. aprobar, en base a los balances patrimoniales de referencia de la Sociedad y de Cascades Italia S.r.l, respectivamente, a 30 de junio de 2007 y a 31 agosto (también pro.forma), la fusión por incorporación en Reno De Medici S.p.A. de Cascades Italia S.r.l., tal como se describe en el proyecto de fusión inscrito en el Registro Mercantil de Milán el 24 septiembre 2007, y, en concreto, aprobar dicho proyecto de fusión;

2. como consecuencia de lo anterior, y funcionalmente a la fusión del proyecto aprobado,

a. aprobar, tras la fecha de entrada en vigor de la fusión, el aumento del capital social por razones de la fusión por valor de 52.962.412,93 euros mediante la emisión de 108.086.557 acciones ordinarias con un valor nominal de 0,49 euros cada una;

b. asignar, por razones de la fusión, al único accionista de Cascades Italia S.r.l., 7.513.443 acciones ordinarias propias poseídas por RdM, tal como autoriza de conformidad con el art. 2357-*ter* del código civil, la Junta ordinaria celebrada en la fecha de hoy;

c. aprobar la modificación del artículo 5, párrafo primero, de los Estatutos sociales según el nuevo texto señalado a continuación:

“El capital social es de 185.122.487,06 euros (Ciento ochenta y cinco millones ciento veintidós mil cuatrocientos ochenta y siete euros con seis céntimos.) repartido en 377.800.994 acciones con un valor nominal de 0,49 euros cada una, repartidas en:

- 377.288.927 acciones ordinarias

- 512.067 acciones de ahorro convertibles en acciones ordinarias a petición de los accionistas en el transcurso de los meses de febrero y septiembre de cada año”.

3. aprobar, a partir de la fecha de entrada en vigor de la fusión antes aprobada, la inserción de un nuevo párrafo en el art. 15 de los Estatutos sociales según el nuevo texto señalado a continuación:

“Para la validez de las deliberaciones del Consejo de Administración relativas a las cuestiones enumeradas a continuación será necesario el voto favorable de cómo mínimo 7 (siete) administradores:

- a) las propuestas que se sometan a la junta extraordinaria y que tengan por objeto o por efecto el aumento de capital de la Sociedad, a excepción de las propuestas de reducción y el simultáneo aumento de capital en virtud de los art. 2446 o 2447 del código civil;*
- b) las operaciones de compra, de venta o de arrendamiento de empresas, ramas empresariales, bienes, incluidos los bienes inmuebles, o participaciones (incluida la compra o la venta de acciones propias o el rescate de acciones) que constituyan inmovilizaciones, cuyo valor, para cada operación individual o para una serie de operaciones relacionadas (funcionales a la realización de dicha operación), sea superior a 10.000.000,00 (diez millones) de euros;*
- c) las propuestas que se sometan a la junta relativas al reparto de dividendos y/o de reservas, bajo cualquier forma, y/o las operaciones de reducción voluntaria del capital o bien las deliberaciones de reparto de anticipos sobre los dividendos;*
- d) la suscripción de créditos, préstamos y otras deudas financieras de cualquier naturaleza, cuyo vencimiento sea superior a dieciocho meses y cuyo valor, para cada operación individual o para una serie de operaciones relacionadas (funcionales a la realización de dicha operación), sea superior a 10.000.000,00 (diez millones) de euros;*

e) nombramiento y cese del Consejero Delegado y del Director de Administración y Finanzas, así como la asignación, modificación y rescisión de los poderes otorgados a las personas que ocupen dichos cargos y que, en el momento del primer nombramiento del Consejero Delegado, se ajusten a los vigentes en la fecha de suscripción del Pacto Parasocial;

f) remuneración, bajo cualquier concepto, del Consejero Delegado de la Sociedad y políticas retributivas para la alta dirección;

g) aprobación de los planes estratégicos, de los presupuestos anuales y plurianuales y de las variaciones de importancia estratégica en dichos planes y/o presupuestos

4. conceder al Presidente del Consejo de Administración y al Consejero Delegado, incluso con carácter individual, los oportunos poderes para proceder a ejecutar legalmente las deliberaciones antes mencionadas, para aceptar o introducir en las mismas las posibles modificaciones o añadidos que puedan exigirse para la inscripción en el Registro Mercantil, con una declaración anticipada explícita de aprobación y ratificación, y para hacer todo lo que fuera necesario para la realización de las presentes deliberaciones;

5. autorizar al Presidente del Consejo de Administración y el Consejero Delegado, incluso con carácter individual, a depositar ante el Registro Mercantil el texto de los Estatutos sociales con las actualizaciones antes indicadas”.

* * *

Anexos:

1. compendio del pacto parasocial suscrito el 13 septiembre entre Cascades S.A., Alerion Industries S.p.A., Eurinvest Finanza Stabile S.r.l. e IC (Industria della Costruzione) S.p.A..

En Milán a 26 de septiembre de 2007

el Presidente del Consejo de Administración



FRAGMENTO DE LOS PACTOS PARASOCIALES EN VIRTUD DEL ART. 122 DEL DECRETO LEGISLATIVO Nº 58 DE 24 DE FEBRERO DE 1998 Y DE LOS ARTÍCULOS 129 Y 130 DEL REGLAMENTO CONSOB Nº 11971 DE 14 DE MAYO DE 1999 Y SUS POSTERIORES MODIFICACIONES

Se comunica que en fecha del 13 de septiembre de 2007:

(i) Alerion Industries S.p.A., con domicilio social en Milán, Vía Durini nº 16/18, con un capital social de 148.041.689,75 euros, enteramente desembolsado, inscrita en el registro Mercantil de Milán con el número de identificación fiscal 02996890584 (en lo sucesivo denominada "**Alerion**");

(ii) Eurinvest Finanza Stabile S.r.l., con domicilio social en Milán, Via San Damiano, nº 4, con un capital social de 24.248.784,56 euros, totalmente desembolsado, inscrita en el Registro Mercantil de Milán con el número de identificación fiscal 00739960151 (en lo sucesivo denominada "**Eurinvest**");

(iii) IC (Industria della Costruzione) S.p.A., con domicilio social en Cernusco sul Naviglio (MI), Strada Statale 11 Padana Superiore 2/b, con un capital social de 15.000.000,00 euros, totalmente desembolsado, inscrita en el Registro Mercantil de Milán con el número de identificación fiscal 03754580961 (en lo sucesivo denominada "**IC**");

(en lo sucesivo Alerion, Eurinvest e IC recibirán la denominación, en sentido colectivo, de "**Actuales Accionistas**");

(iv) Cascades S.A., con domicilio social en La Rochette (Francia), en Avenue Maurice Franck, con un capital social de 36.916.000,00 euros, totalmente desembolsado, inscrita en el Registro Mercantil (*Registre du Commerce et des Societes*) con el número 333512440, junto con Cascades Paperboard International Inc., con domicilio social en Montreal (Quebec) 772 Sherbroke St. West (en lo sucesivo denominada, junto con Cascades S.A., "**Cascades**");

(los Actuales Accionistas y Cascades recibirán la denominación en lo sucesivo de, en sentido colectivo, las "**Partes**" y, en sentido individual, la "**Parte**")

tras la aprobación en la misma fecha del proyecto de fusión por incorporación de Cascades Italia S.r.l. en Reno de Medici S.p.A. por parte de sus respectivos Consejos de Administración (en lo sucesivo, la "**Fusión**"), han suscrito un pacto parasocial (en lo sucesivo, el "**Pacto Parasocial**") relativo a las acciones ordinarias de Reno De Medici S.p.A., y han aportado al sindicato (el "**Sindicato**") – por el importe mencionado a continuación – las acciones ordinarias que las Partes poseerán al término de la Fusión.

A continuación se señalan los elementos fundamentales del Pacto Parasocial, así como los principales acuerdos contenidos en el mismo.

1. Sociedad cuyos instrumentos financieros son objeto del Sindicato

Reno De Medici s.p.A., con domicilio social en Milán, Via dei Bossi, nº 4, con un capital suscrito y desembolsado de 132.160.074,13, euros repartido en 269.714.437 acciones con un valor nominal de 0,49 euros cada una, de las cuales 269.200.159 son acciones ordinarias y 514.276 son acciones de ahorro (en lo sucesivo la "**Sociedad**"); la Sociedad cotiza en el Mercado Telemático Accionario organizado y gestionado por Borsa Italiana S.p.A..

2. Acciones traspasadas al Sindicato

El Pacto Parasocial, suscrito en virtud del artículo 122 del T.U.F., párrafo 1 y párrafo 5, letras a) y b), contempla un total de 190.285.718 acciones de la Sociedad, equivalente al 50,43% de las acciones ordinarias, incluidas las procedentes de la Fusión.

3. Sujetos que forman parte del Sindicato y participaciones traspasadas

La tabla mostrada a continuación indica el número de acciones traspasadas al Sindicato por cada una de las Partes y el porcentaje representado por las mismas respecto (i) al número total de las acciones sindicadas y (ii) al número total de acciones ordinarias de la Sociedad tras la Fusión.

Parte	Nº de acciones sindicadas	% sobre las acciones sindicadas	% sobre las acciones con derecho a voto
Cascades	115.600.000	60,75	30,64
Alerion	33.887.148	17,81	8,98
Eurinvest	20.798.570	10,93	5,51
IC	20.000.000	10,51	5,30
Total	190.285.718	100	50,43

Todas las Partes se comprometen además a traspasar al Sindicato todas las acciones posteriores que pudieran derivarse de compras, asignaciones gratuitas, conversiones o aumentos del capital (en lo sucesivo, las "**Acciones Sindicadas**"), acordándose que hasta la fecha de entrada en vigor de la Fusión ninguna de las Partes comprará, bajo ningún concepto, nuevas acciones de la Sociedad.

Tras la suscripción del Pacto Parasocial y debido a la Fusión, ninguna de las Partes poseerá el control de la Sociedad..

4. Principales acuerdos del Pacto Parasocial

4.1. Compromisos anteriores a la fecha de entrada en vigor de la Fusión y condiciones de resolución

4.1.1. Juntas Extraordinarias. Los Actuales Accionistas y Cascades se comprometen a votar en las juntas extraordinarias, respectivamente, de la Sociedad y de Cascades Italia a gfavor de la deliberación de Fusión.

4.1.2. Junta ordinaria de la Sociedad. En caso de que se convoque una junta ordinaria de la Sociedad en una fecha comprendida entre la fecha de suscripción de la escritura de Fusión y su fecha de entrada en vigor para deliberar sobre el nombramiento de los nuevos órganos sociales, los Actuales Accionistas se comprometen a participar y votar en dicha junta para que el nuevo Consejo de Administración y/o el nuevo Colegio Sindical sean nombrados de conformidad con las disposiciones previstas en los puntos 4.2.1 y 4.2.2.

4.1.3. Condiciones resolutivas. Los compromisos asumidos por las Partes en virtud de los anteriores párrafos 4.1.1 y 4.1.2 así como todas las disposiciones del Pacto Parasocial están definitivamente supeditadas a que, entre la fecha de suscripción del Pacto Parasocial y la fecha de celebración de las juntas de la Sociedad y de Cascades Italia convocadas para deliberar respecto al proyecto de Fusión, se produzca una de las siguientes circunstancias:

- (i) Consob haya comunicado a las Partes un dictamen negativo o bien haya expresado sus objeciones o dudas respecto a la aplicación en la Fusión y en el Pacto Parasocial de la exención del compromiso de oferta pública de compra de las acciones de la Sociedad prevista en el art. 49, párrafo primero, letra f), del Reglamento nº 11971/1999; o
- (ii) la Comisión Nacional del Mercado de Valores haya comunicado a la Sociedad que la Fusión y/o la suscripción del Pacto Parasocial determina la aparición del compromiso de oferta pública de compra de las acciones de la Sociedad en el mercado regulado español; o bien
- (iii) se observe un cambio sustancial y excepcional en sentido peyorativo con relación a las condiciones (financieras o de otra naturaleza), el activo, el pasivo, el desarrollo de las actividades, los beneficios, las perspectivas o el conjunto empresarial de Cascades Italia o de la Sociedad con posterioridad a la fecha de cierre de las respectivas situaciones patrimoniales ex artículo 2501 *quater* del código civil.

4.2. Órganos sociales

4.2.1. Consejo de Administración. La Sociedad será administrada por un Consejo de Administración compuesto por 11 componentes. Para ello, las Partes se comprometen a presentar conjuntamente y votar una única lista de 11 candidatos compuesta, en el orden señalado a continuación, tal y como sigue:

- (i) 1 candidato, que será nombrado Consejero Delegado, designado de común acuerdo entre las Partes;
- (ii) 4 candidatos, entre los cuales uno deberá poseer los requisitos de independencia, designados por Cascades;
- (iii) 4 candidatos designados por los Actuales Accionistas y, en concreto:
 - 2 candidatos designados por Alerion;
 - 1 candidato designado por Eurinvest;
 - 1 candidato designado por IC;
- (iv) 2 candidatos, en posesión de los requisitos de independencia, designados de común acuerdo entre las Partes, acordándose que, en caso de que terceros accionistas presenten una lista con derecho al nombramiento de un componente del Consejo de Administración de la Sociedad, dicho componente será elegido en lugar de uno de los dos candidatos mencionados en este punto (iv).

D. Giuseppe Garofano mantendrá el cargo actual de Presidente del Consejo de Administración durante el primer año de duración del Pacto, y una vez transcurrido dicho período la presidencia recaerá durante la restante vigencia del Pacto en un consejero designado por Cascades. El Vicepresidente para el primer año será nombrado entre los consejeros designados por Cascades; posteriormente dicho cargo será cubierto por el Presidente saliente.

4.2.1.1. Cuestiones relevantes. Las deliberaciones relativas a las cuestiones enumeradas a continuación deberán ser adoptadas con el voto favorable de 7 (siete) administradores:

- A) las propuestas que se sometan a la junta extraordinaria y que tengan por objeto o por efecto el aumento de capital de la Sociedad, a excepción de las propuestas de reducción y el simultáneo aumento de capital en virtud de los art. 2446 o 2447 del código civil;
- B) las operaciones de compra, de venta o de arrendamiento de empresas, ramas empresariales, bienes, incluidos los bienes inmuebles, o participaciones (incluida la compra o la venta de acciones propias o el rescate de acciones) que constituyan inmovilizaciones, cuyo valor, para cada operación individual o para una serie de operaciones relacionadas (funcionales a la realización de dicha operación), sea superior a 10.000.000,00 (diez millones) de euros;

- C) las propuestas que se sometan a la junta relativas al reparto de dividendos y/o de reservas, bajo cualquier forma, y/o las operaciones de reducción voluntaria del capital o bien las deliberaciones de reparto de anticipos sobre los dividendos;
- D) la suscripción de créditos, préstamos y otras deudas financieras de cualquier naturaleza, cuyo vencimiento sea superior a dieciocho meses y cuyo valor, para cada operación individual o para una serie de operaciones relacionadas (funcionales a la realización de dicha operación), sea superior a 10.000.000,00 (diez millones) de euros;
- E) nombramiento y cese del Consejero Delegado y del Director de Administración y Finanzas, así como la asignación, modificación y rescisión de los poderes otorgados a las personas que ocupen dichos cargos y que, en el momento del primer nombramiento del Consejero Delegado, se ajusten a los vigentes en la fecha de suscripción del Pacto Parasocial;
- F) remuneración, bajo cualquier concepto, del Consejero Delegado de la Sociedad y políticas retributivas para la alta dirección;
- G) aprobación de los planes estratégicos, de los presupuestos anuales y plurianuales y de las variaciones de importancia estratégica en dichos planes y/o presupuestos.

Las Partes se comprometen, durante la completa vigencia del Pacto, a no modificar el artículo 15 de los Estatutos de la Sociedad post-Fusión, adjunto al proyecto de Fusión, que refleja las disposiciones del presente punto 4.2.1.1.

4.2.1.2. Comités Consultivos. Durante la completa duración del Pacto Parasocial, se nombrará un Comité para las remuneraciones y un Comité para el control interno con el objeto de garantizar a los Actuales Accionistas y a Cascades una representación igualitaria en el seno de dichos órganos.

4.2.2. Colegio Sindical. A efectos del nombramiento de los miembros del Colegio Sindical, las Partes se comprometen a presentar conjuntamente y a votar una única lista de tres candidatos para el cargo de auditor titular y de dos candidatos para el cargo de auditor suplente, compuesta, en el orden señalado a continuación, tal como sigue:

- (i) 1º Auditor titular, con funciones de Presidente, designado conjuntamente por Cascades y por los Actuales Accionistas, acordándose que, en caso de que terceros accionistas presenten una lista con derecho al nombramiento de un componente del colegio sindical de RdM, con funciones de Presidente, dicho componente será elegido en lugar del auditor titular previsto en el presente punto (i);
- (ii) 2º y 3º Auditor titular designados, respectivamente, por Cascades y por los Actuales Accionistas;

- (iii) 1º Auditor Suplente designado por Cascades;
- (iv) 2º Auditor Suplente designado por los Actuales Accionistas.

4.3. Consulta previa y voto en las juntas extraordinarias de la Sociedad

Durante la completa duración del Pacto Parasocial, las Partes se comprometen, con el objeto de garantizar la uniformidad de las intenciones y de la gestión de la Sociedad, a consultarse con la debida antelación antes de la celebración de la junta ordinaria y extraordinaria de la Sociedad para debatir y acordar de buena fe una línea común de conducta en consideración a los objetivos del Pacto.

Las Partes se comprometen a votar de común acuerdo las propuestas sometidas a la junta extraordinaria de la Sociedad.

4.4. Bloqueo y traspasos permitidos

4.4.1. Si no se acuerda lo contrario en el Pacto Parasocial, durante un período de dieciocho meses a partir de la fecha de entrada en vigor del mismo (en lo sucesivo, el “**Período de Lock up**”), las Partes se comprometen (i) a no traspasar a terceros, ni con carácter parcial (a) las Acciones Sindicadas, (b) los títulos convertibles en acciones de las Sociedades, ni, en caso de aumento de capital de la Sociedad, su pago, (c) los correspondientes derechos de opción sobre las acciones y sobre los títulos convertibles de nueva emisión (las acciones, títulos y derechos previstos en las letras (a) a (c), en lo sucesivo, y con carácter conjunto, “**Títulos Relevantes**”); y (ii) a no iniciar para los Títulos Relevantes negociaciones para el traspaso de los mismos, ni siquiera a su conclusión.

4.4.2. En derogación parcial de lo previsto en el anterior punto 4.4.1, las Partes podrán traspasar, en su totalidad o en parte, los Títulos Relevantes de su respectiva competencia a sociedades controladas, controladoras o sujetas a control común, siempre que el sujeto comprador suscriba previamente el Pacto Parasocial y acordándose que la Parte cedente quedará comprometida en solidario respecto a todas las obligaciones que se deriven del propio Pacto.

4.4.3. En derogación parcial de lo previsto en el anterior punto 4.4.1, Alerion, Eurinvest e IC podrán libremente traspasarse entre ellas, en su totalidad o en parte, los Títulos Relevantes de su respectiva competencia.

4.4.4. Las Partes podrán constituir el derecho prendario sobre las Acciones Sindicadas, siempre que se notifique previamente a las demás Partes y siempre que los correspondientes derechos de voto sigan permaneciendo en la Parte que constituye la prenda.

4.5. Derechos de Preferencia y de Venta Conjunta

Con posterioridad al vencimiento del Período de Lock up y durante la restante vigencia del Pacto Parasocial, sólo se permitirán los traspasos de los Títulos Relevantes poseídos por Cascades y por los Actuales Accionistas por la completa participación poseída de los mismos y con arreglo al derecho de preferencia (en lo sucesivo, el "**Derecho de Preferencia**") y, con relación a las Acciones Sindicadas, con arreglo al derecho de venta conjunta al tercero comprador (en lo sucesivo, el "**Derecho de Venta Conjunta**") disciplinados en los párrafos siguientes.

A efectos del presente párrafo 4.5, los Actuales Accionistas constituyen, salvo que se acuerde lo contrario, una única Parte.

4.5.1. En caso de que una Parte (en lo sucesivo, la "**Parte Cedente**") pretenda efectuar un traspaso de los Títulos Relevantes al mercado y/o a terceros, deberá comunicar a la otra Parte (en lo sucesivo, la "**Parte Pagada**") dicha intención (en lo sucesivo, la "**Oferta**").

4.5.2. En el plazo de los 60 días siguientes a la fecha en la que la Parte Pagada haya recibido la comunicación de la Oferta (en lo sucesivo, el "**Plazo para la Aceptación**"), la Parte Pagada podrá ejercer alternativamente el derecho de Preferencia o bien el Derecho de Venta Conjunta (en lo sucesivo, la "**Aceptación**").

4.5.3. En caso de una Oferta por parte de Cascades, el Derecho de Preferencia podrá ser ejercido incluso por uno sólo de los Actuales Accionistas, acordándose que la Aceptación deberá contemplar la totalidad de los Títulos Relevantes ofrecidos en preferencia. En caso de traspaso al mercado telemático, el precio de ejercicio del Derecho de Preferencia equivaldrá a la media aritmética del precio oficial de cierre de la Bolsa de los 10 días laborables anteriores a la recepción de la Oferta.

4.5.4. En caso de una Oferta por parte de Cascades, el Derecho de Venta Conjunta podrá ser ejercido por los Actuales Accionistas, incluso individualmente, siempre que sea ejercido por la completa participación poseída por cada uno de ellos.

5. Obligaciones de oferta pública y de compra

Todas las Partes se comprometen a no efectuar compras de acciones ordinarias de la Sociedad que puedan derivar en la obligación de promover una oferta pública de compra en virtud de lo previsto en los artículos 105 y sucesivos del Decreto Legislativo nº 58/1998.

6. Duración

Salvo en lo previsto en los anteriores puntos 4.1.1 y 4.1.2, que entran en vigor en la fecha de suscripción del Pacto Parasocial, este último entrará en vigor a partir de la fecha de entrada en

vigor de la Fusión y tendrá una duración de tres años a partir de dicha fecha.

A partir de la fecha de entrada en vigor de las Fusión, se considerará rescindido el pacto parasocial suscrito el 27 de marzo de 2007 entre los Actuales Accionistas.

7. Depósito

El texto del Pacto Parasocial se depositará, con arreglo a los términos legales, en la oficina del Registro Mercantil de Milán.

**Informe justificativo del Consejo de Administración de Cascades Italia S.r.l. sobre el
proyecto de de Cascades Italia S.r.l en Reno De Medici S.p.A.**

13 de septiembre de 2007

Redactado de conformidad con lo previsto en el artículo 2501-quinquies del código civil

Señores Accionistas,

El Consejo de Administración les convoca con carácter extraordinario para someter a su aprobación el proyecto de fusión por incorporación (en lo sucesivo, la “**Fusión**”) de Cascades Italia S.r.l. (en lo sucesivo “Cascades Italia” o la “**Sociedad Absorbida**”) en Reno De Medici S.p.A. (en lo sucesivo “**RdM**” o la “**Sociedad Absorbente**”). El presente informe ilustra la Fusión, bajo el perfil jurídico y económico y, en concreto, la relación de cambio señalada en el proyecto de fusión (el “**Proyecto de Fusión**”), y que evidencia, con relación al mismo, los criterios utilizados para su determinación, todo ello de conformidad con lo previsto en el art. 2501-quinquies del código civil.

1. ILUSTRACIÓN Y RAZONES DE LA OPERACIÓN

1.1 Estructura de la operación.

El 19 de junio de 2007, la Sociedad, de un lado, y Cascades Inc. y Cascades Paperboard International Inc., del otro, suscribieron una carta de intenciones (en lo sucesivo, la “**Carta de Intenciones**”) que contempla un supuesto de integración entre la Sociedad y las actividades europeas del grupo Cascades. Los aspectos relevantes del proyecto fueron hechos públicos el pasado 20 de junio mediante un comunicado de prensa.

RdM es una sociedad operativa en el sector de la producción, transformación y distribución de productos de papelería, incluso a través de sociedades controladas en Italia, Francia, España y Alemania. RdM es una sociedad que cotiza en el Mercado Telemático italiano organizado y gestionado por Borsa Italiana S.p.A. y en el Mercado Continuo de Madrid y Barcelona, mercado organizado y gestionado por BME (Bolsas y Mercados Espanoles).

Concretamente, la Carta de Intenciones prevé que la integración se realice en dos fases: en una primera fase, en el sector de la producción de cartón de reciclaje y, en una segunda fase, posiblemente en el sector de la producción de cartón de fibra virgen.

Al término de las negociaciones celebradas entre las partes, se alcanzó un acuerdo sobre la integración entre RdM y las actividades europeas del grupo Cascades en el sector de la producción de papel reciclado. La operación, que contempla la primera fase mencionada de la más amplia integración esbozada en la Carta de Intenciones, se articula con arreglo a los siguientes términos.

Con el objeto de realizar la integración de la manera más eficaz y funcional posible, y evitar las dificultades que puedan derivarse de una operación de escisión transfronteriza, las partes valoraron y acordaron la oportunidad de acometer dicha integración mediante fusión por incorporación en RdM de una sociedad debidamente constituida de Cascades S.A. y beneficiaria de las actividades relativas al sector del papel reciclado objeto de la integración.

Para ello, Cascades S.A. acometió previamente la reorganización de sus propias actividades con el objeto de aislar las destinadas a la integración con RdM.

Esta operación preliminar de reorganización ha comportado que las sociedades Cascades Blendecques SAS (mediante el traspaso de la rama empresarial por parte de Cascades S.A.), Cascades Cartonboard UK, Ltd (mediante la fragmentación de las actividades ajenas al papel reciclado) y Cascades Arnsberg GmbH, todas ellas controladas con carácter totalitario por Cascades S.A., se convirtieran en propietarias exclusivas de las actividades europeas del grupo Cascades relacionadas con el sector del papel reciclado. Dichas participaciones totalitarias han sido traspasadas a Cascades Italia.

Tras la Fusión que sometemos a su aprobación y la consiguiente incorporación de Cascades Italia en RdM, esta última, de la que Cascades Italia se convertiría, en virtud de la relación de cambio prevista en el Proyecto de Fusión, en el principal accionista único, encabezaría un grupo de empresas operativas en los principales mercados europeos y, en concreto, en Francia, Alemania y España. El grupo resultante de la integración representaría el segundo productor más importante de papel reciclado en Europa y se beneficiaría de unas destacadas sinergias industriales y de distribución (consultar el siguiente párrafo 4 al respecto).

De igual modo, las partes alcanzaron un acuerdo sobre la mencionada segunda fase de integración relativa a las actividades europeas de Cascades en el sector de la producción de cartón de fibra virgen, concentradas en los centros productivos de La Rochette (Francia) y de Djupafors (Suecia). Los acuerdos entre las partes prevén la asignación a RdM y a Cascades, respectivamente, de una opción de compra en el año 2010 y de una opción de venta factible en el año 2011, y que tienen por objeto las actividades europeas de Cascades en el sector de la producción de cartón de fibra virgen.

Esta posible integración posterior permitiría realizar posteriores sinergias de distribución pudiendo así RdM ofrecer también el producto “virgen” a su propia clientela”.

En el marco de esta posibilidad de una posterior explotación de sinergias y de una posible segunda fase de integración, se acordó que, en el contexto de la Fusión, RdM y Cascades constituirían una joint venture para la gestión coordinada y centrada de las respectivas redes de distribución en los sectores del papel “virgen” y “reciclado”, con arreglo a los términos descritos en el párrafo 3.2.

1.2. Justificaciones de la operación

La operación conllevaría la creación de uno de los operadores de mayor importancia en el mercado europeo del cartón reciclado y permitiría unas importantes sinergias industriales y comerciales con la consiguiente mejora del perfil global de ambos participantes en el proyecto.

Entre las principales justificaciones de la operación cabe destacar (i) la puesta a disposición de una oferta completa de productos para los clientes con “líner”, productos vírgenes y reciclados, a través de una red de venta capilar en el territorio europeo, (ii) la realización de una destacada integración industrial, el

reparto de las “best-practice” y la convergencia financiera entre una organización líder en Norteamérica y otra líder en Europa, lo que conllevaría, en concreto, unas considerables ventajas en la oferta de servicios a usuarios finales con una dimensión global así como la consolidación de una sólida plataforma mundial destinada al crecimiento, (iii) la posibilidad para ambas partes de competir con los actuales líderes europeos y participar en la consolidación del mercado y combatir el exceso de producción en Europa, y por último (iv) la posibilidad para ambas partes de beneficiarse de sus respectivas experiencias en el ámbito de la reestructuración empresarial.

2. SOCIEDADES PARTICIPANTES EN LA FUSIÓN

2.1 Sociedad Absorbente

Reno De Medici S.p.A.

2.1.1 Denominación social

Reno De Medici Sociedad Anónima

2.1.2 Domicilio social

Domicilio social: Milán, Via dei Bossi, 4

Dirección General y Administrativa: Pontenuovo di Magenta (MI) – Via G. De Medici, 17

2.1.3 Elementos de identificación

RdM está inscrita en el Registro Mercantil de Milán con el número de inscripción y código de identificación fiscal 00883670150

2.1.4 Historia reciente

La actual RDM nació en 1997 tras la fusión entre RdM S.p.A. y Saffa S.p.A., sociedades operativas en el sector de la producción de cartón reciclado para embalaje. Tras la mencionada operación, la Sociedad se convirtió en el principal productor italiano y el segundo a nivel europeo en su sector.

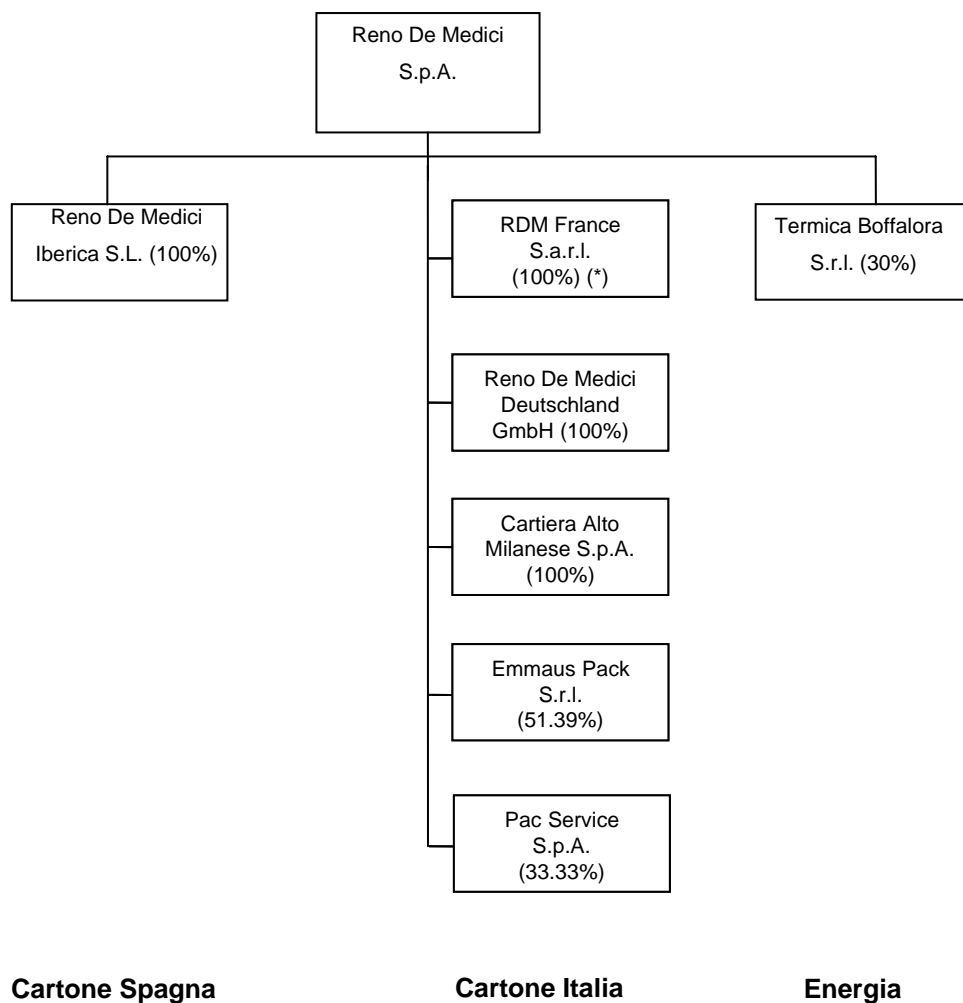
Con la entrada de Alerion S.p.A. en el entramado accionario de RDM, que se produjo en el 2003 tras una operación de aumento de capital social, la sociedad acometió un exhaustivo plan de reestructuración y de reorganización destinado a la recuperación de las eficiencias y a la mejora de la estructura financiera del Grupo.

Las principales acciones se centran en el cierre de establecimientos productivos – Ciriè (Turín), Pompei (Nápoles) y El Prat (Barcelona) – y en la cesión de activos (Europoligrafico S.p.A. y Aticarta S.p.A., sociedades operativas en el sector cartotécnico) con el objeto de obtener la liquidez necesaria destinada al reequilibrio de la estructura financiera. En el año 2006, la sociedad procedió asimismo a la escisión de una parte del patrimonio inmobiliario “no core” mediante la creación de RDM Realty S.p.A., sociedad que

cotiza en el mercado *Expandi*; dicha operación permitió una posterior reducción de la deuda por valor de 40 millones de euros. Esta operación, junto con las demás operaciones antes descritas, estableció las condiciones necesarias para proceder a la devolución del préstamo obligacionista de 145 millones de euros suscrito en el 2001 y con vencimiento el 4 de mayo de 2006.

2.1.5 Datos clave de la estructura

Tras las operaciones de reestructuración antes señaladas, la estructura actual del Grupo RDM muestra la siguiente composición:



(*) Reno De Medici S.p.A. 99.58% - Cartiera Alto Milanese S.p.A. 0.42%

Actualmente el Grupo RDM opera con 5 establecimientos productivos en Italia, respectivamente en Magenta (MI), Ovaro (UD), Santa Giustina (BL), Marzabotto (BO) y Villa Santa Lucia (FR), propiedad de RDM y con un establecimiento en España ubicado en Almazan (provincia de Soria), propiedad de Reno

De Medici Iberica S.L.. Además de los establecimiento productivos, posee centros de corte en Magenta y Aprilia (LT), propiedad de RDM, en Marcallo (MI), propiedad de Emmaus Pack S.r.l., en Barcelona, propiedad de Reno di Medici Iberica S.L..

La red comercial está compuesta principalmente por agentes coordinados por los responsables comerciales. En el mercado francés y alemán opera directamente con sus propias estructuras comerciales, representadas respectivamente por RDM France S.a.r.l. y por Reno De Medici Deutschland G.m.b.H.

2.1.6 Posicionamiento en el mercado

RdM opera principalmente en el mercado del cartón estucado, fabricado con fibras recicladas, destinado al embalaje de los bienes de gran consumo.

En el último trienio (2004 – 2006) el mercado europeo ha registrado unos niveles de consumos prácticamente constantes, con un exceso de oferta respecto a la demanda.

A 31 de diciembre de 2006, RdM se encuentra presente en el mercado europeo con una destacada cuota.

En concreto, RdM se encuentra entre los líderes de mercado en Italia y en España, mientras que en los demás países europeos destaca su presencia en el mercado francés.

2.1.7 Objeto social

De conformidad con el art. 2 de los Estatutos de RdM, *“la sociedad tiene por objeto:*

a) el ejercicio de actividades industriales, comerciales y de servicios, tanto en Italia como en el extranjero, relativas, instrumentales o relacionadas con los sectores señalados a continuación:

- Papelería y cartonería, incluidas las producciones complementarias e intermedias de los procesos productivos;*
- Químicos en general y de fósforos, incluidas las producciones complementarias e intermedias de los procesos productivos;*
- Agrícolas, forestales, zootécnicos, de transformación de los correspondientes productos y alimentarias;*

b) el ejercicio de la actividad inmobiliaria, incluido el arrendamiento financiero;

c) la adquisición de participaciones en empresas, sociedades, entidades, consorcios y asociaciones, tanto en Italia como en el extranjero, la financiación y la coordinación técnica y financiera de las mismas, la compraventa, la permuta, la tenencia, la gestión y la colocación de títulos públicos y privados. La Sociedad puede realizar todos los actos y operaciones y establecer todas las relaciones consideradas necesarias o útiles para la consecución del objeto social, incluso mediante el otorgamiento de fianzas, avales y garantías en general a favor de terceros, a excepción de la recopilación de ahorro entre el público y las actividades reservadas por ley”.

2.1.8 Estructura del capital social y configuración del entramado accionarial

El capital social de RdM es de 132.160.074,13 euros y está representado por 269.714.437 acciones con un valor nominal de 0,49 euros cada una, actualmente repartidas en:

- (i) 269.202.370 acciones ordinarias, que cotizan en el Mercado Telemático Accionario organizado y gestionado por Borsa Italiana S.p.A. y en el; y
- (ii) 512.067 acciones de ahorro convertibles en acciones ordinarias.

Se acuerda que, en el transcurso del procedimiento de Fusión y antes de su entrada en vigor, el número total de acciones ordinarias podría sufrir variaciones debido a la posible conversión de las 512.067 acciones de ahorro en circulación.

Cabe señalar que RdM posee en cartera acciones ordinarias propias por una cuota equivalente al 2,79% del capital social.

El capital social de RdM está repartido entre numerosos accionistas institucionales y *retail*. El 27,4% del capital social está vinculado a un pacto de sindicato suscrito el 27 de marzo de 2007 entre Alerion Industries S.p.A., Eurinvest Finanza Stabile S.r.l. e IC (Industria della Costruzione) S.p.A., titulares de acciones ordinarias de la Sociedad que representan el 12,59%, el 7,43% y el 7,43 del capital social, respectivamente.

Con arreglo a las comunicaciones realizadas en virtud del art. 120 del Decreto Legislativo n° 58 de 24 de febrero de 1998 (el “TUF”), además de los pactos antes mencionados, los accionistas con una participación en el capital ordinario superior al 2% son Caam Società di Gestione del Risparmio S.p.A. (2,247%), Banca Popolare di Milano SCRL (2,105%) ,Santander Investment Services S.A. (5,106% - título fiduciario por cuenta de terceros) y Ratio Asset Management LLP (2,052%).

2.2. Sociedad Absorbida

Cascades Italia S.r.l.

2.2.1 Denominación social

Cascades Italia Sociedad de Responsabilidad Limitada

2.2.2 Domicilio social

Domicilio social: Milano, Via Turati, 16/18

2.2.3 Elementos identificativos

Cascades Italia es una sociedad sujeta a la actividad de dirección y coordinación del accionista único Cascades SA y está inscrita en el Registro Mercantil de Milán con el número de inscripción y el código de identificación fiscal 05838690963.

2.2.4. Historia reciente

Cascades Italia es una sociedad de responsabilidad limitada de derecho italiano, constituida con escritura ante el Notario Giovannella Condò de Milán el 26 de julio de 2007, inscrita en el Registro Mercantil de

Milán el 3 de agosto de 2007 con el nº 05838690963 y que, en la fecha de la constitución, poseía un capital social de 10.000 euros, totalmente desembolsado y poseído por Cascades S.A., en su calidad de accionista único.

Con posterioridad a la suscripción de la Carta de Intenciones y a efectos de la realización de la operación, Cascades S.A. ha procedido a una reorganización con el objeto de concentrar las actividades europeas del grupo Cascades relacionadas con el sector del papel reciclado (destinadas a la integración con RdM) en tres sociedades controlada por ella con carácter totalitario.

En concreto, Cascades S.A. ha traspasado su propia rama empresarial correspondiente a las actividades francesas en el sector del papel reciclado a una sociedad de derecho francés de nueva constitución denominada Cascades Blendecques SAS y ha hecho que su controlada de derecho inglés Cascades Cartonboard UK, Ltd, antigua propietaria de las actividades inglesas inherentes al sector del papel reciclado, fragmentase las actividades ajenas a dicha línea de business; la restante controlada de Cascades S.A., una sociedad de derecho alemán denominada Cascades Arnsberg GmbH, antigua propietaria de las actividades alemanas inherentes al sector del papel reciclado, sólo se ha visto afectada por unas operaciones marginales de reorganización.

Una vez finalizadas las operaciones antes descritas, Cascades S.A. ha nombrado a Dña. Maria Cristina Ciarchi como experta, en virtud de los art. 2465 y 2481-bis del Código Civil, para elaborar el informe jurado de estimación sobre las participaciones totalitarias poseídas por la propia Cascades S.A. en Cascades Blendecques SAS, Cascades Cartonboard UK, Ltd y Cascades Arnsberg GmbH con el objeto de proceder al traspaso de las mismas a Cascades Italia.

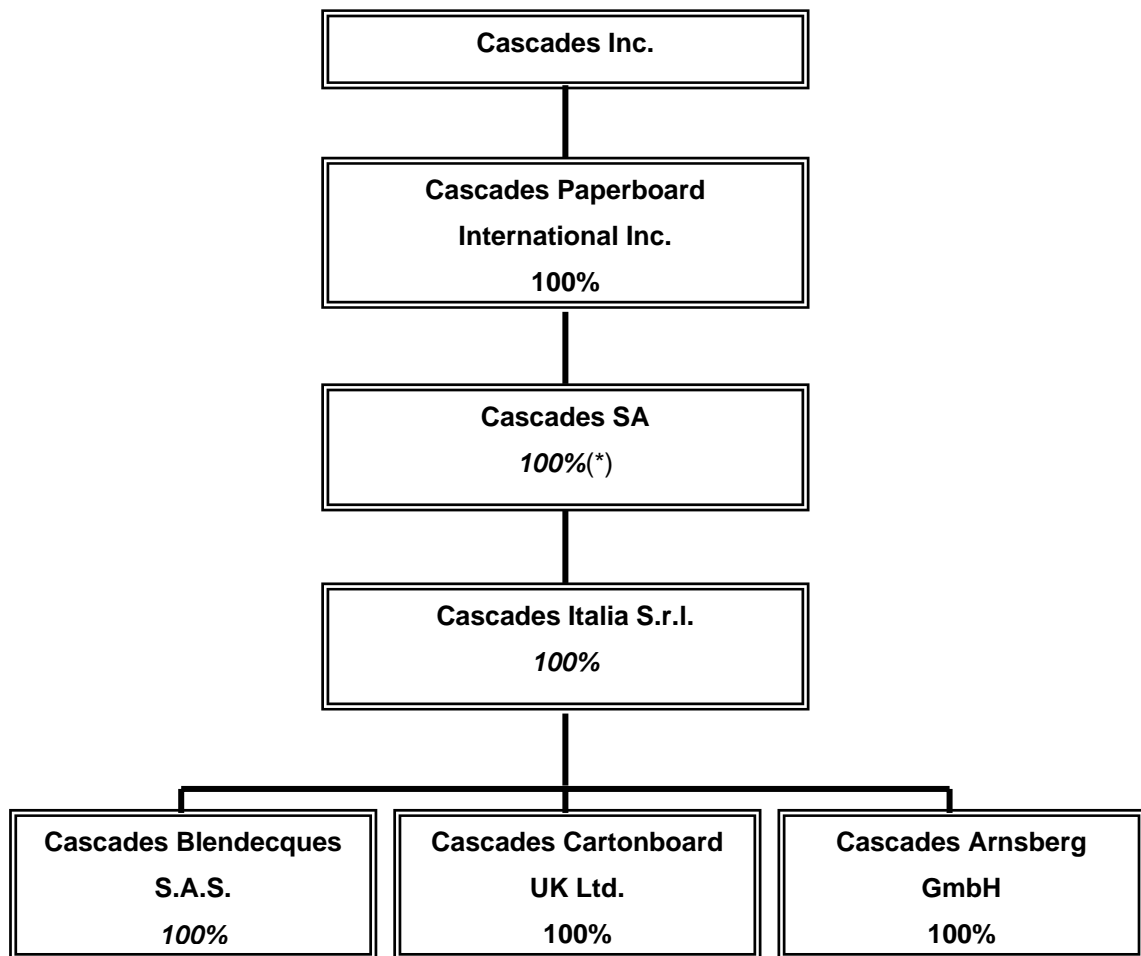
Una vez obtenido dicho informe de estimación, la junta de accionistas de Cascades Italia decidió el 10 de septiembre de 2007 un aumento de capital comprendido entre 10.000 euros y 100.000 euros con la simultánea creación de una reserva de sobreprecio por un total de 82.827.000 euros, reservando dicho aumento de capital al accionista único Cascades S.A. que procedió a su desembolso mediante el traspaso en especie de las participaciones totalitarias poseídas por él en las sociedades Cascades Blendecques SAS, Cascades Cartonboard UK, Ltd y Cascades Arnsberg GmbH, objeto todas ellas del informe de estimación antes mencionado. Concretamente, con carácter simultáneo a la deliberación de dicho aumento de capital, tal como se desprende de la correspondiente acta en la misma fecha y depositada ante el Notario Carlo Marchetti di Rho (Milán), Cascades S.A. procedió a traspasar dichas participaciones sociales a Cascades Italia, ejecutando así el aumento de capital íntegro.

Dicha deliberación de la junta fue inscrita en el Registro Mercantil de Milán el 13 de septiembre de 2007.

2.2.5 Datos clave de estructura

Cascades Italia es una sociedad que forma parte del grupo Cascades, uno de los principales operadores mundiales en el sector papelerero, directamente controlada con carácter totalitario por Cascades S.A., una sociedad de derecho francés que desarrolla la actividad de subholding operativa europea del grupo Cascades y que ejerce además actividades de dirección y coordinación sobre Cascades Italia. Cascades S.A., e indirectamente Cascades Italia, están a su vez controladas con carácter totalitario por Cascades Paperboard Inc., una sociedad de derecho canadiense cuyo capital entero es poseído por Cascades Inc., una sociedad constituida con arreglo al derecho del Estado de Québec y que cotiza en el mercado bursátil de Toronto y que, a su vez, es la casa matriz del grupo Cascades.

Por consiguiente, la estructura actual del grupo Cascades está compuesta por:



(*) 6 acciones de Cascades S.A. son poseídas por los actuales administradores en virtud del derecho francés.

Actualmente, el grupo Cascades opera con dos establecimientos (el primero sito en Alemania y propiedad dei Cascades Arnsberg GmbH, el segundo situado en Francia y propiedad de Cascades Blendecques S.A.S.) y una sheeting operation situada en Wednesbury (Inglaterra).

En Europa, la red comercial de venta de las sociedades traspasadas y de Cascades Italia está constituida por sus propias oficinas comerciales y por sus representantes, coordinados por un servicio de gestión de las ventas en Europa. En el ámbito de los mercados francés y alemán, Cascades opera a través de una estructura comercial gestionada, respectivamente, por Cascades Vente et Marketing, división de Cascades SA y de Cartonboard Cascades GmbH.

2.2.6 Posicionamiento en el mercado

Cascades Italia opera, principalmente, en el mismo mercado de RdM relativo a la producción de papel reciclado.

A 31 de diciembre de 2006, las actividades correspondientes a Cascades Italia representaban una cuota destacada en el mercado europeo. Concretamente, ocupaban unas destacadas posiciones en los mercados de Francia, Inglaterra, en los países que forman parte del Benelux (Bélgica, Holanda y Luxemburgo) y Alemania.

Los datos a 31 de julio han confirmado el posicionamiento de mercado antes mencionado.

2.2.7. Últimos resultados operativos

En el transcurso del primer semestre del 2007, el grupo propiedad hoy de Cascades Italia ha conseguido un resultado positivo de 6,7 millones de euros, según se desprende de la correspondiente situación patrimonial proforma a 30 de junio de 2007 relativa a las sociedades traspasadas a Cascades Italia, redactada con arreglo a los principios contables internacionales – IFRS, aprobada en la fecha de hoy por el Consejo de Administración de Cascades Italia.

Las sociedades controladas por Cascades Italia han obtenido unos ingresos durante el primer semestre del 2007 equivalentes a 97 millones de euros, lo que significa un aumento del 9% respecto al correspondiente período del año anterior. El incremento de la facturación ha sido considerable, sobre todo en el segundo trimestre del 2007, con una doble consecuencia: el incremento del volumen de la producción y de los precios de venta.

Respecto al volumen de la producción, la cantidad de productos vendidos en el primer semestre del 2007 ha sido de 184 millones de toneladas (de los que 90 mil toneladas corresponden al segundo trimestre) frente a las 172 mil toneladas a 30 de junio de 2006 (de las que 84 mil toneladas correspondieron al segundo trimestre), con un incremento del 7%.

Respecto a los precios de venta, los ingresos medios por tonelada han aumentado en un 2,5% respecto al 2006, incremento además imputable al aumento de los precios de venta que se produjo a partir del segundo trimestre. Dicha tendencia se ha visto fortalecida en el segundo trimestre del 2007, con un incremento de los volúmenes de producción y de los precios de venta, respectivamente, de un 1,8% y de más del 3% respecto a los datos obtenidos en el segundo trimestre del 2006.

El EBITDA consolidado es de 4,9 millones de euros a 30 de junio de 2007, ligeramente por debajo del valor alcanzado en junio del 2006.

El considerable incremento del precio de compra de las materias primas y de la energía, en el período cerrado a 30 de junio de 2007 respecto al mismo período del 2006, ha afectado considerablemente al margen operativo. El incremento del coste de las materias primas ha supuesto un incremento de los gastos de 3,4 millones de euros (equivalente a un incremento del 18% de los gastos por tonelada), mientras que el incremento del coste de la energía ha supuesto un impacto en los gastos de 1,4 millones de euros (equivalente a un incremento del 14% de los gastos por tonelada).

Los posteriores ingresos, así como las continuas mejoras en el proceso productivo y logístico, han compensado en parte dichos incrementos de los gastos.

Gracias al incremento de los pedidos y de los precios de venta a partir del uno de julio se podrá equilibrar de nuevo los mayores gastos y mejorar el margen para los próximos meses, siempre que no se produzcan cambios importantes en el mercado.

El EBIT a 30 de junio de 2007 es de 1,2 millones de euros y refleja principalmente la amortización de los activos poseídos por la controlada alemana, Cascades Amsberg GMBH.

El resultado neto se ha visto posteriormente afectado por (i) una transferencia extraordinaria de un fondo por valor de 0,3 millones de euros referente a Cascades Cartonboard UK Ltd. y por (ii) una rectificación de 7,4 millones de euros con relación a las provisiones para impuestos diferidos relativas a Cascades Amsberg GMBH, que se deriva del cambio de los impuestos sobre la renta que se produjo en Alemania y tras el cual dichos impuestos se han visto reducidos del 39,2% al 30,5% (cambio que se ha hecho oficial a partir de julio de 2007 y que entrará en vigor en el 2008).

En fecha del 30 de junio de 2007, el resultado es positivo por valor de 6,7 millones de euros.

En el período que concluye el 30 de junio de 2007, las sociedades traspasadas a Cascades Italia han soportado unos gastos para inversiones en tecnología por valor de 1,4 millones de euros (0,9 millones de euros en junio del 2006) y unos gastos de reestructuración capitalizados por un valor de 1,5 millones de euros.

2.2.8. Objeto social

En virtud del art. 2 de los Estatutos de Cascades Italia, la sociedad tiene por objeto:

“La actividad de producción, venta y servicios en el sector papelerero, directamente o a través de sociedades controladas. Con el objeto de realizar el objeto social de la Sociedad, ésta podrá realizar todas las operaciones mobiliarias, inmobiliarias, comerciales, industriales y financieras consideradas necesarias por el Consejo de Administración para conseguir el objeto social.”

2.2.9 Estructura del capital social y composición del entramado de la sociedad

En fecha de hoy, el capital social de Cascades Italia es de 100.000 euros, totalmente suscrito y desembolsado, representado por una única participación de igual valor nominal poseída por el accionista único Cascades S.A., el cual ejerce actividades de dirección y coordinación sobre Cascades Italia.

3. ESTRUCTURA DEL GRUPO CON POSTERIORIDAD A LA FUSIÓN Y ACUERDOS CONTEXTUALES A LA FUSIÓN

3.1 Premisa

Tras la Fusión, el Grupo RdM se convertirá en uno de los mayores operadores en el mercado mundial del cartón de reciclaje, con una capacidad productiva superior a un millón de toneladas al año, capaz de satisfacer sobradamente la demanda de sus clientes a nivel mundial.

Concretamente, RdM encabezará el grupo que resulte de la Fusión y operará, directamente y a través de las controladas, en el mercado italiano así como poseerá participaciones totalitarias en una o varias sociedades operativas constituidas en cada uno de los países europeos en los que se desarrolle la actividad (Francia, Alemania, Inglaterra, donde opera actualmente el grupo Cascades, y España, donde ya opera RdM a través de una sociedad española, poseída en su totalidad).

En fecha 13 setiembre, RdM, de una parte, y Cascades Inc. y Cascades S.A., de la otra, suscribieron un acuerdo destinado a disciplinar, entre otros, algunos aspectos del proceso de integración, así como el modelo organizativo del grupo que resulte de la propia integración (el **“Acuerdo de Integración”**), con el objeto de proceder a la Fusión de la manera más eficaz y eficiente posible en beneficio de la sociedad y de sus respectivos accionistas.

El Acuerdo de Integración regula, entre otros, la optimización del desarrollo de las actividades comerciales, italianas e internacionales, y prevé su concentración en una única sociedad de nueva constitución, participada por RdM y por Cascades S.A.

En el ámbito de la organización del nuevo grupo y con vistas a la segunda fase de integración (descrita, en términos generales, en el anterior párrafo 1.1 e ilustrada con más detalle en el párrafo 3.4), dicho Acuerdo disciplina asimismo la desinversión de las actividades productivas de cartón de fibra virgen actualmente desarrolladas en el centro productivo situado en Magenta (MI) y destinadas a confluir en el centro de La Rochette propiedad de Cascades S.A.

En los párrafos 3.2, 3.3 y 3.4 se describen los términos destacados del Acuerdo de Integración.

3.2 Modelo organizativo del grupo que resulte de la anexión

La operación de anexión no contempla una modificación del modelo organizativo respecto al reparto productivo, el cual prevé la presencia de *“legal entities”* en los diversos países en los que se ubique la producción.

Respecto a la organización comercial se prevé la creación de una sociedad de responsabilidad limitada de derecho italiano, participada por RdM al 70% y por Cascades S.A. al 30%, a la que RdM y Cascades S.A.

traspasarán sus propias redes de venta directas e indirectas. En este sentido se procederá a una reorganización de las estructuras comerciales presentes en varios países europeos con arreglo a una única presencia comercial por cada país.

Tras este proceso, la nueva sociedad comercial gestionará la red de ventas en el sector tanto del papel de reciclaje como del papel virgen para RdM y para Cascades S.A.

Con el objeto de optimizar el proceso productivo y mejorar la penetración comercial se ha previsto el traspaso de RdM a Cascades S.A. de la línea “FBB” (productos con fibra virgen) Cascades SA abonará a RdM un importe hasta un máximo de 1.500.000,00 euros, compuesto por una parte fija (1.000.000 de euros) y una variable en función de las toneladas transferidas a Cascades SA (hasta 500.000,00 euros).

3.3 Integración en el sector de la producción de papel virgen

Tal como se indica en el anterior párrafo 1.1, la Fusión no extingue el proyecto de integración de las actividades desarrolladas en Europa por el Grupo RdM y por el Grupo Cascades, sino que constituye el paso principal.

Para ello, las partes alcanzaron ya un acuerdo sobre una posible segunda fase de integración relativa a las actividades europeas de Cascades en el sector de la producción de cartón de fibra virgen, actualmente concentradas en los centros productivos de La Rochette (Francia) y de Djupafors (Suecia).

En concreto, el mencionado Acuerdo de Integración prevé la asignación a RdM y a Cascades, respectivamente, de una opción de compra en el año 2010 y de una opción de venta factible en el año 2011, que tienen por objeto las actividades europeas de Cascades en el sector de la producción de cartón de fibra virgen.

En el caso en cuestión, el proyecto prevé la unificación de la actividad productiva de papel virgen y de los correspondientes clientes en los establecimientos franceses de la nueva realidad post-fusión. Dichas posible y posterior integración permitiría unas sinergias adicionales bajo el perfil de la distribución, pudiendo así RdM ofrecer también a su clientela el producto “virgen”. En esta perspectiva de posterior disfrute de sinergias y de la posible segunda fase de integración, RdM y Cascades SA prevén proceder, inmediatamente después de la entrada en vigor de la Fusión, a una joint venture para la gestión coordinada y centrada de sus respectivas redes de distribución en los sectores del papel “virgen” y del “reciclado”.

4. SINERGIAS PREVISTAS

4.1 Las sinergias globales

En su conjunto, las sinergias claves que se deriven de la integración de ambas sociedades podrán individualizarse en estrecha relación con las principales áreas corporate.

El Área Ventas se beneficiará del posible incremento de la facturación obtenible a través de una más amplia cartera de clientes, consecuencia de una mayor cobertura territorial; paralelamente, dicho incremento debería conllevar una mejora de los márgenes obtenibles gracias a una combinación país/cliente distinta. Asimismo, la unificación de la estructura, la reducción de las comisiones y la mejora en el control de los clientes directos, podrá optimizar la red de venta.

La optimización de los ciclos productivos (menores modificaciones en el producto, reducción de los desechos) junto con la reorganización de los establecimiento hacia una mayor especialización, deberían desembocar en una reducción de los gastos en el Área Productiva

La nueva entidad post-fusión se beneficiará,, en el Área Logística de una reducción de los gastos de transporte y de un incremento paralelo de las cargas gracias a la mejor ubicación de los establecimientos productivos. La consolidación de los centros de clasificación podría suponer una mejora del “customer service”.

Desde el punto de vista administrativo, se identificará probablemente una única sede principal con una probable descongestión de la gestión administrativa gracias a la coordinación y a la concentración de las funciones centrales como, por ejemplo, las informáticas y las de marketing.

En lo que se refiere al Área Comprasi es lógico esperar un mayor poder contractual gracias a la realización de compras conjuntas. Asimismo, gracias a la futura renegociación de los contratos de suministro de energía en el ámbito paneuropeo, la nueva entidad podrá beneficiarse de la obtención de tarifas energéticas más reducidas.

4.2 Efectos económicos-patrimoniales de la Fusión

Dada la actual estructura patrimonial, económica y financiera de Cascades Italia, fruto del traspaso de las tres sociedades antes mencionadas a través de las cuales el Grupo Cascades ejercerá las actividades europeas en el sector del papel reciclado, su fusión por la incorporación en un grupo combinado como el de RdM permitiría una mayor valorización de los asset traspasados respecta a la actual.

5 PERFILES JURÍDICOS DE LA OPERACIÓN DE FUSIÓN

5.1 Principales pasos de la operación de Fusión

El Consejo de Administración de RdM aprobó el Proyecto de Fusión y el presente Informe, y adoptó la decisión de convocar una Junta extraordinaria para la aprobación del Proyecto de Fusión. per 31 ottobre 2007

En virtud de lo previsto en el art. 2501-*quater*, párrafo segundo, del código civil, RdM y Cascades Italia han utilizado como balances patrimoniales a efectos de la Fusión el balance patrimonial a 30 de junio de 2007 aprobado por el Consejo de Administración el 13 settembre, así como (i) la situación patrimonial de Cascades Italia a 31 de agosto de 2007 y la situación patrimonial proforma de Cascades Italia a 31 de agosto de 2007, ambas aprobadas por el Consejo de Administración de Cascades Italia en la fecha de hoy. A propósito de la situación patrimonial proforma de Cascades Italia a 31 de agosto de 2007, cabe señalar que esta se considera necesaria para tener en cuenta el reciente traspaso a favor de Cascades Italia, que se produjo con posterioridad a la fecha de cierre de dicha situación patrimonial y llevado a cabo por el accionista único Cascades SA, de las participaciones totalitarias poseídas por esta última en las tres sociedades antes mencionadas propietarias de las actividades europeas del grupo Cascades en el sector del papel de reciclaje.

RdM y Cascades Italia han presentado una instancia conjunta al Tribunal de Milán para el nombramiento, en virtud del art. 2501-*sexies* del código civil, de un experto encargado de la redacción del informe sobre la conformidad de la relación de cambio de las acciones de Cascades Italia S.r.l.. Para ello, el Tribunal de Milán ha nombrado a la empresa auditora Ernst & Young S.p.A. la cual, de conformidad con el art. 2501-*sexies* del código civil, ha expresado su dictamen sobre la conformidad de la relación de cambio. Dicho informe quedará depositado durante los treinta días anteriores a la Junta extraordinaria convocada para deliberar respecto a la Fusión con arreglo a los modos y lugares que establece el art. 2501-*septies* del código civil.

Una vez transcurrido el plazo de los sesenta días siguientes a la última de las inscripciones en el Registro Mercantil de las deliberaciones de Fusión para la posible impugnación por parte de los acreedores, en virtud del art. 2503 del código civil, RdM y Cascades Italia suscribirán la escritura notarial de Fusión antes de finalizar el año corriente.

La Fusión conllevará, en la fecha de su entrada en vigor, la extinción de la Sociedad Absorbida y el traspaso a RdM de la totalidad del patrimonio y de la situación jurídica, activa y pasiva de Cascades Italia .

5.2 Perfiles reglamentarios

La Fusión, que comportará una concentración entre empresas, requiere la puesta en marcha de los trámites necesarios ante las autoridades *anti-trust* competentes.

Al respecto se acuerda que se solicitarán todas las autorizaciones y/o permisos por parte de las Autoridades nacionales y extranjeras competentes (incluidas las Autoridades antitrust), y se seguirán todos los procedimientos pertinentes que se consideren necesarios para el perfeccionamiento de la Fusión.

6. IL RAPPORTO DI CAMBIO E DESCRIZIONE DEI METODI DI VALUTAZIONE SEGUITI PER LA SUA DETERMINAZIONE

6.1. Premisa

Dadas las dificultades relacionadas con la determinación de las condiciones financieras de la Fusión prevista, en la determinación de la relación de cambio el Consejo de Administración de Cascades Italia se ha servido de la ayuda de Société Générale (“SG”), a quién le ha sido confiado el encargo de proceder a la identificación de un intervalo de relaciones de cambio coherentes. El Consejo de Administración, tras un atento análisis de las valoraciones expresadas por SG, ha compartido los métodos de valoración aplicados y los resultados obtenidos ilustrados a continuación con arreglo a lo expuesto en la fairness opinion emitida por SG en la fecha de hoy.

6.2 Fecha de referencia de la estimación

La fecha de referencia de la estimación es el 30 de junio de 2007.

6.3 Documentación utilizada

A efectos de la valoración, SG ha utilizado la documentación disponible y considerada relevante con el objeto de desarrollarla, y en concreto:

- a) Datos e información de dominio público;
 - b) Documentación facilitada por Cascades Italia y RdM,
- (en lo sucesivo, en lo que respecta a los puntos a) y b)” denominados conjuntamente la "Información").

En concreto, SG ha considerado los siguientes documentos facilitados por el management de Cascades Italia y RdM:

- Business Plan “Segundo Semestre 2007 – 2010” de Cascades Italia, incluidas las Cuentas de pérdidas y ganancias, las Situaciones Patrimoniales y los flujos de tesorería del ejercicio;
- Business Plan “2007 – 2010” de RdM, incluidas las Cuentas de pérdidas y ganancias, las Situaciones Patrimoniales y los flujos de tesorería del ejercicio ;
- Situación patrimonial proforma de las sociedades traspasadas a Cascades Italia a 30 de junio de 2007 no certificada;
- Situación patrimonial de RdM a 30 de junio de 2007;

- Evolución histórica y de previsión de los precios de venta y compra de las materias primas, tanto para Cascades Italia como para RdM;
- Detalles facilitados por el management de RdM sobre los asset fiscales de la sociedad;
- Detalles facilitados por el management de Cascades Italia sobre las aportaciones al fondo de pensiones que resulten de la documentación contable de las sociedades Cascades Blendecques SAS y Cascades Arnsberg GmbH;
- Evolución de las cotizaciones bursátiles de los títulos RdM respecto a diversos horizontes temporales;
- Evolución de las cotizaciones bursátiles y estimaciones de los ingresos y del patrimonio relativos a las muestras de sociedades cotizadas activas en los mismos territorios que Cascades Italia y RdM.

Asimismo, SG analizó la información públicamente disponible, entre otra, estudios y análisis financieros sobre RdM y otras sociedades cotizadas pertenecientes al mismo sector de esta última y de Cascades Italia, publicadas por brokers y bancos inversores. No se solicitaron a SG, ni SG llevó a cabo, ninguna valoración independiente o estimación sobre la coherencia del activo y del pasivo patrimonial de Cascades Italia y/o de RdM. La valoración se ha basado en la información financiera, económica y de mercado que se encuentra disponible y que puede valorarse en la fecha de hoy.

6.4 Límites del análisis y criticidades de valoración

Según lo expresado por SG, deberán considerarse las valoraciones llevadas a cabo por dicho adviser con arreglo a los siguientes límites y criticidades de valoración :

- a) durante el desarrollo del trabajo se ha confiado en la veracidad, la exactitud y la integridad de la información facilitada por el management del grupo Cascades, sobre la que no se han realizado comprobaciones ni evaluaciones;
- b) el análisis de la coherencia de la relación de cambio se basa en el supuesto de la continuidad de la gestión de ambas sociedades y no contempla la posibilidad de acontecimientos de carácter extraordinario e imprevisibles como, por ejemplo, cambios en las condiciones económicas, financieras, monetarias, políticas o de mercado, o acciones acometidas por el Estado o por los organismos públicos o de control en el sector de actividad de las Sociedades, que pudieran influir en la valoración de la coherencia de la relación de cambio;
- c) el análisis no ha implicado ninguna identificación o cuantificación de los pasivos potenciales (o activos más bajos respecto a los esperados), pero ha tenido en cuenta la situación económica patrimonial reflejada en los balances de Cascades Italia y de RdM y las situaciones que el management de Cascades Italia y de RdM han facilitado a SG. De igual modo, SG no ha efectuado ninguna valoración independiente de cada uno de los activos y pasivos de Cascades Italia, incluidos los activos y los pasivos fuera de los balances;

- d) el valor de las sociedades utilizado a efectos de la evaluación de la coherencia de la relación de cambio, principalmente basado en los datos de carácter previsional, es fruto de los supuestos utilizados en la elaboración de los respectivos planes industriales. El análisis llevado a cabo por SG se basa pues, inter alia, en la consecución de los targets económico-financieros de las sociedades previstos en los planes redactados por el management de las sociedades.
- e) En el desarrollo del encargo, SG acepta haber encontrado las siguientes criticidades:
- i. El carácter prospectivo de los indicadores económicos utilizados: tratándose de planos previsionales permanecen las dudas y los límites relacionados con la estimación de los precios de venta y compra de las materias primas previstos para los años del plan. Cabe señalar que el flujo de tesorería normalizado para el cálculo del Terminal Value ha mostrado una elevada sensibilidad a las mínimas variaciones de dichos precios. También cabe considerar que, dada la brevedad de las estimaciones consideradas, dicho Terminal Value “explica” una gran parte del valor de los asset objeto de valoración.
 - ii. La situación patrimonial de Cascades Italia refleja el traspaso, mediante la transferencia de las sociedades que los poseen, de dichos asset antes pertenecientes a diversas realidades industriales. Por consiguiente, no puede estimarse con seguridad que su anterior operatividad se confirme en las estimaciones del plan. De igual modo, la instalación productiva de Blandequés (Francia), perteneciente a Cascades Italia, está en fase de finalización de un proceso de turnaround. El perfil de riesgo de la sociedad parece pues muy elevado respecto al de RdM.
 - iii. La valoración de Cascades Italia se basa en una situación patrimonial proforma a 30 de junio de 2007 de las sociedades traspasadas a Cascades Italia todavía no certificada por la empresa auditora.
 - iv. Escasez de sociedades cotizadas comparables.

6.5 Métodos de valoración adoptados

Para la determinación del valor del capital económico de Cascades Italia y RdM, a efectos de la estimación de un intervalo de relaciones de cambio, SG adoptó los métodos de valoración habitualmente más utilizados para operaciones de este tipo, incluso a nivel internacional.

En concreto, dicha determinación se efectuó teniendo en cuenta la valoración comparada de las dos sociedades Cascades Italia y RdM, dando prioridad al carácter homogéneo y comparativo de los criterios adoptados frente a la simple determinación del valor absoluto del capital económico de las sociedades consideradas individualmente. De ello se desprende que los resultados indicados en este documento se refieren única y exclusivamente a los valores relativos de los capitales económicos identificados para Cascades Italia y para RdM.

Desde esta perspectiva, la determinación de los valores se llevó a cabo considerando ambas sociedades como entidades operativamente separadas. Por consiguiente, las valoraciones prescinden de las consideraciones referentes a las sinergias estratégicas, operativas y financieras previstas en la posible integración de ambas entidades..

Las valoraciones de ambas sociedades están únicamente destinadas a la determinación de las relaciones de cambio y no representan los valores obtenidos en contextos distintos.

Si asumimos el supuesto de que la finalidad de la valoración de ambas sociedades es la determinación de la relación de cambio entre estas dos sociedades, se desprende la tesis de que las dos valoraciones determinan los valores comparables en la fase de definición de la propia relación. Por consiguiente, es necesario adoptar unos criterios de valoración uniformes para ambas sociedades y tener en cuenta las peculiaridades de cada una de ellas con el objeto de no descuidar ni perjudicar sus propios intereses.

El método principal de valoración comparada utilizada por SG ha sido el Método de los Flujos de Tesorería Perspectivos Actualizados (en lo sucesivo, los “DCF”). Como método de control se ha utilizado el Método de los Múltiplos Bursátiles (en lo sucesivo, los “Múltiplos”).

En el marco de las consideraciones generales de orden metodológico, cabe señalar por último que, aún cuando las acciones RdM cotizan, entre otros, en el Mercadop Telemático Bursátil organizado y gestionado por Borsa Italiana S.p.A., no se ha podido adoptar como criterio de valoración el método basado en la comparación de los precios bursátiles de ambas sociedades. De lo expuesto anteriormente se desprende, antes que nada, la ausencia de un estatus análogo de sociedad cotizada para Cascades Italia (y, por tanto, de la observación de unos valores bursátiles para esta última), factor que por sí no permite la comparación sobre la que debería basarse dicho criterio de conformidad con los requisitos fundamentales de homogeneidad y comparación antes señalados.

Todos estos métodos de valoración utilizados, el principal y el de control, así como los principales supuestos efectuados en el proceso de valoración de ambas sociedades, se describen a continuación sintéticamente.

6.6 El Método DCF

Según este método, el más utilizado en el ámbito internacional para proceder a las estimaciones del valor “potencial” del capital económico, el valor de una sociedad depende de su capacidad prospectiva de generar flujos de tesorería, establecidos en los “Business Plan” elaborados por el management de las sociedades objeto de valoración.

Se trata de una estimación del valor “potencial” de las sociedades, ya que depende única y exclusivamente de la realización a posteriori del Business Plan elaborado.

A efectos de la aplicación de dicho método de valoración en las sociedades sometidas a examen ha sido necesario estimar:

- los flujos de tesorería previstos para los años de duración del Business Plan;
- el valor residual de las sociedades al final del período de previsión de los flujos;
- la tasa de actualización de los flujos disponibles y del valor residual.

La tasa de actualización equivale al coste medio ponderado del capital (“WACC” – Weighted Average Cost of Capital) de cada una de las dos sociedades objeto de valoración, y que se obtiene calculando adecuadamente para cada una de ellas el coste teórico del capital propio (en base a la aplicación de la teoría del “Capital Asset Pricing Model”) y el del capital de deuda.

Se ha utilizado el método en su versión “Unlevered”, según la praxis habitual para las empresas industriales y de servicios, y por consiguiente se han estimado los flujos de tesorería "disponibles", o bien los que resulten de la suscripción/devolución de las deudas financieras, de los pagos de gastos financieros y dividendos y al neto del peso teórico de las obligaciones fiscales (flujos de tesorería "disponibles", también llamados “Free Cash Flows”).

La suma entre los flujos de tesorería disponibles prospectivos actualizados y el valor residual al término del período de previsión de los flujos, también actualizado, constituye el “Enterprise Value” (“EV”), o bien el valor asignado al conjunto de las actividades de las sociedades objeto de valoración.

Si restamos de dicho importe el valor de mercado de las deudas financieras en la fecha de la valoración (la Deuda Financiera Neta), se obtiene el valor asignado al capital económico de la sociedad objeto de valoración.

* * *

Los flujos de tesorería de referencia para la aplicación del criterio en cuestión se derivan de los planes económicos-financieros de Cascades Italia y RdM. SG no ha ampliado las previsiones económico-financieras más allá del horizonte temporal de referencia de los planes entregados por los respectivos management.

El Terminal Value se ha calculado con arreglo a la fórmula de la renta perpetua aplicada al flujo de tesorería operativo normalizado a largo plazo al cual se le ha aplicado la tasa de crecimiento "g" considerada más significativa (1,5%) para Cascades Italia y RdM, teniendo por referencia las indicaciones

de tendencia expresadas en los planes de las sociedades, el horizonte temporal de referencia, así como mediante la comparación con los benchmark de mercado relevantes.

En lo que respecta al WACC, SG ha procedido a las estimaciones con relación a los parámetros relevantes que lo componen y que consideran también el distinto perfil de riesgo de los asset valorados. En base a las elecciones con relación a los parámetros en cuestión, se ha procedido a la estimación de un WACC equivalente al 7,75% y al 8,5% para RdM y Cascades Italia, respectivamente.

Los valores del activo (“EV”) calculados con los criterios antes mencionados han sido pues rectificados de los importes de las respectivas posiciones financieras netas a 30 de junio de 2007, con arreglo a la relación de cambio acordada, a la valoración de los intereses de terceros, a los asset fiscales y a los respectivos fondos de pensiones.

La tabla mostrada a continuación ilustra, en base a los intervalos de los valores económicos globales (“Equity Value”) de Cascades Italia y de RdM, los correspondientes valores de participación mínima y máxima de Cascades SA en RdM tras la fusión, con arreglo a la relación de cambio acordada a la cual ha recurrido SG aplicando el método DCF según los criterios y los parámetros antes descritos sucintamente.

	Mínimo	Maximo
Participacion Cascades SA tras la fusion	30,2%	33,4%

6.7 El método de los múltiplos

El método de los múltiplos consiste en obtener parámetros, o multiplicadores implícitos, que se deriven de la relación entre:

- la capitalización en Bolsa o, según los casos, el “Enterprise Value”, o bien el valor asignado a las actividades industriales del mercado bursátil (definido como la suma de la capitalización en Bolsa y de la Deuda Financiera Neta);
- unas determinadas magnitudes económico-financieras u operativas, principalmente prospectivas, de una muestra de sociedades consideradas comparables con las sociedades que deben valorarse, con el objeto de aplicar dichos multiplicadores a las magnitudes económico-financieras análogas de las sociedades objeto de valoración.

Las sociedades elegidas para representar la muestra se seleccionan con arreglo a su afinidad con las sociedades que deben valorarse en términos, por ejemplo, de tipo de actividad desarrollada, rentabilidad y

perspectivas de crecimiento, solidez patrimonial y nivel de riesgo, así como en base a la liquidez de los títulos y al standing y eficiencia del mercado bursátil en la determinación de su valor de negociación.

Las valoraciones que se derivan de este método reflejan la actitud del mercado en un momento histórico concreto. Por consiguiente, dichas valoraciones pueden sufrir variaciones con el tiempo según las condiciones de los mercados bursátiles de referencia y de las variables macroeconómicas que generalmente afectan a los precios de los títulos como, por ejemplo, los tipos de interés, el régimen fiscal y la política de los dividendos.

El método de los múltiplos no incluye primas estratégicas, de control ni negociadas, y que posiblemente deberán añadirse una vez establecida la relación de canje.

Al método examinado se le atribuye únicamente una función de control de los resultados respecto a la aplicación de los métodos de carácter fundamental antes descritos. Dicha elección es dictada básicamente por:

- i) la escasez de sociedades cotizadas comparables,
- ii) la voluntad de “capturar”, de la manera más adecuada posible, el valor intrínseco del Equity de Cascades Italia cuyo margen operativo está prevista que se “normalice” en el transcurso de los años del plan.

* * *

Visto todo lo anteriormente mencionado y teniendo en cuenta el grado de similitud con relación al sector económico de pertenencia, las características operativas, el ámbito geográfico de actividad, las dimensiones de la cifra de negocios y las perspectivas de crecimiento, SG ha expresado las siguientes consideraciones:

- I. Cascades Italia opera en el sector de la producción de papel reciclado, mercado muy concentrado, en el que Mayr Malnhof (Austria), RdM (Italia) y Cascades SA ostentan en total el 67% de la cuota de mercado; el restante corresponde a sociedades no cotizadas como Weig y Buchmann (Alemania), Kartonsann (Turquía) y Pirinoli (Italia) y que, por consiguiente, no pueden utilizarse como sociedades comparables;
- II. también se ha estudiado el segmento de los fabricantes de cartón de fibra virgen. En este segmento se han considerado las siguientes sociedades cotizadas: Holmen (Suecia), Stora Enso y M-Real (Finlandia). El hecho de que estas sociedades presenten una capitalización muchísimo mayor respecto a los otros dos operadores y que se encuentren también diversificadas en otras actividades operativas (aparte de la actividad objeto de nuestra valoración), ha conllevado su no inclusión en la muestra de sociedades seleccionada.

Para concluir, las únicas sociedades consideradas comparables son RdM y Mayr Melnhof.

Cabe señalar, además, que se ha aplicado una reducción del 20% en los múltiplos utilizados para Cascades Italia con el objeto de reflejar una dimensión y un margen operativo inferiores a las de los comparables adoptados.

La tabla mostrada a continuación ilustra, en base a los intervalos de los valores económicos globales “Equity Value”) obtenidos por Cascades Italia y RdM, los correspondientes valores de participación mínima y máxima de Cascades SA en RdM tras la fusión, con arreglo a la relación de cambio acordada a la cual ha recurrido SG aplicando el método de los múltiplos según los criterios y los parámetros antes descritos sucintamente.

	Minimo	Maximo
Participacion Cascades tras la fusion	31,7%	33,7%

6.8 Síntesis de los resultados del análisis y determinación de la relación de cambio

Teniendo en cuenta las limitaciones del análisis y de las criticidades de valoración antes evidenciadas, a continuación se resumen los valores mínimo y máximo de las participaciones de Cascades SA en la realidad post-fusión instaurada por SG en base a la aplicación de los métodos antes señalados, de los cuales puede identificarse un intervalo similar de valores en el que la correspondiente relación de cambio puede considerarse adecuada desde un punto de vista financiero, valores y métodos que el Consejo de Administración de Cascades Italia ha compartido y adoptado con el objeto de proceder a la determinación de la relación de cambio:

	Minimo	Maximo
Participacion Cascades tras la fusion	30,2%	33,7%

Tras la finalización de dicho proceso de valoración, y tras haber examinado y compartido los análisis, el enfoque metodológico, los criterios y las conclusiones del advisor SG, el Consejo de Administración ha identificado la relación de cambio indicada en el Proyecto de Fusión y que se someterá a la junta de accionistas para su aprobación, que se sitúa dentro del intervalo de valores antes mencionado, según lo que se indica a continuación:

“ 115.600.000 acciones ordinarias de RdM por una única participación con un valor nominal de 100.000 euros, poseída por Cascades SA, en su calidad de accionista único, en Cascades Italia” (equivalente a una participación

7. AUMENTO DE CAPITAL DE LA SOCIEDAD ABSORBENTE, MODALIDADES DE ASIGNACIÓN DE LAS ACCIONES DE RDM Y FECHA DE DISFRUTE DE LAS MISMAS

Como consecuencia de la Fusión, la Sociedad Absorbente procederá a aumentar su capital social por razones del canje. En concreto, RDM procederá a un aumento de capital social por valor de 52.962.412,93 euros mediante la emisión de 108.086.557 acciones ordinarias por un valor nominal de 0,49 euros cada una por el canje de las acciones de Cascades S.A., junto con el conjunto de las 7.513.443 acciones ordinarias propias poseídas por RdM, como canje de la participación con un valor nominal de 100.000 euros poseída por Cascades S.A. y que representa la totalidad del capital social de Cascades Italia. Por consiguiente, por razones de la aprobación de dicho aumento de capital, la Junta extraordinaria de RdM será llamada a deliberar respecto a la consiguiente modificación del artículo 5 de los Estatutos sociales.

Tras la entrada en vigor de la Fusión, la única participación de Cascades Italia será anulada y, con arreglo a la relación de cambio prevista en el anterior párrafo 6, será sustituida por acciones ordinarias de RdM. Concretamente, el canje de la única participación de Cascades Italia se completará mediante la asignación a Cascades S.A., en su calidad de accionista único de Cascades Italia, de 115.600.000 acciones ordinarias de RdM, de las cuales:

- n.108.086.557 acciones ordinarias de nueva emisión, procedentes del aumento de capital descrito en el presente párrafo;
- n.7.513.443 acciones ordinarias propias poseídas por RdM.

Con referencia a la modalidad de asignación prevista en la anterior letra (ii), RdM, hasta el perfeccionamiento de la Fusión, no dispondrá de sus 7.513.443 acciones ordinarias propias actualmente en cartera.

Las acciones ordinarias de nueva emisión de RdM destinadas al canje se emitirán en régimen de desmaterialización y se asignarán al único accionista de Cascades Italia a través de los intermediarios autorizados inscritos en el sistema de Monte Titoli S.p.A. en la fecha de entrada en vigor de la Fusión.

8. POSTERIORES MODIFICACIONES DE LOS ESTATUTOS DE LA SOCIEDAD QUE RESULTEN DE LA FUSIÓN

La Junta extraordinaria de RdM convocada para la aprobación de la Fusión deberá deliberar también sobre la modificación del artículo 15 de los Estatutos con el objeto de prever que las decisiones del Consejo de Administración referentes a las cuestiones de especial importancia sean adoptadas con el voto favorable de cómo mínimo 7 consejeros.

Concretamente, se pretende introducir un quórum cualificado para la adopción de las decisiones del Consejo respecto a las siguientes cuestiones

- a) cualquier propuesta que se someta a la Junta extraordinaria que tenga por objeto o por efecto el aumento de capital de RdM, a excepción de las propuestas de reducción y el simultáneo aumento de capital en virtud de los artículos 2446 o 2447 del Código Civil;
- b) cualquier operación de compra, de venta o de alquiler de empresas, ramas empresariales, bienes, incluidos los bienes inmuebles, o de participaciones (incluida la compraventa de acciones propias o el rescate de acciones) que constituyan inmovilizaciones cuyo valor, por cada una de las operaciones o por una serie de operaciones relacionadas (es decir, funcionales a la realización de la propia operación), sea superior a 10.000.000,00 (diez millones) de euros;
- c) cualquier propuesta que se someta a la Junta de RdM relacionada con el reparto de dividendos y/o de reservas, bajo cualquier forma, y con operaciones de reducción voluntaria del capital o bien cualquier decisión de reparto de anticipos sobre dividendos;
- d) la suscripción de créditos, préstamos y otras deudas financieras de cualquier tipo, con un vencimiento superior a dieciocho meses, cuyo valor, por cada una de las operaciones o por una serie de operaciones relacionadas (es decir, funcionales para la realización de la propia operación) sea superior a 10.000.000,00 (diez millones) de euros;
- e) el nombramiento y el cese del Consejero Delegado y del Director de Administración y Finanzas, así como la asignación, modificación y rescisión de los poderes otorgados a las personas que ocupen dichos cargos;
- f) la remuneración, bajo cualquier concepto, al Consejero Delegado de la Sociedad y las políticas retributivas para el top management,
- g) la aprobación de los planes estratégicos y de los presupuestos anuales y plurianuales así como de las variaciones de importancia estratégica en dichos planes y/o presupuestos.

La modificación prevista pretende garantizar, con vistas a la nueva configuración propietaria que resulte de la Fusión (al respecto se recomienda consultar el párrafo 11), que las decisiones de mayor importancia relacionadas con la gestión sean adoptadas en base a un amplio consenso.

El texto completo de los Estatutos sociales, junto con las modificaciones que serán sometidas a la aprobación de la Junta extraordinaria de RdM, se adjunta al Proyecto de Fusión, el cual se enviará en breve

Las modificaciones estatutarias previstas en el presente párrafo entrarán en vigor a partir de la fecha de entrada en vigor de la Fusión indicada en el párrafo 9.

9. FECHA A PARTIR DE LA CUAL LAS OPERACIONES DE LA SOCIEDAD ABSORBIDA SE IMPUTARÁN, INCLUSO A EFECTOS FISCALES, AL BALANCE DE LA SOCIEDAD ABSORBENTE

La fecha de entrada en vigor de los efectos de la Fusión previstos en el art. 2504 bis, párrafo 2, del código civil respecto a terceros se establecerá en el documento de Fusión y podrá incluso ser posterior a la fecha de la última de las inscripciones de dicho documento de Fusión en el Registro Mercantil prescrito en el art. 2504, párrafo 2, del código civil (la “**Fecha de entrada en vigor de la Fusión**”).

Las operaciones de la Sociedad Absorbida se imputarán, incluso a efectos fiscales, en el balance de la Sociedad Absorbente a partir de la Fecha de entrada en vigor de la Fusión.

10. ASPECTOS TRIBUTARIOS

Tras el perfeccionamiento de la Fusión ilustrada en el presente Informe, RdM intervendrá en las partidas subjetivas fiscales de Cascades Italia.

La Fusión es una operación completamente neutral a efectos fiscales, aunque se contabilizará, de conformidad con los principios contables IAS/IFRS y, en concreto, con el IFRS 3, en virtud de una operación de compra.

La Fusión no comportará la realización de posibles plusvalías imputables por parte de los accionistas de las sociedades que participan en la propia Fusión.

No se han previsto otros efectos de la Fusión a efectos del impuesto sobre el valor añadido distintos a los de carácter meramente formal.

De conformidad con el art. 172 del Texto Único de los Impuestos sobre la Renta, la Fusión no dará lugar a la emersión de componentes positivos o negativos de renta para los sujetos participantes (RdM, Cascades Italia S.r.l. y sus respectivos accionistas). Por consiguiente: (i) el traspaso del patrimonio a RdM no comportará para la absorbida Cascades Italia S.r.l. la realización de plusvalías o minusvalías latentes en los activos y pasivos traspasados, ni la realización del fondo de comercio; (ii) los bienes y los derechos recibidos por la absorbente RdM serán asumidos por esta última al mismo valor fiscal que tenían en la absorbida Cascades Italia S.r.l.. En otras palabras, la inscripción al fair value de los bienes y de los derechos recibidos, incluido el fondo de comercio, previsto en el IFRS 3, no constituirá un supuesto impositivo para RdM, dado que los mayores valores inscritos no adoptarán ninguna relevancia fiscal; (iii) la Fusión no comportará, para finalizar, la realización de posibles plusvalías imputables ni siquiera para Cascades S.A., en su calidad de accionista de la absorbida Cascades Italia S.r.l.cuyas acciones serán objeto del canje.

11. EFECTOS DE LA FUSIÓN EN LA COMPOSICIÓN DEL ACCIONARIADO RELEVANTE Y EN LA CONFIGURACIÓN DE CONTROL DE LA SOCIEDAD ABSORBENTE

11.1 Composición del accionariado relevante con posterioridad a la Fusión

En virtud de lo anteriormente ilustrado y de la relación de cambio antes mencionada y asumiendo que la actual configuración accionarial de RdM permanezca invariable, la configuración tras la Fusión será la siguiente:

Azionista	% sul capitale sociale votante
Cascades S.A.	30,64
Alerion Industries	8,98
Eurinvest Finanza Stabile	5,51
Industria della Costruzione	5,30
Santander Investment Services SA *	3,64

*Titular fiduciario por cuenta de terceros

11.2 Nuevo pacto parasocial con posterioridad a la Fusión

Tras la aprobación por parte de los Consejos de Administración de RdM y de Cascades Italia del Proyecto de Fusión, en fecha de hoy, Cascades S.A., como futuro accionista de RdM en caso de perfeccionamiento de la Fusión, Cascades Paperboard International Inc., Alerion Industries S.p.A., Eurinvest Finanza Stabile

S.r.l. e IC (Industria della Costruzione) S.p.A. (en lo sucesivo, las **“Partes”**), han suscrito un pacto parasocial, sujeto a las formas de publicidad previstas por la ley (en lo sucesivo, el **“Pacto”**).

Con dicho acuerdo, las Partes disciplinan, para el caso de perfeccionamiento de la Fusión, unos perfiles destinados a la *corporate governance* de la Sociedad con posterioridad a la Fusión con el objeto de garantizar la uniformidad de la gestión, así como sus relaciones mutuas como accionistas de la Sociedad para garantizar la estabilidad de la futura configuración propietaria

Estos pactos parasociales tendrán una duración de tres años a partir de la Fecha de entrada en vigor de la Fusión y constituyen, en el ámbito de los accionistas, un elemento funcional e instrumental para la realización del proyecto industrial subyacente a la Fusión.

En lo referente a la gestión de RdM, las Partes se comprometen a hacer que la Sociedad sea gestionada con arreglo al modelo societario “tradicional”, según el cual la administración y el control corresponden, respectivamente, al Consejo de Administración y al Colegio Sindical.

Cabe prever que el Consejo de Administración esté compuesto por 11 (once) consejeros, comprometiéndose las Partes a presentar y votar una única lista de candidatos compuesta según el siguiente orden:

- (i) 1 candidato, que será nombrado Consejero Delegado, y designado de común acuerdo entre las Partes;
- (ii) 4 candidatos, entre ellos uno en posesión de los requisitos de independencia según la definición facilitada por el Código de Autodisciplina de Borsa Italiana S.p.A., nombrados por Cascades;
- (iii) 2 candidatos nombrados por Alerion Industries;
- (iv) 1 candidato nombrado por Eurinvest Finanza Stabile;
- (v) 1 candidato nombrado por IC (Industria della Costruzione);
- (vi) 2 candidatos, en posesión de los requisitos de independencia según la definición facilitada por el Código de Autodisciplina de Borsa Italiana S.p.A., nombrados de común acuerdo entre las Partes.

D. Giuseppe Garofano mantendrá el actual cargo de Presidente del Consejo de Administración durante el primer año siguiente a la fecha de entrada en vigor de la Fusión, una vez transcurrido el cual la Presidencia será ocupada durante los dos ejercicios sucesivos por un consejero nombrado por Cascades. El Vicepresidente para el primer año será nombrado entre los consejeros designados por Cascades; posteriormente dicho cargo será ocupado por el Presidente saliente.

Con el objeto de garantizar la uniformidad de la gestión, se prevé que las decisiones del Consejo de Administración respecto a los aspectos de especial importancia, enumerados en el anterior párrafo 8, sean

adoptadas con el voto favorable de cómo mínimo 7 consejeros. A partir del momento en que, tal como se indica en el párrafo 8, se prevea que dicha cláusula se incluya en los Estatutos de RdM, las Partes se comprometen a no participar en la modificación de la misma durante la completa vigencia del pacto parasocial.

También a nivel asambleario, las Partes reconocen la oportunidad de preservar la uniformidad de la dirección y para ello se prevé que los derechos de voto en la Junta extraordinaria de RdM sean siempre ejercidos de común acuerdo. El pacto parasocial prevé asimismo otros compromisos de consulta de las Partes en previsión de las Juntas de RdM.

El órgano de control estará compuesto de manera que garantice una representatividad igualitaria de las Partes; para ello, las Partes se comprometen a presentar y votar una única lista compuesta según el siguiente orden:

- (i) 1º Auditor titular, con funciones de Presidente, nombrado conjuntamente por las Partes;
- (ii) 2º Auditor titular nombrado por Cascades;
- (iii) 3º Auditor titular nombrado por Alerion Industries, Eurinvest Finanza Stabile e IC (Industria della Costruzione);
- (iv) 1º Auditor suplente, nombrado por Cascades;
- (v) 2º Auditor suplente, nombrado por Alerion Industries, Eurinvest Finanza Stabile e IC (Industria della Costruzione).

Los comités para las retribuciones y para el control interno, instituidos en el seno del Consejo de Administración con funciones constructivas y consultivas según el Código de Autodisciplina de Borsa Italiana S.p.A., serán nombrados para garantizar a las Partes una representatividad igualitaria, de conformidad con lo previsto en dicho Código de Autodisciplina.

Para garantizar la estabilidad de la configuración propietaria que resulte de la Fusión, las Partes se comprometen durante los primeros 18 meses de duración del pacto a no ceder a favor de terceros su participación en RdM.

Posteriormente, los traspasos de acciones estarán sujetos a los derechos recíprocos de compra preferente y de venta conjunta.

11.3 Aplicación a la operación objeto del presente Informe de la exención de la obligación de oferta pública de compra

La operación de Fusión recae en el ámbito de aplicación de la norma prevista en el art. 49, párrafo primero, letra f) del Reglamento Emisores, en virtud de la cual la compra de acciones ordinarias que representen más del treinta por ciento del capital social no comporta la obligación de oferta pública de compra siempre que la compra sea *“consecuente con las operaciones de fusión o escisión aprobadas, en base a unas*

exigencias industriales reales y fundamentadas, y mediante la deliberación de la Junta de la sociedad cuyas acciones deberían ser, en caso contrario, objeto de oferta’.

En el párrafo 1.2 del presente Informe se ilustran las razones industriales en las que se basa la Fusión por incorporación de Cascades Italia S.r.l. en RdM.

En este contexto se inserta, tal como se indica en el anterior párrafo 11.2, el nuevo pacto entre los accionistas de referencia de RdM y el nuevo accionista Cascades S.A., al cual se le traspasarán unas participaciones equivalentes en su total al 50,4% del capital social que resulte de la Fusión.

Dicho pacto, destinado a garantizar que, tras el perfeccionamiento de la Fusión, RdM tenga una estabilidad de *governance*, constituye parte integrante e indivisible de dicha operación de Fusión, así como un elemento funcional e indispensable para la realización del proyecto industrial subyacente.

Por este motivo, se considera que puede aplicarse en el caso en cuestión la orientación expresada por Consob en varias ocasiones con respecto a la estipulación de pactos parasociales instrumentales y funcionales en operaciones de fusión y, por consiguiente, considerar incluido dicho pacto, junto con la Fusión, en el ámbito de aplicación del mencionado art. 49, párrafo primero, letra f) del Reglamento Emisores.

12. VALORACIONES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN SOBRE EL POSIBLE DERECHO DE RENUNCIA A FAVOR DE LOS ACCIONISTAS

Aunque Cascades Italia tenga un único accionista, cabe señalar para finalizar que a los accionistas de la Sociedad Absorbida que no hubieran participado en la deliberación de la Fusión les correspondería el derecho de renuncia en virtud del art. 2473 del Código Civil, y que podrán ejercer con arreglo a las modalidades y a los plazos previstos en el art. 7 de los Estatutos sociales de Cascades Italia. El correspondiente reembolso de la participación para la cual se ejerza la renuncia se determinará con arreglo a los criterios previstos en el art. 2473, párrafo tercero, del Código Civil y el pago se efectuará con arreglo a los plazos previstos en el art. 2473, párrafo cuarto, del Código Civil.

* * *

Milano, 13 de septiembre de 2007

El Presidente del Consejo de Administración

PROYECTO DE FUSIÓN POR INCORPORACIÓN DE Cascades Italia S.r.l. EN Reno De Medici S.p.A.

Los Consejos de Administración de Reno De Medici S.p.A. (“**RdM**” o la “**Sociedad Absorbente**”) y de Cascades Italia S.r.l. (“**Cascades Italia**” o la “**Sociedad Absorbida**”) han redactado y aprobado el siguiente proyecto de fusión (el “**Proyecto**”) de conformidad con los art. 2501-*ter* y sucesivos del Código Civil. Las motivaciones estratégicas, económicas y jurídicas del Proyecto, con especial referencia a los criterios de determinación de la relación de cambio de la única cuota poseída por Cascades S.A., en su calidad de accionista único, en Cascades Italia con acciones RdM (la “**Relación de Cambio**”), se ilustran en los Informes de los Administradores que han sido redactados en virtud del art. 2501-*quinquies* del Código Civil y, en lo que se refiere a RdM, también del art. 70, párrafo 2, del Reglamento aprobado con deliberación Consob nº 11971 de 14 de mayo de 1999, así como de su posterior modificación, y han sido aprobados, junto con el presente Proyecto, con deliberaciones adoptadas en la fecha de hoy por los Consejos de Administración de la Sociedad Absorbente y de la Sociedad Absorbida.

1. SOCIEDADES QUE PARTICIPAN EN LA FUSIÓN

SOCIEDAD ABSORBENTE:

Denominación: **Reno De Medici S.p.A.**

Domicilio social: Milán, Via dei Bossi, 4

Dirección General y Administrativa: Pontenuovo di Magenta (MI) – Via G. De Medici, 17

Capital social: en la fecha de aprobación del presente Proyecto, totalmente suscrito y desembolsado, equivalente a 132.160.074,13 euros,

repartido en 269.714.437 acciones con un valor nominal de 0,49 cada una, repartidas en:

- 269.202.370 acciones ordinarias; y

- 512.067 acciones de ahorro convertibles en acciones ordinarias;

en el transcurso del procedimiento de fusión y antes de su entrada en vigor, el número total de acciones ordinarias podrá sufrir variaciones debido a la posible conversión de las 512.067 acciones de ahorro; las acciones ordinarias de RdM cotizan en el Mercado Telemático Accionarial organizado y gestionado por Borsa Italiana S.p.A. y en el Mercado Continuo de Madrid y Barcelona, mercado organizado y gestionado por BME (*Bolsas y Mercados Españoles*).

Lugar de inscripción en el Registro Mercantil: Milán

Número de inscripción en el Registro Mercantil y código de identificación fiscal: 00883670150.

SOCIEDAD ABSORBIDA:

Denominación: Cascades Italia S.r.l.

Domicilio social: Milán, Via Turati, 16/18

Capital social: totalmente suscrito y desembolsado, equivalente a 100.000 euros

Lugar de inscripción del Registro Mercantil: Milán

Número de inscripción en el Registro Mercantil y código de identificación fiscal: 05838690963

La Sociedad Absorbida es una sociedad con un único accionista, Cascades S.A., y está sometida a su actividad de dirección y coordinación.

2. RELACIÓN DE CAMBIO

2.1 De conformidad con lo previsto en el art. 2501-*quater* del Código Civil, las situaciones patrimoniales de referencia utilizadas para la determinación de la Relación de Cambio son:

- la situación patrimonial de di RdM a 30 de junio de 2007, aprobada por el Consejo de Administración el 13 de septiembre de 2007;
- la situación patrimonial de Cascades Italia a 31 agosto de 2007, aprobada por el Consejo de Administración el 13 septiembre de 2007,

Cabe señalar que las sociedades participantes en la fusión se han servido también, en lo que se refiere a la Sociedad Absorbida, de una situación patrimonial proforma a 31 de agosto de 2007 que contempla el traspaso a favor de Cascades Italia S.r.l., acontecido con posterioridad a la fecha de cierre de la misma y efectuado por el accionista único Cascades S.A., de las participaciones totalitarias poseídas por este último en las sociedades Cascades Blendecques SAS, Cascades Cartonboard UK; Ltd y Cascades Arnsvberg GmbH, propietarias de las actividades europeas del Grupo Cascades en el sector del papel de reciclaje

La Relación de Cambio se ha establecido en 115.600.000 acciones ordinarias de RdM por la única cuota, con un valor nominal de 100.000 euros cuando se proceda a la inscripción de la deliberación de aumento de capital antes mencionada, poseída por Cascades S.A., en su calidad de único accionista, en Cascades Italia y se abonará, según lo previsto en el sucesivo párrafo 4.1, mediante la emisión de 108.086.557 acciones ordinarias de RdM y la asignación de las 7.513.443 acciones propias, también ordinarias, en cartera de RdM.

2.2 No está prevista ninguna suma de compensación en efectivo.

3 ESTATUTOS DE LA SOCIEDAD ABSORBENTE

3.1 Aumento de Capital en pro de la Fusión.

La Junta extraordinaria de RdM, simultáneamente a la aprobación de la fusión, deberá deliberar el aumento de capital social en pro de la fusión por valor de 52.962.412,93 euros mediante la emisión de 108.086.557 acciones ordinarias con un valor nominal de 0,49 euros cada una, según lo descrito en el sucesivo párrafo 4.1.

Por consiguiente, además de la aprobación del aumento de capital antes mencionado, la Junta extraordinaria de RdM deberá deliberar respecto a la consiguiente modificación del artículo 5 de los Estatutos sociales.

3.2. Otras modificaciones de los Estatutos sociales de la Sociedad Absorbente.

La Junta extraordinaria de RdM convocada para la aprobación de la Fusión deberá también deliberar sobre la modificación del artículo 15 de los Estatutos sociales con el objeto de prever que las decisiones del Consejo de Administración respecto a dichas cuestiones de especial importancia sean adoptadas con el voto favorable de al menos 7 consejeros.

En el **Anexo 1** se adjunta el texto completo de los Estatutos sociales, con la evidencia de las modificaciones que serán sometidas a la aprobación de la Junta extraordinaria de RdM.

Dichas modificaciones estatutarias entrarán en vigor a partir de la fecha de entrada en vigor de la fusión, tal como se prevé en el párrafo 6.

Cabe señalar, para finalizar, que en la misma Junta extraordinaria convocada para la aprobación del proyecto de fusión, se someterán otras propuestas de modificación relativas al artículo 19 de los Estatutos, para

su adecuación al vigente art. 144-*sexies* del Reglamento Consob nº 11971/1999. Dichas modificaciones, no incluidas en el texto de los Estatutos adjunto en el **Anexo 1**, entrarán en vigor con la inscripción de la correspondiente deliberación del Registro Mercantil.

4. MODALIDAD DE ASIGNACIÓN DE LAS ACCIONES DE RdM

4.1 Tras la entrada en vigor de la fusión, la única cuota de Cascades Italia será anulada y, con arreglo a la Relación de Cambio indicada en el anterior párrafo 2.1, al accionista único Cascades S.A., poseedor de dicha cuota, se le asignarán acciones ordinarias de RdM en la modalidad que sigue.

Concretamente, el canje de la única cuota de Cascades Italia se abonará mediante la asignación a Cascades S.A., en su calidad de accionista único de Cascades Italia, de:

- (i) 108.086.557 acciones ordinarias de nueva emisión, procedentes del aumento de capital descrito en el anterior párrafo 3.1; y
- (ii) 7.513.443 acciones ordinarias poseídas por RdM.

Con referencia a la modalidad de asignación prevista en la anterior letra (ii), RdM se compromete, hasta el perfeccionamiento de la fusión, a no disponer de 7.513.443 acciones ordinarias propias actualmente en cartera.

4.2 Las acciones ordinarias de nueva emisión de RdM destinadas al canje serán emitidas en régimen de desmaterialización y serán asignadas a Cascades S.A., en su calidad de accionista único de Cascades Italia, a través de los intermediarios autorizados signatarios del sistema de gestión centralizada en Monte Titoli S.p.A. en la fecha de entrada en vigor de la fusión.

5. ENTRADA EN VIGOR DE LA PARTICIPACIÓN EN LOS BENEFICIOS DE LAS ACCIONES DE RDM ASIGNADAS COMO CANJE

Las acciones ordinarias de nueva emisión de RdM procedentes del aumento de capital en pro de la fusión mencionadas en el anterior párrafo 3.1, así como las acciones ordinarias propias que forman parte del canje, según lo previsto en el anterior párrafo 2.1, tendrán un disfrute regular y, por tanto, otorgarán a sus poseedores unos derechos idénticos a los previstos por ley y/o por los Estatutos para los poseedores de acciones ordinarias de RdM en circulación en el momento de su emisión o asignación.

6. ENTRADA EN VIGOR DE LOS EFECTOS CIVILÍSTICOS DE LA FUSIÓN

La fecha de entrada en vigor de los efectos de la fusión previstos en el art. 2504 *bis*, párrafo 2 del código civil respecto a terceros, se establecerá en el documento de fusión y podrá ser incluso posterior a la fecha de la última de las inscripciones de este documento de fusión en el Registro Mercantil previstas en el art. 2504, párrafo 2, del Código Civil.

7. ENTRADA EN VIGOR DE LOS EFECTOS CONTABLES Y FISCALES DE LA FUSIÓN

Las operaciones de Cascades Italia se imputarán al balance de RdM a partir de la fecha de entrada en vigor de los efectos civilísticos de la Fusión. A partir de esta fecha entrarán en vigor los efectos fiscales de la fusión de conformidad con lo previsto en el art. 123, párrafo 7, del Texto Único del Impuesto sobre la Renta.

8. TRATAMIENTO RESERVADO PARA DETERMINADAS CATEGORÍAS DE ACCIONISTAS O PARA LOS POSEEDORES DE OTROS TÍTULOS DISTINTOS A LAS ACCIONES

No existe ninguna categoría de accionistas o de poseedores de otros títulos distintos a las acciones (en lo que respecta a RdM) o de la única cuota (en lo que respecta a Cascades Italia) para las que esté previsto un determinado tratamiento.

Los derechos que corresponden a los titulares de las acciones de ahorro de RdM en circulación en la fecha de entrada en vigor de la fusión no sufrirán modificaciones tras la fusión.

9. VENTAJAS ESPECIALES A FAVOR DE LOS ADMINISTRADORES

No está prevista ninguna ventaja especial a favor de los administradores de las sociedades que participan en la fusión.

Cabe señalar que el perfeccionamiento de la fusión objeto del presente Proyecto está supeditado a la obtención de las autorizaciones de las Autoridades *anti-trust* competentes.

Quedan exentas las variaciones, incluso las de los Estatutos adjuntas, eventualmente necesarias para la inscripción en el Registro Mercantil.

Anexos:

1. Nuevos Estatutos de la Sociedad Absorbente

En Milán, a 13 de septiembre de 2007

Reno De Medici S.p.A.

Cascades Italia S.r.l.

TESTO ATTUALE	TESTO PROPOSTO
<p style="text-align: center;">ESTATUTOS¹</p> <p style="text-align: center;">TÍTULO I</p> <p style="text-align: center;">DENOMINACIÓN - OBJETO - SEDE - DURACIÓN</p> <p>Artículo 1 - Denominación La Sociedad se denomina RENO DE MEDICI S.p.A.</p> <p>Artículo 2 - Objeto La Sociedad tiene por objeto: a) el ejercicio de actividades industriales, comerciales y de servicio, tanto en Italia como en el extranjero, correspondientes, instrumentales o relacionadas con los siguientes sectores: . industria del papel y del embalaje, incluidas todas las producciones complementarias e intermedias de los procesos productivos; . químico en general y para la producción de cerillas, incluidas todas las producciones complementarias e intermedias de los procesos productivos; . agrícola, forestal, zootécnico, y de transformación</p>	<p style="text-align: center;">ESTATUTOS¹</p> <p style="text-align: center;">TÍTULO I</p> <p style="text-align: center;">DENOMINACIÓN - OBJETO - SEDE - DURACIÓN</p> <p>Artículo 1 - Denominación La Sociedad se denomina RENO DE MEDICI S.p.A.</p> <p>Artículo 2 - Objeto La Sociedad tiene por objeto: a) el ejercicio de actividades industriales, comerciales y de servicio, tanto en Italia como en el extranjero, correspondientes, instrumentales o relacionadas con los siguientes sectores: . industria del papel y del embalaje, incluidas todas las producciones complementarias e intermedias de los procesos productivos; . químico en general y para la producción de cerillas, incluidas todas las producciones complementarias e intermedias de los procesos productivos; . agrícola, forestal, zootécnico, y de transformación</p>

¹ El documento presente es una traducción del texto original en italiano. El texto original en italiano prevalece en caso de dudas y/o errores de interpretación.

<p>de los relativos productos y géneros alimentarios;</p> <p>b) el ejercicio de actividades inmobiliarias, incluida la locación financiera;</p> <p>c) la asunción de participaciones en empresas, sociedades, entidades, consorcios y asociaciones, tanto en Italia como en el extranjero, la financiación y la coordinación técnica y financiera de las mismas, la compraventa, la permuta, la tenencia, la gestión y la colocación de títulos públicos y privados. La Sociedad podrá realizar todos los actos y las operaciones e instituir todas las relaciones que considere necesarias o útiles para cumplir el objeto social, incluso prestando fianzas, avales y garantías en general a favor de terceros, excluida la obtención de capital de entre el público y las actividades reservadas por ley.</p> <p>Artículo 3 - Sede</p> <p>La Sociedad tiene sede en Milán. La Sociedad podrá instituir o suprimir sedes secundarias, sucursales, filiales, depósitos y oficinas tanto en Italia como</p>	<p>de los relativos productos y géneros alimentarios;</p> <p>b) el ejercicio de actividades inmobiliarias, incluida la locación financiera;</p> <p>c) la asunción de participaciones en empresas, sociedades, entidades, consorcios y asociaciones, tanto en Italia como en el extranjero, la financiación y la coordinación técnica y financiera de las mismas, la compraventa, la permuta, la tenencia, la gestión y la colocación de títulos públicos y privados. La Sociedad podrá realizar todos los actos y las operaciones e instituir todas las relaciones que considere necesarias o útiles para cumplir el objeto social, incluso prestando fianzas, avales y garantías en general a favor de terceros, excluida la obtención de capital de entre el público y las actividades reservadas por ley.</p> <p>Artículo 3 - Sede</p> <p>La Sociedad tiene sede en Milán. La Sociedad podrá instituir o suprimir sedes secundarias, sucursales, filiales, depósitos y oficinas tanto en Italia como</p>
--	--

<p>en el extranjero.</p> <p>Las notificaciones o avisos previstos en los estatutos u otras comunicaciones por parte de la Sociedad serán realizadas válidamente al domicilio de los socios o a las otras direcciones y paraderos que resulten en el libro registro de socios y que al efecto hayan comunicado los interesados.</p> <p>Artículo 4 - Duración</p> <p>La Sociedad tendrá duración hasta el 31 de diciembre de 2100.</p> <p style="text-align: center;">TÍTULO II CAPITAL</p> <p>Artículo 5 - Capital</p> <p>El capital social se fija en 132.160.074,13 Euros (ciento treinta y dos millones ciento sesenta mil setenta y cuatro/13), dividido en 269.714.437 acciones de valor nominal de 0,49 euros cada una, repartidas de la siguiente manera:</p> <ul style="list-style-type: none">- 269.202.370 acciones ordinarias;- 512.067 acciones de ahorro convertibles en acciones ordinarias a petición de los accionistas durante los meses de febrero y septiembre de cada	<p>en el extranjero.</p> <p>Las notificaciones o avisos previstos en los estatutos u otras comunicaciones por parte de la Sociedad serán realizadas válidamente al domicilio de los socios o a las otras direcciones y paraderos que resulten en el libro registro de socios y que al efecto hayan comunicado los interesados.</p> <p>Artículo 4 - Duración</p> <p>La Sociedad tendrá duración hasta el 31 de diciembre de 2100.</p> <p style="text-align: center;">TÍTULO II CAPITAL</p> <p>Artículo 5 - Capital</p> <p>El capital social se fija en 185.122.487,06 Euros (Ciento ochenta y cinco millones ciento veintidós mil cuatrocientos ochenta y siete euros con seis céntimos), dividido en 377.800.994 acciones de valor nominal de 0,49 euros cada una, repartidas de la siguiente manera:</p> <ul style="list-style-type: none">- 377.288.927 acciones ordinarias;- 512.067 acciones de ahorro convertibles en acciones ordinarias a petición de los accionistas durante los meses de
---	---

<p>año.</p> <p>Los derechos que confieren las acciones y las características de las mismas serán los indicados por la ley y en los presentes estatutos (arts. 6 y 22).</p> <p>El capital social se podrá aumentar también con aportaciones no dinerarias, dentro de los límites que establece la ley.</p>	<p>febrero y septiembre de cada año.</p> <p>Los derechos que confieren las acciones y las características de las mismas serán los indicados por la ley y en los presentes estatutos (arts. 6 y 22).</p> <p>El capital social se podrá aumentar también con aportaciones no dinerarias, dentro de los límites que establece la ley.</p>
<p>Artículo 6 - Acciones y obligaciones</p>	<p>Artículo 6 - Acciones y obligaciones</p>
<p>Las acciones son nominativas o al portador, a discreción y cargo del accionista, salvo disposiciones legales contrarias. Las acciones ordinarias provenientes de la conversión de las acciones de ahorro tendrán disfrute desde el 1º de enero o desde el 1º de julio del año precedente con relación al disfrute 1º de enero o 1º de julio de las acciones de ahorro convertidas.</p>	<p>Las acciones son nominativas o al portador, a discreción y cargo del accionista, salvo disposiciones legales contrarias. Las acciones ordinarias provenientes de la conversión de las acciones de ahorro tendrán disfrute desde el 1º de enero o desde el 1º de julio del año precedente con relación al disfrute 1º de enero o 1º de julio de las acciones de ahorro convertidas.</p>
<p>Las acciones de ahorro no confieren algún derecho de voto en las Juntas, sean ordinarias o extraordinarias, ni el derecho de convocar la reunión de la Junta.</p>	<p>Las acciones de ahorro no confieren algún derecho de voto en las Juntas, sean ordinarias o extraordinarias, ni el derecho de convocar la reunión de la Junta.</p>

<p>Quedan a salvo las disposiciones en materia de representación, legitimación y circulación de las participaciones sociales previstas para los títulos negociados en los mercados regulados.</p> <p>La reducción del capital social por pérdidas no conllevará la reducción del valor nominal de las acciones de ahorro excepto por la parte de la pérdida que excede el valor nominal total de las otras acciones.</p> <p>En caso de exclusión de la negociación de las acciones ordinarias o de ahorro, las acciones de ahorro mantendrán sus respectivos derechos y características.</p> <p>Al representante común se asegurará, mediante el envío de las correspondientes notificaciones, la adecuada información sobre las operaciones sociales que pueden influir sobre la evolución de las cotizaciones de la categoría.</p> <p>La sociedad podrá emitir obligaciones de todo tipo, dentro de los límites permitidos por la ley.</p> <p>Artículo 7 - Categorías de</p>	<p>Quedan a salvo las disposiciones en materia de representación, legitimación y circulación de las participaciones sociales previstas para los títulos negociados en los mercados regulados.</p> <p>La reducción del capital social por pérdidas no conllevará la reducción del valor nominal de las acciones de ahorro excepto por la parte de la pérdida que excede el valor nominal total de las otras acciones.</p> <p>En caso de exclusión de la negociación de las acciones ordinarias o de ahorro, las acciones de ahorro mantendrán sus respectivos derechos y características.</p> <p>Al representante común se asegurará, mediante el envío de las correspondientes notificaciones, la adecuada información sobre las operaciones sociales que pueden influir sobre la evolución de las cotizaciones de la categoría.</p> <p>La sociedad podrá emitir obligaciones de todo tipo, dentro de los límites permitidos por la ley.</p> <p>Artículo 7 - Categorías de</p>
---	---

<p>acciones</p> <p>Las acciones de ahorro y otras categorías de acciones podrán ser emitidas para aumentar el capital, de acuerdo con lo prevenido en el art. 2441 del C.C. italiano, así como para convertir las acciones de otra categoría ya emitidas. El derecho a la conversión será atribuido a los socios con deliberación de la Junta General extraordinaria, que determinará las condiciones y el período y la modalidad de ejercicio. Las deliberaciones de emisión de acciones de una categoría con las mismas características que las acciones en circulación no requerirán la aprobación de la Junta especial de la categoría ni de la de otras categorías.</p>	<p>acciones</p> <p>Las acciones de ahorro y otras categorías de acciones podrán ser emitidas para aumentar el capital, de acuerdo con lo prevenido en el art. 2441 del C.C. italiano, así como para convertir las acciones de otra categoría ya emitidas. El derecho a la conversión será atribuido a los socios con deliberación de la Junta General extraordinaria, que determinará las condiciones y el período y la modalidad de ejercicio. Las deliberaciones de emisión de acciones de una categoría con las mismas características que las acciones en circulación no requerirán la aprobación de la Junta especial de la categoría ni de la de otras categorías.</p>
<p style="text-align: center;">TÍTULO III</p> <p style="text-align: center;">JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS</p> <p>Artículo 8 - Convocatoria - Participación</p> <p>La Junta General será convocada mediante aviso indicando el día, la hora, el lugar de la reunión y los asuntos que se han de tratar, y se deberá publicar en los plazos que establece la ley, en el Boletín Oficial de la</p>	<p style="text-align: center;">TÍTULO III</p> <p style="text-align: center;">JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS</p> <p>Artículo 8 - Convocatoria - Participación</p> <p>La Junta General será convocada mediante aviso indicando el día, la hora, el lugar de la reunión y los asuntos que se han de tratar, y se deberá publicar en los plazos que establece la ley, en el Boletín Oficial de la</p>

<p>República Italiana, o bien en uno de los siguientes periódicos: Il Sole 24 Ore, MF - Milano Finanza, Finanza & Mercati. La Junta se convocará para su celebración en Italia, incluso fuera de la sede social. La convocatoria podrá contener también la fecha de la eventual segunda y, en el caso de Junta Extraordinaria, tercera convocatoria.</p> <p>La participación a las Juntas está regulada por las normas estatutarias y legales vigentes. Para poder participar a las Juntas se deberán depositar, con por lo menos dos días laborables de antelación a la fecha fijada para la reunión, las acciones o el respectivo resguardo expedido por el intermediario encargado de llevar las cuentas.</p> <p>Artículo 9 - Representación</p> <p>Todos los accionistas podrán hacerse representar por otra persona, mediante representación conferida por escrito de acuerdo con lo prevenido en el art. 2372 C.C. italiano, salvo disposición legal contraria.</p> <p>Artículo 10 - Constitución de las Juntas y validez de las deliberaciones</p>	<p>República Italiana, o bien en uno de los siguientes periódicos: Il Sole 24 Ore, MF - Milano Finanza, Finanza & Mercati. La Junta se convocará para su celebración en Italia, incluso fuera de la sede social. La convocatoria podrá contener también la fecha de la eventual segunda y, en el caso de Junta Extraordinaria, tercera convocatoria.</p> <p>La participación a las Juntas está regulada por las normas estatutarias y legales vigentes. Para poder participar a las Juntas se deberán depositar, con por lo menos dos días laborables de antelación a la fecha fijada para la reunión, las acciones o el respectivo resguardo expedido por el intermediario encargado de llevar las cuentas.</p> <p>Artículo 9 - Representación</p> <p>Todos los accionistas podrán hacerse representar por otra persona, mediante representación conferida por escrito de acuerdo con lo prevenido en el art. 2372 C.C. italiano, salvo disposición legal contraria.</p> <p>Artículo 10 - Constitución de las Juntas y validez de las deliberaciones</p>
---	---

<p>Para las Juntas ordinarias y extraordinarias, se aplicarán las normas legales y estatutarias, tanto por lo que se refiere a la validez de su constitución como por lo que se refiere a la validez de las deliberaciones.</p> <p>Artículo 11 - Presidencia</p> <p>La Junta estará presidida por el Presidente del Consejo de administración o, en caso de ausencia o impedimento, por un vicepresidente o, en caso de ausencia o impedimento, por otra persona designada por la Junta General.</p> <p>Corresponderá al Presidente, que con tal finalidad podrá valerse de los respectivos encargados, constatar el derecho de participación a la Junta General y la validez de los escritos de representación y resolver los eventuales problemas.</p> <p>Corresponderá al Presidente dirigir los debates y establecer el orden y el procedimiento de la votación (que en todos los casos será pública).</p> <p>El Presidente estará asistido por un Secretario designado por la Junta General. La asistencia del Secretario no será necesaria</p>	<p>Para las Juntas ordinarias y extraordinarias, se aplicarán las normas legales y estatutarias, tanto por lo que se refiere a la validez de su constitución como por lo que se refiere a la validez de las deliberaciones.</p> <p>Artículo 11 - Presidencia</p> <p>La Junta estará presidida por el Presidente del Consejo de administración o, en caso de ausencia o impedimento, por un vicepresidente o, en caso de ausencia o impedimento, por otra persona designada por la Junta General.</p> <p>Corresponderá al Presidente, que con tal finalidad podrá valerse de los respectivos encargados, constatar el derecho de participación a la Junta General y la validez de los escritos de representación y resolver los eventuales problemas.</p> <p>Corresponderá al Presidente dirigir los debates y establecer el orden y el procedimiento de la votación (que en todos los casos será pública).</p> <p>El Presidente estará asistido por un Secretario designado por la Junta General. La asistencia del Secretario no será necesaria</p>
---	---

cuando el acta de la Junta General sea levantada por un notario.

Las deliberaciones de la Junta General deberán constar en el acta suscrita por el Presidente y el secretario o el notario.

TÍTULO IV

ADMINISTRACIÓN

Artículo 12 - Consejo de administración

La Sociedad estará administrada por un Consejo de administración compuesto por un número de miembros que podrá variar de 7 a 15, los que durarán en sus cargos hasta tres ejercicios, sus cargos caducarán en la fecha de la Junta General convocada para la aprobación del balance del último ejercicio en que desempeñaron sus cargos, y podrán ser reelectos. Dichos cargos caducarán, podrán renovarse o sustituirse de conformidad con las normas legales o estatutarias.

Los administradores deberán cumplir los requisitos previstos por la ley y las normas reglamentarias en cuestión; un número mínimo de estos administradores, correspondiente al mínimo previsto por dicha

cuando el acta de la Junta General sea levantada por un notario.

Las deliberaciones de la Junta General deberán constar en el acta suscrita por el Presidente y el secretario o el notario.

TÍTULO IV

ADMINISTRACIÓN

Artículo 12 - Consejo de administración

La Sociedad estará administrada por un Consejo de administración compuesto por un número de miembros que podrá variar de 7 a 15, los que durarán en sus cargos hasta tres ejercicios, sus cargos caducarán en la fecha de la Junta General convocada para la aprobación del balance del último ejercicio en que desempeñaron sus cargos, y podrán ser reelectos. Dichos cargos caducarán, podrán renovarse o sustituirse de conformidad con las normas legales o estatutarias.

Los administradores deberán cumplir los requisitos previstos por la ley y las normas reglamentarias en cuestión; un número mínimo de estos administradores, correspondiente al mínimo previsto por dicha

<p>normativa, deberá cumplir los requisitos de independencia que establece el artículo 148, párrafo 3 del Decreto Legislativo 58/1998.</p> <p>La carencia de los requisitos determinará el cese del administrador. La carencia del requisito de independencia antes definido para un administrador no determinará su cese siempre que se cumplan los requisitos relativos al número mínimo de administradores que, según la normativa vigente, deben poseer dicho requisito.</p> <p>Antes de proceder a su nombramiento, la Junta establecerá la duración y el número de miembros del Consejo. En el supuesto de que se haya fijado un número de Administradores inferior al máximo previsto, la Junta General, durante el período que permanezca en función el Consejo, podrá aumentar dicho número. Los cargos de los nuevos administradores designados caducarán en la misma fecha que los cargos de los administrados que ya estaban en función al acto de su nombramiento.</p> <p>El nombramiento del Consejo de</p>	<p>normativa, deberá cumplir los requisitos de independencia que establece el artículo 148, párrafo 3 del Decreto Legislativo 58/1998.</p> <p>La carencia de los requisitos determinará el cese del administrador. La carencia del requisito de independencia antes definido para un administrador no determinará su cese siempre que se cumplan los requisitos relativos al número mínimo de administradores que, según la normativa vigente, deben poseer dicho requisito.</p> <p>Antes de proceder a su nombramiento, la Junta establecerá la duración y el número de miembros del Consejo. En el supuesto de que se haya fijado un número de Administradores inferior al máximo previsto, la Junta General, durante el período que permanezca en función el Consejo, podrá aumentar dicho número. Los cargos de los nuevos administradores designados caducarán en la misma fecha que los cargos de los administrados que ya estaban en función al acto de su nombramiento.</p> <p>El nombramiento del Consejo de</p>
---	---

<p>administración se basará en las listas presentadas por los accionistas según las modalidades especificadas a continuación, en las que los candidatos deberán aparecer enumerados en orden progresivo.</p> <p>Las listas presentadas por los accionistas, y firmadas por quienes las presentan, deberán ser depositadas en la sede de la Sociedad y puestas a disposición de quién las solicite, con un mínimo de quince días de antelación a la fecha fijada para la Junta en primera convocatoria, y estarán sujetas a las demás formas de publicidad previstas en la normativa pro tempore vigente.</p> <p>Los accionistas, los accionistas supeditados a un pacto parasocial relevante en virtud del art. 122 del Decreto Legislativo 58/1998, el sujeto que ejerce el control, las filiales y las empresas sujetas a un control común en virtud del art. 93 del Decreto Legislativo 58/1998, no podrán presentar ni presentarse, ni siquiera a través de interpuesta persona o empresa fiduciaria, más de una lista ni podrán votar otras</p>	<p>administración se basará en las listas presentadas por los accionistas según las modalidades especificadas a continuación, en las que los candidatos deberán aparecer enumerados en orden progresivo.</p> <p>Las listas presentadas por los accionistas, y firmadas por quienes las presentan, deberán ser depositadas en la sede de la Sociedad y puestas a disposición de quién las solicite, con un mínimo de quince días de antelación a la fecha fijada para la Junta en primera convocatoria, y estarán sujetas a las demás formas de publicidad previstas en la normativa pro tempore vigente.</p> <p>Los accionistas, los accionistas supeditados a un pacto parasocial relevante en virtud del art. 122 del Decreto Legislativo 58/1998, el sujeto que ejerce el control, las filiales y las empresas sujetas a un control común en virtud del art. 93 del Decreto Legislativo 58/1998, no podrán presentar ni presentarse, ni siquiera a través de interpuesta persona o empresa fiduciaria, más de una lista ni podrán votar otras</p>
--	--

<p>listas y los candidatos sólo podrán presentarse a una sola lista so pena de no ser elegidos. Los beneplácitos y los votos expresados que violen dicha prohibición no se asignarán a ninguna lista. Únicamente tendrán derecho a presentar las listas los accionistas que, a nivel individual o conjuntamente con otros accionistas que se presenten, posean un total de acciones que represente al menos el 2,5% del capital social con derecho a voto en la Junta Ordinaria, o bien el diferente porcentaje establecido por las disposiciones legales o reglamentarias.</p> <p>Junto con cada lista, y con arreglo a los plazos antes indicados, deberá depositarse (i) el correspondiente certificado emitido por un intermediario cualificado de conformidad con la ley que certifique la titularidad del número de acciones necesario para la presentación de las listas; (ii) las declaraciones de los candidatos individuales en la que aceptan su propia candidatura y certifican, bajo</p>	<p>listas y los candidatos sólo podrán presentarse a una sola lista so pena de no ser elegidos. Los beneplácitos y los votos expresados que violen dicha prohibición no se asignarán a ninguna lista. Únicamente tendrán derecho a presentar las listas los accionistas que, a nivel individual o conjuntamente con otros accionistas que se presenten, posean un total de acciones que represente al menos el 2,5% del capital social con derecho a voto en la Junta Ordinaria, o bien el diferente porcentaje establecido por las disposiciones legales o reglamentarias.</p> <p>Junto con cada lista, y con arreglo a los plazos antes indicados, deberá depositarse (i) el correspondiente certificado emitido por un intermediario cualificado de conformidad con la ley que certifique la titularidad del número de acciones necesario para la presentación de las listas; (ii) las declaraciones de los candidatos individuales en la que aceptan su propia candidatura y certifican, bajo</p>
---	---

<p>su propia responsabilidad, la inexistencia de razones que impidan su elección y del carácter de incompatibilidad, así como el cumplimiento de los requisitos prescritos por sus respectivos cargos; (iii) un currículum vitae referente a las características personales y profesionales de cada candidato con la eventual indicación de la idoneidad del mismo para cualificarse como independiente de conformidad con el art. 148, párrafo 3 del Decreto Legislativo 58/1998.</p> <p>Las listas presentadas que no cumplan las disposiciones anteriores se considerarán no presentadas.</p> <p>En la elección del Consejo de administración se procederá tal como se indica a continuación:</p> <p>a) de la lista que obtenga el mayor número de votos expresados por los accionistas se elegiran, según el orden progresivo con el cual figuran en dicha lista, los Administradores menos uno;</p> <p>b) el Administrador que queda se elegirá de la lista de minoría que no esté relacionada, ni directa ni indirectamente, con la lista mencionada en la letra</p>	<p>su propia responsabilidad, la inexistencia de razones que impidan su elección y del carácter de incompatibilidad, así como el cumplimiento de los requisitos prescritos por sus respectivos cargos; (iii) un currículum vitae referente a las características personales y profesionales de cada candidato con la eventual indicación de la idoneidad del mismo para cualificarse como independiente de conformidad con el art. 148, párrafo 3 del Decreto Legislativo 58/1998.</p> <p>Las listas presentadas que no cumplan las disposiciones anteriores se considerarán no presentadas.</p> <p>En la elección del Consejo de administración se procederá tal como se indica a continuación:</p> <p>a) de la lista que obtenga el mayor número de votos expresados por los accionistas se elegiran, según el orden progresivo con el cual figuran en dicha lista, los Administradores menos uno;</p> <p>b) el Administrador que queda se elegirá de la lista de minoría que no esté relacionada, ni directa ni indirectamente, con la lista mencionada en la letra</p>
--	--

a), ni con los accionistas que hayan presentado o votado la lista mencionada en la letra a), y que haya obtenido el segundo mayor número de votos expresados por los accionistas.

Para ello, no se tendrán en cuenta las listas que no hayan conseguido un porcentaje de votos equivalente como mínimo a la mitad del porcentaje exigido para la presentación de las listas, tal como se establece en el párrafo octavo del presente artículo.

Cuando con los candidatos elegidos según las modalidades antes indicadas no pueda garantizarse el nombramiento de un número de Administradores que cumpla los requisitos de independencia establecidos para los auditores en el artículo 148, párrafo 3 del Decreto Legislativo 58/1998, equivalente al número mínimo establecido por la ley respecto al número total de Administradores, el candidato no independiente elegido último en orden progresivo en la lista que haya obtenido el mayor número de votos, tal como se establece en la letra a) del párrafo anterior, será

a), ni con los accionistas que hayan presentado o votado la lista mencionada en la letra a), y que haya obtenido el segundo mayor número de votos expresados por los accionistas.

Para ello, no se tendrán en cuenta las listas que no hayan conseguido un porcentaje de votos equivalente como mínimo a la mitad del porcentaje exigido para la presentación de las listas, tal como se establece en el párrafo octavo del presente artículo.

Cuando con los candidatos elegidos según las modalidades antes indicadas no pueda garantizarse el nombramiento de un número de Administradores que cumpla los requisitos de independencia establecidos para los auditores en el artículo 148, párrafo 3 del Decreto Legislativo 58/1998, equivalente al número mínimo establecido por la ley respecto al número total de Administradores, el candidato no independiente elegido último en orden progresivo en la lista que haya obtenido el mayor número de votos, tal como se establece en la letra a) del párrafo anterior, será

<p>sustituido por el primer candidato independiente no elegido de la misma lista en orden progresivo o bien, en su defecto, por el primer candidato independiente según el orden progresivo no elegido de las demás listas, con arreglo al número de votos obtenido por cada una de ellas. Se seguirá este procedimiento de sustitución hasta que el Consejo de administración quede completado por un número de componentes que cumplan los requisitos previstos en el artículo 148, párrafo 3 del Decreto Legislativo 58/1998 equivalente al menos al mínimo prescrito por la ley. Si finalmente dicho procedimiento no garantiza el resultado indicado en último lugar, se procederá a la sustitución tras la deliberación adoptada por la Junta por mayoría relativa, previa presentación de candidaturas de sujetos que cumplan los mencionados requisitos.</p> <p>En caso de que se presente una única lista o en caso de que no se presente ninguna lista, la Junta decidirá por las mayorías</p>	<p>sustituido por el primer candidato independiente no elegido de la misma lista en orden progresivo o bien, en su defecto, por el primer candidato independiente según el orden progresivo no elegido de las demás listas, con arreglo al número de votos obtenido por cada una de ellas. Se seguirá este procedimiento de sustitución hasta que el Consejo de administración quede completado por un número de componentes que cumplan los requisitos previstos en el artículo 148, párrafo 3 del Decreto Legislativo 58/1998 equivalente al menos al mínimo prescrito por la ley. Si finalmente dicho procedimiento no garantiza el resultado indicado en último lugar, se procederá a la sustitución tras la deliberación adoptada por la Junta por mayoría relativa, previa presentación de candidaturas de sujetos que cumplan los mencionados requisitos.</p> <p>En caso de que se presente una única lista o en caso de que no se presente ninguna lista, la Junta decidirá por las mayorías</p>
--	--

<p>legales, sin necesidad de observar el procedimiento antes señalado.</p> <p>Quedan pues exentas otras disposiciones posteriores previstas por normas legales o reglamentarias inderogables.</p> <p>Si durante el ejercicio se produjeran vacantes de administradores, con tal que la mayoría esté siempre compuesta por administradores nombrados por la Junta, se procederá, de conformidad con el art. 2386 del C.C. italiano, a cuanto se indica a continuación:</p> <p>a) el Consejo de administración procederá a la sustitución en el ámbito de los pertenecientes a la misma lista a la que pertenecían los administradores cesados, garantizando así la presencia de un número de administradores que cumplan los requisitos de independencia previstos en el art. 148, párrafo 3 del Decreto Legislativo 58/1998, equivalente al número mínimo establecido por la ley, y la Junta deliberará, por las mayorías legales, y respetará el mismo criterio;</p> <p>b) cuando no queden en la lista antes mencionada candidatos no</p>	<p>legales, sin necesidad de observar el procedimiento antes señalado.</p> <p>Quedan pues exentas otras disposiciones posteriores previstas por normas legales o reglamentarias inderogables.</p> <p>Si durante el ejercicio se produjeran vacantes de administradores, con tal que la mayoría esté siempre compuesta por administradores nombrados por la Junta, se procederá, de conformidad con el art. 2386 del C.C. italiano, a cuanto se indica a continuación:</p> <p>a) el Consejo de administración procederá a la sustitución en el ámbito de los pertenecientes a la misma lista a la que pertenecían los administradores cesados, garantizando así la presencia de un número de administradores que cumplan los requisitos de independencia previstos en el art. 148, párrafo 3 del Decreto Legislativo 58/1998, equivalente al número mínimo establecido por la ley, y la Junta deliberará, por las mayorías legales, y respetará el mismo criterio;</p> <p>b) cuando no queden en la lista antes mencionada candidatos no</p>
---	---

<p>elegidos anteriormente o candidatos que cumplan los requisitos exigidos, o bien cuando, por el motivo que sea, no pueda respetarse lo previsto en la letra a), el Consejo de administración procederá a la sustitución, así como lo hará posteriormente la Junta, por las mayorías legales sin voto de lista.</p> <p>En todo caso, el Consejo de administración y la Junta procederán al nombramiento que permita garantizar la presencia de administradores independientes por el número total mínimo que exige la normativa pro tempore vigente. No obstante, la Junta podrá deliberar la reducción del número de componentes del Consejo al número de los administradores en funciones por el restante período para el que fueron nombrados.</p> <p>En caso de que por cualquier motivo cese en sus funciones por lo menos la mitad de los administradores nombrados por la Junta General, el Consejo en su totalidad se considerará caducado; en este caso, los administradores que sigan</p>	<p>elegidos anteriormente o candidatos que cumplan los requisitos exigidos, o bien cuando, por el motivo que sea, no pueda respetarse lo previsto en la letra a), el Consejo de administración procederá a la sustitución, así como lo hará posteriormente la Junta, por las mayorías legales sin voto de lista.</p> <p>En todo caso, el Consejo de administración y la Junta procederán al nombramiento que permita garantizar la presencia de administradores independientes por el número total mínimo que exige la normativa pro tempore vigente. No obstante, la Junta podrá deliberar la reducción del número de componentes del Consejo al número de los administradores en funciones por el restante período para el que fueron nombrados.</p> <p>En caso de que por cualquier motivo cese en sus funciones por lo menos la mitad de los administradores nombrados por la Junta General, el Consejo en su totalidad se considerará caducado; en este caso, los administradores que sigan</p>
--	--

<p>desempeñando sus cargos deberán convocar con carácter de urgencia la Junta General para nombrar el nuevo Consejo.</p> <p>El Consejo se mantendrá en el cargo hasta que la Junta decida la renovación; hasta ese momento, el Consejo de administración únicamente podrá realizar actos de administración ordinaria.</p> <p>Los miembros del Consejo de administración tendrán derecho a percibir una retribución que se ha de presupuestar entre los costes de la Sociedad; tal retribución será determinada por la Junta General y permanecerá invariada hasta nueva deliberación.</p> <p>A los miembros del Consejo de administración les corresponderá además el reembolso de los gastos efectuados por el ejercicio de sus funciones.</p> <p>Artículo 13 - Cargos sociales</p> <p>El Consejo elegirá un Presidente de entre sus miembros y podrá elegir también uno o dos Vicepresidentes; nombrará un Secretario, que podrá no ser miembro del Consejo.</p> <p>El Consejo de administración, previo parecer obligatorio del</p>	<p>desempeñando sus cargos deberán convocar con carácter de urgencia la Junta General para nombrar el nuevo Consejo.</p> <p>El Consejo se mantendrá en el cargo hasta que la Junta decida la renovación; hasta ese momento, el Consejo de administración únicamente podrá realizar actos de administración ordinaria.</p> <p>Los miembros del Consejo de administración tendrán derecho a percibir una retribución que se ha de presupuestar entre los costes de la Sociedad; tal retribución será determinada por la Junta General y permanecerá invariada hasta nueva deliberación.</p> <p>A los miembros del Consejo de administración les corresponderá además el reembolso de los gastos efectuados por el ejercicio de sus funciones.</p> <p>Artículo 13 - Cargos sociales</p> <p>El Consejo elegirá un Presidente de entre sus miembros y podrá elegir también uno o dos Vicepresidentes; nombrará un Secretario, que podrá no ser miembro del Consejo.</p> <p>El Consejo de administración, previo parecer obligatorio del</p>
---	---

<p>Colegio Sindical, nombrará y revocará al Directivo responsable de la redacción de los documentos contables, en virtud del art. 154-bis del Decreto Legislativo 58/1998 y establecerá su remuneración. El Directivo responsable de la redacción de los documentos contables de la sociedad deberá cumplir, además de los requisitos de honorabilidad prescritos por la normativa vigente para aquellos que desarrollen funciones de administración y dirección, los requisitos de profesionalidad propios de la competencia en materia contable y financiera, y que deberá comprobar el propio Consejo de administración. El Consejo de administración deberá velar para que el Directivo responsable de la redacción de los documentos contables disponga de los poderes y de los medios pertinentes para el ejercicio de las tareas que le sean asignadas, así como por el respeto de los procedimientos administrativos y contables.</p> <p>Artículo 14 - Reuniones del Consejo de administración</p> <p>El Consejo podrá ser convocado</p>	<p>Colegio Sindical, nombrará y revocará al Directivo responsable de la redacción de los documentos contables, en virtud del art. 154-bis del Decreto Legislativo 58/1998 y establecerá su remuneración. El Directivo responsable de la redacción de los documentos contables de la sociedad deberá cumplir, además de los requisitos de honorabilidad prescritos por la normativa vigente para aquellos que desarrollen funciones de administración y dirección, los requisitos de profesionalidad propios de la competencia en materia contable y financiera, y que deberá comprobar el propio Consejo de administración. El Consejo de administración deberá velar para que el Directivo responsable de la redacción de los documentos contables disponga de los poderes y de los medios pertinentes para el ejercicio de las tareas que le sean asignadas, así como por el respeto de los procedimientos administrativos y contables.</p> <p>Artículo 14 - Reuniones del Consejo de administración</p> <p>El Consejo podrá ser convocado</p>
---	---

incluso fuera de la sede social por el Presidente o, en caso de ausencia o impedimento de éste, en el siguiente orden, por un Vicepresidente o por el Consejero de mayor edad, cada vez que lo considere conveniente o lo soliciten por escrito por lo menos cuatro Consejeros.

El Consejo de administración podrá ser convocado, previa comunicación al Presidente, por al menos un Auditor de cuentas.

La convocatoria deberá ser efectuada mediante carta certificada, telegrama, telefax o correo electrónico, enviados con por lo menos tres días de antelación a la fecha de la reunión o, en casos de urgencia, con por lo menos un día de antelación.

Las reuniones serán presididas por el Presidente o por quien ocupe su lugar. Para que la reunión sea considerada válida es necesaria la presencia de la mayoría de los administradores en función. Las decisiones se tomarán con la mayoría absoluta de los votos de los presentes. En caso de paridad prevalecerá el voto de quien preside. Se admite la posibilidad de que los

incluso fuera de la sede social por el Presidente o, en caso de ausencia o impedimento de éste, en el siguiente orden, por un Vicepresidente o por el Consejero de mayor edad, cada vez que lo considere conveniente o lo soliciten por escrito por lo menos cuatro Consejeros.

El Consejo de administración podrá ser convocado, previa comunicación al Presidente, por al menos un Auditor de cuentas.

La convocatoria deberá ser efectuada mediante carta certificada, telegrama, telefax o correo electrónico, enviados con por lo menos tres días de antelación a la fecha de la reunión o, en casos de urgencia, con por lo menos un día de antelación.

Las reuniones serán presididas por el Presidente o por quien ocupe su lugar. Para que la reunión sea considerada válida es necesaria la presencia de la mayoría de los administradores en función. Las decisiones se tomarán con la mayoría absoluta de los votos de los presentes. En caso de paridad prevalecerá el voto de quien preside. Se admite la posibilidad de que los

participantes a la reunión del Consejo de administración participen a distancia mediante la utilización de sistemas de conexión audiovisuales.

De ser este el caso:

- se deberán asegurar siempre:

a) la individuación de todos los participantes en cada punto de la conexión;

b) la posibilidad de que cada uno de los participantes que intervenga pueda expresar verbalmente su parecer, examinar, recibir o transmitir documentación, así como la posibilidad de evaluación y deliberación contemporáneamente;

- la reunión del Consejo de administración se considerará celebrada en el lugar en que se encuentren simultáneamente el Presidente y el Secretario.

Con ocasión de las reuniones y con frecuencia por lo menos trimestral, el Consejo de administración y el Consejo de auditoría serán informados, incluso por parte de los órganos delegados, y también con respecto a las controladas, sobre el desenvolvimiento, evolución previsible, operaciones de mayor relieve

participantes a la reunión del Consejo de administración participen a distancia mediante la utilización de sistemas de conexión audiovisuales.

De ser este el caso:

- se deberán asegurar siempre:

a) la individuación de todos los participantes en cada punto de la conexión;

b) la posibilidad de que cada uno de los participantes que intervenga pueda expresar verbalmente su parecer, examinar, recibir o transmitir documentación, así como la posibilidad de evaluación y deliberación contemporáneamente;

- la reunión del Consejo de administración se considerará celebrada en el lugar en que se encuentren simultáneamente el Presidente y el Secretario.

Con ocasión de las reuniones y con frecuencia por lo menos trimestral, el Consejo de administración y el Consejo de auditoría serán informados, incluso por parte de los órganos delegados, y también con respecto a las controladas, sobre el desenvolvimiento, evolución previsible, operaciones de mayor relieve

<p>económico, financiero y patrimonial y, en particular, respecto a las operaciones en las que los administradores tengan interés propio o de terceros o que estén influenciadas por el eventual sujeto que desempeñe funciones de dirección y coordinación.</p> <p>La información al Consejo de auditoría podrá efectuarse también, por motivos de tempestividad, directamente o con ocasión de las reuniones del Comité Ejecutivo.</p> <p>Artículo 15 - Poderes</p> <p>Se le conferirán los más amplios poderes al Consejo de administración para la administración ordinaria y extraordinaria de la Sociedad. Por lo tanto, el Consejo podrá cumplir todos los actos, incluso de disposición, que considere oportunos para alcanzar el objeto social, excluyendo únicamente los actos que la ley reserva expresamente a la Junta General.</p> <p>Sin perjuicio de lo dispuesto en los arts. 2420 ter y 2443 C.C. italiano, serán de competencia del Consejo de administración las deliberaciones, que se</p>	<p>económico, financiero y patrimonial y, en particular, respecto a las operaciones en las que los administradores tengan interés propio o de terceros o que estén influenciadas por el eventual sujeto que desempeñe funciones de dirección y coordinación.</p> <p>La información al Consejo de auditoría podrá efectuarse también, por motivos de tempestividad, directamente o con ocasión de las reuniones del Comité Ejecutivo.</p> <p>Artículo 15 - Poderes</p> <p>Se le conferirán los más amplios poderes al Consejo de administración para la administración ordinaria y extraordinaria de la Sociedad. Por lo tanto, el Consejo podrá cumplir todos los actos, incluso de disposición, que considere oportunos para alcanzar el objeto social, excluyendo únicamente los actos que la ley reserva expresamente a la Junta General.</p> <p>Sin perjuicio de lo dispuesto en los arts. 2420 ter y 2443 C.C. italiano, serán de competencia del Consejo de administración las deliberaciones, que se</p>
--	--

<p>llevarán a cabo de conformidad con el art. 2436 del C.C. italiano, con relación a:</p> <ul style="list-style-type: none">- fusión en los casos previstos en los arts. 2505 y 2505 bis C.C. italiano, incluso como los que refiere, en caso de escisión, el art. 2506 ter del C.C. italiano;- institución o supresión de sedes secundarias;- transferencia de la sede social dentro del territorio nacional;- determinación de los administradores que ostenten la representación legal;- reducción del capital como consecuencia de retiro;- adecuación de los estatutos a las disposiciones normativas.	<p>llevarán a cabo de conformidad con el art. 2436 del C.C. italiano, con relación a:</p> <ul style="list-style-type: none">- fusión en los casos previstos en los arts. 2505 y 2505 bis C.C. italiano, incluso como los que refiere, en caso de escisión, el art. 2506 ter del C.C. italiano;- institución o supresión de sedes secundarias;- transferencia de la sede social dentro del territorio nacional;- determinación de los administradores que ostenten la representación legal;- reducción del capital como consecuencia de retiro;- adecuación de los estatutos a las disposiciones normativas. <p>Las deliberaciones relativas a las cuestiones enumeradas a continuación competen única y exclusivamente al Consejo de Administración y se adoptarán con el voto favorable de 7 (siete) administradores:</p> <p>a) las propuestas que se sometan a la junta extraordinaria y que tengan por objeto o por efecto el aumento de</p>
--	---

capital de la Sociedad, a excepción de las propuestas de reducción y el simultáneo aumento de capital en virtud de los art. 2446 o 2447 del código civil;

b) las operaciones de compra, de venta o de arrendamiento de empresas, ramas empresariales, bienes, incluidos los bienes inmuebles, o participaciones (incluida la compra o la venta de acciones propias o el rescate de acciones) que constituyan inmovilizaciones, cuyo valor, para cada operación individual o para una serie de operaciones relacionadas (funcionales a la realización de dicha operación), sea superior a 10.000.000,00 (diez millones) de euros;

c) las propuestas que se sometan a la junta relativas al reparto de dividendos y/o de reservas, bajo cualquier

forma, y/o las operaciones de reducción voluntaria del capital o bien las deliberaciones de reparto de anticipos sobre los dividendos;

d) la suscripción de créditos, préstamos y otras deudas financieras de cualquier naturaleza, cuyo vencimiento sea superior a dieciocho meses y cuyo valor, para cada operación individual o para una serie de operaciones relacionadas (funcionales a la realización de dicha operación), sea superior a 10.000.000,00 (diez millones) de euros;

e) nombramiento y cese del Consejero Delegado y del Director de Administración y Finanzas, así como la asignación, modificación y rescisión de los poderes otorgados a las personas que ocupen dichos cargos y que, en el momento del primer nombramiento del

Consejero Delegado, se ajusten a los vigentes en la fecha de suscripción del Pacto Parasocial;

f) remuneración, bajo cualquier concepto, del Consejero Delegado de la Sociedad y políticas retributivas para la alta dirección;

g) aprobación de los planes estratégicos, de los presupuestos anuales y plurianuales y de las variaciones de importancia estratégica en dichos planes y/o presupuestos

Artículo 16 - Comité ejecutivo

El Consejo de administración podrá nombrar un comité ejecutivo, determinando el número de los miembros que lo compondrán y delegándole las respectivas atribuciones, con excepción de las que la ley reserva expresamente al Consejo. Serán miembros de derecho del Comité ejecutivo el Presidente del Consejo y, si hubieren sido nombrados, los Vicepresidentes y los Administradores delegados.

Artículo 16 - Comité ejecutivo

El Consejo de administración podrá nombrar un comité ejecutivo, determinando el número de los miembros que lo compondrán y delegándole las respectivas atribuciones, con excepción de las que la ley reserva expresamente al Consejo. Serán miembros de derecho del Comité ejecutivo el Presidente del Consejo y, si hubieren sido nombrados, los Vicepresidentes y los Administradores delegados.

<p>El comité ejecutivo podrá nombrar un Secretario aunque no sea miembro del Comité.</p> <p>A las reuniones del comité ejecutivo se aplicarán, en la medida de lo posible, las normas establecidas en el art. 14.</p> <p>Artículo 17 - Administradores delegados - Directores</p> <p>El Consejo podrá nombrar uno o más administradores delegados, estableciendo sus poderes, incluso de representación, así como sus retribuciones.</p> <p>El Consejo de administración podrá nombrar además directores generales y apoderados para actos individuales y categorías de actos, fijando sus poderes, incluso de representación.</p> <p>Artículo 18 - Poderes de representación</p> <p>La representación de la Sociedad ante terceros y en juicio corresponderá al Presidente y a los Vicepresidentes por separado, facultando a los mismos para conferir mandatos a procuradores y abogados. El poder de representación corresponderá también a los administradores delegados, en el ámbito de sus atribuciones.</p> <p style="text-align: center;">TÍTULO V</p>	<p>El comité ejecutivo podrá nombrar un Secretario aunque no sea miembro del Comité.</p> <p>A las reuniones del comité ejecutivo se aplicarán, en la medida de lo posible, las normas establecidas en el art. 14.</p> <p>Artículo 17 - Administradores delegados - Directores</p> <p>El Consejo podrá nombrar uno o más administradores delegados, estableciendo sus poderes, incluso de representación, así como sus retribuciones.</p> <p>El Consejo de administración podrá nombrar además directores generales y apoderados para actos individuales y categorías de actos, fijando sus poderes, incluso de representación.</p> <p>Artículo 18 - Poderes de representación</p> <p>La representación de la Sociedad ante terceros y en juicio corresponderá al Presidente y a los Vicepresidentes por separado, facultando a los mismos para conferir mandatos a procuradores y abogados. El poder de representación corresponderá también a los administradores delegados, en el ámbito de sus atribuciones.</p> <p style="text-align: center;">TÍTULO V</p>
--	--

<p style="text-align: center;">CONSEJO DE AUDITORÍA y CONTROL CONTABLE</p>	<p style="text-align: center;">CONSEJO DE AUDITORÍA y CONTROL CONTABLE</p>
<p>Artículo 19 - Composición y retribución</p>	<p>Artículo 19 - Composición y retribución</p>
<p>La Junta nombrará al Consejo de auditoría, compuesto por tres miembros auditores titulares y dos suplentes, que podrán ser reelectos, y determinará la retribución que percibirán. Las atribuciones, los deberes y la duración serán los establecidos por la ley.</p>	<p>La Junta nombrará al Consejo de auditoría, compuesto por tres miembros auditores titulares y dos suplentes, que podrán ser reelectos, y determinará la retribución que percibirán. Las atribuciones, los deberes y la duración serán los establecidos por la ley.</p>
<p>Los Auditores deberán cumplir los requisitos previstos por la normativa y el reglamento vigentes.</p>	<p>Los Auditores deberán cumplir los requisitos previstos por la normativa y el reglamento vigentes.</p>
<p>El nombramiento de los auditores se efectuará con arreglo a las listas presentadas por los accionistas según los procedimientos mencionados en los párrafos siguientes, con el objeto de garantizar a la minoría el nombramiento de un auditor titular y de un auditor suplente.</p>	<p>El nombramiento de los auditores se efectuará con arreglo a las listas presentadas por los accionistas según los procedimientos mencionados en los párrafos siguientes, con el objeto de garantizar a la minoría el nombramiento de un auditor titular y de un auditor suplente.</p>
<p>Las listas, que incluirán los nombres marcados por un número progresivo de uno o varios candidatos, indicarán en cada una de las candidaturas si se presenta para el cargo de Auditor titular o bien para el</p>	<p>Las listas, que incluirán los nombres marcados por un número progresivo de uno o varios candidatos, indicarán en cada una de las candidaturas si se presenta para el cargo de Auditor titular o bien para el</p>

<p>cargo de Auditor suplente.</p> <p>En las listas no deberá figura un número de candidatos superior al número de miembros a elegir.</p> <p>Únicamente tendrán derecho a presentar las listas los accionistas que, a nivel individual o conjuntamente con otros accionistas que se presenten, posean un total de acciones que represente al menos el 2,5% del capital social con derecho a voto en la Junta Ordinaria, o bien el diferente porcentaje establecido por las disposiciones legales o reglamentarias.</p> <p>Los accionistas, los accionistas supeditados a un pacto parasocial relevante en virtud del art. 122 del Decreto Legislativo 58/1998, el sujeto que ejerce el control, las filiales y las empresas sujetas a un control común en virtud del art. 93 del Decreto Legislativo 58/1998, no podrán presentar ni presentarse, ni siquiera a través de interpuesta persona o empresa fiduciaria, más de una lista ni podrán votar otras listas y los candidatos sólo podrán presentarse a una sola lista so pena de no ser</p>	<p>cargo de Auditor suplente.</p> <p>En las listas no deberá figura un número de candidatos superior al número de miembros a elegir.</p> <p>Únicamente tendrán derecho a presentar las listas los accionistas que, a nivel individual o conjuntamente con otros accionistas que se presenten, posean un total de acciones que represente al menos el 2,5% del capital social con derecho a voto en la Junta Ordinaria, o bien el diferente porcentaje establecido por las disposiciones legales o reglamentarias.</p> <p>Los accionistas, los accionistas supeditados a un pacto parasocial relevante en virtud del art. 122 del Decreto Legislativo 58/1998, el sujeto que ejerce el control, las filiales y las empresas sujetas a un control común en virtud del art. 93 del Decreto Legislativo 58/1998, no podrán presentar ni presentarse, ni siquiera a través de interpuesta persona o empresa fiduciaria, más de una lista ni podrán votar otras listas y los candidatos sólo podrán presentarse a una sola lista so pena de no ser</p>
--	--

<p>elegidos. Los beneplácitos y los votos expresados que violen dicha prohibición no se asignarán a ninguna lista.</p> <p>Las listas, firmadas por quienes las presentan, deberán ser depositadas en la sede de la Sociedad con un mínimo de quince días de antelación a la fecha fijada para la Junta en primera convocatoria, lo cual se mencionará en el anuncio de convocatoria, sin perjuicio de las demás posibles formas de publicidad prescritas por la disciplina reglamentaria pro tempore vigente. Con el objeto de comprobar la titularidad, en el momento de la presentación de las listas, del número de acciones necesarias para la presentación de las listas, los accionistas deberán presentar en el domicilio social una copia de los certificados emitidos por los intermediarios autorizados, de conformidad con las leyes y los reglamentos vigentes.</p> <p>Junto con cada lista, con arreglo a su plazo de entrega, deberá depositarse en el domicilio social información relativa a los accionistas que la presentan (con el porcentaje</p>	<p>elegidos. Los beneplácitos y los votos expresados que violen dicha prohibición no se asignarán a ninguna lista.</p> <p>Las listas, firmadas por quienes las presentan, deberán ser depositadas en la sede de la Sociedad con un mínimo de quince días de antelación a la fecha fijada para la Junta en primera convocatoria, lo cual se mencionará en el anuncio de convocatoria, sin perjuicio de las demás posibles formas de publicidad prescritas por la disciplina reglamentaria pro tempore vigente. Con el objeto de comprobar la titularidad, en el momento de la presentación de las listas, del número de acciones necesarias para la presentación de las listas, los accionistas deberán presentar en el domicilio social una copia de los certificados emitidos por los intermediarios autorizados, de conformidad con las leyes y los reglamentos vigentes.</p> <p>Junto con cada lista, con arreglo a su plazo de entrega, deberá depositarse en el domicilio social información relativa a los accionistas que la presentan (con el porcentaje</p>
--	--

<p>total de acciones poseídas), una información exhaustiva sobre las características profesionales y personales de cada candidato, las declaraciones de los candidatos individuales en la que aceptan su propia candidatura y certifican, bajo su propia responsabilidad, la inexistencia de razones que impidan su elección y del carácter de incompatibilidad, así como el cumplimiento de los requisitos prescritos por la normativa vigente para cubrir el cargo de auditor y la lista de los cargos de administración y control que puedan ejercerse en otras empresas.</p> <p>Se elegirán como auditores titulares los primeros dos candidatos de la lista que haya obtenido el mayor número de votos y el primer candidato de la lista que haya obtenido el segundo mayor número de votos y que no esté relacionada, ni directa ni indirectamente, con los accionistas que hayan presentado o votado la lista que haya obtenido el mayor número de votos.</p> <p>Se elegirán como auditores suplentes el primer candidato</p>	<p>total de acciones poseídas), una información exhaustiva sobre las características profesionales y personales de cada candidato, las declaraciones de los candidatos individuales en la que aceptan su propia candidatura y certifican, bajo su propia responsabilidad, la inexistencia de razones que impidan su elección y del carácter de incompatibilidad, así como el cumplimiento de los requisitos prescritos por la normativa vigente para cubrir el cargo de auditor y la lista de los cargos de administración y control que puedan ejercerse en otras empresas.</p> <p>Se elegirán como auditores titulares los primeros dos candidatos de la lista que haya obtenido el mayor número de votos y el primer candidato de la lista que haya obtenido el segundo mayor número de votos y que no esté relacionada, ni directa ni indirectamente, con los accionistas que hayan presentado o votado la lista que haya obtenido el mayor número de votos.</p> <p>Se elegirán como auditores suplentes el primer candidato</p>
--	--

<p>suplente de la lista que haya obtenido el mayor número de votos y el primer candidato suplente de la lista que haya obtenido el segundo mayor número de votos, en virtud del párrafo anterior.</p> <p>En caso de empate de votos entre dos o más listas, se elegirán como auditores los candidatos de mayor edad hasta completar los puestos a asignar.</p> <p>La Presidencia del Colegio Sindical corresponderá al candidato de la lista que haya obtenido el segundo mayor número de votos, siempre de conformidad con lo establecido en los párrafos anteriores.</p> <p>En el supuesto de que se presente una única lista o no se presente ninguna lista, se elegirán como auditores titulares y suplentes los candidatos presentes en dicha lista o, respectivamente, los votados por la Junta, siempre que consigan la mayoría relativa de los votos expresados por la Junta.</p> <p>En el caso de que no se cumplan las prescripciones normativas o estatutarias, el auditor de cuentas perderá su cargo.</p>	<p>suplente de la lista que haya obtenido el mayor número de votos y el primer candidato suplente de la lista que haya obtenido el segundo mayor número de votos, en virtud del párrafo anterior.</p> <p>En caso de empate de votos entre dos o más listas, se elegirán como auditores los candidatos de mayor edad hasta completar los puestos a asignar.</p> <p>La Presidencia del Colegio Sindical corresponderá al candidato de la lista que haya obtenido el segundo mayor número de votos, siempre de conformidad con lo establecido en los párrafos anteriores.</p> <p>En el supuesto de que se presente una única lista o no se presente ninguna lista, se elegirán como auditores titulares y suplentes los candidatos presentes en dicha lista o, respectivamente, los votados por la Junta, siempre que consigan la mayoría relativa de los votos expresados por la Junta.</p> <p>En el caso de que no se cumplan las prescripciones normativas o estatutarias, el auditor de cuentas perderá su cargo.</p>
--	--

En caso de sustitución de un Auditor de cuentas, le reemplazará el suplente perteneciente a la misma lista del Auditor que ha cesado en sus funciones o bien, en su defecto, en caso de cese del auditor de la minoría, el candidato situado a continuación en la misma lista a la que pertenecía el auditor cesado o, en su defecto, el primer candidato de la lista de minoría que haya conseguido el segundo mayor número de votos.

Queda acordado que la presidencia del Colegio Sindical seguirá correspondiendo al auditor de la minoría.

Cuando a la Junta le corresponda proceder al nombramiento de los auditores titulares y/o suplentes necesario para la formación del Colegio Sindical, procederá tal como se indica a continuación: en el supuesto de que deba procederse a la sustitución de los auditores elegidos en la lista de la mayoría, el nombramiento se hará mediante la votación por mayoría relativa sin vínculo de lista; cuando, por el contrario, deba procederse a la sustitución de los auditores elegidos en la

En caso de sustitución de un Auditor de cuentas, le reemplazará el suplente perteneciente a la misma lista del Auditor que ha cesado en sus funciones o bien, en su defecto, en caso de cese del auditor de la minoría, el candidato situado a continuación en la misma lista a la que pertenecía el auditor cesado o, en su defecto, el primer candidato de la lista de minoría que haya conseguido el segundo mayor número de votos.

Queda acordado que la presidencia del Colegio Sindical seguirá correspondiendo al auditor de la minoría.

Cuando a la Junta le corresponda proceder al nombramiento de los auditores titulares y/o suplentes necesario para la formación del Colegio Sindical, procederá tal como se indica a continuación: en el supuesto de que deba procederse a la sustitución de los auditores elegidos en la lista de la mayoría, el nombramiento se hará mediante la votación por mayoría relativa sin vínculo de lista; cuando, por el contrario, deba procederse a la sustitución de los auditores elegidos en la

lista de la minoría, la Junta los sustituirá con el voto por mayoría relativa y los elegirá entre los candidatos que figuran en la lista de la que formaba parte el auditor a sustituir, o bien en la lista de la minoría que haya obtenido el segundo mayor número de votos.

En el supuesto de que la aplicación de dichos procedimientos no permita, por el motivo que sea, la sustitución de los auditores designados por la minoría, la Junta procederá por votación por mayoría relativa; no obstante, en el recuento de los resultados de esta última votación no se computarán los votos de los accionistas que, según las comunicaciones emitidas en virtud de la normativa vigente, posean, indirectamente o bien conjuntamente con otros accionistas supeditados a un pacto parasocial relevante de conformidad con el art. 122 del Decreto Legislativo 58/1998, la mayoría relativa de los votos que puedan ejercerse en la Junta, así como los de los accionistas que controlan, son controlados o están sometidos a

lista de la minoría, la Junta los sustituirá con el voto por mayoría relativa y los elegirá entre los candidatos que figuran en la lista de la que formaba parte el auditor a sustituir, o bien en la lista de la minoría que haya obtenido el segundo mayor número de votos.

En el supuesto de que la aplicación de dichos procedimientos no permita, por el motivo que sea, la sustitución de los auditores designados por la minoría, la Junta procederá por votación por mayoría relativa; no obstante, en el recuento de los resultados de esta última votación no se computarán los votos de los accionistas que, según las comunicaciones emitidas en virtud de la normativa vigente, posean, indirectamente o bien conjuntamente con otros accionistas supeditados a un pacto parasocial relevante de conformidad con el art. 122 del Decreto Legislativo 58/1998, la mayoría relativa de los votos que puedan ejercerse en la Junta, así como los de los accionistas que controlan, son controlados o están sometidos a

<p>un control común por su parte.</p> <p>Los miembros del Colegio Sindical asistirán a las Juntas y a las reuniones del Consejo de administración y del Comité ejecutivo, en su caso.</p> <p>El Colegio Sindical deberá reunirse por lo menos cada noventa días.</p> <p>Las reuniones del Colegio Sindical podrán celebrarse asimismo por audioconferencia o por videoconferencia, siempre que todos los participantes puedan ser identificados y puedan seguir el debate e intervenir en tiempo real en la negociación de los argumentos tratados. Una vez comprobados estos requisitos, se considerará celebrada la reunión del Colegio Sindical en el domicilio social, en el que deberá estar presente por lo menos un auditor.</p> <p>Artículo 20 - Control contable</p> <p>El control contable será ejercido por la sociedad de auditoría de cuentas inscrita en el correspondiente Registro oficial de Auditores, nombrada y habilitada de acuerdo con la ley.</p> <p style="text-align: center;">TÍTULO VI</p> <p style="text-align: center;">BALANCE Y BENEFICIOS</p>	<p>un control común por su parte.</p> <p>Los miembros del Colegio Sindical asistirán a las Juntas y a las reuniones del Consejo de administración y del Comité ejecutivo, en su caso.</p> <p>El Colegio Sindical deberá reunirse por lo menos cada noventa días.</p> <p>Las reuniones del Colegio Sindical podrán celebrarse asimismo por audioconferencia o por videoconferencia, siempre que todos los participantes puedan ser identificados y puedan seguir el debate e intervenir en tiempo real en la negociación de los argumentos tratados. Una vez comprobados estos requisitos, se considerará celebrada la reunión del Colegio Sindical en el domicilio social, en el que deberá estar presente por lo menos un auditor.</p> <p>Artículo 20 - Control contable</p> <p>El control contable será ejercido por la sociedad de auditoría de cuentas inscrita en el correspondiente Registro oficial de Auditores, nombrada y habilitada de acuerdo con la ley.</p> <p style="text-align: center;">TÍTULO VI</p> <p style="text-align: center;">BALANCE Y BENEFICIOS</p>
---	---

<p>Artículo 21 - Ejercicio social</p> <p>El ejercicio social se cerrará el 31 de diciembre de cada año. Cuando lo requieran particulares exigencias legales, previa constatación por parte de los Administradores, la Junta General ordinaria anual podrá ser convocada dentro de los 180 días del cierre del ejercicio.</p> <p>Artículo 22 - Beneficios</p> <p>Los beneficios netos que resulten del balance regularmente aprobado, tras deducir la cuota de reserva legal, deberán ser distribuidos entre las acciones de ahorro hasta alcanzar el 5% del valor nominal de la acción.</p> <p>Los beneficios restantes tras la asignación a las acciones de ahorro del dividendo privilegiado establecido en el precedente párrafo, salvo que la Junta General haya deliberado una destinación diferente:</p> <p>a) serán distribuidos primero entre las acciones ordinarias hasta una máximo del 3% de su valor nominal, si desembolsadas en su totalidad, o de la menor cuota pagada, si parcialmente desembolsadas;</p> <p>b) serán distribuidos,</p>	<p>Artículo 21 - Ejercicio social</p> <p>El ejercicio social se cerrará el 31 de diciembre de cada año. Cuando lo requieran particulares exigencias legales, previa constatación por parte de los Administradores, la Junta General ordinaria anual podrá ser convocada dentro de los 180 días del cierre del ejercicio.</p> <p>Artículo 22 - Beneficios</p> <p>Los beneficios netos que resulten del balance regularmente aprobado, tras deducir la cuota de reserva legal, deberán ser distribuidos entre las acciones de ahorro hasta alcanzar el 5% del valor nominal de la acción.</p> <p>Los beneficios restantes tras la asignación a las acciones de ahorro del dividendo privilegiado establecido en el precedente párrafo, salvo que la Junta General haya deliberado una destinación diferente:</p> <p>a) serán distribuidos primero entre las acciones ordinarias hasta una máximo del 3% de su valor nominal, si desembolsadas en su totalidad, o de la menor cuota pagada, si parcialmente desembolsadas;</p> <p>b) serán distribuidos,</p>
---	---

sucesivamente, en igual medida, entre las acciones de ahorro y las acciones ordinarias hasta un máximo de un ulterior 2% de su valor nominal, de modo que a las acciones de ahorro resulte asignado un dividendo máximo de hasta el 7% de su valor nominal y a las acciones ordinarias resulte asignado un dividendo máximo de hasta el 5% de su valor nominal, si desembolsadas en su totalidad, o de la menor cuota pagada, si parcialmente desembolsadas.

El eventual excedente ulterior será distribuido entre todas las acciones, tanto de ahorro como ordinarias, en igual proporción, salvo que la Junta General delibere utilizarlo total o parcialmente para constituir provisiones, reservas especiales, o delibere destinarlas al nuevo ejercicio.

Cuando en un ejercicio se ha asignado a las acciones de ahorro un dividendo inferior a la proporción indicada en el primer párrafo del presente artículo, la diferencia será conmutada en aumento del dividendo privilegiado en los dos ejercicios sucesivos.

sucesivamente, en igual medida, entre las acciones de ahorro y las acciones ordinarias hasta un máximo de un ulterior 2% de su valor nominal, de modo que a las acciones de ahorro resulte asignado un dividendo máximo de hasta el 7% de su valor nominal y a las acciones ordinarias resulte asignado un dividendo máximo de hasta el 5% de su valor nominal, si desembolsadas en su totalidad, o de la menor cuota pagada, si parcialmente desembolsadas.

El eventual excedente ulterior será distribuido entre todas las acciones, tanto de ahorro como ordinarias, en igual proporción, salvo que la Junta General delibere utilizarlo total o parcialmente para constituir provisiones, reservas especiales, o delibere destinarlas al nuevo ejercicio.

Cuando en un ejercicio se ha asignado a las acciones de ahorro un dividendo inferior a la proporción indicada en el primer párrafo del presente artículo, la diferencia será conmutada en aumento del dividendo privilegiado en los dos ejercicios sucesivos.

<p>En caso de distribución de reservas, las acciones de ahorro conferirán los mismos derechos que las otras acciones.</p> <p>El Consejo de administración podrá deliberar, en caso de que recurran los supuestos y condiciones previstos por el art. 2433 bis del C.C. italiano, la distribución de dividendos a cuenta. Tras la disolución de la Sociedad, las acciones de ahorro tendrán la preferencia para el reembolso del capital por la totalidad del valor nominal.</p> <p>Las normas del presente artículo respecto al reparto de acciones se aplicarán también a los beneficios que pudieren surgir durante la liquidación de la Sociedad después del reembolso integral al valor nominal de todas las acciones, sean ordinarias o de ahorro, quedando a salvo que, tras la disolución de la sociedad, las acciones de ahorro tendrán la preferencia para el reembolso del capital por el total del valor nominal. Los dividendos que no fueren cobrados dentro de los 5 años a partir de la fecha de su devengo prescribirán a favor de la Sociedad.</p>	<p>En caso de distribución de reservas, las acciones de ahorro conferirán los mismos derechos que las otras acciones.</p> <p>El Consejo de administración podrá deliberar, en caso de que recurran los supuestos y condiciones previstos por el art. 2433 bis del C.C. italiano, la distribución de dividendos a cuenta. Tras la disolución de la Sociedad, las acciones de ahorro tendrán la preferencia para el reembolso del capital por la totalidad del valor nominal.</p> <p>Las normas del presente artículo respecto al reparto de acciones se aplicarán también a los beneficios que pudieren surgir durante la liquidación de la Sociedad después del reembolso integral al valor nominal de todas las acciones, sean ordinarias o de ahorro, quedando a salvo que, tras la disolución de la sociedad, las acciones de ahorro tendrán la preferencia para el reembolso del capital por el total del valor nominal. Los dividendos que no fueren cobrados dentro de los 5 años a partir de la fecha de su devengo prescribirán a favor de la Sociedad.</p>
---	---

**TÍTULO VII
LIQUIDACIÓN**

Artículo 23 - Disolución y liquidación

En caso de disolución de la Sociedad, la Junta General establecerá el modo de liquidación y nombrará a uno o más liquidadores, estableciendo sus poderes y retribución.

**TÍTULO VIII
DISPOSICIÓN GENERAL**

Artículo 24 - Reenvío

Todo cuanto no esté expresamente previsto en los presentes estatutos deberá ser resuelto de conformidad con los preceptos de la legislación vigente.

**TÍTULO VII
LIQUIDACIÓN**

Artículo 23 - Disolución y liquidación

En caso de disolución de la Sociedad, la Junta General establecerá el modo de liquidación y nombrará a uno o más liquidadores, estableciendo sus poderes y retribución.

**TÍTULO VIII
DISPOSICIÓN GENERAL**

Artículo 24 - Reenvío

Todo cuanto no esté expresamente previsto en los presentes estatutos deberá ser resuelto de conformidad con los preceptos de la legislación vigente.

RenoDeMedici



**BALANCE PATRIMONIAL DE CONFORMIDAD CON
EL ART. 2501-QUATER DEL CÓDIGO CIVIL
RELATIVO A RENO DE MEDICI S.p.A.**

*Balance patrimonial a 30 de junio de 2007
ex art. 2501-quater del código civil (*)*

Reno De Medici S.p.A.

Domicilio social en Milán – Via dei Bossi, 4

Dirección General y Administrativa:

Pontenuovo di Magenta (MI) – Via G. De Medici, 17

Capital social totalmente desembolsado 132.160.074,13 euros

Código de Identificación Fiscal y Partida IVA 00883670150

* El documento presente es una traducción del texto original en italiano prevalece en caso de dudas y/o errores de interpretación.

RENO DE MEDICI

ÍNDICE

ÍNDICE

INFORMACIÓN GENERAL

Órganos Sociales	Pág.4
Las sociedades operativas del Grupo Reno De Medici a 30 de junio de 2007	Pág.5
Accionistas	Pág.6
<u>Balance Extraordinario a 30 de junio de 2007</u>	Pág.7
Cuenta de pérdidas y ganancias	Pág.8
Situación patrimonial	Pág.9
Informe financiero	Pág.10
Movimiento de los Fondos Propios	Pág.11
Notas ilustrativas	Pág.12

RENO DE MEDICI
INFORMACIÓN GENERAL

Órganos Sociales

Consejo de Administración

Giuseppe Garofano	Presidente
Bruno Pavesi	Vicepresidente
Carlo Peretti	Vicepresidente
Emanuele Rossini	Consejero Delegado
Ignazio Capuano	Consejero
Riccardo Ciardullo	Consejero
Giancarlo De Min	Consejero
Vincenzo Nicastro	Consejero
Francesco Zofrea	Consejero

Colegio Sindical

Sergio Pivato	Presidente
Marcello Priori	Auditor titular
Carlo Tavormina	Auditor titular
Giovanni Maria Conti	Auditor suplente
Myrta de' Mozzi	Auditor suplente

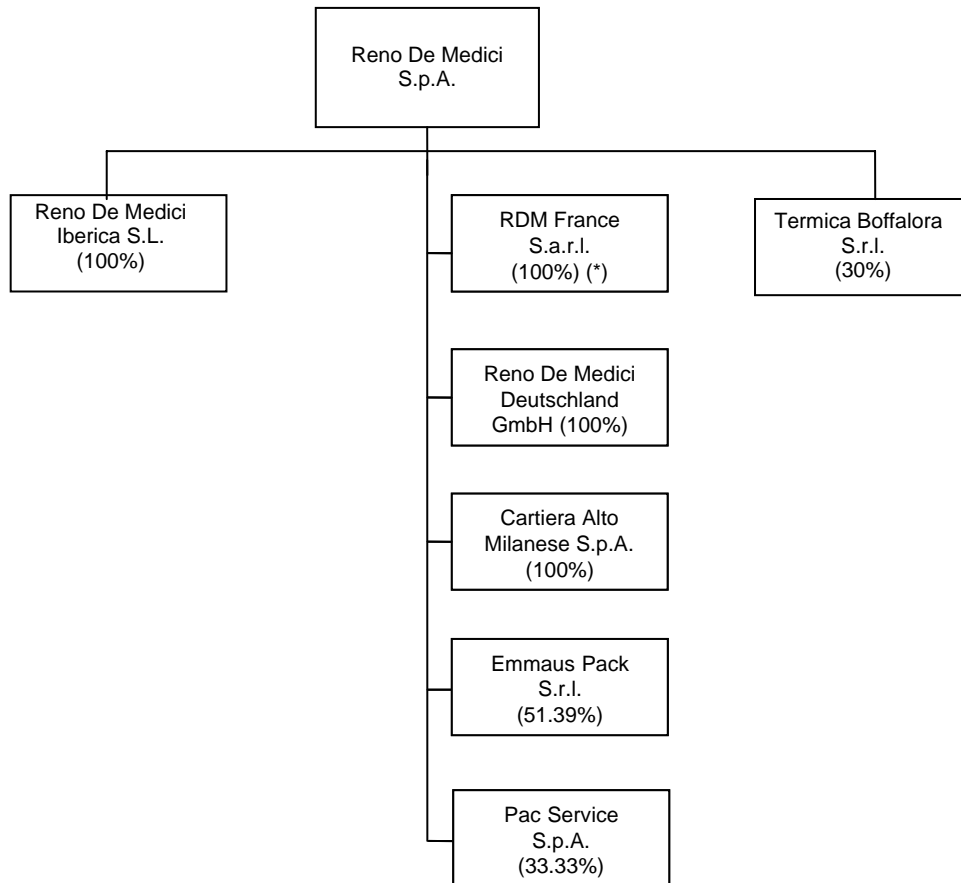
Audidores de cuentas independientes

PRICEWATERHOUSECOOPERS S.p.A.

RENO DE MEDICI
INFORMACIÓN GENERAL

LAS SOCIEDADES OPERATIVAS DEL GRUPO RDM A 30 DE JUNIO DE 2007

La tabla mostrada a continuación no incluye las sociedades del Grupo en proceso de liquidación.



Cartón Espana

Cartón Italia

Energía

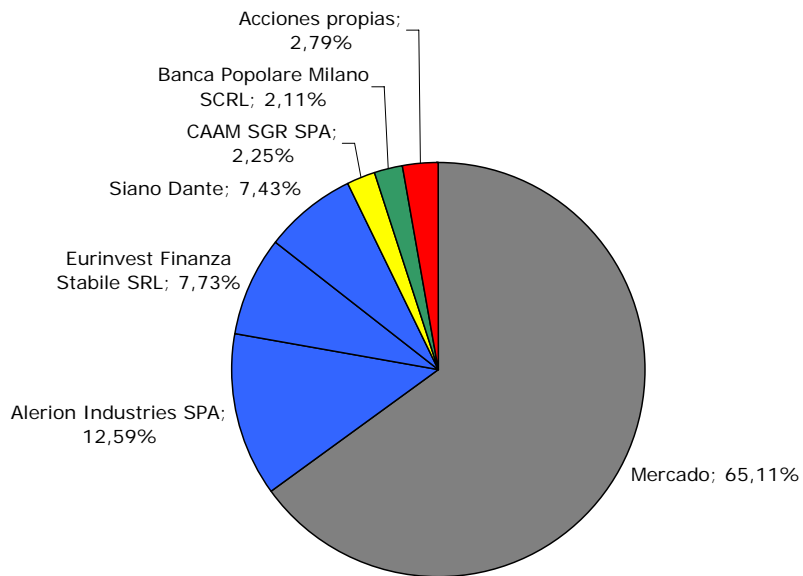
(*) Reno De Medici S.p.A. 99.58% - Cartiera Alto Milanese S.p.A. 0,42%

RENO DE MEDICI
INFORMACIÓN GENERAL

ACCIONISTAS

A continuación se muestra el accionariado de RDM a 31 de agosto de 2007.

Acciones ordinarias	n. 269.202.370
Acciones de ahorro convertibles	n. <u>512.067</u>
Total acciones	n. 269.714.437



**BALANCE EXTRAORDINARIO
A 30 DE JUNIO DE 2007**

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

Cuenta de pérdidas y ganancias		Nota	30.06.2007	30.06.2006
			Euro	
	<i>Ingresos por ventas hacia terceros</i>		136.593.265	125.873.052
	<i>Ingresos por ventas hacia controladas</i>		28.859.651	22.875.691
Ingresos por ventas		1	165.452.916	148.748.743
Otros ingresos		2	739.455	1.103.100
Variación de las existencias de productos acabados		3	(6.207.221)	1.297.118
Coste materias primas y servicios		4	(122.109.548)	(111.635.297)
Coste del personal		5	(22.713.635)	(22.996.540)
Otros gastos de explotación		6	(1.265.766)	(1.214.308)
Ingresos y gastos de activo no circulante destinado a la desinversión		7	-	(370.351)
Proventi (oneri) atipici		8	(243.360)	(93.367)
Margen Operativo Bruto (EBITDA)			13.652.841	14.839.098
Amortizaciones		9	(10.300.959)	(12.362.771)
Resultado de explotación (EBIT)			3.351.882	2.476.327
	<i>Gastos financieros</i>		(5.363.139)	(5.472.361)
	<i>Ingresos (gastos) por cambios</i>		(16.704)	(130.377)
	<i>Ingresos financieros</i>		117.297	426.145
Ingresos y Gastos financieros netos		10	(5.262.546)	(5.176.593)
Ingresos por participaciones		11	2.431.880	798.188
Impuestos		12	(376.916)	(991.386)
Beneficios y pérdidas del periodo antes actividades interrumpidas			144.300	(2.893.464)
	<i>Resultado de periodo</i>		(781.324)	(2.750.597)
Actividades operativas interrumpidas		13	(781.324)	(2.750.597)
Beneficios y pérdidas del periodo			(637.024)	(5.644.061)

SITUACIÓN PATRIMONIAL

Cuentas anuales	Nota	30.06.2007	31.12.2006
Euro			
ACTIVO			
Activo no corriente			
Inmovilizaciones materiales	14	174.398.601	178.499.976
Otras inmovilizaciones inmateriales	15	889.710	1.207.323
Participaciones en empresas del grupo	16	64.379.067	64.354.067
Participaciones en empresas vinculadas	17	7.742.970	7.742.970
Instrumentos derivados	18	961.776	82.643
Activos financieros disponibles para la venta	19	478.913	443.000
Créditos comerciales	20	-	76.245
Otros créditos	21	907.471	918.786
Total activo no corriente		249.758.508	253.325.010
Activo corriente			
Existencias	22	47.162.008	53.843.895
Créditos a clientes	20	76.590.144	67.521.890
Créditos a empresas del grupo	23	20.350.724	22.846.924
Créditos a empresas vinculadas	24	1.303.382	801.222
Otros créditos	21	1.803.858	3.280.112
Instrumentos derivados	18	288.764	76.833
Tesorería	25	1.309.385	2.043.718
Total activo corriente		148.808.265	150.414.594
Activo no corriente destinado a la desinversión	26	6.810.750	9.661.923
TOTAL ACTIVO		405.377.523	413.401.527
PASIVO Y FONDOS PROPIOS			
Fondos propios	27	117.404.542	117.070.959
Pasivo no corriente			
Deudas con bancos y otros financiadores	25	73.625.155	80.288.317
Deudas con empresas del grupo	28	32.000.000	32.000.000
Instrumentos derivados	18	-	14.393
Otras deudas	29	599.185	599.185
Impuestos diferidos	30	11.301.733	11.372.809
Provisiones para pensiones	31	16.641.088	17.133.264
Provisiones para riesgos y gastos a largo plazo	32	3.627.558	3.946.391
Total pasivo no corriente		137.794.719	145.354.359
Pasivo corriente			
Deudas con bancos y otros financiadores	25	52.034.855	57.163.581
Instrumentos derivados	28	-	351.077
Deudas con proveedores	18	83.286.341	78.404.779
Deudas con empresas del grupo	29	1.879.189	4.062.837
Deudas con empresas vinculadas	30	1.666.753	1.363.223
Otras deudas	31	10.618.828	9.630.712
Imposte correnti	32	692.296	-
Total pasivo corriente		150.178.262	150.976.209
TOTAL FONDOS PROPIOS Y PASIVO		405.377.523	413.401.527

ESTADO FINANCIERO

Estado financiero	30.06.2007	30.06.2006
(miles de euros)		
Pérdidas del ejercicio antes de las actividades abandonadas (antes de im)	521	(1.902)
Amortizaciones	10.301	12.362
Depreciaciones	-	666
Pérdidas e ingresos por participaciones	(2.432)	(1.464)
Gastos (ingresos) financieros	5.263	5.177
Pérdidas (ganancias) sobre ventas inmovilizaciones	57	(119)
Variación créditos a clientes	(8.992)	(950)
Variación existencias	6.682	801
Variación créditos a empresas del grupo	239	6.340
Variación créditos a empresas vinculadas	(502)	(166)
Variación otros créditos	1.252	(2.507)
Variación deudas con proveedores	4.882	1.369
Variación deudas con empresas del grupo	(303)	(1.460)
Variación deudas con empresas vinculadas	304	(339)
Variación otras deudas	771	(2.064)
Variación provisiones para fondos de pensiones	(881)	(493)
Variación otras provisiones e impuestos diferidos	(51)	(440)
Flujo monetario bruto	17.111	14.811
Pago de intereses (pagados en el ejercicio)	(4.874)	(4.956)
Pago de impuestos (pagados en el ejercicio)	-	(52)
Flujo monetario de las actividades operativas	12.237	9.803
Inversiones	(6.119)	(2.396)
Desinversiones	138	1.610
Dividendos recibidos	1.990	1.464
Flujo monetario de las actividades abandonadas	2.127	9.345
Flujo monetario de las actividades de inversión	(1.864)	10.023
Reembolso (erogación) créditos infragrupo	2.257	(1.288)
Suscripción (devolución) deudas infragrupo	(1.573)	(147.358)
Suscripción (devolución) deudas bancarias a corto plazo y créditos a medio y largo plazo	(11.792)	88.356
Variación otros pasivos financieros	-	(1.170)
Flujo monetario de las actividades de financiación	(11.108)	(61.460)
Variación tesorerías vinculadas	-	-
Variación tesorerías no vinculadas	(735)	(41.634)
Tesorerías no vinculadas al inicio del periodo	2.044	43.208
Tesorerías no vinculadas al final del periodo	1.309	1.574
Tesorerías al final del periodo		
Tesorerías no vinculadas	1.309	1.574
Tesorerías vinculadas	-	-
Total tesorería al final del periodo	1.309	1.574

MOVIMIENTO DE LOS FONDOS PROPIOS

Prospecto de las variaciones de Fondos Propios	Capital	Reserva prima de emisión	Reserva legal	Reserva para acciones propias en cartera	Reserva extraordinaria	Reserva para la compra de acciones propias	Reserva de redondeo del valor nominal	Reserva IFRS	Beneficios y pérdidas del periodo (remanente)	Beneficios y pérdidas del periodo	Reserva valorización a Fair Value	Reserva de hedging	Acciones propias	Total Fondos Propios
Euro/000														
Fondos propios a 01.01.2006	148.343	7.797	6.462	5.296	77	6.584	-	(3.426)	-	(16.921)	-	-	(5.374)	148.838
Aumento de capital														-
Dividendos repartidos														-
Cambio principios contables														-
Reclasificaciones													502	502
Escisión proporcional	(16.183)						900	(1.273)						(16.556)
Valorización a Fair Value											243	(69)		174
Cobertura pérdida ejercicio 2005		(7.797)	(6.462)		(77)	(6.584)		17.749	(13.750)	16.921				-
Beneficios y pérdidas del periodo										(5.644)				(5.644)
Fondos propios a 30.06.2006	132.160	-	-	5.296	-	-	900	13.050	(13.750)	(5.644)	243	(69)	(4.872)	127.314
Aumento de capital														-
Dividendos repartidos														-
Cambio principios contables														-
Reclasificaciones				(424)	424									-
Escisión proporcional														-
Valorización a Fair Value											(495)	(55)		(550)
Cobertura pérdida ejercicio 2005														-
Beneficios y pérdidas del periodo										(9.693)				(9.693)
Fondos propios a 31.12.2006	132.160	-	-	4.872	424,00	-	900	13.050	(13.750)	(15.337)	(252)	(124)	(4.872)	117.071
Aumento de capital														-
Dividendos repartidos														-
Cambio principios contables														-
Reclasificaciones														-
Escisión proporcional														-
Valorización a Fair Value											36	935		971
Cobertura pérdida ejercicio 2005					(424)		(900)	(13.050)	(963)	15.337				-
Beneficios y pérdidas del periodo										(637)				(637)
Fondos propios a 30.06.2007	132.160	-	-	4.872	-	-	-	-	(14.713)	(637)	(216)	811	(4.872)	117.405

NOTAS ILUSTRATIVAS

PRINCIPIOS DE ELABORACIÓN

El balance separado de la Reno De Medici S.p.A. ha sido elaborado de conformidad con las IFRS dictadas por el International Accounting Standards Board y homologadas por la Unión Europea. Dichas normas IFRS incluyen todas las Normas Contables Internacionales existentes (denominadas "IAS") y todas las interpretaciones del International Financial Reporting Interpretation Committee ("IFRIC"), antes denominado Standing Interpretations Committee ("SIC").

El balance individual de la Casa Matriz está formado por el Estado Patrimonial, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, el Informe financiero, el Prospecto de movimiento de los fondos propios y las notas ilustrativas. Los importes del Estado patrimonial y de la Cuenta de pérdidas y ganancias se exponen en unidades de euro, mientras que los del importe financiero, los del prospecto de movimiento de los fondos propios y los de las notas ilustrativas, si no se especifica explícitamente al contrario, se exponen en miles de euros.

Por lo que se refiere a la modalidad de presentación de los prospectos contables consolidados, la Sociedad ha elegido los siguientes tipos de esquemas contables:

- Situación patrimonial: el activo y el pasivo se analizan por plazo, separando las reservas corrientes y las no corrientes;
- Cuenta de pérdidas y ganancias: es una cuenta económica numérica analizada por naturaleza.
- Estados financieros: presenta los flujos financieros derivados de la actividad operativa usando el método indirecto.

PRINCIPIOS CONTABLES

Inmovilizaciones materiales

Las inmovilizaciones materiales se anotan al coste histórico de compra, de producción o de aportación, que comprende los gastos accesorios de directa imputación necesarios para poder disponer de las inmovilizaciones y poder rectificarlas con los correspondientes fondos de amortización y posibles depreciaciones.

Los gastos financieros relativos a las inversiones son incurridos en su totalidad en el ejercicio.

Los gastos de mantenimiento y reparación se han imputado a la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en el que se han incurrido, cuando son de carácter ordinario, o bien capitalizados si incrementan el valor o la duración económica del activo.

Los activos asumidos mediante contratos de arrendamiento financiero, a través los cuales son transferidos a la Sociedad todos los riesgos y beneficios relacionados con la propiedad, se anotan entre los activos materiales a su valor actual o, si es inferior, al valor actual de los pagos mínimos adeudados para el arrendamiento con contrapartida de la deuda financiera con el arrendador.

Las amortizaciones se calculan sobre la base de las partes alícuotas consideradas adecuadas para el reparto del valor de las inmovilizaciones en el período de vida útil de las mismas entendido como estimación del período en el que el activo será utilizado por la empresa. No son objeto de amortización los terrenos, aún cuando se hayan adquirido juntamente con la construcción.

Las partes alícuotas de amortización aplicadas son las siguientes:

Categoría		Alicuota %
Construcciones		
	construcciones industriales	3%
	construcciones ligeras	5%
Instalaciones y maquinaria		
	instalaciones y maquinaria genéricas	5% - 20%
	instalaciones y maquinaria específicas	5% - 20%
Equipos industriales y comerciales		
	equipos varios	20%
Otros bienes		
	muebles y máquinas ordinarias de oficina	12%
	máquinas de oficina electrónicas	20%
	medios de transporte interno	20%
	vehículos	25%

La Sociedad comprueba al menos una vez al año si existe alguna indicación de que los activos materiales puedan haber sufrido pérdidas de valor respecto al valor contable anotado en el balance. En caso afirmativo, se procede a la estimación del valor recuperable del activo para determinar la entidad de la posible pérdida de valor.

En caso de que no sea posible estimar el valor recuperable de un activo individual, su estimación se hará con arreglo a la unidad generadora de flujos financieros a la que pertenece el activo.

El valor recuperable de un activo es el mayor entre el valor actual de mercado al neto de los gastos de venta y su valor de uso. El valor de uso se determina mediante la actualización de los flujos de caja esperados que se deriven del uso del activo y de su cesión al término de la vida útil. La actualización se efectúa a un tipo que contempla el riesgo implícito del sector de actividad. Se anota una pérdida de valor si el valor recuperable es inferior al valor contable. Cuando faltan los motivos de las depreciaciones efectuadas anteriormente, los activos son revalorizados al importe menor entre el valor recuperable y el anterior valor de anotación en el balance, y se imputa la rectificación en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Activo no circulante destinado a la desinversión

El epígrafe activo no circulante destinado a la desinversión incluye el activo no circulante cuyo valor contable se recuperará principalmente con la venta y no con el uso continuado. El activo destinado a la venta se valora al importe menor entre su valor neto contable y el valor actual menos los gastos de venta, y no es amortizado.

Otros activos inmateriales

Los otros activos inmateriales incluyen los activos sin apariencia física, identificables, controlados por la Sociedad y capaces de producir unos beneficios económicos futuros.

Los otros activos inmateriales se anotan según lo dispuesto por el IAS 38 (Activos inmateriales), cuando el coste del activo puede razonablemente determinarse.

Los otros activos inmateriales con una vida útil definida, son valorados al coste y amortizados en cuotas constantes a lo largo de su vida útil, entendida como la estimación del período durante el cual la Sociedad utilizará el activo.

Las partes alícuotas de amortización aplicadas son las siguientes:

Categoría	Alícuota %
Concesiones, licencias, marcas y derechos similares	
licencias programas informáticos	20%
Otras inmovilizaciones inmateriales	
pacto de no competencia	20%
ajustes por periodificación varios	8% - 20%

Participaciones en empresas filiales, vinculadas y joint venture

Las participaciones en empresas filiales, vinculadas y Joint Venture se valoran con arreglo al método del coste y están sujetas periódicamente al impairment test con el objeto de comprobar la inexistencia de posibles pérdidas de valor.

Dicho test se efectúa cada vez que existe la evidencia de una posible pérdida de valor de las participaciones. El método de valoración utilizado es el mismo que se describe en el párrafo "Inmovilizaciones materiales".

Cuando se demuestre la necesidad de proceder a una depreciación, ésta se adeudará en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en el que se produzca. Cuando falten los motivos que hayan determinado la reducción del valor, se incrementa el valor contable de la participación hasta alcanzar el coste original pertinente. Dicha recuperación se anota en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Instrumentos derivados

Los instrumentos derivados son activos y pasivos financieros reconocidos al fair value.

De acuerdo con lo establecido por el IAS 39, los instrumentos financieros derivados sólo pueden ser contabilizados con arreglo a las modalidades establecidas por el hedge accounting cuando:

- al inicio de la cobertura, existe la designación formal y la documentación del propio informe de cobertura;
- se presume que la cobertura sea muy eficaz;
- la eficacia puede ser razonablemente medida;
- la cobertura mantiene su eficacia durante los diversos períodos contables para los que ha sido designada.

Cuando los instrumentos derivados presentan las características necesarias para ser contabilizados en hedge accounting, se aplican los siguientes tratamientos contables:

- Si los derivados cubren el riesgo de variación del fair value del activo o del pasivo objeto de cobertura (fair hedge value; ej. cobertura de la variabilidad del fair value de activo/pasivo de tipo fijo), los derivados se reconocerán al fair value y se imputarán los efectos en la cuenta de pérdidas y ganancias; por consiguiente, el activo o el pasivo objeto de cobertura refleja las variaciones del fair value relacionadas con el riesgo cubierto;
- Si los derivados cubren el riesgo de variación de los flujos de caja del activo o pasivo objeto de cobertura (cash flow hedge; ej. cobertura de la variabilidad de los flujos de caja de activo/pasivo debido a las oscilaciones de los tipos de

cambio), las variaciones del fair value de los derivados se reconocen inicialmente en los fondos propios y posteriormente se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias, correspondientemente con los efectos económicos producidos por la operación cubierta.

Si no puede aplicarse el hedge accounting, los beneficios o las pérdidas que se deriven de la valoración al fair value del instrumento derivado se inscriben inmediatamente en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Acciones propias

Las acciones propias son valoradas al coste y se anotan como reducción de los fondos propios.

Activos financieros disponibles para la venta

Los activos financieros no circulantes disponibles para la venta, compuestos por participaciones en otras sociedades y por otros activos financieros no circulantes, son valorados al fair value y sus efectos son imputados a los fondos propios. En caso de que subsista una evidencia objetiva de que el activo haya sufrido una pérdida de valor, dicha pérdida deberá ser anotada en la cuenta de pérdidas y ganancias aún cuando el activo financiero no haya sido cedido. Cuando el fair value no pueda ser razonablemente medido, las participaciones se valorarán al coste rectificado por las posibles pérdidas de valor.

La parte circulante incluye títulos con vencimiento a corto plazo o títulos negociables que representan inversiones temporales de liquidez.

Créditos comerciales a terceros, créditos a filiales, créditos a vinculadas y otros créditos

Los créditos comerciales y los demás créditos se inscriben inicialmente al fair value inicial del importe a cobrar. El valor de inscripción inicial se rectificará posteriormente para tener en cuenta las posibles depreciaciones. En lo que respecta a los créditos y a los demás créditos no corrientes se utiliza el método del coste amortizado para su posterior medición.

Existencias

Se han inscrito al valor menor entre el coste de compra o fabricación, establecido con arreglo al método del coste medio ponderado, y el presunto valor de mercado deducible por la evolución del mercado.

El valor de mercado, en lo que se refiere a las materias primas, se entiende como el coste de sustitución y, para los productos terminados y semielaborados, como el valor neto de mercado, representado por el importe que la Sociedad espera obtener por su venta en el normal desarrollo de las actividades.

Tesorería

El epígrafe incluye la disponibilidad monetaria y los depósitos bancarios, las cuotas de fondos de liquidez y otros títulos con alta negociabilidad, que pueden convertirse rápidamente en efectivo y que están sujetos a un riesgo de variación de valor no representativo.

Beneficios para los empleados

Los beneficios inherentes a la relación laboral se definen con arreglo a los programas que, en función de sus características, se diferencian en programas "con aportaciones definidas" y en programas "con beneficios definidos". En los programas con aportaciones definidas, la obligación de la empresa se limita al pago de las aportaciones al Estado o bien a un patrimonio o a una entidad jurídicamente distinta (véase fondo), y se establece con arreglo a las aportaciones adeudadas menos los posibles importes ya abonados.

Los programas con beneficios definidos son planes para posteriores beneficios al término de la relación laboral y distintos a los programas con aportaciones definidas.

A partir del 1 de enero de 2007, la Ley Financiera 2007 y sus correspondientes decretos han introducido modificaciones importantes en la disciplina de los fondos de pensiones (TFR), entre otras la elección por parte del trabajador respecto al destino de su propio TFR devengado antes del 30 de junio de 2007. En concreto, los nuevos flujos de TFR podrán ser asignados por el trabajador a unos determinados planes de pensión o bien ser mantenidos en la empresa (en cuyo caso esta última abonará las cotizaciones del TFR a una cuenta de tesorería instituida en el INPS)

Tras dichas modificaciones, el fondo de pensiones (TFR) devengado hasta la fecha de elección por parte del empleado, se considerará un programa con beneficios definidos. El pasivo relativo a los programas con beneficios definidos, menos el posible activo al servicio del plan, se establece con arreglo a las hipótesis de actuación y se inscribe en el ejercicio de conformidad con el período laboral necesario para la obtención de los beneficios; la valoración del pasivo corresponde a los actuarios independientes, y se excluye el componente relativo a los aumentos salariales futuros. La diferencia que resulte del nuevo cálculo respecto al anterior se trata como un "curtailment", de acuerdo con lo previsto en el párrafo 109 del IAS 19 y, por consiguiente, se contabiliza en la cuenta de pérdidas y ganancias del primer semestre del 2007, incluidos los posibles beneficios y pérdidas actuariales anteriormente no contabilizados en aplicación del método lineal.

Las cuotas de TFR devengadas a partir de la fecha de elección por parte del empleado, es decir a partir del 30 de junio de 2007, se consideran un programa "con aportaciones definidas" y, por tanto, su tratamiento contable se asimila al existente para todos los demás pagos contributivos.

Provisiones para riesgos y gastos

La Sociedad asigna provisiones para riesgos y gastos ante la presencia de una obligación, legal o implícita, que se derive de un suceso anterior, cuyo cumplimiento es probable que resulte oneroso y pueda estimarse razonablemente el importe de la obligación. Las asignaciones se inscriben al valor representativo de la mejor estimación del importe que pagaría la Sociedad para liquidar la obligación o bien para trasladarla a terceros en la fecha de cierre del período.

Las provisiones asignadas para la indemnización de la clientela representan la cuantificación del importe adeudado con arreglo a las técnicas actuariales; la valoración de dicho pasivo corresponde a actuarios independientes.

Las variaciones de la estimación se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias del período en el que se produce la variación.

Los gastos en los que la empresa prevé incurrir para aplicar los programas de reestructuración se inscriben en el ejercicio en el que la Sociedad haya definido formalmente el programa y haya despertado en los sujetos afectados la expectativa de que se llevará a cabo la reestructuración.

Deudas con bancos y otros financiadores

El epígrafe incluye los pasivos financieros formados por las deudas con los bancos, las obligaciones y las deudas con otros financiadores, e incluso las deudas que se deriven de contratos de arrendamiento financiero. Las deudas con los bancos y otros financiadores son valoradas con el método del coste amortizado.

Deudas con proveedores, deudas con filiales, deudas con vinculadas y otras deudas

Estos pasivos se inscriben inicialmente al fair value del importe a pagar. Posteriormente las deudas serán valoradas utilizando el criterio del coste amortizado establecido con el método del interés efectivo.

Ingresos y gastos

Los ingresos por las ventas y las prestaciones de servicios se inscriben en el momento de la transferencia real de los riesgos y de los beneficios inherentes de la propiedad o en el momento de realizar la prestación.

Los gastos son reconocidos cuando se refieren a bienes y servicios vendidos o consumados en el ejercicio, mientras que en el caso de las utilidades plurianuales, el reparto de los gastos se producirá sistemáticamente.

Los ingresos y los gastos son representados al neto de bonificaciones, descuentos y rebajas.

Impuestos

Los impuestos corrientes sobre la renta se calculan con arreglo a la estimación de la renta imponible correspondiente al ejercicio. La deuda prevista, al neto de las correspondientes cuentas abonadas y asumidas, se inscribe a nivel patrimonial en el epígrafe "Impuestos corrientes". Las deudas y los créditos tributarios para los impuestos corrientes se inscriben mediante la aplicación de las partes alícuotas y la normativa fiscal vigentes.

La contabilización de los impuestos anticipados y de los impuestos diferidos refleja las diferencias temporales existentes entre el valor contable atribuido a un activo o a un pasivo y los correspondientes valores reconocidos a efectos fiscales.

El epígrafe "impuestos diferidos" recoge los posibles pasivos por impuestos diferidos sobre las diferencias temporales, cuya tasación es reenviada a los futuros ejercicios, de conformidad con las leyes fiscales vigentes.

El epígrafe "Impuestos anticipados" acoge los posibles impuestos que, aún correspondiendo a futuros ejercicios, se imputan al ejercicio en curso y se contabilizan siempre que exista una certeza razonable de obtener en el futuro unas bases imponibles fiscales capaces de absorber su recuperación.

La contrapartida económica de la asignación para los impuestos diferidos o anticipados se coloca en el epígrafe "Impuestos".

La asignación de los impuestos anticipados en las pérdidas fiscales vencidas se inscribe siempre que exista una certeza razonable de obtener en el futuro unas bases imponibles fiscales capaces de absorber las pérdidas trasladables.

Actividades operativas interrumpidas

Las actividades operativas interrumpidas incluyen importantes ramas de actividad, en términos tanto de negocio como de zonas geográficas, o que formen parte de un único programa coordinado de desinversión, segregadas o en poder para la venta, así como filiales adquiridas exclusivamente en función de una reventa.

Los resultados de las actividades operativas abandonadas, representadas por el total de los beneficios (pérdidas) de las actividades operativas abandonadas y por las eventuales plusvalías (minusvalías) que se derivan de la desinversión, han sido incluidos aparte, al neto de los correspondientes efectos fiscales, en la cuenta de pérdidas y ganancias en un único epígrafe. A efectos de una comparación homogénea, la aportación económica de dichas actividades en los ejercicios anteriores es objeto de una reclasificación similar.

Diferencias de cambio

La anotación de las operaciones en moneda extranjera se ha hecho al tipo de cambio del día en el que se realizó la operación. Los activos y los pasivos monetarios en moneda extranjera se han convertido a euros aplicando el cambio vigente en la fecha de cierre del ejercicio con imputación del efecto a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Dividendos

Los dividendos se anotan en la fecha de aprobación de la deliberación por parte de la Junta.

Uso de estimaciones

La redacción del balance y de la correspondiente memoria de acuerdo con los Principios Contables Internacionales requiere la elaboración de estimaciones y de supuestos con efecto en los valores de los activos y de los pasivos del balance y en el informe relativo a los posibles activos y pasivos en la fecha del balance. Los resultados reales podrían discrepar de las estimaciones efectuadas. Las estimaciones se utilizan para consignar las provisiones para riesgos sobre créditos, la obsolescencia de las existencias, las amortizaciones, las depreciaciones de activo, los fondos para empleados, los fondos de reestructuración, los impuestos, y otras provisiones a fondos y las valoraciones de los instrumentos derivados. Las estimaciones y los supuestos son revisados periódicamente y los efectos de cada variación se reflejan inmediatamente en la cuenta de pérdidas y ganancias.

GESTIÓN DE RIESGOS

En virtud de lo previsto por el art. 2428, párrafo 2, punto 6-bis del c.c. italiano, se indican los siguientes elementos informativos. Para la estimación del fair value de los instrumentos derivados se remite a las Notas explicativas del balance.

En el ámbito de su actividad, Reno De Medici (RDM) está expuesta a diversos riesgos de mercado, entre ellos, al riesgo de oscilación de los tipos de cambio, de los tipos de interés y de los precios de provisión de commodity, así como al riesgo de liquidez y al riesgo de crédito respecto a los clientes.

Con el objeto de minimizar una parte de los riesgos de mercado, RDM suscribe contratos derivados que cubren unas determinadas operaciones (como, por ejemplo, para el riesgo de oscilación de los tipos de interés), como de exposiciones totales (como, por ejemplo, para el riesgo de oscilación de los tipos de cambio) sirviéndose de los instrumentos ofrecidos por los principales bancos italianos y/o extranjeros. RDM no suscribe contratos derivados con fines especulativos, tal como se define en la actual policy aprobada por el Consejo de Administración.

Tipos de cambio

RDM genera una parte de los ingresos en divisas distintas al euro, principalmente dólares estadounidenses y libras esterlinas, lo que conllevó en el transcurso del ejercicio una posición preferente sobre dichas divisas. Con el objeto de reducir el riesgo de cambio en dichas posiciones, RDM, en el transcurso del periodo, ha recurrido con frecuencia a operaciones de suscripción de financiaciones export de la misma divisa. Dichas operaciones se llevaron a cabo con unos contratos notacionales y unas fechas de vencimientos equivalentes a los de los flujos de tesorería esperados (si tenían un importe significativo), de manera que todas las variaciones en los flujos de tesorería que se derivaran de las operaciones a plazos, por efecto de las apreciaciones o depreciaciones del euro respecto a las demás divisas, se vieran compensadas por una correspondiente variación de los flujos de tesorería esperados por las posiciones subyacentes.

La actual policy en materia de cobertura define los niveles máximos de exposición, diferentes según la divisa, y excluye el recurso a operaciones en derivados con un perfil complejo.

Tipos de interés

RDM recurre a una mezcla de instrumentos de deuda en función de la naturaleza de las necesidades financieras. En concreto: endeudamiento a corto plazo para financiar la necesidad de capital circulante, formas de financiación a medio-largo plazo para la cobertura de inversiones efectuadas y relacionadas con el core business.

Las formas técnicas utilizadas están, preferentemente, constituidas por:

- operaciones de anticipo para el segmento a corto plazo;
- préstamos para el segmento a medio-largo plazo. Dichos instrumentos, negociados con los principales bancos, son en gran parte indexados a un tipo variable, con una frecuencia de revisión de tres/seis meses.

La actual política de Risk Management de RDM está destinada a reducir la variabilidad de los gastos financieros del propio endeudamiento y los correspondientes impactos en el resultado económico. Los objetivos en términos de gestión del riesgo se basan, por tanto, en la estabilización de los cash flow

relacionados con el coste de servicio de la deuda en coherencia con las previsiones formuladas en el presupuesto.

Desde el punto de vista operativo, RDM desea alcanzar dicho objetivo mediante la suscripción de operaciones en derivados representados por el Interest Rate Swap (IRS).

Coherentemente a las características de las operaciones efectuadas y a los objetivos de gestión del riesgo, RDM ha decidido enfocar las relaciones de cobertura con arreglo a un principio de Cash Flow Hedge. El objetivo de dichas relaciones es reducir la volatilidad de los Cash Flow relacionados con los gastos financieros de las operaciones de endeudamiento a corto y largo plazo.

En concreto, las relaciones de cobertura prevén la conversión de los pagos indexados a un tipo variable, generados por la financiación, a un tipo fijo. Dicha conversión se realizará mediante operaciones de Interest Rate Swap (IRS), a través de las cuales RDM cobrará de la contrapartida bancaria un flujo de pagos de tipo variable para especular con el incurrido en la deuda. Frente a dichos cobros, RDM mantendrá un flujo de pagos de tipo fijo. Por consiguiente, la posición consolidada (deuda + IRS) se configura como un pasivo de tipo fijo, cuyos gastos financieros son ciertos desde el punto de vista de los importes (objetivo del Cash Flow Hedge).

La política de RDM es mantener el nivel de endeudamiento a medio-largo plazo a un tipo fijo entre un umbral del 50% como mínimo y del 75% como máximo y un nivel de endeudamiento a corto plazo a unos tipos de interés fijos hasta un máximo del 50%, según la evolución prevista del mercado.

La actual política en materia de cobertura excluye el recurso a operaciones en derivados de perfil complejo.

Liquidez

Las políticas de gestión de RDM prevén la continua supervisión del riesgo de liquidez. El objetivo de RDM es atenuar dicho riesgo, ya sea con el mantenimiento de una liquidez suficiente y/o con unos depósitos a corto plazo en las principales contrapartes, ya sea con la recuperación de unos créditos a corto plazo que se basan, principalmente, en los créditos a clientes nacionales y extranjeros.

Créditos a clientes

En líneas generales, la política de gestión del riesgo comercial prevé la garantía a través de empresas especializadas, de los créditos a clientes extranjeros, mientras que las posibles posiciones no garantizadas o parcialmente garantizadas están sujetas, en función del importe, a las autorizaciones por parte de la Dirección de RDM. Para los clientes italianos se han previsto, siempre en función del importe, unos procedimientos específicos de confianza que requieren la autorización por parte de varios niveles de la Dirección de RDM. Las políticas de gestión de RDM prevén la continua supervisión de los créditos a clientes nacionales y extranjeros y la inmediata activación de los pertinentes procedimientos de recuperación en caso de impago.

Reservas

En base a su estructura y tipo de costes, RDM está expuesto principalmente a fluctuaciones en los precios de las energías (gas metano y suministro eléctrico), de algunos productos químicos derivados del petróleo (como los lácticos) y de las materias primas fibrosas.

Las políticas de gestión de RDM prevén, para las compras de gas metano y suministro eléctrico, la suscripción de unos contratos de suministro anuales en virtud de los cuales se establezcan los precios sobre la base de las medias superpuestas de los precios de mercado o de los indicadores revisados con carácter trimestral y relacionados con una cesta de combustibles fósiles o derivados o en contratos anuales de precio fijo. También se prevé la posibilidad de proceder a la suscripción de operaciones de cobertura con el objeto de cubrir el uso de unas determinadas fuentes energéticas (ej. BTZ aceite combustible con un Bajo Tenor de Azufre).

Para las compras de productos químicos y de materias primas fibrosas, RDM contempla la mayor diversificación de proveedores y de mercados de aprovisionamiento con el doble objeto de ejercer un control constante sobre las diversas condiciones de compra y exigir presiones competitivas entre los diversos proveedores. Para dichos tipos de compras no puede procederse a la suscripción de contratos marco de suministro.

La actual política en materia de cobertura excluye el recurso a operaciones en derivados de perfil complejo, una vez resueltas las problemáticas relacionadas con su gestión. Se considera pues adoptar unas formas técnicas de cobertura negociadas bilateralmente con los principales bancos.

ESTIMACIONES Y VALORACIONES CONCRETAS

Las estimaciones y las valoraciones pueden efectuarse o bien con arreglo a la experiencia histórica o bien con las razonables expectativas de futuros acontecimientos. La Sociedad, en el proceso de redacción del balance, formula y utiliza hipótesis relativas a futuros acontecimientos. Las estimaciones y las valoraciones de carácter contable obtenidas en base a las hipótesis relativas a futuros acontecimientos pueden apartarse de los resultados que se conseguirán realmente y/o de los valores que se recuperarán realmente por las actividades. Las estimaciones y las valoraciones se utilizan principalmente en los casos indicados a continuación.

Estimación de los valores recuperables (impairment test)

La Sociedad comprueba al menos una vez al año si existe alguna indicación de que los activos materiales e inmateriales puedan haber sufrido pérdidas de valor respecto al valor contable anotado en el balance. En caso afirmativo, se procede a la estimación del valor recuperable del activo. El valor recuperable de un activo es el valor mayor entre el valor actual de mercado al neto de los gastos de venta y su valor de uso. El valor de uso se determina mediante la actualización de los flujos de tesorería esperados por la unidad productiva (cash generating unit), a la que se refieran los activos materiales, que se deriven del uso del bien y de su posible cesión al término de su vida útil.

La determinación de los flujos de tesorería requiere el uso de estimaciones y valoraciones basadas también en las expectativas de futuros acontecimientos relativos a la cash generating unit. Además, el valor actual de los flujos de tesorería actualizados depende en gran medida de los tipos de descuento utilizados, los cuales reflejan unos datos de mercado puntuales y/o primas de riesgo que pueden sufrir variaciones importantes e imprevisibles.

Fair value de los contratos derivados y de los instrumentos financieros

El fair value de los instrumentos financieros que no cotizan en mercados reglamentados se determina utilizando diversas técnicas de valoración. En este contexto, la Sociedad recurre a las técnicas que considera más razonables en función de los instrumentos financieros a valorar y utiliza hipótesis y estimaciones basadas en las condiciones de mercado en la fecha de cierre del ejercicio contable.

Impuestos

La determinación global de los gastos por impuestos y tasas puede requerir el uso de estimaciones y valoraciones en cuanto es posible que no puedan determinarse algunos pasivos fiscales en el momento en que se realizan las operaciones. Además, para la determinación de los impuestos anticipados, la Sociedad utiliza estimaciones y valoraciones basadas en las expectativas de futuros acontecimientos.

Actividades operativas interrumpidas

En el epígrafe “Actividades operativas interrumpidas” se ha reclasificado también la aportación económica (en términos de margen operativo neto) de algunas unidades productivas interrumpidas que forman parte de la Sociedad. Para la determinación de los importes de algunos tipos de gastos imputables a dichas unidades productivas interrumpidas, la Sociedad ha utilizado datos e hipótesis de gestión procedentes de la contabilidad industrial, que prevén unas metodologías concretas de subdivisión y de oscilación de los costes en función de las variables productivas y dimensionales.

NOTAS ILUSTRATIVAS Y COMENTARIOS

1. Ingresos por ventas

Los ingresos por ventas están formados por las categorías mencionadas a continuación:

Área de Negocio	30.06.2007	30.06.2006	Variación	%
Venta cartón	165.240	148.642	16.598	11,2%
Prestaciones de servicios	213	107	106	99,1%
Total	165.453	148.749	16.704	11,2%

Los ingresos por ventas tienen su origen básicamente en las ventas de cartón, mientras que los servicios se refieren principalmente a las prestaciones ofrecidas a las filiales.

A continuación se muestra la subdivisión por zona geográfica de los ingresos por ventas, que denota un significativo aumento de las exportaciones al mercado europeo debido, concretamente, a la positiva evolución de las ventas en el mercado ibérico.

Zona geográfica	30.06.2007	30.06.2006	Variación	%
Italia	91.480	88.530	2.950	3,3%
Unión Europea	57.357	44.904	12.453	27,7%
Extra Unión Europea	16.616	15.315	1.301	8,5%
Total	165.453	148.749	16.704	11,2%

2. Otros ingresos

Otros ingresos	30.06.2007	30.06.2006	Variación
Indemnizaciones	102	70	32
Nuevos adeudos de los gastos	90	87	3
Plusvalías ordinarias	38	126	(88)
Aportaciones	26	265	(239)
Alquileres recibidos	5	21	(16)
Ingresos varios	478	534	(56)
Total	739	1.103	(364)

El epígrafe “Otros ingresos” incluye los diversos ingresos por servicios de consultoría así como los ingresos y beneficios de ejercicios anteriores sobre los asientos relativos a ejercicios anteriores.

3. Variación de las existencias de productos acabados

El epígrafe se refiere al descenso de las existencias de productos acabados respecto al período anterior.

4. Coste materias primas y servicios

Materias primas y Servicios	30.06.2007	30.06.2006	Variación
Costes de las materias primas	62.060	55.368	6.692
Compras de materias primas	61.082	55.339	5.743
Variaciones existencias de materias primas	978	29	949
Servicios comerciales	18.460	16.348	2.112
Transportes	15.875	13.927	1.948
Provisiones pasivas y gastos agentes	2.585	2.421	164
Servicios industriales	36.978	34.820	2.158
Energía	27.121	25.738	1.383
Mantenimientos	2.725	2.751	(26)
Eliminación residuos	2.639	2.214	425
Otros servicios industriales	4.493	4.117	376
Servicios generales	4.160	4.703	(543)
Legales, notariales, administrativos y colaboraciones	1.160	1.235	(75)
Consejo de Administración	319	561	(242)
Colegio Sindical	79	77	2
Seguros	723	738	(15)
Correos y Telégrafos	151	221	(70)
Otros	1.728	1.871	(143)
Gastos para el disfrute de bienes de terceros	452	396	56
Alquileres y arrendamientos	452	396	56
Total	122.110	111.635	10.475

Los costos industriales, compuestos por el epígrafe “Costes de las materias primas”, que incluye principalmente las compras de papel usado, pasta de madera, celulosa, productos químicos y compras técnicas para los establecimientos y los embalajes, y por el epígrafe “Servicios industriales”, muestran un incremento total de 8,9 millones de euros debido a un mayor gasto por las compras de papel usado, que se han visto afectados por las tensiones en el mercado de aprovisionamiento y a las mayores cantidades producidas en el período.

La incidencia de los costos industriales en el valor de la producción, equivalente a los “Ingresos por ventas” más la “Variación en las existencias de productos acabados”, ha aumentado respecto al período con el que se compara y ha pasado del 60% al 62%. Dicha evolución se ha debido, en concreto, al crecimiento, en términos de incidencia porcentual, de los gastos para la compra de materias primas, que ha pasado del 37% al 39%.

Los gastos por servicios comerciales muestran un incremento respecto al período anterior de 2,1 millones de euros, debido principalmente al crecimiento de los gastos de transporte. Dichos gastos muestran, por otra parte, en términos de incidencia porcentual sobre los ingresos netos, unos valores alineados con el período del ejercicio anterior.

La reducción de los gastos por servicios generales y administrativos asciende a 0,5 millones de euros y es debida a las acciones acometidas para la contención de los gastos fijos.

5. Coste del personal

Coste del personal	30.06.2007	30.06.2006	Variación
Salarios y sueldos	16.362	16.227	135
Gastos sociales	5.897	5.680	217
Provisiones para pensiones	442	1.090	(648)
Otros gastos	13	-	13
Total	22.714	22.997	(283)

A continuación se indica el número medio de empleados al cierre del ejercicio y la plantilla media de la empresa, repartidos por categorías:

Personal por Categoría	30.06.2007	30.06.2006	Variación
Directivos	15	17	(2)
Empleados	285	291	(6)
Obreros	732	779	(47)
Total	1.032	1.087	(55)

Personal medio por Categoría	30.06.2007	30.06.2006	Variación
Directivos	16	17	(1)
Empleados	289	290	(1)
Obreros	735	793	(58)
Total	1.040	1.100	(60)

Personal en CIG	35	34	1
Total efectivo	1.005	1.066	(61)

Cabe señalar además, que en los primeros meses del 2006 la Sociedad utilizó la Cassa Integrazione Ordinaria (Fondo de Compensación del Salario) por 23.000 horas, mientras que en el curso del mismo período del 2007 no se han registrado horas de CIGO.

6. Otros gastos de explotación

Otros costes de producción	30.06.2007	30.06.2006	Variación
Depreciación créditos circulante	43	77	(34)
Previsiones para riesgos	37	40	(3)
Gastos ajenos a la gestión	1.186	1.097	89
Total	1.266	1.214	52

Los "Gastos varios de gestión" están formados principalmente por impuestos y tasas (ICI, TARSU, Impuestos sobre el consumo de energía eléctrica), aportaciones a asociaciones de categoría y a pérdidas. El aumento registrado en el período en cuestión se refiere principalmente al mayor gasto por impuestos indirectos y a las pérdidas por activos cedidos.

7. Ingresos y gastos de los activos destinados a la desinversión

El epígrafe incluía a 30 de junio de 2006 los gastos relacionados con la desinversión de las instalaciones y de las existencias del establecimiento de Ciriè.

8. Ingresos y gastos atípicos

El epígrafe incluye la provisión para los gastos de reestructuración relacionados con la puesta en marcha del procedimiento de movilidad de 80 empleados.

9. Amortizaciones

A continuación se muestra la subdivisión de las amortizaciones entre inmovilizaciones materiales e inmateriales:

Amortizaciones, revalorizaciones y depreciaciones	30.06.2007	30.06.2006	Variación
Amortizaciones inmov. materiales	9.969	12.043	(2.074)
Amortizaciones inmov. inmateriales	332	320	12
Total	10.301	12.363	(2.062)

Cabe señalar que, a partir del inicio del ejercicio 2007, se ha procedido a la revisión de las estimaciones de las vidas útiles de las instalaciones y de la maquinaria con el objeto de reflejar con mayor exactitud en el proceso de amortización la vida útil esperada de los bienes amortizables empleados en el proceso productivo. El efecto de los cambios en dicha estimación (menores amortizaciones por valor de 1,4 millones de euros en los primeros seis meses del año) se ha anotado en el resultado económico del semestre.

10. Ingresos y gastos financieros netos

Ingresos y Gastos financieros	30.06.2007	30.06.2006	Variación
Ingresos financieros	117	426	(309)
Ingresos de empresas del grupo	81	29	52
Otros ingresos	36	397	(361)
Gastos financieros	(5.363)	(5.472)	109
Intereses a empresas del grupo	(678)	(918)	240
Intereses a bancos	(3.887)	(2.577)	(1.310)
Swaps	1	(77)	78
Derivados de trading	-	(2.641)	2.641
Variación fair value derivados de trading	-	1.337	(1.337)
Intereses financieros TFR	(389)	(444)	55
Comisiones bancarias y otros gastos	(410)	(152)	(258)
Diferencias de cambio	(17)	(130)	113
Beneficios (pérdidas) por los cambios cobrados			
Beneficios por los cambios cobrados	230	189	41
Pérdidas por los cambios cobrados	(204)	(326)	122
Beneficios (pérdidas) por los cambios no cobrados:			
Beneficios por los cambios no cobrados	85	7	78
Pérdidas por los cambios no cobrados	(128)	-	(128)
Total ingresos (gastos) financieros	(5.263)	(5.176)	(87)

El descenso de los ingresos financieros contempla básicamente la parte de intereses activos a los bancos a consecuencia de la menor cantidad media de efectivo poseída en el 2007 respecto al mismo período del ejercicio anterior.

Los gastos financieros se ajustan sustancialmente a los anotados en el correspondiente período del ejercicio anterior. Se observa que el período cerrado a 30 de junio de 2006 se ha beneficiado de los ingresos financieros (1,3 millones de euros) en base a la valoración al fair value de los instrumentos derivados del trading que, aunque suscritos a efectos de cobertura, no cumplían los requisitos para ser tratados como tales según lo previsto en las Normas Contables Internacionales. Excluyendo dicho efecto, los gastos financieros muestran una reducción debido al descenso de la deuda financiera neta, parcialmente compensado por la evolución creciente de los tipos de interés existentes en los mercados financieros.

El aumento de los intereses pasivos a los bancos se debe a la reestructuración de la deuda financiera que se produjo tras el reintegro del bond por parte de la filial Reno De Medici International S.A.

El epígrafe "Gastos financieros TFR" se refiere al componente financiero de la provisión TFR del ejercicio (interest cost) recalculado con arreglo a lo previsto por la IAS 19.

11. Ingresos y gastos por participaciones

En la tabla que aparece a continuación se muestra la composición del epígrafe a 30 de junio de 2007 con los correspondientes datos comparativos:

Revalorizaciones (depreciaciones) de participaciones	30.06.2007	30.06.2006	Variación
Ingresos por participaciones en empresas controladas	1.208	463	745
Dividendos Emmaus Pack S.r.l.	308	463	(155)
Dividendos Cartiera Alto Milanese S.p.A.	900	-	900
Ingresos por participaciones en empresas colegadas	1.240	1.001	239
Dividendos Termica Boffalora S.r.l.	990	971	19
Dividendos Pac Service S.p.A.	250	30	220
Depreciaciones y gastos por empresas controladas	(16)	(666)	650
Devaluación RDM Iberica S.L.	-	(654)	654
Devaluación Reno Logistica S.r.l.	(16)	(12)	(4)
Total	2.432	798	1.634

12. Impuestos

La tabla mostrada a continuación ilustra la subdivisión del epígrafe entre impuestos corrientes y diferidos:

Impuestos corrientes y diferidos	30.06.2007	30.06.2006	Variación
Impuestos corrientes	(908)	(634)	(274)
IRAP del ejercicio	(1.106)	(842)	(264)
Ingresos IRES Consolidado	198	208	(10)
Impuestos diferidos	531	(357)	888
IRES	399	(110)	509
IRAP	132	(247)	379
Total	(377)	(991)	614

Conciliación entre gasto fiscal teórico y gasto fiscal de balance (IRES)

IRES	30.06.2007
Resultado antes de impuestos	(637)
Gasto fiscal teórico	33%
	-
Diferencias provisionales tasables en ejercicios posteriores	(4.521)
Anulación diferencias provisionales surgidas en anteriores ejercicios	(8.927)
Diferencias permanentes que no se anularán en ejercicios posteriores	7.807
Total diferencias	(5.641)
Base imponible fiscal	(6.278)
Base imponible sociedades participantes en el consolidado fiscal	598
Pérdida fiscal corriente	(5.680)
Impuestos corrientes sobre la renta del ejercicio	33,0%
	-

Conciliación entre gasto fiscal teórico y gasto fiscal de balance (IRAP)

IRAP	30.06.2007	
Diferencia entre el valor de la producción y las compras y gastos (excluidos B9,B10 c),d) y B12)	26.389	
Reclasificaciones de balance	(527)	
Costes de seguros obligatorios y beneficios por "Cuneo Fiscal"	(3.844)	
Total	22.018	
Gasto fiscal teórico	4,25%	936
Diferencias provisionales tasables en ejercicios posteriores	8	
Anulación diferencias provisionales surgidas en anteriores ejercicios	(957)	
Diferencias permanentes que no se anularán en ejercicios posteriores	3.698	
Total diferencias	2.750	-
Base imponible fiscal	24.767	-
Impuestos corrientes	4,46%	1.106

La sociedad ha suscrito para los años 2007, 2008 y 2009, en calidad de consolidante, el procedimiento de consolidado fiscal nacional IRES (ex art. 17 y siguientes del TUIR).

13. Actividades operativas interrumpidas

El resultado de las actividades operativas interrumpidas alcanza un valor negativo de 0,8 millones de euros, respecto a los 2,8 millones de euros a 30 de junio de 2006.

Actividades operativas interrumpidas	30.06.2007	30.06.2006
MC1 Magenta	-	(763)
Actividades escindidas, gastos por la escisión y cotización de RDM Realty	-	(1.459)
Europoligrafico S.p.A.	-	(240)
Aticarta S.p.A.	(781)	(289)
Total	(781)	(2.751)

Los gastos anotados en el primer semestre del 2007 se deben principalmente a la desinversión de las instalaciones en el establecimiento de Pompei. Dichos gastos están relacionados con el procedimiento de embargo del establecimiento emprendido por la Fiscalía de Torre Annunziata, que no ha permitido la finalización de los trabajos de traslado en los plazos originalmente previsto, lo cual ha conllevado la necesidad de prorrogar el contrato de arrendamiento del establecimiento.

14. Inmovilizaciones materiales

Inmovilizaciones materiales	Terrenos	Construcciones	Instalaciones y maquinaria	Equipos industriales y comerciales	Otros bienes	Inmovilizaciones en curso	Total
Coste histórico	22.256	72.237	412.666	1.946	9.431	5.638	524.174
Provisiones amortización/Depreciaciones	-	(29.376)	(305.476)	(1.789)	(9.033)	-	(345.674)
Valor neto a 31.12.06	22.256	42.861	107.190	157	398	5.638	178.500
Incrementos	-	781	1.242	14	22	4.003	6.062
Decrementos	-	-	(1.453)	-	(107)	-	(1.560)
Reclasificación coste	-	57	5.158	-	11	(5.226)	-
Depreciación/Revalorización	-	-	-	-	-	-	-
Amortizaciones del ejercicio	-	(1.103)	(8.767)	(28)	(71)	-	(9.969)
Otros movimientos (coste)	-	-	-	-	-	-	-
Otros movimientos (provisiones)	-	-	-	-	-	-	-
Uso de las provisiones para amortizaciones	-	-	1.261	-	104	-	1.365
Reclasificación provisiones	-	-	-	-	-	-	-
Coste histórico	22.256	73.075	417.613	1.960	9.357	4.415	528.676
Provisiones amortización/Depreciaciones	-	(30.479)	(312.982)	(1.817)	(9.000)	-	(354.278)
Valor neto a 30.06.07	22.256	42.596	104.631	143	357	4.415	174.398

El epígrafe “Terrenos” incluye las zonas correspondientes a los centros productivos situados en Magenta (MI), Santa Giustina (BL), Ovaro (UD), Villa Santa Lucia (FR), Marzabotto (BO) y al almacén de Turín.

El epígrafe “Construcciones” incluye principalmente el valor de las propiedades inmobiliarias de los centros productivos. Los incrementos del período se refieren a las intervenciones de mejora en los establecimientos propiedad de la Sociedad.

El epígrafe “Instalaciones y maquinaria” se refiere a las instalaciones y a la maquinaria de producción con carácter específico y genérico. Los incrementos están relacionados preferentemente con las intervenciones destinadas a la mejora de su eficiencia. Concretamente, en el establecimiento de Villa Santa Lucia se han realizado inversiones por valor de 2,7 millones de euros, relacionados principalmente con las intervenciones llevadas a cabo en la zona de las prensas, en la prensa seca y con las intervenciones destinadas a la optimización del sistema de gestión de los desechos.

Las reclasificaciones del coste incluyen los efectos que se derivan de la conclusión en el semestre de las inversiones en curso a 31 de diciembre de 2006. El descenso observado en el período se refiere a la cesión de una guillotina del establecimiento de Villa Santa Lucia, prácticamente amortizada del todo.

El epígrafe “Equipos industriales y comerciales” está compuesto básicamente por los bienes utilizados en la ejecución del proceso productivo desarrollado en los diversos establecimientos. Los incrementos se refieren principalmente a diversas compras por unos importes unitarios irrelevantes.

El epígrafe “Otros bienes” está compuesto básicamente por máquinas de oficina electrónicas, por equipos y muebles de oficina y por vehículos. Los incrementos pueden atribuirse básicamente a la compra de equipos informáticos. Los decrementos se refieren al traspaso de vehículos de la empresa.

Los incrementos en el epígrafe “Inmovilizaciones en curso” incluyen la inversión en curso en el establecimiento de Santa Giustina para las modificaciones realizadas en la zona de las prensas (2,7 millones de euros a 30 de junio de 2007, sobre una inversión total prevista de 5,5 millones de euros), y cuya puesta en marcha está prevista en el transcurso del próximo semestre.

Sobre los inmuebles de propiedad y sobre las instalaciones y la maquinaria gravan unos derechos reales (hipotecas y privilegios) por un valor total equivalente a 437 millones de euros, a favor de entidades crediticias en garantía de los créditos

concedidos, cuyo valor residual a 30 de junio de 2007 asciende a 83,6 millones de euros.

15. Otras inmovilizaciones inmateriales

Otras inmovilizaciones inmateriales	Concesiones, licencias, marcas y derechos similares	Otras	Total
Valore neto a 31.12.06	234	973	1.207
Incrementos	14	-	14
Decrementos	-	-	-
Reclasificación coste	-	-	-
Depreciación/Revalorización coste	-	-	-
Amortizaciones del ejercicio	(38)	(294)	(332)
Svalutazioni	-	-	-
Uso de las provisiones para amortización	-	-	-
Reclasificación amortizaciones	-	-	-
Valore neto a 30.06.07	210	679	889

El epígrafe “Concesiones, licencias y marcas” se refiere a los gastos incurridos para la compra de licencias de programas informáticos. El incremento del semestre corresponde principalmente a los gastos incurridos para la compra de programas informáticos.

El epígrafe “Otras inmovilizaciones” está formado básicamente por el valor residual, equivalente a 0,6 millones de euros, del pacto de no competencia suscrito en el 2003 con D. Giovanni Dell’Aria Burani

No se ha efectuado ninguna revalorización ni depreciación en el período en las partidas referentes a las inmovilizaciones inmateriales.

16. Participaciones en filiales

El valor de las participaciones en filiales, expuestas al neto de la provisión para la devaluación de las participaciones, es el siguiente:

Participación	Coste histórico 31.12.2006	Provisión para desvalorización participaciones 31.12.2006	Valor neto 31.12.2006	Incrementos (disminuciones) participación	Incrementos (disminuciones) provisión para desvalorización	Coste histórico 30.06.2007	Provisión para desvalorización participaciones 30.06.2007	Valor neto 30.06.2007
Reno De Medici Iberica S.L.	138.284	(76.752)	61.532	-	-	138.284	(76.752)	61.532
Reno De Medici Deutschland GmbH	150	-	150	-	-	150	-	150
RDM France S.a.r.l.	66	-	66	-	-	66	-	66
Emmaus Pack S.r.l.	108	-	108	-	-	108	-	108
Cartiera Alto Milanese S.p.A.	2.864	(366)	2.498	-	-	2.864	(366)	2.498
Reno Logistica S.r.l. en liquidación	150	(150)	-	343	(318)	493	(468)	25
Total	141.622	(77.268)	64.354	343	(318)	141.965	(77.586)	64.379

Respecto a la participación poseída en Reno Logistica S.r.l. en fase de liquidación se observa que, teniendo en cuenta la situación patrimonial de la sociedad en el transcurso del primer semestre del 2007, el accionista único Reno De Medici S.p.A. ha renunciado a los créditos financieros por un importe total de 343.000 euros con la constitución de una reserva para la cobertura de las pérdidas de un importe equivalente en la filial. En consideración a la su situación patrimonial, de conformidad con lo previsto en el art. 2447 del código civil, el 10 de julio de 2007 se celebró una Junta Extraordinaria que decidió la reducción del capital social a 25.000

euros, además de su transformación en sociedad de responsabilidad limitada. El valor neto de dicha participación se ajusta a los fondos propios.

A continuación se muestra la tabla con los datos relativos a la cuota de participación poseída, al capital social, a los fondos propios y al resultado del ejercicio. Cabe observar que dichos datos se establecen en base a las normas contables nacionales, a excepción de Reno De Medici Ibérica S.L., para la cual se han presentado los datos con arreglo a los IFRS.

Denominación	Domicilio social	Cuota de participación	Capital Social a 31.12.2006	Patrimonio Neto a 31.12.2006	Resultado del ejercicio 2006
Reno De Medici Iberica S.L.	Prat de Llobregatt (E)	100%	39.061	60.851	(681)
Cartiera Alto Milanese S.p.A.	Milano (I)	100%	200	2.025	1.017
RenoDeMedici Deutschland GmbH	Bad Homburg (D)	100%	473	485	18
RDM France S.a.r.l.	Tremblay en France (F)	99,58%	96	618	(4)
Emmaus Pack S.r.l.	Milano (I)	51,39%	200	1.156	535
Reno Logistica S.r.l. en liquidación	Milano (I)	100%	150	(302)	(25)

17. Participaciones en empresas vinculadas

En la siguiente tabla se muestran las participaciones en empresas vinculadas:

Participación	Domicilio social	Cuota de participación	Coste histórico a 30.06.2007
Termica Boffallora S.r.l.	Milano - Italia	30%	7.356
Pac Service S.p.A.	Vigonza (PD) - Italia	33,33%	387
Total			7.743

18. Instrumentos derivados

Instrumentos derivados	30.06.2007	31.12.2006	Variación
Activo no circulante	962	83	879
Instrumentos derivados (Hedge accounting)	962	83	879
Activo circulante	289	77	212
Instrumentos derivados (Hedge accounting)	289	77	212
Pasivo no circulante	-	14	(14)
Instrumentos derivados (Hedge accounting)	-	14	(14)
Pasivo circulante	-	351	(351)
Instrumentos derivados (Hedge accounting)	-	351	(351)

La variación en el valor del fair value de los derivados puede atribuirse a la evolución creciente de los tipos de interés, con el consiguiente incremento del fair value de los Interest Rate Swap, y al cierre, en el transcurso del primer semestre del 2007, del commodity swap sobre el BTZ (aceite combustible de Bajo Tenor de Azufre) que, en diciembre de 2006, presentaba un valor negativo de 225.000 euros.

La tabla mostrada a continuación ilustra las principales características de los instrumentos derivados vigentes a 30 de junio del 2007:

Fecha:		31.12.2006						
Tipo de cobertura:		Cobertura su tipos de interés						
Contrato de cobertura:		Interest Rate Swap						
Sociedad	Contrapartida	Moneda	Vencimiento	Valor nacional (€000)	Intereses	Liquidación intereses	Fair value derivado (€000)	
Reno De Medici S.p.A.	Intesa San Paolo S.p.A.	Eur	06.04.2016	27.000	4,11% fijo Euribor 6m	semestral	644	
Reno De Medici S.p.A.	Unicredit Banca d'Impresa S.p.A.	Eur	06.04.2016	13.500	4,11% fijo Euribor 6m	semestral	322	
Reno De Medici S.p.A.	Intesa San Paolo S.p.A.	Eur	15.05.2016	5.580	4,15% fijo Euribor 6m	semestral	113	
Reno De Medici S.p.A.	Intesa San Paolo S.p.A.	Eur	30.06.2008	10.000	3,57% fijo Euribor 3m	trimestral	86	
Reno De Medici S.p.A.	Banca Popolare di Milano S.p.A.	Eur	30.06.2008	10.000	3,57% fijo Euribor 3m	trimestral	86	
Total				66.080			1.251	

19. Activos financieros disponibles para la venta

El epígrafe incluye participaciones en otras empresas y otros activos financieros varios, clasificadas en la parte no circulante, reconocidas al fair value e imputados sus efectos en los fondos propios.

Participaciones	Domicilio social	Cuota de participación	Valor a 31.12.2006	Incrementos	Decrementos	Valor a 30.06.2007
Cartonnerie Tunisienne S.A.	Les Berges Du Lac (Tunisi)	5,274%	121	-	-	121
Comieco	Milano - Italia	Cuota consorcil	44	-	-	44
Conai	Milano - Italia	Cuota consorcil	23	-	-	23
Gas Intensive S.c.r.l.	Milano - Italia	Cuota consorcil	1	-	-	1
C.I.A.C. S.c.r.l.	Valpenga (TO) - Italia	Cuota consorcil	1	-	-	1
Idroenergia S.c.r.l.	Aosta - Italia	Cuota consorcil	1	-	-	1
Energymont S.p.A.	Tolmezzo - Italia	2,020%	2	-	-	2
Rdm Realty S.p.A.	Milano - Italia	0,327%	250	36	-	286
Total			443	36	-	479

El aumento de la participación en RDM Realty S.p.A. se refiere a su adecuación al valor de mercado a 30 de junio de 2007.

20. Créditos comerciales a terceros

A continuación se muestra la subdivisión entre la parte circulante y no circulante de los créditos comerciales, cuyo importe total asciende a 76,6 millones de euros:

Créditos comerciales	30.06.2007	31.12.2006	Variaciones
Créditos a clientes	-	76	(76)
Créditos comerciales no corrientes	-	76	(76)
Créditos a clientes	76.590	67.522	9.068
Créditos comerciales corrientes	76.590	67.522	9.068
Total	76.590	67.598	8.992

Los créditos comerciales a terceros, parte circulante, se exponen al neto de la provisión para la devaluación de los créditos y equivale a 2,3 millones de euros. La tabla mostrada a continuación indica el movimiento del ejercicio:

Provisiones depreciación créditos	31.12.2006	Provisión	Usos	30.06.2007
Provisiones depreciación créditos	2.310	43	(49)	2.304
Total	2.310	43	(49)	2.304

A continuación se muestra el reparto de los créditos comerciales a terceros por zona geográfica:

Créditos comerciales por zona geográfica	Activo corriente	Activo no corriente
Italia	57.087	-
UE	13.334	-
Resto del mundo	6.059	-
Resto de Europa	110	-
Total	76.590	-

21. Otros créditos

Otros créditos no corrientes	30.06.2007	31.12.2006	Variación
Créditos al Tesoro Público	732	725	7
Fianzas y depósitos	83	80	3
Otras Créditos	92	113	(21)
Total	907	918	(11)

Los créditos al Tesoro Público se refieren principalmente a las solicitudes de las devoluciones IRPEG de años anteriores, mientras que los créditos varios son exclusivamente a sociedades en fase de liquidación.

Otros créditos corrientes	30.06.2007	31.12.2006	Variación
Créditos tributarios	180	890	(710)
Gastos anticipados	492	1.295	(803)
Créditos varios	1.132	1.095	37
Total	1.804	3.280	(1.476)

La variación en los créditos tributarios se debe principalmente al uso del crédito IRAP, que se deriva de la declaración Única 2007, durante las entregas a cuenta para el año en curso y el uso del crédito IVA, anotado a 31 de diciembre de 2006. La variación en los gastos anticipados se refiere a la contabilización del coste del arrendamiento del inmueble de Pompei, abonado anticipadamente en el transcurso del 2006 para el período 1 de enero – 30 de junio de 2007.

Los créditos varios se refieren principalmente a los créditos relativos a la cesión de las instalaciones de Pompei, clasificados entre el "Activo no circulante destinado a la desinversión"

22. Existencias

En la tabla que aparece a continuación se muestra la composición del epígrafe a 30 de junio de 2007:

Existencias	30.06.2007	31.12.2006	Variación
Materias primas, subsidiarias y de consumo	19.667	20.141	(474)
Provisiones obsolescencia	(322)	(322)	-
Productos terminados y mercancías	27.817	34.025	(6.208)
Total	47.162	53.844	(6.682)

23. Créditos a empresas del grupo

Los créditos a empresas del grupo se inscriben en las cuentas anuales por valor de 20,3 millones de euros y se refieren tanto a las filiales italianas como a la española.

Créditos a empresas del Grupo	30.06.2007	31.12.2006	Variación
Emmaus Pack S.r.l.	9.297	7.614	1.683
Reno De Medici Iberica S.L.	6.063	8.390	(2.326)
Cartiera Alto Milanese S.p.A.	4.981	6.710	(1.729)
Reno Logistica S.r.l. en liquidación	4	128	(124)
RDM France S.a.r.l.	5	5	-
Total	20.351	22.847	(2.496)

Dichos créditos se derivan principalmente de las relaciones comerciales mantenidas con las sociedades del Grupo y reguladas según las condiciones normales de mercado.

24. Créditos a vinculadas

Los créditos a vinculadas inscritos en el balance ascienden a 1,3 millones de euros (0,8 millones de euros a 31 de diciembre de 2006) y se refieren a créditos de carácter comercial a la empresa Pac Service S.p.A.

25. Situación financiera neta

La deuda financiera neta a finales de junio de 2007, es de 154,3 millones de euros, respecto a los 165,5 millones de euros a 31 de diciembre de 2006. La mejora de la situación financiera neta se debe principalmente al cash flow operativo generado en el período (consultar el informe financiero para ver la composición detallada de dicho epígrafe).

La situación financiera neta está compuesta por:

Posición financiera neta	30.06.2007	31.12.2006	Variación
Euro/000			
Tesorería	12	8	4
Depósitos bancarios	1.297	2.036	(739)
A. Tesorería	1.309	2.044	(735)
Otros créditos financieros	153	153	-
Créditos financieros a empresas del grupo	1.776	4.028	(2.252)
Instrumentos derivados	289	77	212
B. Créditos financieros corrientes	2.218	4.258	(2.040)
1. Deudas con bancos	42.093	47.035	(4.942)
2. Porción corriente financiaciones a medio y largo plazo	9.942	10.129	(187)
Deudas con bancos y otros financiadores (1+2)	52.035	57.164	(5.129)
Deudas financieros a empresa del grupo	1.169	2.088	(919)
Otras deudas financieras	-	-	-
Instrumentos derivados	-	351	(351)
C. Posición financiera a corto plazo	53.204	59.603	(6.399)
D. Posición financiera a corto plazo neta (C - A - B)	49.677	53.301	(3.624)
Otros créditos financieros	-	-	-
Instrumentos derivados	962	83	879
E. Créditos financieros no corrientes	962	83	879
Deudas con bancos	73.625	80.289	(6.664)
Deudas financieras a empresa del grupo	32.000	32.000	-
Instrumentos derivados	-	14	(14)
F. Posición financiera a medio-largo plazo	105.625	112.303	(6.678)
G. Posición financiera a medio-largo plazo neta (F - E)	104.663	112.220	(7.557)
H. Posición financiera neta (D + G)	154.340	165.521	(11.181)

El epígrafe “Créditos financieros a filiales” está compuesto por los créditos concedidos a Emmaus Pack S.r.l. por valor de 1,8 millones de euros.

El epígrafe “Deudas financieras corrientes con filiales” incluye saldos de carácter financiero entregados a la Casa Matriz en el marco de la gestión centralizada de los recursos financieros del grupo.

La parte no circulante del epígrafe “Deudas con bancos y otros financiadores” incluye la deuda onerosa a medio-largo plazo, valorada con el criterio del coste amortizado, y equivalente a 73,6 millones de euros.

A continuación se detallan los créditos a medio-largo plazo existentes:

Créditos	a corto plazo	a largo plazo	superiores a 60 meses	total
M.I.C.A. - venc. 13 febrero 2016	123	539	625	1.287
M.I.C.A. - venc. 16 octubre 2013	136	575	305	1.016
M.I.C.A. - venc. 28 mayo 2008	54	-	-	54
Intesa San Paolo - venc. 15 de junio de 2011	1.975	6.555	-	8.530
Intesa San Paolo - venc. 15 diciembre 2011	2.884	11.201	-	14.085
Intesa San Paolo - venc. 6 abril 2016	-	1.638	1.796	3.434
Intesa San Paolo fin.pool - tranche A - venc.6 abril 2016	4.667	18.666	18.667	42.000
Intesa San Paolo fin.pool - tranche B - venc.6 abril 2011	-	10.000	-	10.000
Banca Pop.Emilia Romagna - venc. 15 mayo 2016	620	2.480	2.480	5.580
Total deuda nominal	10.459	51.654	23.873	85.986
Efecto coste amortizado	(517)	(1.487)	(415)	(2.419)
Total deuda con el metodo del coste amortizado	9.942	50.167	23.458	83.567

El contrato de financiación en pool suscrito en el 2006 con Intesa Sanpaolo S.p.A. y Unicredit Banca d'Impresa S.p.A. prevé vínculos y compromisos por parte de Reno De Medici, con sus correspondientes umbrales de tolerancia, habituales para financiaciones concertadas de este tipo, entre otros las limitaciones para la aceptación de un posterior endeudamiento, el reparto de dividendos, la concesión de garantías (negative pledge), la disposición de activos core, la realización de inversiones y las operaciones financieras extraordinarias.

La financiación prevé el respeto de los parámetros financieros basados en los siguientes indicadores:

- Situación Financiera Neta/Fondos Propios
- Situación Financiera Neta/Margen Operativo Bruto
- Margen Operativo Bruto/Gastos Financieros Netos

Dichos parámetros financieros se calculan con carácter semestral con arreglo a los resultados de los balances consolidados del Grupo y a los informes semestrales consolidados del Grupo a partir del 31 de diciembre del 2006.

Las comprobaciones semestrales del Margen Operativo Bruto y de los Gastos Financieros Netos del Grupo se refieren al período de doce meses que finaliza el último día del semestre en cuestión. Cabe señalar que, en caso de incumplimiento de los covenants previstos en el contrato de financiación, los bancos financiadores podrán proceder a la rescisión del contrato.

Respecto a las garantías, dicha financiación prevé, entre otros, la concesión por parte de la Sociedad de hipotecas de primer grado sobre los establecimientos de Ovaro y Marzabotto y de segundo grado sobre los establecimientos de Magenta, Santa Giustina y Villa Santa Lucia por un total de 120 millones de euros. También se conceden en garantía privilegios especiales de primer grado sobre las instalaciones y la maquinaria de Ovaro y Marzabotto y de segundo grado sobre las instalaciones y la maquinaria de Magenta, Santa Giustina y Villa Santa Lucia por un total de 120 millones de euros.

Cabe señalar además que el contrato de financiación de tipo variable suscrito con Banca Popolare dell'Emilia Romagna, con vencimiento el 15 de mayo de 2016, cuya devolución está prevista en cuotas semestrales, prevé la concesión de hipotecas sobre los establecimientos de Ovaro, Marzabotto, Magenta, Santa Giustina y Villa Santa Lucia, por un valor total de 22,4 millones de euros.

El 21 de diciembre del 2006, la Sociedad suscribió un crédito con Intesa SanPaolo S.p.A. por un total de 14,7 millones de euros; respecto a dicho contrato se han concedido en el transcurso del 2006 otros 1,2 millones de euros. Cabe señalar que dicha financiación prevé los mismos vínculos que la financiación en pool. Con referencia a las garantías se prevé, entre otros, la concesión por parte de Reno De Medici de hipotecas sobre los establecimientos de Ovaro, Marzabotto, Magenta, Santa Giustina y Villa Santa Lucia por un total de 29,4 millones de euros. También se han concedido en garantía privilegios especiales sobre las instalaciones y la maquinaria de dichos establecimientos por un total de 29,4 millones de euros.

Respecto a los créditos suscritos, con el objeto de reducir la variabilidad de los gastos financieros sobre la deuda, se han suscrito contratos derivados de cobertura (Interest Rate Swap) por un valor nominal de 66,1 millones de euros (de los cuales 46,1 millones de euros se refieren a créditos a medio y largo plazo).

Para más información sobre los instrumentos derivados en cartera a 30 de junio de 2007, véase la nota 18.

26. Activo no circulante destinado a la desinversión

El “Activo no circulante destinado a la desinversión” asciende a 6,8 millones de euros (9,6 millones de euros a 31 de diciembre de 2006).

El epígrafe comprende instalaciones y maquinaria de producción destinadas a la venta y correspondientes al establecimiento de Pompei y al de Magenta (MC1). El descenso del período debe atribuirse principalmente a la venta de una parte de la máquina continua de Pompei.

Los efectos económicos de dichas desinversiones se anotan en el epígrafe “Actividades operativas interrumpidas”.

27. Fondos propios

Los movimientos de los fondos propios en el transcurso del primer semestre del 2007 son los siguientes:

Descripción	Fondos propios a 31.12.2006	Variaciones del ejercicio				Fondos propios a 30.06.2007
		Cobertura pérdida 2006	Reclasificación entre categorías	Fair value activos disponibles para la venta	Hedge accounting	
Capital social	132.160					132.160
Prima de emisión acciones	-					-
Reserva legal	-					-
Reserva para acciones propias en cartera	4.872					4.872
Otras reservas:	-					-
- Reserva para la compra de acciones propias	-					-
- Reserva extraordinaria	424	(424)				-
- Reserva de redondeo del valor nominal	900	(900)				-
- Otras reservas	-					-
Reserva IFRS 01.01.2005	(4.699)					-
Resultado del ejercicio IFRS 01.01.2005	17.749					-
Reserva IFRS	13.050	(13.050)				-
Reserva de hedging	(124)				935	811
Reserva valorización a fair value	(252)			36		(216)
Beneficios y pérdidas del período (remanente)	(13.750)	(963)				(14.713)
Resultado del ejercicio	(15.337)	15.337			(637)	(637)
Acciones propias	(4.872)					(4.872)
Total	117.071	-	-	36	935	(637)

La Junta de accionistas del 8 de mayo del 2007 decidió la cobertura de la pérdida relativa al ejercicio 2006, equivalente a 15,3 millones de euros, mediante el uso completo de la “Reserva IFRS” por valor de 13,1 millones de euros, de la “Reserva para el redondeo del valor nominal”, por valor de 0,9 millones de euros, de la “Reserva extraordinaria” por valor de 0,4 millones de euros, quedando así la pérdida residual a 1 millón de euros.

Las acciones propias están formadas por 7.513.443 acciones ordinarias, equivalentes al 2,79% del capital social.

Cabe señalar además que, de conformidad con lo previsto por el artículo 5 de los Estatutos Sociales, los titulares de acciones de ahorro pueden convertir dichos títulos en acciones ordinarias en el transcurso de los meses de febrero y septiembre de cada año. En el transcurso del primer semestre del 2007 no se ha efectuado ninguna conversión y, por tanto, a 30 de junio de 2007, la composición del capital social, totalmente suscrito y desembolsado, es la siguiente:

	Número	Valor nominal unitario	Valor total
Acciones ordinarias	269.202.370	€ 0,49	€ 131.909.161,30
Acciones de ahorro	512.067	€ 0,49	€ 250.912,83
Total	269.714.437		€ 132.160.074,13

Con referencia a las acciones de ahorro, los estatutos de la Sociedad prevén que cuando en un ejercicio se asigne a las acciones de ahorro un dividendo inferior al 5% del valor nominal de la acción (0,49 euros), la diferencia se transformará en un aumento del dividendo preferente en los dos ejercicios sucesivos. Por este motivo cabe recordar que en los ejercicios 2004 y 2005 no se repartieron dividendos.

A continuación se muestra la tabla que ilustra la indicación analítica de los epígrafes individuales de los fondos propios con relación a su disponibilidad, a su origen y a su uso en los ejercicios anteriores, tal como está previsto por el artículo 2427, nº 7 bis del Código Civil italiano:

Descripción	Importe a 30.06.2007	Posibilidad de uso (*)	Cuota disponible	resumen usos período junio 2007 - 2006 - 2005 - 2004	
				para cobertura pérdidas	por otros motivos
Capital social	132.160				16.183
Prima de emisión de acciones	-			20.636	
Reserva legal	-			6.462	
Reserva para acciones propias en cartera	4.872				14.042
Otras reservas:					
- Reserva compra acciones propias	-			6.584	24.644
- Reserva extraordinaria	-			45.881	
- Reserva de aportaciones sociales	-			13.492	
- Reserva avance de fusión y de concambio	-			84.207	1.626
- Reserva ex art. 67 TUIR	-			1.644	
Provisiones oscilación dividendos	-			9.725	
Reserva de redondeo del valor nominal	-			900	
Reserva de hedging	811				
Reserva valorización a Fair Value	(216)				
Reserva IFRS	-			13.050	1.274
Acciones propias	(4.872)				502
Beneficios y pérdidas del periodo (remanente)	(14.713)				
Resultado del período	(637)				
Total	117.405		-		
Cuota no distribuible					
Resto cuota distribuible			-		

(*)

- A) para aumento del capital social
- B) para cobertura pérdidas
- C) para repartir entre los accionistas

A continuación se detallan las deudas con empresas del grupo y clasificadas en el pasivo circulante:

Deudas con empresas del grupo	30.06.2007	31.12.2006	Variación
Reno De Medici Iberica S.L.	271	1.413	(1.142)
Cartiera Alto Milanese S.p.A.	154	1.204	(1.050)
RDM France S.a.r.l.	663	645	17
RenoDeMedici Deutschland GmbH	483	466	17
Emmaus Pack S.r.l.	111	335	(224)
Reno Logistica S.r.l. en liquidación	197	-	197
Total	1.879	4.063	(2.184)

Las deudas con las empresas del grupo, clasificadas en la parte no circulante, se refieren a una financiación concedida el 27 de abril de 2006 por la sociedad RDM Ibérica S.L. por un total de 32 millones de euros.

29. Otras deudas

Las otras deudas, clasificadas en la parte no circulante, ascienden a 0,6 millones de euros y se refieren a la cuota superior a 12 meses de los ingresos anticipados sobre la aportación ley 488 inherente al establecimiento de Villa Santa Lucia.

En la tabla mostrada a continuación se detallan las otras deudas corrientes:

Otras deudas - corrientes	30.06.2007	31.12.2006	Variación
Deudas con el personal	3.337	2.902	435
Deudas con los fondos de pensiones	3.150	2.797	353
Deudas tributarias	2.428	1.747	681
Gastos diferidos por créditos	662	757	(95)
Órganos Sociales	335	228	107
Ingresos anticipados	60	52	8
Deudas varias	646	1.147	(501)
Totale	10.619	9.631	988

El epígrafe “Deudas con el personal” incluye principalmente las deudas por las remuneraciones atrasadas.

El epígrafe “Deudas a instituciones de previsión” está compuesto principalmente por las deudas a las entidades de previsión correspondientes a las primas abonadas a los empleados en el mes de junio y liquidadas en julio del 2007 y por las asignaciones de las aportaciones adeudadas sobre las retribuciones diferidas (vacaciones, pagas adicionales y extraordinarias).

El epígrafe “Deudas tributarias” se refiere a las deudas por retenciones a abonar a Hacienda relativas a los salarios de los empleados del mes de junio, a las deudas del IVA y a diversas deudas tributarias.

30. Impuestos diferidos

Impuestos	30.06.2007	31.12.2006	Variación
Pasivo no circulante			
Impuestos diferidos	11.302	11.373	(71)

A continuación se muestra el cuadro resumen relativo a la determinación de los impuestos anticipados y de los impuestos diferidos, calculados con arreglo a las diferencias provisionales existentes a 30 de junio de 2007:

Impuestos diferidos	30/06/2007			31/12/2006		
	Diferencias provisionales	Impuesto medio %	Efecto fiscal	Diferencias provisionales	Impuesto medio %	Efecto fiscal
Impuestos anticipados contabilizados	13.413		2.997	16.838		4.025
Depreciación participaciones (2007)	-	33,00%	-	7.966	33,00%	2.629
Pérdidas fiscales nuevamente imputables	8.442	33,00%	2.786	2.479	33,00%	818
Depreciaciones por pérdidas duraderas de valor	1.220	4,25%	52	1.220	4,25%	52
Depreciación almacén	322	4,25%	14	322	4,25%	14
Provisiones para futuros gastos (IRAP)	2.848	4,25%	121	2.940	4,25%	125
Otras diferencias temporaneas	581	4,25%	25	959	4,25%	41
Quitado de inmobilizaciones inmateriales IFRS	-	37,25%	-	767	37,25%	286
Valuaciones derivados Hedge accounting	-	33,00%	-	185	33,00%	61
Impuestos diferidos contabilizados	38.846		14.299	41.725		15.398
Amortizaciones legales excedentes fiscales	34.822	37,25%	12.971	16.152	37,25%	6.017
Otras diferencias temporaneas IRAP	-	4,25%	-	110	4,25%	5
Otras diferencias temporaneas IRES	-	33,00%	-	231	33,00%	76
Reclasifica costes start-up Villa Santa Lucia IFRS	-	37,25%	-	2.451	37,25%	913
Separaciones terrenos y fabricados IFRS	-	37,25%	-	5.732	37,25%	2.135
Revaluación terrenos y fabricados IFRS	-	37,25%	-	14.723	37,25%	5.484
Efecto actualización TFR	2.854	33,00%	942	2.326	33,00%	768
Efecto actualización FISC	1.170	33,00%	386	-	33,00%	-
Impuestos diferidos (anticipados) netos contabilizados			11.302			11.373
Impuestos anticipados no contabilizados	126.788		41.840	128.230		42.316
Depreciaciones por pérdidas duraderas de valor	1.220	33,00%	403	1.220	33,00%	403
Depreciación almacén	322	33,00%	106	322	33,00%	106
Depreciación créditos	1.582	33,00%	522	1.582	33,00%	522
Provisiones para futuros gastos (IRES)	2.903	33,00%	958	3.805	33,00%	1.256
Otras diferencias temporaneas	581	33,00%	192	1.792	33,00%	591
Pérdidas fiscales nuevamente imputables	114.500	33,00%	37.785	94.837	33,00%	31.296
Pérdida fiscal del ejercicio	5.680	33,00%	1.874	24.672	33,00%	8.142
Impuestos anticipados no contabilizados			41.840			42.316

Los impuestos diferidos pasivos contabilizados a 30.06.07 se compensan con los impuestos diferidos activos cuando existen los supuestos previstos por el principio contable IAS 12 y, en concreto, cuando los activos y los pasivos fiscales diferidos se refieren a los impuestos sobre la renta aplicados por la misma autoridad fiscal y existe un derecho legal a compensar los activos con los pasivos. Los datos a 30 de junio muestran unos impuestos diferidos pasivos por valor de 14,3 millones de euros, de los cuales 12,8 millones de euros corresponden al IRES y 1,5 millones de euros corresponden al IRAP, compensados con impuestos anticipados por valor de 3 millones de euros, de los cuales 2,8 millones corresponden al IRES y 0,2 millones corresponden al IRAP.

Las razones de dichos impuestos radican principalmente en los mayores valores del balance asignados a algunos epígrafes de las inmobilizaciones materiales respecto a sus valores fiscales. Dicha situación se manifestó tras la asignación del déficit surgido en ocasión de la fusión realizada en 1998 y tras los efectos relativos a la transición a las IFRS, tal como se detalla en la tabla mostrada a continuación. Los impuestos diferidos pasivos representan pues el futuro gasto tributario que gravará a la Sociedad por el hecho de que la cuota de amortización contabilizada anualmente no podrá ser totalmente deducida de la base imponible fiscal calculada para el IRES y el IRAP.

Los impuestos anticipados se inscriben en la medida en que se considera probable que la Sociedad consiga una base imponible futura ante la cual puedan utilizarse las diferencias provisionales deducibles o las pérdidas fiscales nuevamente imputables.

A efectos del IRAP, considerando que en los últimos ejercicios la Sociedad ha realizado siempre unas bases imponibles, los impuestos anticipados han sido

contabilizados por un valor de 0,2 millones de euros y representan el beneficio que se conseguirá en forma de unos menores pagos IRAP en el momento en que se cancelen las diferencias provisionales deducibles en los próximos ejercicios; las diferencias en cuestión han sido calculadas con referencia a las provisiones para depreciaciones o para futuros gastos.

A efectos del IRES, teniendo en cuenta que en los últimos ejercicios la Sociedad, por el contrario, ha obtenido unas pérdidas fiscales, los impuestos anticipados han sido contabilizados por valor de 2,8 millones de euros en la medida correspondiente a los impuestos diferidos pasivos que, por su relación con la cancelación de las diferencias provisionales imponibles antes descritas, se generarán hasta el ejercicio que se cerrará el 31 de diciembre del 2012.

Respecto a los impuestos anticipados no contabilizados, referentes a las pérdidas fiscales, se ha considerado, a la vista de la actual situación de los mercados de destino, no proceder a su anotación en el balance.

Las pérdidas fiscales, que ascienden a 114,5 millones de euros, sobre las cuales no se han calculado los impuestos anticipados, prescriben según se indica en la tabla mostrada a continuación:

Pérdidas fiscales anteriores	2007	2008	2009	2010	2011
Reno De Medici S.p.A.	114.500	102.262	60.759	42.216	25.082

31. Provisiones para pensiones

TFR	30.06.2007	31.12.2006	Variación
Provisiones para pensiones	16.641	17.133	(492)

Para la evaluación actuarial a 30 de junio de 2007 de las "Provisiones para Pensiones" con arreglo al principio contable IAS 19 se ha utilizado el cálculo de un actuario independiente sobre la base de las informaciones facilitadas por el Grupo.

Para el cálculo, el actuario ha asumido las siguientes hipótesis demográficas:

- para las probabilidades de muerte, las estadísticas ISTAT del año 2002 de la población italiana diferenciadas por sexo;
- para las probabilidades de incapacidad, las adopciones del modelo INPS para las provisiones hasta el 2010;
- para la época de pensiones para la plantilla activa se ha asumido el supuesto del logro del primero de los requisitos de pensiones válidos para el Seguro General Obligatorio;
- para las probabilidades de salida por causas distintas a la muerte, se han considerado unas frecuencias anuales del 5,00%;
- para las probabilidades de anticipos del TFR se ha asumido un valor año por año equivalente al 3,00%.

En la tabla mostrada a continuación se describen las hipótesis económico-financieras utilizadas para la valoración:

Hipótesis económico-financieras utilizadas

Tasa anual técnica de actualización	5,00%
Tasa anual de inflación	2,00%
Tasa anual incremento TFR	3,00%

A partir del 1 de enero de 2007, la Ley Financiera y sus correspondientes decretos han introducido modificaciones importantes en la disciplina del TFR, entre otras la elección por parte del trabajador respecto al destino de su propio TFR devengado. De conformidad con las elecciones decididas por los trabajadores, Reno De Medici ha procedido a la actualización del cálculo actuarial en fecha del 30 de junio de 2007. La diferencia que resulta del nuevo cálculo respecto al anterior ha sido tratada como un "curtailment", según lo definido en el párrafo 109 del IAS 19 y, en consecuencia, se ha contabilizado en la cuenta de pérdidas y ganancias del primer semestre del 2007 (incluidos los posibles beneficios y pérdidas actuariales anteriormente no contabilizados por la aplicación del método lineal).

A continuación se muestra el movimiento del pasivo durante el período cerrado a 30 de junio de 2007:

Conciliación valor actual de la obligación

Evaluación actuarial TFR a 31.12.2006	17.133
Service cost	438
Interest cost	389
Prestaciones abonadas	(775)
Reduccion Reforma (Ley Financiera 2007)	(1.369)
Anulacion de actuarial beneficios/pérdidas	825
Evaluación actuarial TFR a 30.06.2007	16.641

32. Provisión para riesgos y gastos a largo plazo

El saldo a 30 de junio del 2007 está compuesto por:

Provisiones para riesgos y gastos	31.12.2006	Previsión	Usos	30.06.2007
Provisiones para futuros gastos	2.940	1.000	(1.037)	2.903
Indemnización adicional clientela por agentes	704	21	-	725
Provisiones para riesgos pérdidas en participaciones	302	-	(302)	-
Total	3.946	1.021	(1.339)	3.628

El epígrafe "Previsiones para futuros gastos" se refiere principalmente a las aportaciones relacionadas con los contenciosos existentes, así como a los gastos incurridos por los costes del cierre del vertedero de Santa Giustina, actualmente en uso.

La variación en el período puede atribuirse principalmente a los usos debidos al mantenimiento de los gastos relacionados con las actividades operativas interrumpidas de El Prat, así como al mantenimiento de los gastos de limpieza de la parcela correspondiente al establecimiento de Santa Giustina, cuyo uso ha sido abandonado.

El epígrafe 'Indemnización adicional clientela por agentes' representa la cuantificación de los pasivos con arreglo a las técnicas actuariales

La variación en las “Previsiones para riesgos de pérdidas en participaciones” se refiere al uso ante la renuncia a los créditos financieros a la filial Reno Logística S.r.L. en fase de liquidación. Para más detalles, véase la nota 16.

33. Deudas con proveedores

Las “Deudas con proveedores” inscritas en el balance ascienden a un total de 83,3 millones de euros (78,4 millones de euros a 31 de diciembre del 2006) y todas ellas tienen un vencimiento inferior a 12 meses. El valor de dichas deudas se inscribe al neto de los descuentos comerciales y ya se ha rectificado de los posibles descuentos o rebajas establecidos con la parte contraria.

34. Deudas con empresas asociadas

Las ‘Deudas con empresas asociadas’, equivalentes a 1,7 millones de euros (1,4 millones de euros a 31 de diciembre de 2006) contemplan las deudas de carácter comercial por las compras de vapor a la sociedad Termica Boffalora S.r.l.

35. Impuestos

El epígrafe, equivalente a 0,7 millones de euros, representa la estimación de la deuda al Tesoro por los impuestos corrientes correspondientes al ejercicio cerrado a 30 de junio del 2007.

36. Operaciones no recurrentes

No existen operaciones de carácter no recurrente distintas a las relacionadas con las actividades operativas abandonadas descritas en la nota 13.

37. Pasivos potenciales y compromisos y otras garantías relacionadas con terceros

Litigios en curso

Entre los principales procesos judiciales y arbitrales vigentes, cabe destacar los siguientes.

- Litigios con empresas de transporte

RDM y Reno Logística S.r.L., en proceso de liquidación, han sido citadas a juicio por algunas empresas de transporte por el tema de que estas sociedades del Grupo RDM no habrían cumplido los c.d. mínimos de la tarifa en horquilla aplicada, ex L. 298/74, en materia de autotransportes.

RDM y Reno Logística S.r.L., en proceso de liquidación, han comparecido presentando una serie de excepciones tanto de carácter preliminar como en cuestión. Las causas están pendientes y en el transcurso del próximo semestre están previstas las próximas vistas. Respecto a uno de los principales procedimientos, cabe señalar que en el transcurso de los próximos meses de

septiembre y octubre del 2007 están previstas las audiencias destinadas al examen de los peritajes entregados al Tribunal.

RDM ha asignado las provisiones consideradas adecuadas con relación a dichos litigios.

- *Procesos penales*

Con notificación a la persona sometida a investigación art. 369 y 369 bis c.p.p., publicado el 10 de marzo de 2005, la Fiscalía ante el Tribunal de Turín informó a los directores del establecimiento de Ciriè (TO) que ocuparon el cargo desde 1977 a 1993 de la puesta en marcha de un procedimiento penal contra ellos (Nº 5110/05 R.G. notificación de delito) destinado a comprobar su posible responsabilidad como directores del establecimiento del fallecimiento por presunta enfermedad profesional de dos antiguos empleados activos en el establecimiento de Ciriè desde 1971 a 1993.

El 3 de marzo de 2007, el Juez de la Fiscalía de Turín dictó sentencia de sobreseimiento para una de las dos posiciones examinadas.

- *Actividades abandonadas*

El 16 de mayo de 2006, la Agencia Tributaria de Trento, que opera por poderes de la Agencia Tributaria de Milán, inició una inspección fiscal en la sociedad Aticarta S.p.A. con relación al período fiscal 1 de enero – 31 de diciembre de 2003. El Acta de Constatación que se deriva de dicha inspección revela unas recuperaciones de gastos por un importe total de 7,2 millones de euros, debidas casi exclusivamente a la falta de reconocimiento de la deducibilidad de las amortizaciones sobre el supuesto de la pretendida inexistencia de un libro de activos con arreglo a lo exigido por la normativa fiscal.

El 22 de noviembre de 2006 se notificó a la sociedad Aticarta S.p.A. un aviso de inspección por parte de la Agencia Tributaria de Milán que asumió las consideraciones expresadas en el Acta de Constatación, y que notifica un cobro de impuestos de 735.000 euros más sanciones e intereses.

El 4 de diciembre de 2006, Colleoni S.A., parte compradora de Aticarta S.p.A., notificó formalmente a RDM dicho aviso, en virtud de lo previsto en el contrato de cesión. A su vez, RDM, en consideración al hecho de que la problemática expuesta por la Agencia Tributaria contempla también los períodos fiscales anteriores a la compra de Aticarta S.p.A., que se produjo en el 2001, notificó formalmente a esta última la documentación, tal como prevé el contrato de compra original.

La fase preliminar de contradictorio, asumida por el profesional encargado de Aticarta S.p.A. y asistido por RDM, con el objeto de poder demostrar la exactitud sustancial de las operaciones de la sociedad y lo infundado de las observaciones, ha conllevado la formulación de una propuesta de una acta con acuerdo que, por falta de tiempo técnico, no ha desembocado en un acuerdo en los plazos establecidos por la ley para el acta con acuerdo.

Aticarta S.p.A. ha procedido, por consiguiente, a través del profesional encargado, a presentar, con arreglo a los plazos del procedimiento, un recurso a la Comisión Tributaria Provincial de Milán contra la notificación de acta antes mencionado. El pasado 3 de agosto de 2007 se presentó asimismo una instancia de autotutela, formada por la documentación de conciliación del libro de activos, destinada, con carácter subsidiario, a permitir que la Agencia pueda formular una propuesta de conciliación judicial con el objetivo de llegar a la terminación anticipada del contencioso existente, antes de la vista en la Comisión Tributaria Provincial.

RDM, a la vista de las consideraciones desplegadas con el profesional encargado y de la documentación elaborada por Aticarta S.p.A. en el transcurso del procedimiento, confía en una positiva definición de la problemática principal. Por otra parte, ha considerado oportuno destinar los costes necesarios para la defensa de la sociedad en el proceso, así como destinar los impuestos y las sanciones correspondientes a algunos epígrafes menores de recuperación contenidos en el Acta de Impugnación en orden a los cuales se contempla la conveniencia y la oportunidad de alcanzar una definición.

Cabe señalar que, en el transcurso del mes de junio, el establecimiento de Pompei ha sido sometido a embargo por parte de la Fiscalía de Torre Annunziata en respuesta a una demanda presentada por algunos antiguos empleados que se quejaban de una presunta exposición a riesgos medioambientales. Dicho suceso ha impedido finalizar los trabajos de traslado en los plazos originalmente previstos y ha comportado la necesidad de prorrogar el contrato de alquiler del establecimiento. Al respecto, cabe precisar que se ha presentado una instancia de desembargo de la zona, y las muestras extraídas en el mes de julio con el objeto de averiguar la posible presencia de riesgos medioambientales, han dado un resultado negativo. Por consiguiente, el 26 de julio de 2007 la Fiscalía dispuso un desembargo parcial de la zona. Teniendo en cuenta los resultados de las extracciones efectuadas, cabe esperar el total desembargo de la zona en breve, lo que permitiría finalizar los trabajos a finales del mes de septiembre. Los posteriores costes estimados para el traslado de las instalaciones del establecimiento se han anotado en la aportación económica de las actividades operativas abandonadas en el primer semestre del 2007.

Otras garantías relacionadas con terceros

Entre los compromisos y las garantías concedidos a terceros, figuran las siguientes posiciones:

- las fianzas emitidas en favor de la Región de Veneto y de la Provincia de Beluno por un importe equivalente a 2,3 millones de euros relativos a la descarga sita en el establecimiento de Santa Giustina (BL);
- las fianzas emitidas a favor de la Dirección del Departamento de Aduanas, por valor de 100.000 euros;
- la fianza emitida a favor de las Agenzie delle Entrate por un importe equivalente a 1,5 millones de euros por reembolsos IVA;
- la fianza emitida a favor de Agea S.p.A. relacionada con la recuperación de los almidones por un importe equivalente a 100.000 euros;
- la fianza emitida a favor de Comieco en garantía de los compromisos contractuales, por un importe de 276.000 euros;
- la fianza emitida a favor de la Región de Lombardía por un importe equivalente a 20.000 euros;
- la fianza emitida por los contratos pasivos de arrendamiento inmobiliario por un importe equivalente a 3.000 euros.
- la garantía emitida a favor de Red.Im S.r.l. con relación a los cumplimientos relacionados con la suscripción del contrato preliminar de cesión de activos inmobiliarios suscrito por RDM Ibérica S.L. y Red.Im S.r.l. el 19 de diciembre de 2005 por valor de 43 millones de euros;

38. Relaciones con partes asociadas

Cabe precisar que no se observan operaciones con partes vinculadas de carácter atípico e inusual, ajenas a la normal gestión de la empresa o que puedan suponer un perjuicio para la situación económica, patrimonial y financiera de la Sociedad.

Las operaciones abiertas con partes vinculantes se incluyen en la gestión normal de empresa, en el ámbito de la actividad típica de los sujetos interesados y están reguladas por las condiciones de mercado.

Entre dichas operaciones cabe destacar las siguientes:

- prestaciones de servicios recibidos por IBI S.p.A (filial de la accionista Alerion), para las principales operaciones de carácter extraordinario realizadas por Reno De Medici en el transcurso del 2005 y del 2006. Ante ello, el saldo deudor respecto a IBI S.p.A. a 30 de junio de 2007 es de 0,9 millones de euros. En el transcurso del período se han efectuado pagos a IBI S.p.A. por valor de 1,1 millones de euros.
- relaciones comerciales con la sociedad Termica Boffalora S.r.l., participada en un 30% por Reno De Medici, relativas a la compra de vapor. Los gastos incurridos en el período son de 2,2 millones de euros, los pagos efectuados son de 2,5 millones de euros, mientras que la deuda a 30 de junio asciende a 1,7 millones de euros. En el período, Reno De Medici ha proporcionado a dicha sociedad servicios de suministro de agua y energía eléctrica por un total de 20.000 euros. El crédito a 30 de junio es de 23.000 euros;
- relaciones comerciales con la sociedad Pac Service S.p.A., participada en un 33% por RDM, relativas a la cesión de cartón. Las ventas realizadas en el semestre ascienden a 1,2 millones de euros, los ingresos obtenidos equivalen a 1,2 millones de euros, mientras que los créditos a 30 de junio ascienden a 1,1 millones de euros.

Para la información integrativa exigida por el comunicado Consob nº 6064293 de 28 de julio de 2006 respecto a las relaciones con las partes vinculadas, véase el anexo "A – Detalle de las relaciones con las partes vinculadas e intragrupo a 30 de junio de 2007" del presente balance.

ANEXOS

Se adjuntan las siguientes informaciones que constituyen parte integrante del anexo al balance.

- Anexo A Detalle de las relaciones con las partes asociadas e intragrupo a 30 de junio de 2007
- Anexo B Remuneraciones abonadas a los órganos de administración y control y a los Directores Generales
- Anexo C Lista de las participaciones en empresas del grupo y vinculadas

Anexo A - Detalle de las relaciones con las partes asociadas e intragrupo a 30 de junio de 2007

A continuación se muestra el anexo exigido por el comunicado Consob n° 6064293 de 28 de julio de 2006 respecto a las relaciones con las partes asociadas.

Créditos, deudas, pagos y cobros con partes asociadas

A continuación se detallan las deudas y los créditos a 30 de junio de 2007 así como el flujo de pagos y de cobros realizado en el 2007 con las partes asociadas:

Créditos / Deudas con partes relacionadas	Activo corriente	Pasivo corriente	
	Créditos a empresas vinculadas	Deudas con proveedores	Deudas con empresas vinculadas
IBI S.p.A.	-	900	-
Termica Boffalora S.r.l.	23	-	1.667
Pac Service S.p.A.	1.280	-	-
Total	1.303	900	1.667
Repercusión sobre el total del renglón	100,0%	1,1%	100,0%

Pagos / Cobros con partes relacionadas	Pagos	Pagos	Cobros
	Deudas con proveedores	Deudas con empresas vinculadas	Créditos a empresas vinculadas
IBI S.p.A.	1.080	-	-
Termica Boffalora S.r.l.	-	2.451	-
Pac Service S.p.A.	-	-	1.177
Total	1.080	2.451	1.177

Ingresos y gastos con partes asociadas

A continuación se detallan los ingresos y los gastos realizados con las partes asociadas durante el 2007:

Ingresos	Ingresos por ventas
IBI S.p.A.	-
Termica Boffalora S.r.l.	20
Pac Service S.p.A.	1.238
Total	1.258
Repercusión sobre el total del renglón	0,8%

Costes	Coste materias primas y servicios	Actividades operativas interrumpidas
IBI S.p.A.	-	-
Termica Boffalora S.r.l.	2.288	-
Pac Service S.p.A.	-	-
Total	2.288	-
Repercusión sobre el total del renglón	1,9%	-

A continuación se detallan las relaciones mantenidas en el 2007 con las sociedades controladas directa e indirectamente y con las sociedades vinculadas a 31 de junio de 2007. Las relaciones mantenidas entre Reno Di Medici S.p.A. y las demás sociedades del Grupo, tanto en el ámbito productivo y financiero como en las prestaciones de servicios, son reguladas por las condiciones de mercado teniendo en cuenta la calidad de los bienes y de los servicios prestados.

Créditos y deudas intragrupo

Créditos y Deudas	Activo corriente				Pasivo no corriente	Pasivo corriente		
	Créditos a empresas del grupo		Créditos a empresas vinculadas		Deudas con empresas del grupo	Deudas con empresas del grupo		Deudas con empresas vinculadas
	comerciales	financieros	comerciales	financieros	financieros	financieros	comerciales	comerciales
Reno De Medici Iberica S.L.	6.063				32.000		271	
Cartiera Alto Milanese S.p.A.	4.981					154		
RDM France S.a.r.l.	5					403	259	
Reno DeMediciDeutschland GmbH						415	68	
Emmaus Pack S.r.l.	7.218	2.080				78	34	
Reno Logistica S.r.l. en liquidación		4					197	
Pac Service S.p.A.			1.130	150				
Termica Boffalora S.r.l.			23					1.667
Total	18.267	2.084	1.153	150	32.000	1.247	632	1.667

Ingresos intragrupo

Ingresos	Ventas	Otros ingresos	Ingresos financieros
Reno De Medici Iberica S.L.	11.271		29
Cartiera Alto Milanese S.p.A.	8.830		2
RDM France S.a.r.l.			
RenoDeMedici Deutschland GmbH			
Emmaus Pack S.r.l.	8.758		46
Reno Logistica S.r.l. en liquidación			3
Pac Service S.p.A.	1.238		
Termica Boffalora S.r.l.	20		
Total	30.117	-	81

Gastos intragrupo

Gastos	Compras y servicios		Gastos financieros
	compras	servicios	
Reno De Medici Iberica S.L.	1		644
Cartiera Alto Milanese S.p.A.			19
RDM France S.a.r.l.		595	7
Reno De Medici Deutschland GmbH		222	9
Emmaus Pack S.r.l.	43		
Reno Logistica S.r.l. en liquidación			
Pac Service S.p.A.			
Termica Boffalora S.r.l.	20	2.268	
Total	64	3.085	678

Anexo B – Remuneraciones abonadas a los órganos de administración y control y a los Directores Generales

En virtud de lo previsto por el art. 78 del Reglamento Consob 11971 de 14 de mayo de 1999 y sus posteriores incorporaciones y modificaciones, a continuación se detallan las informaciones relativas a las remuneraciones abonadas a los componentes de los órganos de administración y control de la Sociedad y de las empresas controladas.

Apellido/nombre	Descripción cargos en Reno De Medici S.p.A.		
	Cargo ostentado	Período del ejercicio en el cual ostenta el cargo	Caducidad Cargo
Garofano Giuseppe (1)	Presidente C.d.A.	01.01 - 30.06.2007	31.12.2009
Pavesi Bruno	Vicepresidente C.d.A.	08.05 - 30.06.2007	31.12.2009
Peretti Carlo (1)	Vicepresidente C.d.A.	01.01 - 30.06.2007	31.12.2009
Rossini Emanuele	Consejero Delegado	12.02 - 30.06.2007	31.12.2009
Capuano Ignazio (1)	Consejero	01.01 - 30.06.2007	31.12.2009
Rossini Ambrogio	Consejero	01.01 - 09.02.2007	09.02.2007
Ciardullo Riccardo (1)	Consejero	08.05 - 30.06.2007	31.12.2009
De Min Giancarlo (1)	Consejero	01.01 - 30.06.2007	31.12.2009
Nicastro Vincenzo (1) (2)	Consejero	01.01 - 30.06.2007	31.12.2009
Zofrea Francesco (2)	Consejero	08.05 - 30.06.2007	31.12.2009
Del Cane Mario	Consejero	01.01 - 08.05.2007	31.12.2006
Groller Michael	Consejero	01.01 - 08.05.2007	31.12.2006
Baglioni Marco	Consejero	01.01 - 08.05.2007	31.12.2006
Pivato Sergio	Presidente Colegio Sindical	01.01 - 30.06.2007	31.12.2008
Priori Marcello	Síndico	01.01 - 30.06.2007	31.12.2008
Tavormina Carlo	Síndico	01.01 - 30.06.2007	31.12.2008

Apellido/nombre	Remuneraciones			
	Honorarios por el cargo	Beneficios no monetarios	Primas y otros incentivos	Otras remuneraciones (2)
Garofano Giuseppe (1)	5.000			
Pavesi Bruno	4.375			
Peretti Carlo (1)	53.750			
Rossini Emanuele	116.250			
Capuano Ignazio (1)	80.000			
Rossini Ambrogio	1.068			
Ciardullo Riccardo (1)	4.375			
De Min Giancarlo (1)	5.000	2.394		80.816
Nicastro Vincenzo (1) (2)	23.875			
Zofrea Francesco (2)	2.917			
Del Cane Mario	3.750			42.500
Groller Michael	3.750			
Baglioni Marco	14.481			
Pivato Sergio	33.254			
Priori Marcello	22.850			
Tavormina Carlo	22.850			3.477

(1) Componentes del Comité de Remuneración

(2) Componentes del Comité de Control Interior

(3) Comprende las remuneraciones por los honorarios por otros cargos ostentados en empresas del grupo y la remuneración por relación laboral subordinado y/o consultoría

Anexo C – Lista de las participaciones en empresas del grupo y vinculadas

Participaciones en sociedades con acciones no cotizadas o en sociedades de responsabilidad limitada en una medida superior al 10% del capital, a 30 junio 2007 (de conformidad con el artículo 126 de la Deliberación Consob nº 11971 de 14 de mayo de 1999 y sus posteriores incorporaciones y modificaciones).

Sector cartón

Reno De Medici Ibérica S.L.
Prat de Llobregat - Barcelona - España
Porcentaje de posesión directa 100%

Cartiera Alto Milanese S.p.A.
Milán – Italia
Porcentaje de posesión directa 100%

Emmaus Pack S.r.l.
Milán – Italia
Porcentaje de posesión directa 51,39%

RDM France S.à.r.l.
Tremblay en France – París - Francia
Porcentaje de posesión directa 99,58%
Porcentaje de posesión indirecta 0,42% (a través de Cartiera Alto Milanese S.p.A.)

RenoDeMedici Deutschland GmbH
Bad Homburg - Alemania
Porcentaje de posesión directa 100%

Pac Service S.p.A.
Vigonza - Padova - Italia
Porcentaje de posesión directa 33,33%

Sector energía

Termica Boffalora S.r.l.
Sesto S. Giovanni - Milán - Italia
Porcentaje de posesión directa 30%

Sector servicios

Reno Logistica S.r.l. en liquidación
Milán – Italia
Porcentaje de posesión directa 100%

Las presentes cuentas, formadas por el Estado Patrimonial, la Cuenta de Resultados y el Anexo al balance, reflejan con toda veracidad y corrección la situación patrimonial y financiera así como el resultado económico del periodo, y corresponden a los resultados de los registros contables.

En Milán, a 6 de septiembre de 2007

por el Consejo de Administración
El Consejero Delegado

(Dott. Emanuele Rossini)

Resumen de los datos esenciales del último balance de las sociedades controladas y vinculadas del Grupo Reno De Medici

De conformidad con el art. 2429, párrafos tercero y cuarto del Código Civil italiano, se adjunta el resumen de los datos esenciales a 31.12.06 de las sociedades controladas y vinculadas del Grupo Reno De Medici enumeradas a continuación:

Sociedades controladas

Incluidas en el área de consolidación

Cartiera Alto Milanese S.p.A.
Emmaus Pack S.r.l.
RDM France S.a.r.l.
Reno De Medici Deutschland Gmbh
Reno De Medici Iberica S.L.

No incluidas en el área de consolidación

Reno Logistica S.r.l. en liquidación

Sociedades vinculadas

Termica Boffalora S.r.l.
Pac Service S.p.A.

Cartiera Alto Milanese S.p.A.

Domicilio social en Milan – Via dei Bossi,4

Capital Social Euro 200.000

Balance		
Activo	31.12 2006	31.12 2005
Inmovilizaciones	72	121
Activo circulante	9.939	11.934
Ajustes por periodificaciòn	2	5
TOTAL ACTIVO	10.013	12.060
Pasivo	31.12 2006	31.12 2005
Fondos propios	2.025	1.008
Provisiones para riesgos y gastos	80	159
TFR	-	229
Duedas	7.904	10.659
Ajustes por periodificaciòn	4	5
TOTAL PASIVO	10.013	12.060

Cuenta de resultados		
	31.12 2006	31.12 2005
Valor de la producciòn	18.755	9.908
Coste de la producciòn	(17.711)	(12.197)
Resultado operativo	1.044	(2.289)
Ingresos (gastos) financieros	(11)	(39)
Correcciones de valor activo financiero	-	-
Ingresos (gastos) extraordinarios	(18)	(113)
Resultado antes de impuestos	1.015	(2.441)
Impuestos del ejercicio	1	652
Beneficio (pèrda) del ejercicio	1.016	(1.789)

Emmaus Pack S.r.l.

Domicilio Social en Milano – Via dei Bossi,4
Capital Social Euro 200.000

Importe en miles de euros

Balance		
Activo	31.12.2006	31.12.2005
Inmovilizaciones	225	184
Activo circulante	10.055	10.200
Ajustes por periodificaciòn	61	60
TOTAL ACTIVO	10.341	10.444
Pasivo	31.12.2006	31.12.2005
Fondos propios	1.156	1.521
Provisiones para riesgos y gastos	84	115
TFR	114	119
Duedas	8.986	8.689
Ajustes por periodificaciòn	1	-
TOTAL PASIVO	10.341	10.444

Cuenta de resultados		
	31.12.2006	31.12.2005
Valor de la producciòn	18.551	19.076
Coste de la producciòn	(17.519)	(17.294)
Resultado operativo	1.032	1.782
Ingresos (gastos) financieros	(78)	(63)
Correcciones de valor activo financiero	-	-
Ingresos (gastos) extraordinarios	-	-
Resultado antes de impuestos	954	1.719
Impuestos del ejercicio	(419)	(702)
Beneficio (pèrda) del ejercicio	535	1.017

RDM France S.a.r.l.

12 Rue Chardonnerets – Z.A.C. Paris Nord II Tremblay en France
Capital Social Euro 96.000

Importe en miles de euros

Balance		
Activo	31.12.2006	31.12.2005
Inmovilizaciones	704	652
Activo circulante	438	562
Ajustes por periodificaciòn	13	14
TOTAL ACTIVO	1.155	1.228
Pasivo	31.12.2006	31.12.2005
Fondos propios	618	622
Provisiones para riesgos y gastos	78	78
TFR	-	-
Duedas	460	528
Ajustes por periodificaciòn	-	-
TOTAL PASIVO	1.156	1.228

Cuenta de resultados		
	31.12.2006	31.12.2005
Valor de la producciòn	1.330	1.366
Coste de la producciòn	(1.354)	(1.284)
Resultado operativo	(24)	82
Ingresos (gastos) financieros	6	5
Correcciones de valor activo financiero	-	-
Ingresos (gastos) extraordinarios	16	(149)
Resultado antes de impuestos	(2)	(62)
Impuestos del ejercicio	(2)	-
Beneficio (pèrda) del ejercicio	(4)	(62)

Reno De Medici Deutschland GmbH

Bad Homburg, Hohestrasse 46
Capital SocialEuro 472.950

Importe en miles de euros		
Balance		
Activo	31.12.2006	31.12.2005
Inmovilizaciones	5	5
Activo circulante	522	509
Ajustes por periodificaci3n	2	3
TOTAL ACTIVO	529	517
Pasivo	31.12.2006	31.12.2005
Fondos propios	485	469
Provisiones para riesgos y gastos	-	-
TFR	-	-
Duedas	44	48
Ajustes por periodificaci3n	-	-
TOTAL PASIVO	529	517
Cuenta de resultados		
	31.12.2006	31.12.2005
Valor de la producci3n	420	421
Coste de la producci3n	(418)	(422)
Resultado operativo	2	(1)
Ingresos (gastos) financieros	16	9
Correcciones de valor activo financiero	-	-
Ingresos (gastos) extraordinarios	-	-
Resultado antes de impuestos	18	8
Impuestos del ejercicio	-	-
Beneficio (p3rdida) del ejercicio	18	8

Reno De Medici Iberica S.L.

Prat De Llobregatt (Barcelona) Nicolas M. Urgoiti, 42
Capital Social Euro 138.284.023

Importe en miles de euros

Balance (*)		
Activo	31.12.2006	31.12.2005
Inmovilizaciones	14.222	18.856
Activo circulante	94.481	106.813
Ajustes por periodificaciòn	3.040	379
TOTAL ACTIVO	111.743	126.048
Pasivo	31.12.2006	31.12.2005
Fondos propios	60.851	61.532
Provisiones para riesgos y gastos	2.035	8.100
TFR	-	-
Duedas	48.857	56.416
Ajustes por periodificaciòn	-	-
TOTAL PASIVO	111.743	126.048
Cuenta de resultados		
	31.12.2006	31.12.2005
Valor de la producciòn	37.092	46.468
Coste de la producciòn	(38.607)	(54.054)
Resultado operativo	(1.515)	(7.586)
Ingresos (gastos) financieros	812	455
Correcciones de valor activo financiero	(109)	1.365
Ingresos (gastos) extraordinarios	131	(19.132)
Resultado antes de impuestos	(681)	(24.898)
Impuestos del ejercicio	-	-
Beneficio (pèrda) del ejercicio	(681)	(24.898)

(*) Balance redactado segùn los principios del Grupo

Reno Logistica S.r.l. en liquidacion

Domicilio social en Milan – Via dei Bossi, 4
Capital Social Euro 25.000

Importe en miles de euros

Balance		
Activo	31.12.2006	31.12.2005
Inmovilizaciones	-	-
Activo circulante	118	126
Ajustes por periodificaciòn	-	-
TOTAL ACTIVO	118	126
Pasivo	31.12.2006	31.12.2005
Fondos propios	(302)	(278)
Provisiones para riesgos y gastos	285	285
TFR	-	-
Duedas	135	119
Ajustes por periodificaciòn	-	-
TOTAL PASIVO	118	126

Cuenta de resultados		
	31.12.2006	31.12.2005
Valor de la producciòn	-	-
Coste de la producciòn	(20)	(307)
Resultado operativo	(20)	(307)
Ingresos (gastos) financieros	(5)	(8)
Correcciones de valor activo financiero	-	-
Ingresos (gastos) extraordinarios	-	-
Resultado antes de impuestos	(25)	(315)
Impuestos del ejercicio	-	-
Beneficio (pèrda) del ejercicio	(25)	(315)

Termica Boffalora S.r.l.

Domicilio Social en Sesto San Giovanni (MI) – Viale Italia, 592
Capital Social Euro 14.220.000

Importe en miles de euros

Balance		
Activo	31.12.2006	31.12.2005
Inmovilizaciones	5.834	2.560
Activo circulante	20.138	28.367
Ajustes por periodificaciòn	111	159
TOTAL ACTIVO	26.083	31.086
Pasivo	31.12.2006	31.12.2005
Fondos propios	19.580	18.947
Provisiones para riesgos y gastos	-	-
TFR	-	-
Duedas	6.503	12.139
Ajustes por periodificaciòn	-	-
TOTAL PASIVO	26.083	31.086

Cuenta de resultados		
	31.12.2006	31.12.2005
Valor de la producciòn	56.506	61.323
Coste de la producciòn	(50.918)	(55.820)
Resultado operativo	5.588	5.503
Ingresos (gastos) financieros	571	220
Correcciones de valor activo financiero	-	-
Ingresos (gastos) extraordinarios	(10)	(6)
Resultado antes de impuestos	6.149	5.717
Impuestos del ejercicio	(2.277)	(2.216)
Beneficio (pèrda) del ejercicio	3.872	3.501

Pac Service S.p.A.

Domicilio Social in Vigonza (PD) – Via Julia, 47
Capital Social Euro 1.000.000

Importe en miles de euros

Balance		
Activo	31.12.2006	31.12.2005
Inmovilizaciones	1.660	1.372
Activo circulante	9.035	8.392
Ajustes por periodificaciòn	33	73
TOTAL ACTIVO	10.728	9.837
Pasivo	31.12.2006	31.12.2005
Fondos propios	4.370	4.291
Provisiones para riesgos y gastos	261	185
TFR	120	131
Duedas	5.977	5.230
Ajustes por periodificaciòn	-	-
TOTAL PASIVO	10.728	9.837

Cuenta de resultados		
	31.12.2006	31.12.2005
Valor de la producciòn	16.605	14.845
Coste de la producciòn	(15.416)	(13.739)
Resultado operativo	1.189	1.106
Ingresos (gastos) financieros	(15)	(7)
Correcciones de valor activo financiero	-	-
Ingresos (gastos) extraordinarios	(5)	9
Resultado antes de impuestos	1.169	1.108
Impuestos del ejercicio	(489)	(462)
Beneficio (pèrda) del ejercicio	680	646

**Cascades Italia S.r.l., con accionista único
sujeta a la dirección y coordinación de Cascades S.A.**
Domicilio social: Milán - Via Turati, 16/18
Capital social totalmente desembolsado Euro 10.000
Código de Identificación Fiscal y Partida IVA 05838690963

BALANCE PATRIMONIAL DE CONFORMIDAD CON

EL ART. 2501-QUATER DEL CÓDIGO CIVIL

CASCADES ITALIA S.r.l.

Organos Sociales

Consejo de Administración

Thiollier Stephane Lucien Andre

Presidente

Sebillotte Patrick Jean Michel

Consejero

Informe de gestión de los Administradores

Cascades Italia (en lo sucesivo denominada también como la “**Sociedad**”) es una sociedad de responsabilidad limitada de derecho italiano, constituida con escritura ante el Notario Giovannella Condò de Milán el 26 de julio de 2007, inscrita en el Registro Mercantil de Milán el 3 de agosto de 2007 con el nº 05838690963 y que, en la fecha de la constitución, poseía un capital social de 10.000 euros, totalmente desembolsado y poseído por Cascades S.A., en su calidad de accionista único.

En virtud del art. 2 de los Estatutos de Cascades Italia: “el objeto de la Sociedad es la actividad de producción, venta y servicios en el sector papelerero, directamente o a través de sociedades controladas. Con el objeto de realizar el objeto social de la Sociedad, ésta podrá llevar a cabo todas las operaciones mobiliarias, inmobiliarias, comerciales, industriales y financieras consideradas necesarias por el Consejo de Administración para conseguir el objeto social.”

En el ámbito de la operación de integración prevista con Reno de Medici S.p.A. (“**RdM**”), cuyo objeto es, en primer lugar, las actividades europeas relativas al sector del papel de reciclaje, Cascades S.A. ha procedido a una reorganización con el objeto de concentrar las actividades europeas del grupo Cascades relativas al sector del papel de reciclaje (destinada a la integración con RdM) en tres sociedades controladas por ella con carácter totalitario. En concreto, Cascades S.A. ha traspasado su propia rama empresarial correspondiente a las actividades francesas en el sector del papel reciclado a una sociedad de derecho francés de nueva constitución denominada Cascades Blendecques S.A.S. y ha hecho que su controlada de derecho inglés Cascades Cartonboard UK, Ltd, antigua propietaria de las actividades inglesas inherentes al sector del papel reciclado, fragmentase las actividades ajenas a dicha línea de *business*; la restante controlada de Cascades S.A., una sociedad de derecho alemán denominada Cascades Arnsberg GmbH, antigua propietaria de las actividades alemanas inherentes al sector del papel reciclado, sólo se ha visto afectada por unas operaciones marginales de reorganización.

Una vez finalizadas las operaciones antes descritas, Cascades S.A. ha nombrado a Dña. Maria Cristina Ciarchi como experta, en virtud de los art. 2465 y 2481-bis del Código Civil, para elaborar el informe jurado de estimación sobre las participaciones totalitarias poseídas por la propia Cascades S.A. en Cascades Blendecques SAS, Cascades Cartonboard UK, Ltd y Cascades Arnsberg GmbH con el objeto de proceder al traspaso de las mismas a Cascades Italia.

Una vez obtenido dicho informe de estimación elaborado por el experto, la Junta de accionistas de Cascades Italia decidió el 10 de septiembre de 2007 un aumento de capital de 10.000 euros a 100.000 euros con la simultánea creación de una reserva de sobreprecio por un total de 82.827.000 euros, reservado al accionista único Cascades S.A. y que se desembolsará mediante traspaso en especie de las participaciones totalitarias del mismo poseídas en las sociedades Cascades Blendecques SAS, Cascades Cartonboard UK Ltd y Cascades Arnsberg GmbH objeto todas ellas del informe de estimación antes mencionado. Dicho aumento de capital ha sido simultáneamente suscrito y desembolsado por Cascades S.A. mediante el traspaso de dichas participaciones.

BALANCE PATRIMONIAL RELATIVO A CASCADES ITALIA S.r.l.

A 31 DE AGOSTO DE 2007

ESTADO PATRIMONIAL		31.08.2007
ACTIVO		
(importes en euros)		
A) Créditos a accionistas por desembolsos todavía debidos		-
Total créditos a accionistas (A)		-
B) Inmovilizaciones		
I - Inmovilizaciones inmateriales		
Total inmovilizaciones inmateriales		-
II - Inmovilizaciones materiales		
Total inmovilizaciones materiales		-
III- Inmovilizaciones financieras		
1) Participaciones en:		
a) Empresas del grupo		
b) Empresas vinculadas		
d) Otras empresas		
Total inmovilizaciones financieras		-
Total Inmovilizaciones (B)		-
C) Activo circulante		
I - Existencias		
Total existencias		-
II - Créditos		
Total créditos		-
III - Activos financieros que no constituyen inmovilizaciones		
Total activos financieros		-
IV - Tesorería		
1) Depósitos bancarios y postales	10.000	
3) Efectivo y valores en caja		
Total Tesorería		10.000
Total activo circulante (C)		10.000
D) Cuentas de regularización (de las cuales el descuento sobre los préstamos es de 0 €)		
Total cuentas de regularización (D)		-
TOTAL ACTIVO		10.000

ESTADO PATRIMONIAL PASIVO		31.08.2007
(importes en euros)		
A) Patrimonio neto		
I) Capital		10.000
II) Prima de emisión de acciones		
III) Reserva de revalorización		
IV) Reserva legal		
V) Reserva para acciones propias en cartera		
VI) Reservas estatutarias		
VII) Otras reservas		
Reserva disponible para la compra de acciones propias		
Reserva extraordinaria		
Reserva de aportación social		
Reserva avance de fusión y de concambio		
Provisiones para la osiclación de los dividendos		
Reserva ex art. 67		
VIII) Remanente		
IX) Beneficios (pérdidas) del ejercicio		
Total patrimonio neto (A)		10.000
B) Provisiones para riesgos y gastos		
Total provisiones para riesgos y gastos (B)		-
C) Provisiones para pensiones		
Total provisiones para pensiones (C)		-
D) Deudas		
Total deudas (D)		-
E) Cuentas de regularización (de las cuales el descuento sobre los préstamos es de 0 €)		
Total cuentas de regularización (E)		-
TOTAL PASIVO		10.000

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS		31.08.2007
(importes en euros)		
A) Valor de la producción		
1) Ingresos por ventas y prestaciones		
2) Variaciones de las existencias de productos en curso de fabricación, semiacabados y acabados		
4) Incrementos de inmobilizaciones por trabajos internos		
5) Otros ingresos		
Total valor de la producción (A)		-
B) Compras y gastos		
6) Para materias primas, subsidiarias, de consumo y mercancías		
7) Para servicios		
8) Para disfrute de bienes de terceros		
9) Para el personal:		
a) Sueldos y salarios		
b) Cargas sociales		
c) Provisiones para pensiones		
e) Otros gastos		
10) Amortizaciones y depreciaciones:		
a) Amortización de las inmobilizaciones inmateriales		
b) Amortización de las inmobilizaciones materiales		
d) Depreciación de los créditos incluidos en el activo circulante y de la tesorería		
11) Variaciones de las existencias de materias primas, subsidiarias, de consumo y mercancías		
12) Provisiones para riesgos		
14) Gastos ajenos a la gestión		
Total compras y gastos (A)		-
DIFERENCIA ENTRE EL VALOR DE LA PRODUCCIÓN Y LAS COMPRAS Y GASTOS (A-B)		
-		
C) Ingresos y gastos financieros		
15) Ingresos por participaciones		
16) Otros ingresos financieros		
c) De títulos inscritos en el activo circulante que no constituyen participaciones		
d) Ingresos distintos a los anteriores		
- relativos a empresas del grupo		
- relativos a otros		
17) Intereses y otros gastos financieros		
a) A empresas del grupo		
e) Otros intereses y gastos financieros		
17-bis) Beneficios (pérdidas) en los cambios		
Total ingresos y gastos financieros (15+16-17+17 bis)		-
D) Rectificaciones de valor de los activos financieros		
18) Revalorizaciones		
a) de participaciones		
19) Depreciaciones		
a) de participaciones		
b) de inmobilizaciones financieras que no constituyen participaciones		
Total rectificaciones activos financieros (18-19)		-
E) Ingresos y gastos extraordinarios		
20) Ingresos		
a) otros ingresos		
21) Gastos		
a) minusvalías		
b) otros gastos		
Total partidas extraordinarias (20-21)		-
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A-B+C+D+E)		
-		
22) Impuestos sobre la renta del ejercicio		
a) impuestos sobre la renta del ejercicio		
b) impuestos diferidos		
BENEFICIO (PÉRDIDA) DEL EJERCICIO		-

Anexo al balance patrimonial a 31 de agosto de 2007

Principios de elaboración

El presente balance patrimonial, elaborado en virtud de lo previsto en el art. 2501-*quater* del Código Civil, se ajusta a lo dictado por los artículos 2423 y siguientes del Código Civil, tal como se desprende del presente Anexo, redactado de conformidad con lo previsto en el artículo 2427 del Código Civil, que constituye, a efectos del mencionado artículo 2423, parte integrante del balance del ejercicio. De conformidad con el art. 16 del Decreto Legislativo 213/98 y en cumplimiento del principio contable nº 27 del Consejo Nacional de Economistas, los importes del Estado Patrimonial, de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias y del anexo se expresan en "unidades de euros", salvo indicación al contrario. Por lo que se refiere a las modalidades empleadas para convertir los datos contables expresados en "céntimos de euro" a "unidades de euro", se ha procedido a la conversión de todos los importes del Estado Patrimonial y de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias mediante el redondeo a la unidad de euro inferior en caso de que los céntimos de euros sean inferiores a 50 y a la superior en caso contrario.

Asimismo, se facilita toda la información complementaria que se considere necesaria para ofrecer una representación veraz y correcta de la situación patrimonial y financiera y de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio de la Sociedad, aunque no la exija ninguna disposición legal.

Criterios de valoración

Las valoraciones de los epígrafes del presente balance patrimonial se han realizado inspirándose en los criterios generales de prudencia y competencia, bajo la perspectiva de la continuación de la actividad y teniendo en cuenta la función económica del elemento del activo o del pasivo considerado.

La aplicación de los principios de prudencia, claridad y transparencia ha conllevado la valoración individual de los elementos que componen las partidas o epígrafes individuales del activo o del pasivo con el objeto de evitar las compensaciones entre pérdidas que deberían ser reconocidas y los beneficios que no deberían reconocerse por no haberse realizado.

En virtud del principio de competencia, el efecto de las operaciones y de los demás acontecimientos se ha señalado contablemente y se ha asignado al ejercicio al que se refieren dichas operaciones y acontecimientos, y no en el que se concretan los respectivos movimientos de tesorería (cobros y pagos).

Las posibles derogaciones de los criterios de valoración se evidencian en el párrafo relativo al epígrafe de las cuentas anuales objeto de la valoración en derogación, mediante la evidencia de los importes y de los motivos por los que se ha procedido a la valoración no obstante los principios generales.

En concreto, los principios contables y los criterios de valoración utilizados para la elaboración de las cuentas anuales han sido los siguientes.

Tesorería

La tesorería se presenta al valor nominal.

Situación patrimonial

Activo

Activo circulante

Tesorería

El epígrafe Tesorería a 31 de agosto de 2007 asciende a 10.000 euros debido al desembolso del Capital Social por parte del accionista único Cascades S.A

Pasivo

Fondos propios

Los fondos propios de la sociedad a 31 de agosto de 2007 presentan la siguiente composición:

Descripción	Fondos propios a 26.07.2007	Variaciones del período		Fondos propios a 31.08.2007
		Incrementos	Disminuciones	
Capital social	10.000	-	-	10.000
Prima de emisión acciones	-	-	-	-
Reserva legal	-	-	-	-
Reserva para acciones propias en cartera	-	-	-	-
Otras reservas:	-	-	-	-
- Reserva extraordinaria	-	-	-	-
- Reserva avance de fusión	-	-	-	-
- Reserva para la compra de acciones propias	-	-	-	-
Beneficios y pérdidas del período (remanente)	-	-	-	-
Resultado del ejercicio	-	-	-	-
Total	10.000	-	-	10.000

La Sociedad ha sido constituida mediante escritura ante la Notario Giovannella Condò de Milán el 26 de julio de 2007, con un capital social inicial de 10.000 euros, totalmente desembolsado en el momento de la constitución.

A continuación se muestra la tabla que ilustra la indicación analítica de los epígrafes individuales de los fondos propios distintos con relación a su disponibilidad, a su origen y a su uso en los ejercicios anteriores, tal como está previsto en el artículo 2427, nº 7 bis del Código Civil italiano:

Balance patrimonial relativo a Cascades Italia S.r.l. conformidad con el art.2501-quater c.c.

Descripción	Importe a 31.08.2007	Posibilidad de uso (*)	Cuota disponible	Resumen usos período	
				para cobertura pérdidas	por otros motivos
Capital social	10.000	B, C			
Prima de emisión acciones					
Reserva legal					
Reserva para acciones propias en cartera					
Otras reservas:					
- Reserva avance de fusión					
- Reserva para la compra de acciones propias					
- Reserva extraordinaria					
- Reserva avance de fusión y concambio					
Beneficios y pérdidas del período (remanente)					
Resultado del ejercicio					
Total	10.000	-	-	-	-
Cuota no distribuible					
Resto cuota distribuible			-		

(*)

A) para aumento del capital social

B) para cobertura pérdidas

C) para repartir entre los accionistas

Anexos

Se adjuntan las siguientes informaciones que constituyen parte integrante del anexo al balance.

Anexo A – Información sobre las actividades de dirección y coordinación

Anexo B – Estado Financiero

Anexo A – Información sobre las actividades de dirección y coordinación

El Consejo de Administración del 30 de agosto de 2007 acordó el sometimiento de la Sociedad a la actividad de dirección y coordinación ejercida por Cascades S.A. en virtud del artículo 2497-sexies del Código Civil.

Cascades S.A. opera en el sector de la producción de papel de reciclaje y de papel virgen, incluso a través de sus controladas.

De conformidad con el art. 2497-bis, párrafo 4, del Código Civil, se ofrece un resumen de los datos fundamentales del último balance de la controladora Cascades S.A.

Importe en miles de euros	
Balance	
Activo	31.12.2006
Inmovilizaciones	59.004
Activo circulante	74.383
Ajustes por periodificación	126
TOTAL ACTIVO	133.513
Pasivo	31.12.2006
Fondos propios	34.637
Provisiones para riesgos y gastos	3.530
TFR	5.265
Duedas	44.588
Ajustes por periodificación	45.493
TOTAL PASIVO	133.513
Cuenta de resultados	
31.12.2006	
Valor de la producción	165.315
Coste de la producción	(175.291)
Resultado operativo	(9.976)
Ingresos (gastos) financieros	(2.277)
Correcciones de valor activo financiero	1.602
Ingresos (gastos) extraordinarios	1.478
Resultado antes de impuestos	(9.173)
Impuestos del ejercicio	(109)
Beneficio (pérdida) del ejercicio	(9.282)

Los datos fundamentales de la controladora Cascades SA expuestos en el resumen antes mencionado han sido extraídos del correspondiente balance de ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2006.

Anexo B – Estado financiero

Estado financiero	31.08.2007
	Euros
Beneficio del ejercicio antes de las actividades abandonadas (antes de impuestos)	-
Amortizaciones	-
Depreciaciones	-
Pérdidas e ingresos por participaciones	-
Gastos (ingresos) financieros	-
Pérdidas (ganancias) sobre ventas inmovilizaciones	-
Variación créditos a clientes	-
Variación existencias	-
Variación créditos a empresas del grupo	-
Variación créditos a empresas vinculadas	-
Variación otros créditos	-
Variación deudas con proveedores	-
Variación deudas con empresas del grupo	-
Variación deudas con empresas vinculadas	-
Variación otras deudas	-
Variación provisiones para fondos de pensiones	-
Variación otras previsiones e impuestos diferidos	-
Flujo monetario bruto	-
Pago de intereses (pagados en el ejercicio)	-
Pago de impuestos (pagados en el ejercicio)	-
Flujo monetario de las actividades operativas	-
Inversiones	-
Desinversiones	-
Dividendos recibidos	-
Flujo monetario de las actividades de inversión	-
Flujo monetario de las actividades de inversión	-
Aumento de capital	10.000
Flujo monetario de las actividades de financiación	10.000
Variación tesorerías vinculadas	-
Variación tesorerías no vinculadas	10.000
Tesorerías no vinculadas al inicio del periodo	-
Tesorerías no vinculadas al final del periodo	-
Tesorerías al final del periodo	
Tesorerías no vinculadas	10.000
Tesorerías vinculadas	10.000
Total tesorería al final del periodo	10.000

Las presentes balance patrimonial, de conformidad con el *art.2501- quater* del código civil reflejan con toda veracidad y corrección la situación patrimonial y financiera así como el resultado económico del periodo, y corresponden a los resultados de los registros contables

Milán, 13 de Septiembre de 2007

CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

(Presidente)

Thiollier Stephane Lucien Andre

(Consejero)

Sebillotte Patrick Jean Michel

Cascades Italia S.r.l., con accionista único
sujeta a la dirección y coordinación de Cascades S.A.
Domicilio social: Milán - Via Turati, 16/18
Capital social totalmente desembolsado Euro 100.000
Código de Identificación Fiscal y Partida IVA 05838690963

BALANCE PATRIMONIAL PROFORMA A 31 DE AGOSTO DE 2007 DE

CONFORMIDAD CON

EL ART. 2501-QUATER DEL CÓDIGO CIVIL

CASCADES ITALIA S.r.l.

Organos Sociales

Consejo de Administración

Thiollier Stephane Lucien Andre

Presidente

Sebillotte Patrick Jean Michel

Consejero

Informe de gestión de los Administradores

Cascades Italia (en lo sucesivo denominada también como la “**Sociedad**”) es una sociedad de responsabilidad limitada de derecho italiano, constituida con escritura ante el Notario Giovannella Condò de Milán el 26 de julio de 2007, inscrita en el Registro Mercantil de Milán el 3 de agosto de 2007 con el nº 05838690963 y que, en la fecha de la constitución, poseía un capital social de 10.000 euros, totalmente desembolsado y poseído por Cascades S.A., en su calidad de accionista único.

En virtud del art. 2 de los Estatutos de Cascades Italia: ““el objeto de la Sociedad es la actividad de producción, venta y servicios en el sector papelerero, directamente o a través de sociedades controladas. Con el objeto de realizar el objeto social de la Sociedad, ésta podrá llevar a cabo todas las operaciones mobiliarias, inmobiliarias, comerciales, industriales y financieras consideradas necesarias por el Consejo de Administración para conseguir el objeto social.”

En el ámbito de la operación de integración prevista con Reno de Medici S.p.A. (“**RdM**”), cuyo objeto es, en primer lugar, las actividades europeas relativas al sector del papel de reciclaje, Cascades S.A. ha procedido a una reorganización con el objeto de concentrar las actividades europeas del grupo Cascades relativas al sector del papel de reciclaje (destinada a la integración con RdM) en tres sociedades controladas por ella con carácter totalitario. En concreto, Cascades S.A. ha traspasado su propia rama empresarial correspondiente a las actividades francesas en el sector del papel reciclado a una sociedad de derecho francés de nueva constitución denominada Cascades Blendecques S.A.S. y ha hecho que su controlada de derecho inglés Cascades Cartonboard UK, Ltd, antigua propietaria de las actividades inglesas inherentes al sector del papel reciclado, fragmentase las actividades ajenas a dicha línea de *business*; la restante controlada de Cascades S.A., una sociedad de derecho alemán denominada Cascades Arnsberg GmbH, antigua propietaria de las actividades alemanas inherentes al sector del papel reciclado, sólo se ha visto afectada por unas operaciones marginales de reorganización.

Una vez finalizadas las operaciones antes descritas, Cascades S.A. ha nombrado a Dña. María Cristina Ciarchi como experta, en virtud de los art. 2465 y 2481-bis del Código Civil, para elaborar el informe jurado de estimación sobre las participaciones totalitarias poseídas por la propia Cascades S.A. en Cascades Blendecques SAS, Cascades Cartonboard UK, Ltd y Cascades Arnsberg GmbH con el objeto de proceder al traspaso de las mismas a Cascades Italia.

Una vez obtenido dicho informe de estimación elaborado por el experto, la Junta de accionistas de Cascades Italia decidió el 10 de septiembre de 2007 un aumento de capital de 10.000 euros a 100.000 euros con la simultánea creación de una reserva de sobreprecio por un total de 82.827.000 euros, reservado al accionista único Cascades S.A. y y que se desembolsará mediante traspaso en especie de las participaciones totalitarias del mismo poseídas en las sociedades Cascades Blendecques SAS, Cascades Cartonboard UK Ltd y Cascades Arnsberg GmbH objeto todas ellas del informe de estimación antes mencionado. Dicho aumento de capital ha sido simultáneamente suscrito y desembolsado por Cascades S.A. mediante el traspaso de dichas participaciones.

**BALANCE PATRIMONIAL PRO- FORMA RELATIVO A CASCADES
ITALIA S.r.l.**

A 31 DE AGOSTO DE 2007

ESTADO PATRIMONIAL		31.08.2007 pro-forma
ACTIVO		
(importes en euros)		
A) Créditos a accionistas por desembolsos todavía debidos		-
Total créditos a accionistas (A)		-
B) Inmovilizaciones		
I - Inmovilizaciones inmateriales		
Total inmovilizaciones inmateriales		-
II - Inmovilizaciones materiales		
Total inmovilizaciones materiales		-
III- Inmovilizaciones financieras		
1) Participaciones en:		
a) Empresas del grupo	82.917.000	
b) Empresas vinculadas		
d) Otras empresas		
Total inmovilizaciones financieras		82.917.000
Total Inmovilizaciones (B)		82.917.000
C) Activo circulante		
I - Existencias		
Total existencias		-
II - Créditos		
Total créditos		-
III - Activos financieros que no constituyen inmovilizaciones		
Total activos financieros		-
IV - Tesorería		
1) Depósitos bancarios y postales	10.000	
3) Efectivo y valores en caja		
Total Tesorería		10.000
Total activo circulante (C)		10.000
D) Cuentas de regularización (de las cuales el descuento sobre los préstamos es de 0 €)		
Total cuentas de regularización (D)		-
TOTAL ACTIVO		82.927.000

ESTADO PATRIMONIAL PASIVO		31.08.2007 pro-forma
(importes en euros)		
A) Patrimonio neto		
I) Capital		10.000
II) Prima de emisión de acciones		82.917.000
III) Reserva de revalorización		
IV) Reserva legal		
V) Reserva para acciones propias en cartera		
VI) Reservas estatutarias		
VII) Otras reservas		
Reserva disponible para la compra de acciones propias		
Reserva extraordinaria		
Reserva de aportación social		
Reserva avance de fusión y de concambio		
Provisiones para la osiclación de los dividendos		
Reserva ex art. 67		
VIII) Remanente		
IX) Beneficios (pérdidas) del ejercicio		
Total patrimonio neto (A)		82.927.000
B) Provisiones para riesgos y gastos		
Total provisiones para riesgos y gastos (B)		-
C) Provisiones para pensiones		
Total provisiones para pensiones (C)		-
D) Deudas		
Total deudas (D)		-
E) Cuentas de regularización (de las cuales el descuento sobre los préstamos es de 0 €)		
Total cuentas de regularización (E)		-
TOTAL PASIVO		82.927.000

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS		31.08.2007 pro-forma
(importes en euros)		
A) Valor de la producción		
1) Ingresos por ventas y prestaciones		
2) Variaciones de las existencias de productos en curso de fabricación, semiacabados y acabados		
4) Incrementos de inmobilizaciones por trabajos internos		
5) Otros ingresos		
Total valor de la producción (A)		-
B) Compras y gastos		
6) Para materias primas, subsidiarias, de consumo y mercancías		
7) Para servicios		
8) Para disfrute de bienes de terceros		
9) Para el personal:		
a) Sueldos y salarios		
b) Cargas sociales		
c) Provisiones para pensiones		
e) Otros gastos		
10) Amortizaciones y depreciaciones:		
a) Amortización de las inmobilizaciones inmateriales		
b) Amortización de las inmobilizaciones materiales		
d) Depreciación de los créditos incluidos en el activo circulante y de la tesorería		
11) Variaciones de las existencias de materias primas, subsidiarias, de consumo y mercancías		
12) Provisiones para riesgos		
14) Gastos ajenos a la gestión		
Total compras y gastos (A)		-
DIFERENCIA ENTRE EL VALOR DE LA PRODUCCIÓN Y LAS COMPRAS Y GASTOS (A-B)		
-		
C) Ingresos y gastos financieros		
15) Ingresos por participaciones		
16) Otros ingresos financieros		
c) De títulos inscritos en el activo circulante que no constituyen participaciones		
d) Ingresos distintos a los anteriores		
- relativos a empresas del grupo		
- relativos a otros		
17) Intereses y otros gastos financieros		
a) A empresas del grupo		
e) Otros intereses y gastos financieros		
17-bis) Beneficios (pérdidas) en los cambios		
Total ingresos y gastos financieros (15+16-17+17 bis)		-
D) Rectificaciones de valor de los activos financieros		
18) Revalorizaciones		
a) de participaciones		
19) Depreciaciones		
a) de participaciones		
b) de inmobilizaciones financieras que no constituyen participaciones		
Total rectificaciones activos financieros (18-19)		-
E) Ingresos y gastos extraordinarios		
20) Ingresos		
a) otros ingresos		
21) Gastos		
a) minusvalías		
b) otros gastos		
Total partidas extraordinarias (20-21)		-
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A-B+C+D+E)		
-		
22) Impuestos sobre la renta del ejercicio		
a) impuestos sobre la renta del ejercicio		
b) impuestos diferidos		
BENEFICIO (PÉRDIDA) DEL EJERCICIO		-

Anexo al balance patrimonial proforma a 31 de agosto de 2007

Principios de elaboración

El presente balance patrimonial, elaborado en virtud de lo previsto en el art. 2501-*quater* del Código Civil, se ajusta a lo dictado por los artículos 2423 y siguientes del Código Civil, tal como se desprende del presente Anexo, redactado de conformidad con lo previsto en el artículo 2427 del Código Civil, que constituye, a efectos del mencionado artículo 2423, parte integrante del balance del ejercicio. De conformidad con el art. 16 del Decreto Legislativo 213/98 y en cumplimiento del principio contable nº 27 del Consejo Nacional de Economistas, los importes del Estado Patrimonial, de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias y del anexo se expresan en "unidades de euros", salvo indicación al contrario. Por lo que se refiere a las modalidades empleadas para convertir los datos contables expresados en "céntimos de euro" a "unidades de euro", se ha procedido a la conversión de todos los importes del Estado Patrimonial y de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias mediante el redondeo a la unidad de euro inferior en caso de que los céntimos de euros sean inferiores a 50 y a la superior en caso contrario.

Asimismo, se facilita toda la información complementaria que se considere necesaria para ofrecer una representación veraz y correcta de la situación patrimonial y financiera y de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio de la Sociedad, aunque no la exija ninguna disposición legal.

Criterios de valoración

Las valoraciones de los epígrafes del presente balance patrimonial se han realizado inspirándose en los criterios generales de prudencia y competencia, bajo la perspectiva de la continuación de la actividad y teniendo en cuenta la función económica del elemento del activo o del pasivo considerado.

La aplicación de los principios de prudencia, claridad y transparencia ha conllevado la valoración individual de los elementos que componen las partidas o epígrafes individuales del activo o del pasivo con el objeto de evitar las compensaciones entre pérdidas que deberían ser reconocidas y los beneficios que no deberían reconocerse por no haberse realizado.

En virtud del principio de competencia, el efecto de las operaciones y de los demás acontecimientos se ha señalado contablemente y se ha asignado al ejercicio al que se refieren dichas operaciones y acontecimientos, y no en el que se concretan los respectivos movimientos de tesorería (cobros y pagos).

Las posibles derogaciones de los criterios de valoración se evidencian en el párrafo relativo al epígrafe de las cuentas anuales objeto de la valoración en derogación, mediante la evidencia de los importes y de los motivos por los que se ha procedido a la valoración no obstante los principios generales.

En concreto, los principios contables y los criterios de valoración utilizados para la elaboración de las cuentas anuales han sido los siguientes.

Inmovilizaciones financieras

Las participaciones se han inscrito al valor de coste de compra o de suscripción eventualmente reducido para reflejar unas pérdidas de valor consideradas duraderas.

Los dividendos se inscriben en el momento de la deliberación de la Junta.

Los créditos se inscriben al valor nominal considerado representativo del presunto valor de mercado.

Tesorería

La tesorería se presenta al valor nominal.

Situación patrimonial

Activo

Activo circulante

Tesorería

El epígrafe Tesorería a 31 de agosto de 2007 asciende a 10.000 euros debido al desembolso del Capital Social por parte del accionista único Cascades S.A.

Inmovilizaciones financieras

Participaciones

En la tabla mostrada a continuación se muestra el detalle de las participaciones:

Denominación	Domicilio social	Cuota de participación	Valor a 31.08.2007
Cascades Cartonboard U.K. Ltd	Wednesbury- West Midi	100,000%	814
Cascades Arnsberg GmbH	Arnsberg Germany	100,000%	78.047
Cascades Blendecques SAS	Tremblay - France	100,00%	4.056
Total			82.917

Dichas participaciones han sido adquiridas por la Sociedad debido al traspaso en especie efectuado por el accionista único Cascades SA para el íntegro desembolso del aumento de capital de la Sociedad, decidido el 10 de septiembre de 2007, por un valor nominal comprendido entre los 10.000 y los 100.000 euros, con la creación simultánea de una reserva sobreprecio de 82.827.000 euros reservada al accionista único Cascades SA.

Pasivo

Fondos propios

Los fondos propios de la sociedad a 31 de agosto de 2007 presentan la siguiente composición:

Descripción	Fondos propios a 26.07.2007	Variaciones del período		Fondos propios a 31.08.2007
		Incrementos	Disminuciones	
Capital social	10.000	90.000		100.000
Prima de emisión acciones	-	82.827.000		82.827.000
Reserva legal	-		-	-
Reserva para acciones propias en cartera	-			-
Otras reservas:	-			-
- Reserva extraordinaria	-	-	-	-
- Reserva avance de fusión	-			-
- Reserva para la compra de acciones propias	-			-
Beneficios y pérdidas del período (remanente)	-			-
Resultado del ejercicio	-	-		-
Total	10.000	82.917.000	-	82.927.000

La Sociedad ha sido constituida mediante escritura ante la Notario Giovannella Condò de Milán el 26 de julio de 2007, con un capital social inicial de 10.000 euros, totalmente desembolsado en el momento de la constitución.

La Junta de accionistas de Cascades Italia decidió el 10 de septiembre de 2007 un aumento de capital de 10.000 euros a 100.000 euros con la simultánea creación de una reserva de sobreprecio por un total de 82.827.000 euros, reservado al accionista único Cascades S.A. y que se desembolsará mediante traspaso en especie de las participaciones totalitarias del mismo poseídas en las sociedades Cascades Blendecques SAS, Cascades Cartonboard UK Ltd y Cascades Arnsberg GmbH.

Dicho aumento de capital ha sido simultáneamente suscrito y desembolsado por Cascades S.A. mediante el traspaso de dichas participaciones.

En la fecha de hoy se ha depositado dicho aumento de capital en el Registro Mercantil de Milán y se encuentra pendiente de Inscripción.

A continuación se muestra la tabla que ilustra la indicación analítica de los epígrafes individuales de los fondos propios distintos con relación a su disponibilidad, a su origen y a su uso en los ejercicios anteriores, tal como está previsto en el artículo 2427, nº 7 bis del Código Civil italiano:

Balance patrimonial pro-forma relativo a Cascades Italia S.r.l. conformidad con el art.2501-quater c.c.

Descripción	Importe a 31.08.2007	Posibilidad de uso (*)	Cuota disponible	Resumen usos período	
				para cobertura pérdidas	por otros motivos
Capital social	100.000	B, C			
Prima de emisión acciones	82.827.000	A, B, C			
Reserva legal					
Reserva para acciones propias en cartera					
Otras reservas:					
- Reserva avance de fusión					
- Reserva para la compra de acciones propias					
- Reserva extraordinaria					
- Reserva avance de fusión y concambio					
Beneficios y pérdidas del período (remanente)					
Resultado del ejercicio					
Total	82.927.000	-	-	-	-
Cuota no distribuible					
Resto cuota distribuible			-		

(*)

A) para aumento del capital social

B) para cobertura pérdidas

C) para repartir entre los accionistas

Anexos

Se adjuntan las siguientes informaciones que constituyen parte integrante del anexo al balance.

Anexo A – Información sobre las actividades de dirección y coordinación

Anexo B – Estado Financiero y posición financiera neta

Anexo A – Información sobre las actividades de dirección y coordinación

El Consejo de Administración del 30 de agosto de 2007 acordó el sometimiento de la Sociedad a la actividad de dirección y coordinación ejercida por Cascades S.A. en virtud del artículo 2497-sexies del Código Civil.

Cascades S.A. opera en el sector de la producción de papel de reciclaje y de papel virgen, incluso a través de sus controladas.

De conformidad con el art. 2497-bis, párrafo 4, del Código Civil, se ofrece un resumen de los datos fundamentales del último balance de la controladora Cascades S.A.

Importe en miles de euros	
Balance	
Activo	31.12.2006
Inmovilizaciones	59.004
Activo circulante	74.383
Ajustes por periodificación	126
TOTAL ACTIVO	133.513
Pasivo	31.12.2006
Fondos propios	34.637
Provisiones para riesgos y gastos	3.530
TFR	5.265
Duedas	44.588
Ajustes por periodificación	45.493
TOTAL PASIVO	133.513
Cuenta de resultados	
31.12.2006	
Valor de la producción	165.315
Coste de la producción	(175.291)
Resultado operativo	(9.976)
Ingresos (gastos) financieros	(2.277)
Correcciones de valor activo financiero	1.602
Ingresos (gastos) extraordinarios	1.478
Resultado antes de impuestos	(9.173)
Impuestos del ejercicio	(109)
Beneficio (pérdida) del ejercicio	(9.282)

Los datos fundamentales de la controladora Cascades SA expuestos en el resumen antes mencionado han sido extraídos del correspondiente balance de ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2006.

Anexo B – Estado financiero

Estado financiero	31.08.2007
	Euros
Beneficio del ejercicio antes de las actividades abandonadas (antes de impuestos)	-
Amortizaciones	-
Depreciaciones	-
Pérdidas e ingresos por participaciones	-
Gastos (ingresos) financieros	-
Pérdidas (ganancias) sobre ventas inmovilizaciones	-
Variación créditos a clientes	-
Variación existencias	-
Variación créditos a empresas del grupo	-
Variación créditos a empresas vinculadas	-
Variación otros créditos	-
Variación deudas con proveedores	-
Variación deudas con empresas del grupo	-
Variación deudas con empresas vinculadas	-
Variación otras deudas	-
Variación provisiones para fondos de pensiones	-
Variación otras previsiones e impuestos diferidos	-
Flujo monetario bruto	-
Pago de intereses (pagados en el ejercicio)	-
Pago de impuestos (pagados en el ejercicio)	-
Flujo monetario de las actividades operativas	-
Inversiones	-
Desinversiones	-
Dividendos recibidos	-
Flujo monetario de las actividades de inversión	-
Flujo monetario de las actividades de inversión	-
Aumento de capital	10.000
Flujo monetario de las actividades de financiación	10.000
Variación tesorerías vinculadas	-
Variación tesorerías no vinculadas	10.000
Tesorerías no vinculadas al inicio del periodo	-
Tesorerías no vinculadas al final del periodo	-
Tesorerías al final del periodo	
Tesorerías no vinculadas	10.000
Tesorerías vinculadas	10.000
Total tesorería al final del periodo	10.000

Milán, 13 de Septiembre de 2007

CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

(Presidente)

Thiollier Stephane Lucien Andre

(Consejero)

Sebillotte Patrick Jean Michel

PROYECTO DE FUSIÓN POR ABSORCIÓN DE

CASCADES ITALIA S.r.l.

en

RENO DE MEDICI S.p.A.

INFORME

sobre la Relación de Canje de las acciones en virtud del art. 2501 *sexies* del Código Civil Italiano

- Este documento es una traducción. En caso de discrepancia prevalece el texto original en Italiano -

PROYECTO DE FUSIÓN POR ABSORCIÓN DE CASCADES ITALIA S.r.l.

en
RENO DE MEDICI S.p.A.

INFORME

sobre la Relación de Canje de las acciones en virtud del art. 2501 *sexies* del Código Civil Italiano

- Este documento es una traducción. En caso de discrepancia prevalece el texto original en Italiano -

A los Accionistas de
Reno De Medici S.p.A.

y

Al Socio Único
Cascades Italia S.r.l.

1. Motivo, objeto y naturaleza del encargo

En el marco de la prevista fusión por absorción de Cascades Italia S.r.l. (en adelante "CI" o "Sociedad Absorbida") en Reno De Medici S.p.A. (en adelante "RDM" o "Sociedad Absorbente"), el 9 de agosto de 2007 fuimos nombrados por el Tribunal de Milán, a petición conjunta de RDM y CI (en adelante las "Sociedades"), como expertos en la preparación del informe (en adelante el "Informe") sobre la relación de canje de las acciones de la Sociedad Absorbente por las acciones de la Sociedad Absorbida (en adelante, "Relación de Canje de las Acciones"), en virtud del art. 2501 *sexies* del Código Civil Italiano.

Por ello, recibimos de RDM y de CI el proyecto de fusión por absorción de CI en RDM (el "Proyecto de Fusión") aprobado por sus respectivos Consejos de Administración el 13 de septiembre de 2007, así como el balance de situación al 30 de junio de 2007 de RDM y el balance de situación al 31 de agosto de 2007 de CI, junto con un balance de situación *pro-forma* de la misma fecha, en la que se incluyeron los activos y pasivos recibidos posteriormente tras la aportación por parte del Grupo Cascades de las actividades Europeas en el sector del papel de reciclaje a CI, dichos balances fueron aprobados por los respectivos Consejos de Administración el 13 de septiembre de 2007, y constituyen los balances de situación previstos en el art. 2501 *quater* del Código Civil Italiano.

El Proyecto de Fusión será sometido a la aprobación de la Junta General Extraordinaria de los Accionistas de RDM convocada en primera convocatoria el 26 de octubre de 2007 y, en segunda y tercera convocatoria, los días 27 y 29 de octubre de 2007, respectivamente, en el caso de que sean necesarias; y a la aprobación de la Junta General Extraordinaria de los Accionistas de CI, convocada en primera convocatoria el 27 de octubre de 2007 y, en segunda convocatoria, el 29 de octubre de 2007.

Con el objetivo de proporcionar a los Accionistas de RDM y al Accionista de CI información adecuada sobre la Relación de Canje de Acciones, el Informe indica los métodos utilizados por los Administradores de ambas Sociedades en el cálculo de la Relación de Canje, así como dificultades encontradas en la valoración; dicho informe contiene además, nuestra opinión sobre la idoneidad de tales métodos, el análisis, considerando las circunstancias, de si tales métodos son razonables y no arbitrarios, la importancia relativa atribuida por los Administradores de ambas Sociedades a cada método, así como sobre adecuada aplicación de cada uno de ellos.

En el examen de los métodos de valoración adoptados por los Administradores de RDM y de CI, siguiendo las indicaciones de sus *advisors*, no hemos realizado una valoración económica de las Sociedades objeto de la Fusión. Dichas valoraciones han sido efectuadas por los Consejos de Administración de RDM y de CI y por los *advisors* contratados por ellos.

Con el objetivo de obtener sus propias valoraciones y conclusiones, el Consejo de Administración de RDM, ha utilizado el trabajo realizado por su *advisor* financiero Merrill Lynch International (en adelante el "*Advisor* de RDM"), el cual, ha emitido un informe sobre la fiabilidad ("*fairness opinion*") de la Relación de Canje propuesta por los Administradores de RDM.

Con el objetivo de obtener sus propias valoraciones y conclusiones, el Consejo de Administración de CI, ha utilizado el trabajo realizado por su *advisor* financiero Societa Generale (en adelante el "*Advisor* de CI") el cual, ha emitido un informe sobre la fiabilidad ("*fairness opinion*") de la Relación de Canje de acciones propuesta por los Administradores de CI.

Hemos realizado los procedimientos descritos en este Informe con el fin de expresar una opinión acerca de los métodos de valoración utilizados por los Administradores de ambas Sociedades en la determinación de la Relación de Canje de Acciones y, por consiguiente:

- No son válidos para otros propósitos;
- En ningún caso representa una valoración de los beneficios económicos de la Fusión, ni tampoco, una valoración de los beneficios industriales, financieros y operativos de la fusión indicados en el Informe de los Administradores; es más, tampoco representa una evaluación de la nueva estructura de gobierno que se constituirá una vez completada la fusión.

2. Resumen de la operación

El 19 de junio de 2007, RDM y Cascades Inc. y Cascades Paperboard International Inc. firmaron un acuerdo de intenciones en relación con la posible integración de las actividades de producción de cartón de reciclaje de RDM y de las actividades Europeas del Grupo Cascades, cuya Sociedad Dominante, Cascades Inc., cotiza en el mercado bursátil Canadiense.

Con el objetivo de facilitar dicha operación de fusión, el 10 de septiembre de 2007, el Grupo Cascades traspasó su producción europea de reciclaje de cartón a una Compañía Italiana, Cascades Italia S.r.l., participada en su totalidad por Cascades S.A., sociedad francesa.

El 13 de septiembre de 2007, los miembros del Consejo de Administración de RDM y de CI, aprobaron y firmaron el "Proyecto de Fusión" en virtud de los artículos 2501 y siguientes del Código Civil Italiano, el cual, prevé una Relación de Canje de 115.600.000 acciones ordinarias de RDM con un valor nominal de 0,49 euros a cambio de única participación que representa la totalidad del capital social de CI por un valor nominal de 100.000 euros.

Al objeto de realizar el Canje de acciones y completar la fusión, RDM procederá a efectuar una ampliación de capital de 52.962.412,93 euros mediante la emisión de 108.806.557 nuevas acciones con un valor nominal de 0,49 euros cada una.

La Fusión se realizará mediante:

- (i) la anulación de la participación de CI;
- (ii) la asignación a Cascades S.A. de 115.600.000 acciones ordinarias tal y como establece el proyecto de fusión, las cuales, se dividen en 108.086.557 acciones ordinarias de nueva emisión y de 7.513.443 acciones propias (en posesión de RDM).

La fecha efectiva de la Fusión en virtud el art. 2504 *bis* del Código Civil Italiano, párrafo segundo, se establecerá en el Acuerdo Fusión y deberá ser posterior a la fecha de la última inscripción requerida por art. 2504(2) del Código Civil Italiano, (la "Fecha Efectiva de Fusión"). A partir de la Fecha Efectiva de Fusión, la Sociedad Absorbente tomara el control de todos los activos y pasivos de la Sociedad Absorbida.

Tal y como indica el art. 2501 *ter* número (6) del Código Civil Italiano, las operaciones efectuadas por la Sociedad Absorbida, se registrarán en los estados financieros de la Sociedad Absorbente a partir de la Fecha Efectiva de la Fusión y a partir de dicha fecha, también entrarán en vigor también los efectos fiscales de dichas operaciones.

La Fusión, que implica la combinación de compañías, requiere la notificación a las Autoridades *anti-trust* italianas.

Asimismo, la Fusión, que deberá ser aprobada por las Juntas Generales de Accionistas de RDM y de CI, se efectuará con arreglo a la exención de realizar la Oferta Pública de Adquisición de Acciones (OPA) obligatoria en virtud del art. 49, párrafo 1º, letra f) del Reglamento de Emisores Italiano, dadas las genuinas y justificadas necesidades

industriales que a través de la operación de fusión se podrán cubrir.

Por tanto, la Fusión podrá llevarse a cabo siempre y cuando se cumplan las siguientes condiciones:

- (i) La aprobación por parte de la Autoridad *Anti-trust* Italiana; una aplicación específica deberá cumplimentarse para obtener dicha autorización.
- (ii) *Consob* ("Regulador italiano") confirme mediante la emisión de una opinión que la Fusión y los acuerdos o acciones relevantes no requieran la realización una oferta pública de adquisición sobre las acciones de RDM.

3. Documentación utilizada

Para la realización de nuestro encargo, hemos obtenido de las Sociedades RDM y CI documentación e información útil para la realización de nuestro trabajo.

Hemos analizado la documentación recibida, y en concreto:

1. El Proyecto de Fusión y los Informes de los Administradores de ambas Sociedades, que serán presentados a sus respectivas Juntas Extraordinarias, y que proponen la siguiente Relación de Canje:

115.600.000 acciones ordinarias de RDM con un valor nominal de 0,49 euros por acción, a cambio de la participación de CI con un valor nominal de 100.000 euros, que representa la totalidad del capital social de esta último.

Esta Relación de Canje ha sido determinada por los Administradores de ambas Sociedades en base al trabajo realizado por sus respectivos *Advisors*, tenido en cuenta también los informes de fiabilidad acerca de la relación de canje de acciones (en adelante "*Fairness opinion*") realizados por dichos *Advisors*.

2. Los "*fairness opinion*" emitidos por los *Advisors* de RDM y de CI el 13 de septiembre de 2007, así como la documentación soporte relevante en relación con dicho informe.
3. Los Planes de negocio ("*Business Plan*") de los ejercicios 2007-2010 de RDM y de CI.
4. Los cuentas anuales estatutarias y los estados financieros consolidados del grupo RDM al 31 de diciembre de 2006 y el informe financiero semestral de RDM a 30 de junio de 2007, junto con los correspondientes informes de auditoría; en concreto, los estados financieros de RDM al 30 de junio de 2007 aprobados por el Consejo de Administración el 13 de septiembre de 2007 que fueron utilizados como balance de situación preparado en conformidad con el art. 2501 *quater* del Código Civil Italiano.
5. El balance de situación de CI al 31 de agosto de 2007 aprobado por el Consejo de Administración el 13 de septiembre de 2007, junto con un balance *pro-forma* de la misma fecha que incluyeron los activos y pasivos recibidos

posteriormente tras la aportación de las actividades Europeas del Grupo Cascades en el sector del papel de reciclaje; los estados financieros al 31 de agosto de 2007 de CI se ha utilizado como balance de situación preparado en conformidad con el art. 2501 *quater* del Código Civil Italiano.

6. La informe de valoración emitido el 10 de septiembre de 2007, en virtud del art. 2465 del Código Civil Italiano relativo la aportación de Cascades S.A. a CI, de las actividades de producción de papel de reciclaje;
7. La información financiera del ejercicio 2006 y del primer semestre del ejercicio 2007 de la rama de negocio de papel reciclado del Grupo Cascades fue preparada a partir de los registros contables históricos del Grupo Cascades.
8. El Acuerdo de Combinación ("*Combination Agreement*") firmado el 13 de septiembre de 2007 por RDM con Cascades Inc. y Cascades S.A., destinado a regular ciertos aspectos del proceso de combinación, así como el "*Compliance Program*" del corporativo del grupo que resulte de la combinación de RDM y CI;
9. Los estatutos vigentes de RDM y de CI;
10. La evolución de las cotizaciones bursátiles y volúmenes de negociación de las acciones de RDM
11. Información pública disponible acerca de otras sociedades que operan en el mismo sector así como los estudios y análisis financieros publicados por instituciones especializadas y bancos de inversión.

Finalmente, hemos recibido un certificado, el cual, confirma que, en base al conocimiento de los Administradores de RDM y CI, no se han producido modificaciones significativas ni los datos y ni la información utilizada para nuestro análisis.

4. Métodos de valoración adoptados por los Administradores en la determinación de la Relación de Canje

Los Administradores de RDM y de CI, actuando de acuerdo a las indicaciones de sus respectivos *Advisors*, y teniendo en cuenta la magnitud y la complejidad de la operación de Fusión, han considerado oportuno identificar varios métodos de valoración, seleccionados entre los considerados más idóneos para calcular el valor de las sociedades implicadas en la Fusión.

4.1. Elección de los métodos y criterios de valoración

(i) Informe del Consejo de Administración de RDM

La valoración se ha llevado a cabo teniendo en cuenta los efectos de la Fusión, es decir, con el objetivo de determinar la aportación de cada una de las Sociedades, la Absorbente y la Absorbida, a los activos de la Sociedad que resulte de la Fusión. En

Otras palabras, el peso de los activos de cada Sociedad no se ha analizado en valores absolutos sino en valores relativos. Por tanto, dado que los resultados obtenidos no representan una valoración en términos "absolutos" de RDM y CI, no pueden compararse con ningún precio de adquisición o venta. Por consiguiente, las valoraciones obtenidas podrían diferir de las valoraciones efectuadas en otros contextos o con otros fines.

Las valoraciones se han efectuado desde una perspectiva "*stand alone*", es decir, asumiendo la continuidad de la gestión de RDM y de CI, sin tener en cuenta las posibles sinergias que se deriven de la operación de Fusión.

Dado el propósito de la valoración en una fusión, es decir, la determinación de los valores relativos de las sociedades que en ella participan; para la elección de los métodos de valoración se han adoptado criterios homogéneos con el objetivo de obtener unos valores que puedan ser razonablemente comparables, en lugar de valores que puedan ser cuantificados objetivamente.

En principio, el uso de unos criterios homogéneos no obliga necesariamente a la aplicación de los mismos métodos de valoración en todas las Sociedades afectadas directa o indirectamente en la operación de Fusión, ni de los mismos parámetros de valoración en el ámbito de un mismo método.

Por lo tanto, la Relación de Canje ha sido determinada aplicando los métodos de valoración habitualmente utilizados, tanto a nivel nacional como internacional, en transacciones de esta naturaleza y para empresas que operan en los sectores objeto de la operación. En concreto, los principales métodos de valoración identificados son los siguientes: (a) El descuento de los flujos de tesorería (el "*Discounted Cash Flow*" o "DCF") y (b) el método de los multiplicadores de mercado ("*the market multiple method*").

Teniendo en cuenta el hecho de que RDM es una sociedad que cotiza en Bolsa, los Administradores han considerado oportuno utilizar el Método de las Cotizaciones Bursátiles, como método de control para la obtención de los valores relativos de los activos de RDM, y comparar dicha valoración con la valoración de los activos de CI, obtenida de los métodos principales indicados anteriormente, dado que CI no cotiza en Bolsa.

(ii) Informe del Consejo de Administración de CI

Los métodos de valoración más utilizados en transacciones de esta naturaleza, tanto a nivel nacional como internacional han sido seleccionados para determinar el valor de los activos de CI y RDM y con el objetivo de estimar la Relación de Canje de acciones.

En concreto, dicha estimación se ha realizado considerando los valores comparativos de ambas Sociedades (CI y RDM), dando prioridad a la uniformidad y a la comparabilidad de los criterios adoptados, en lugar de a la simple determinación del valor absoluto de los activos de las sociedades consideradas individualmente, y considerando la peculiaridades de cada una de ellas, para no descuidar y en consecuencia, no dañar sus intereses específicos. De ello se desprende que las

valoraciones realizadas se refieren exclusivamente al valor de los activos de identificados en CI y RDM.

Por lo indicado anteriormente, la determinación de los valores se ha realizado considerando a ambas Sociedades como entidades distintas a nivel operativo. Por ello, las valoraciones no toman en consideración las sinergias estratégicas, operativas y financieras previstas en la posible integración de ambas Sociedades.

Las valoraciones de ambas Sociedades están destinadas exclusivamente a la determinación de la Relación de Canje de acciones, por lo que no representan valoraciones que podrían ser obtenidas en otros contextos.

El principal método de valoración utilizado ha sido el Método de Descuento de los Flujos de Tesorería (el "*Discounted Cash Flow*" o "DCF"). Como método de control se ha utilizado el Método de los multiplicadores de mercado o múltiplos bursátiles ("*Market multiple method*").

4.2. Descripción de los métodos utilizados

Los métodos utilizados son los siguientes:

Método de la Descuento de los Flujos de Tesorería (DCF): Este método determina el valor de una empresa o de una actividad económica en su conjunto y, en concreto, se basa en el supuesto de que el valor de una empresa o de una actividad económica equivale al valor actual de los flujos de tesorería que se generarán en el futuro.

Método de los multiplicadores de Mercado (o bursátiles): El método de los multiplicadores de Mercado (o bursátiles) consiste en determinar el valor de una empresa mediante la observación de las valoraciones atribuidas por mercados financieros a otras empresas con unas características similares.

Método de las cotizaciones bursátiles: Cuando las sociedades tengan acciones cotizadas en mercados secundarios reglamentados, la doctrina y la práctica profesional sugieren tener en cuenta las cotizaciones bursátiles de dichas acciones, medidas en los apropiados periodos de tiempo.

Dado que CI es una sociedad que no cotiza en Bolsa, los Administradores de CI han considerado el método de valoración de los Multiplicadores de Mercado (o bursátiles) como el único método de control respecto del método principal de Descuento de los Flujos de Tesorería (o "DCF"), decidiendo no utilizar el método de las cotizaciones bursátiles ante la falta de datos comparables entre ambas Sociedades.

- 4.2.1. Método Discounted Cash Flows DCF

En base a este método, el valor de los activos de una sociedad equivale a la suma (i) del valor actual neto de los flujos de tesorería operativos que la sociedad podrá presumiblemente generar en un periodo de previsión analítico explícito, (ii) de los flujos de tesorería operativos netos actualizados estimados con posterioridad al

periodo de previsión explícito, (iii) del presunto valor de los posibles activos adicionales ("surplus assets") no incluidos en los flujos de tesorería (Ej. Inversiones financieras) menos (iv) la deuda financiera y los intereses minoritarios.

(D) Informe del Consejo de Administración de RDM

Para la aplicación del método de Descuento de los Flujos de Caja se utilizó el siguiente enfoque:

- a. Se utilizaron flujos de tesorería derivados de los planes de negocio (*business plan*) elaborados por las Sociedades participantes en la Fusión para el período 2007-2010;
- b. Se estimaron unos valores finales en base a:
 - unos flujos de tesorería estandarizados que consideran (i) el nivel de los principales indicadores de coste para las materias primas y el precio unitario de venta "estandarizado" con respecto al cambios cíclicos que caracterizan al sector en el que operan las Sociedades, y (ii) la equivalencia entre el nivel de las inversiones y de las amortizaciones, tal como se prevé en la teoría y en la práctica profesional;
 - las tasas de crecimiento perpetuo de los flujos estandarizados que reflejan unas perspectivas de crecimiento coherentes con el *benchmarking* del sector, con indicadores macroeconómicos relevantes y acordes con el "consensus" de las estimaciones de los analistas;
- c. El coste medio ponderado del capital (*weighted average cost of capital* "WACC") utilizado para la valoración de RDM refleja unas hipótesis coherentes con los *benchmark* del sector y acordes con el consenso de las estimaciones de los analistas en lo que se refiere a sus ratios e indicadores (coste de la deuda, tasa de retorno sin riesgo, el coeficiente Beta, prima de rentabilidad exigida por el mercado bursátil, la estructura del capital objetivo); respecto a la valoración de CI, con el objetivo de tener en cuenta la mayor variabilidad de los flujos de tesorería de CI por el riesgo de las hipótesis de *turnaround* y de optimización de costes previstos en el plan de negocio elaborado por la Dirección, se consideró oportuno utilizar un coste medio ponderado del capital (WACC) más elevado que el utilizado en la valoración de RDM;
- d. el valor económico atribuible a RDM se determinó, restando la posición financiera neta, el importe atribuible a los accionistas minoritarios y el importe de las indemnizaciones por despido, al valor actual de los flujos de tesorería y sumando el valor de las participaciones registradas siguiendo el método de puesta en equivalencia y el valor actual de los activos disponibles para la venta a dichos flujos de tesorería, en base al balance de situación al 30 de junio de 2007 de RDM. Adicionalmente, se sumó al valor de los flujos de tesorería una estimación del beneficio fiscal resultante del uso en años futuros de una parte de las pérdidas fiscales de ejercicios anteriores debidamente descontado;
- e. El valor económico atribuible a CI se determinó restando al valor actual de los flujos de tesorería el importe relativo a los fondos de pensiones reportados en los estados financieros agregados al 30 de junio de 2007, facilitados por CI y que hace referencia al *carve-out* de las actividades traspasadas, aprobado por su Consejo de Administración el 13 de septiembre de 2007.

(i) Informe del Consejo de Administración de CI

Los flujos de tesorería de referencia para la aplicación del criterio en cuestión se derivan de los planes de negocio ("business plan") de RDM y de CI. No se han ampliado las proyecciones económico-financieras más allá del horizonte temporal de referencia de los planes de negocio entregados por las Direcciones de ambas Sociedades.

El *Terminal Value* se ha calculado en base a la fórmula de la renta perpetua aplicada al flujo de tesorería operativo normalizado a largo plazo, al que se le ha aplicado el índice de crecimiento "g" (1,5%), considerado el más significativo para RDM y para CI, teniendo como referencia los indicadores de tendencia establecidos en los planes de negocio de las sociedades, el horizonte temporal de referencia, así como mediante la comparación con los *benchmark* del mercado.

En lo que respecta al *WACC*, se han realizado estimaciones en relación con los parámetros relevantes que lo componen y que consideran también el distinto perfil de riesgo de los activos valorados. En base a las selecciones realizadas en relación a los parámetros en cuestión, se ha procedido a la estimación de un *WACC* equivalente al 7,75% y al 8,5% para RDM y CI, respectivamente.

Los valores patrimoniales ("*Equity Value* or *EV*") calculados con los criterios mencionados anteriormente han sido ajustados a los importes de las respectivas posiciones financieras netas a 30 de junio de 2007, en base a la Relación de canje acordada, el valor de los intereses minoritarios, los activos fiscales y los respectivos fondos de pensiones.

- 4.2.2. Método de los Multiplicadores de Mercado (o bursátiles):

El método de los Múltiplos de Mercado (o bursátiles) estima el valor del capital en función de las cotizaciones bursátiles registradas en un período significativo, que finaliza en una fecha cercana a la de la elaboración de la estimación.

(j) Informe del Consejo de Administración de RDM

Los multiplicadores utilizados a efectos de valoración se encuentran en un intervalo comprendido entre 7,0x y 8,0x el EBITDA previsto para el 2007, y entre 6,0x y 7,0x el EBITDA previsto para el 2008.

Dada la elección de un enfoque "*asset side*", se han utilizado los multiplicadores en el EBITDA puesto que dicha medida constituye la magnitud económico-financiera que mejor representa la generación de flujos de tesorería operativos y, por tanto, representa la medida más adecuada para la obtención del valor del negocio.

El valor de los activos atribuibles a RDM y a CI se ha determinado por el valor del negocio calculado como múltiplo del EBITDA estimado y se ha ajustado por los mismos importes descritos en los puntos d. y e., respectivamente, del apartado anterior, en el cual se describe el método de "*Discounted Cash Flows*" or DCF.

(k) Informe del Consejo de Administración de CI

A dicho método se le atribuye únicamente una función de control de los resultados generados en la aplicación del método fundamental descrito en el apartado anterior.

Esta elección se debe principalmente a:

- i) la escasez de sociedades cotizadas comparables,
- ii) la voluntad de "capturar", de la manera más adecuada posible, el valor intrínseco del "Equity" (Patrimonio) de CI, cuyo margen operativo está previsto que se "normalice" en el transcurso de de la vida del plan de negocio.

Considerando todo lo anteriormente mencionado y teniendo en cuenta el sector económico en el que opera, las características operativas, el ámbito geográfico de actividad, las dimensiones de la cifra de negocios y las perspectivas de crecimiento, se han alcanzado las siguientes conclusiones:

- I. CI opera en el sector de producción de papel reciclado, sector con alto grado de concentración, en el que Mayr Melnhof (Austria), RDM (Italia) y Cascades SA ostentan en total el 67% de la cuota de mercado;
- II. El 33% restante, corresponde a sociedades no cotizadas como Weig y Buchmann (Alemania), Kartonsann (Turquía) y Pirinoli (Italia) y que, por consiguiente, no pueden ser utilizadas como sociedades *comparables*;
- III. También hemos estudiado el segmento de los fabricantes de cartón de fibra virgen. En este segmento, se han considerado las siguientes sociedades cotizadas: Holmen (Suecia), Stora Enso y M-Real (Finlandia). Sin embargo, el hecho de que estas sociedades presenten un mayor nivel de capitalización mayor con respecto a los otros dos operadores y que se encuentren también diversificadas en otras actividades operativas (aparte de la actividad objeto de nuestra valoración), ha conllevado su no inclusión en la muestra de sociedades seleccionada.
En conclusión, las únicas sociedades consideradas comparables son RDM y Mayr Melnhof.

Cabe señalar, que se ha aplicado una reducción del 20% en los múltiplos utilizados para CI con el objeto de reflejar el reducido tamaño y un margen operativo en relación con los datos *comparables* adoptados.

- 4.2.3. Método de las cotizaciones bursátiles:

Este método ha sido aplicado exclusivamente por los Administradores de RDM.

Con el fin de respaldar los resultados de los análisis realizados por los Administradores para determinar el valor de los activos de RDM, se procedió a analizar los precios oficiales de cierre de RDM en varios periodos de tiempo relativamente amplios (hasta 12 meses) anteriores al 12 de septiembre, último día de Bolsa disponible antes del anuncio del Proyecto de Fusión.

Adicionalmente, se analizaron los precios oficiales de cierre de RDM en los mismos periodos de tiempo previos al 18 de junio, último día en el que las acciones de RDM cotizaron en Bolsa antes del anuncio de la firma de la Carta de Intenciones, ó en otras palabras, el primer día en el que los Participantes informaron al mercado de la posible operación de Fusión. La decisión realizar este análisis viene determinada por la necesidad de neutralizar cualquier posible efecto especulativo sobre el precio de la acción en Bolsa debido a la divulgación de dicha noticia.

5. Dificultades encontradas en la valoración por los Administradores

Los Administradores de RDM han destacado los principales límites y dificultades que deben de considerarse en el proceso de valoración y que son los siguientes:

- a. Las valoraciones se han llevado a cabo utilizando proyecciones económico-financieras. Por su naturaleza, dichas proyecciones presentan un cierto grado de incertidumbre. Estas proyecciones presentan una tendencia de crecimiento, la cual, ha sido observada en el sector en los últimos meses, así como un incremento de los precios de venta y, por tanto, de los márgenes de beneficios, en las proyecciones del plan de negocio de los ejercicios 2007-2010.

Por consiguiente, un posible deterioro de las condiciones macroeconómicas o una evolución distinta del ciclo del negocio podrían afectar significativamente a los resultados proyectados. Dichos riesgos podrían ser parcialmente reducidos, por el hecho de que las proyecciones económico-financieras hayan sido elaboradas por las Sociedades participantes en la Fusión con arreglo a unos criterios e hipótesis homogéneas, y por tanto, los efectos de dichos factores de riesgo podrían verse compensados, al menos parcialmente, verse compensados por la valoración de ambos activos.

- b. La valoración de CI hace referencia al *carve-out* de algunas ramas empresariales antes integradas en Cascades S.A. o en sus filiales. Aunque los estados financieros auditados incluyen los activos y pasivos incluidos en el "carve out" y se han analizado por RDM con la ayuda de sus *advisors* externos, no ha sido posible reconstruir la tendencia histórica de dicho perímetro. Asimismo, aunque los resultados de las anteriores "due diligence" indican que las diferentes ramas empresariales tiene una autonomía operativa propia, no ha sido imposible auditar las unidades de negocio no integradas en la combinación con Cascades S.A.;

- c. En la valoración de los activos de Cascades Italia, que resultan del método de descuento de flujos de tesorería (DFN) y del método de los múltiplos de mercado, se han obtenido utilizando, entre otros, los valores de los estados financieros agregados al 30 de junio de 2007 facilitados por CI con posterioridad a la identificación de las ramas empresariales objeto del *carve-out*. Estos estados financieros agregados, cuyos valores han sido objeto de la *due diligence* encargada por RDM con anterioridad a la definición del perímetro *carve-out*, han sido aprobados por el Consejo de Administración de CI el 13 de septiembre de 2007;

- d. El plan de negocio ("*Business plan*") en el que se basa la valoración de CI contiene como hipótesis la optimización de los costes y el *turnaround* de un centro productivo que está siendo mejorado, pero que todavía no es rentable. Aunque estas hipótesis no son irracionales, debemos de recordar que problemas específicos de dicho centro productivo, podrían tener un impacto en los resultados y en la valoración de CI, que a la fecha no es predecible. Con el fin de descontar dicha incertidumbre y, por tanto, introducir una mayor

variabilidad en los flujos de tesorería de CI, se ha considerado oportuno utilizar en CI, un WACC mayor que el utilizado para la valoración de RDM en la aplicación del método de descuento de flujos de Tesorería (DFN).

Los Administradores de RDM han destacado los principales limitaciones y dificultades encontradas que son las siguientes:

- a. Riesgo relacionado con el hecho de que las valoraciones se basan en proyecciones económico-financieras y, en concreto, al hecho de que el flujo de caja estandarizado utilizado para el cálculo del *Terminal Value* (Método de DCF) demuestra un alto grado de sensibilidad a pequeñas variaciones en los precios de venta y compra de las materias primas estimados en el periodo cubierto por el Plan de negocio (*Business Plan*).
 - b. El reducido número de sociedades cotizadas que operan en el mismo sector y por tanto, comparables (Método de los múltiplos bursátiles).
6. **Resultados obtenidos en la valoración realizada por los Administradores de las Sociedades**

6.1. Determinación de la Relación de Canje por parte de los Administradores de RDM

Tal como se ha descrito anteriormente, la valoración a efectos de la determinación de la Relación de Canje se realizó en base a los resultados de los métodos siguientes: (a) El método de descuento de los flujos de tesorería ("*Discounted Cash Flow*" o "DCF"), (b) El método de los múltiplos de mercado (o bursátiles).

Dado que RDM es una sociedad cotizada, los Administradores han considerado oportuno utilizar, como método de control, el Método de las Cotizaciones Bursátiles. La valoración obtenida con este último método ha sido comparada con los valores resultantes de la aplicación del Método de descuento de flujos de tesorería y del Método de los múltiplos bursátiles en CI, dado que el Método de las Cotizaciones Bursátiles no puede aplicarse en CI ya que dicha sociedad no cotiza en bolsa.

A continuación se resumen las relaciones de canje que resultan de la aplicación de los métodos utilizados por el Consejo de Administración de RDM:

Resumen de los métodos de valoración y relaciones de canje teóricas

	Relación de Cambio ⁽¹⁾
<i>Discounted Cash flow</i>	
Mínimo	106,6m x
Máximo	155,2m x
<i>Múltiplos bursátiles</i>	
Mínimo	105,8m x
Máximo	192,2m x
<i>Cotizaciones bursátiles y DCF</i>	
Mínimo	124,1m x
Máximo	167,0m x
<i>Cotizaciones bursátiles y múltiplos bursátiles</i>	
Mínimo	105,5m x
Máximo	206,5m x

(1) Número de acciones ordinarias de RDM a cambio de la participación de CI.

En base a las consideraciones planteadas en los párrafos anteriores, los balances de Fusión, de los resultados del proceso de valoración y el trabajo realizado por los *Advisors*, el Consejo de Administración de RDM ha determinado la Relación de Canje en:

115.600.000 acciones ordinarias de RDM con un valor nominal de 0,49 euros por acción, por la participación de CI con un valor nominal de 100.000 euros, que representa la totalidad del capital social de esta última. No está previsto ningún canje en metálico.

6.2. Determinación de la Relación de Cambio por parte de los Administradores de CI

Tal como se ha descrito anteriormente, el método principal de valoración utilizado por los Administradores de CI ha sido el Método de Descuento de los flujos de caja (o DCF), mientras que como método de control se ha utilizado el Método de los

múltiplos bursátiles (o multiplicadores de mercado).

A continuación se resumen las relaciones de canje que resultan de la aplicación de los métodos de valoración utilizados por el Consejo de Administración de CI:

Resumen de los métodos de valoración y relaciones de canje teóricas:

Discounted Cash Flow	Participación de CI en RDM tras la Fusión
Mínimo	30,2%
Máximo	33,4%
<i>Multiplicadores bursátiles</i>	
Mínimo	31,7%
Máximo	33,7%

Con el objeto de permitir la comparación de las valoraciones efectuadas por los Administradores de RDM y de CI que, en sus respectivas relaciones han expresado modalidades distintas, a continuación se resumen las valoraciones realizadas por los Administradores de CI expresadas de acuerdo con el número de acciones ordinarias de RDM por la participación de CI:

Resumen de los métodos de valoración y relaciones de canje teóricas:

	Relación de Canje ⁽¹⁾
<i>Discounted Cash Flow</i>	
Mínimo	114,1m x
Máximo	126,2m x
<i>Multiplicadores bursátiles</i>	
Mínimo	119,8m x
Máximo	127,3m x

(1) Número de acciones ordinarias de RDM a cambio de la participación de CI.

El Consejo de Administración de CI ha determinado la Relación de Canje en: **115.600.000 acciones ordinarias de RDM por una única participación con un valor nominal de 100.000 euros, poseída por Cascades SA, en su calidad de accionista único en CI** (equivalente a una participación del 30,6% de Cascades SA en RDM tras la Fusión). No está previsto ningún canje en metálico.

8. Trabajo realizado

8.1. Trabajo realizado sobre la "documentación utilizada", mencionada en el punto 3 anterior.

Tal como se ha indicado anteriormente, el informe semestral a 30 de junio de 2007 de RDM y los estados financieros de CI al 31 de agosto de 2007 (que incluye, con efectos retroactivos al 31 de agosto de 2007, información financiera *pro-forma* que contiene la aportación activos relacionados con la actividad de papel reciclado realizada por el Grupo Cascades el 10 de septiembre de 2007) han sido utilizados en virtud del art. 2501 *quater* del Código Civil como referencia en el Proyecto de Fusión. El informe semestral de RDM al 30 de junio de 2007 ha sido objeto de una revisión limitada por parte de PriceWaterhouseCoopers S.p.A., que emitió un informe de revisión limitada sin observaciones el 18 de septiembre de 2007.

Los cuentas anuales estatutarias y los estados financieros consolidados de RDM al 31 de diciembre de 2006 y los estados financieros de RDM al 30 de junio de 2007, han sido objeto de una revisión limitada por parte de la auditora PriceWaterhouseCoopers S.p.A. Una revisión limitada incluye, entre ellos procedimientos, reuniones de los Auditores con la Dirección de la Sociedad con el objeto de determinar y revisar los principios contables aplicados y los asuntos contabilidad mas significativos en relación con la preparación de dichos estados financieros.

CI fue constituida en el año 2007. Los estados financieros de CI al 31 de agosto de 2007 (incluida la información *pro-forma* mencionada anteriormente) han sido revisados por nosotros con alcance necesario para cumplir con los procedimientos establecidos en el encargo. Tal como se ha descrito anteriormente, la información financiera *pro-forma* ha sido preparada con el objetivo de mostrar la aportación de las actividades de papel reciclado realizada por el Grupo Cascades el 10 de septiembre de 2007, con efectos retroactivos 31 de agosto de 2007.

Hemos examinado el informe de valoración emitido por un experto independiente de fecha 10 de septiembre de 2007 en conformidad con el art. 2645 del Código Civil Italiano, en relación con la aportación de Cascades S.A. a CI, de las actividades de producción de papel reciclado. Adicionalmente, nos hemos reunido con el experto encargado de la emisión del informe valoración en virtud art. 2465 con el objeto con el fin de obtener información relevante para el encargo que nos ha sido asignado.

A través de conversaciones con las Direcciones de ambas Sociedades, hemos obtenido información sobre hechos acaecidos con posterioridad al cierre de los estados financieros previstos en virtud del Art. 2501^{quater} del Código Civil Italiano que pudieran tener un efecto significativo en la determinación de los valores objeto de nuestra revisión, y hemos recibido una confirmación que indica que desde la fecha de cierre de dichos estados financieros, hasta la fecha de emisión del presente Informe, no se han producido hechos ni circunstancias que requieran una modificación de la valoración de las Sociedades participantes en la fusión ni una modificación de la Relación de Canje de acciones.

En conversaciones con la Dirección de la Sociedad, hemos analizado las principales características del proceso de estimación de las proyecciones, el criterio utilizado en la preparación del business plan de RDM y CI y de las proyecciones de "cash flow" sin perjuicio de las incertidumbres y limitaciones que se presentan cuando se analiza cualquier tipo de proyección. A continuación, hemos comprobado, con alcance necesario para cumplir con los objetivos de nuestro encargo, que los criterios utilizados para la preparación de los estados financieros de las sociedades son sustancialmente uniformes con aquellos utilizados fueron utilizados para preparar el plan de negocio, balances de situación y las proyecciones de los flujos de caja de las Sociedades. Dado que las filiales de CI preparan sus estados financieros de acuerdo con los principios contables vigentes en sus respectivos países, en concreto Francia, Alemania e Inglaterra, la información financiera histórica del ejercicio 2006 y la del 30 de junio de 2007 han sido ajustada por la Dirección de CI para adaptarla a los principios contables utilizados por RDM. Con el objeto de examinar los ajustes realizados en los datos históricos, hemos obtenido el detalle de dichos ajustes y hemos analizado en conversaciones con la Dirección de CI, los procedimientos realizados para el cálculo de dichos ajustes.

Hemos examinado el acuerdo de combinación ("*Combination Agreement*") y debatido su contenido con las Direcciones de las Sociedades, con el objeto de identificar los posibles efectos en las valoraciones realizadas por los Administradores en la determinación de la Relación de Canje de acciones.

8.2. Trabajo llevado a cabo sobre los métodos utilizados para la determinación de la Relación de Canje de Acciones.

Hemos examinado los métodos utilizados por los Administradores para determinar el valor de las Sociedades RDM y CI y la Relación de Canje de acciones, verificando adicionalmente la idoneidad técnica y las circunstancias específicas.

Adicionalmente, hemos realizado los siguientes procedimientos:

- Análisis de los informes de los Administradores de RDM y CI sobre el Proyecto de Fusión y de los informes preparados por los Advisors de RDM y de CI con el objeto de revisar los procedimientos utilizados en la

determinación de la Relación de Canje de acciones:

- Desarrollo de un análisis de sensibilidad en relación con los métodos de valoración adoptados, con el objetivo de comprobar en qué medida la Relación de Canje de acciones podría ser influida por variaciones en hipótesis y en los parámetros que fueron considerados significativos.
- Revisión de la consistencia de los datos utilizados con respecto a las fuentes de información y a la "Documentación utilizada" descrita en el apartado 3 anterior;
- Comprobación de los cálculos matemáticos en relación con los valores que se obtienen de la aplicación de los métodos de valoración adoptados por los Administradores;
- Comprobación de los cálculos matemáticos de la determinación del número de acciones a emitir por la aplicación de la Relación de Canje de acciones propuesta;
- Reuniones con la Dirección y con los *Advisors* de RDM y de CI para analizar, a través de conversaciones, los procedimientos realizados, los problemas encontrados y las soluciones adoptadas.

Los procedimientos descritos anteriormente, han sido realizados con el alcance determinado en el encargo tal y como se indica en el párrafo 1 anterior.

9. Comentarios acerca de la idoneidad de los métodos utilizados y sobre la exactitud de las estimaciones realizadas.

Las siguientes observaciones se han realizado sin perjuicio de los comentarios realizados en los párrafos anteriores, en relación con la importancia, el alcance y los límites de las valoraciones que se realizan en las operaciones de fusión:

- Los métodos de valoración adoptados están ampliamente difundidos en la práctica profesional Italiana e Internacional, tienen bases teóricas sólidas y se basan en parámetros establecidos por un método generalmente aceptado;
- Considerando las características de las sociedades implicadas en la fusión, los métodos de valoración adoptados parecen adecuados;
- De acuerdo con los tipos de valoración requeridos en la fusión, los métodos se han desarrollado desde una perspectiva stand-alone, es decir, las valoraciones se han realizado bajo el supuesto de continuidad en la gestión de RDM y CI y no se han tenido en cuenta estimaciones relacionadas con la posible realización de sinergias entre las sociedades fusionadas;
- Las metodologías seguidas por los Administradores de RDM y CI, respaldada por sus *Advisors*, han utilizado diversos métodos de valoración, lo que ha permitido cumplir con el criterio de uniformidad de los métodos de valoración, y por tanto, la comparación de los valores obtenidos;

- La aplicación de una amplia variedad de consideraciones, criterios y métodos ha permitido ampliar el proceso de valoración y la realización de procedimientos sustantivos en relación con los resultados obtenidos.

En relación con el desarrollo de los métodos de valoración adoptados por los Administradores, nuestras observaciones son las siguientes:

- La elección del método de DCF como método principal por parte de los Administradores de ambas Sociedades, está justificado por la actividad que realizan ambas Sociedades, y que genera beneficios y aspectos financieros relevantes a efectos del proceso de valoración;
- La aplicación del método de los múltiplos bursátiles (o de mercado), que ha sido utilizado como método principal por sólo los Administradores de RDM y a efectos de control por parte de los Administradores de CI, ha sido aplicado en ambas Sociedades, mediante el uso del multiplicador *Enterprise Value/EBITDA* (Valor de la compañía / EBITDA) - el cual, es el más significativo y frecuentemente adoptado en la práctica profesional.
- Finalmente, considerando el hecho de que la Sociedad RDM cotiza en bolsa, los Administradores de RDM han utilizado el método de las cotizaciones bursátiles como método de control. En este caso, dado el gran número de acciones cotizadas y de accionistas, y dados unos volúmenes de negociación suficientemente elevados con una baja volatilidad durante un periodo de tiempo significativo, dicho método representa un indicador relevante para la valoración de RDM, aunque no pueda aplicarse en CI por tratarse de una sociedad no cotizada.

10. Límites del auditor en el despliegue del presente encargo

Tal y como hemos indicado anteriormente, para la realización de nuestro proyecto hemos utilizado datos, documentos e información proporcionada por las Sociedades participantes en la Fusión, asumiendo que dichas fuentes son veraces, fiables y e íntegras, por lo que no hemos realizado ninguna comprobación al respecto. Del mismo modo, no se han realizado, dado que no estaban incluidas en el alcance de nuestro trabajo, comprobaciones y/o valoraciones acerca de la validez y obligación de cumplir los acuerdos realizados entre RDM y CI y/o sus filiales, o los efectos que la fusión podría tener sobre los mismos.

11. Conclusiones

En base a la documentación examinada y a los procedimientos descritos en los párrafos anteriores, y considerando la naturaleza y el alcance de nuestro trabajo, tal como se ilustra en el presente Informe, consideramos que los métodos de valoración adoptados por los Administradores de RDM y de CI, siguiendo las recomendaciones de sus *Advisors*, son -teniendo en cuenta las circunstancias razonables y no arbitrarias, y que dichos métodos han sido correctamente aplicados a efectos de determinar de la

Relación de Canje de las acciones contenido en el Proyecto de Fusión, que es como sigue equivalente a:

115.600.000 acciones ordinarias de RDM con un valor nominal de 0,49 euros por acción, a cambio de la participación de CI con un valor nominal de 100.000 euros, que representa la totalidad del capital social de esta última. No está previsto ningún canje en metálico.

Milán, 26 de septiembre de 2007

Reconta Ernst & Young S.p.A.
(firmado en el original)
Edoardo Samazzaro
(Socio)

Board of Directors
Reno de Medici S.p.A.
Via dei Bossi 4
20100 Milano
Italy

13 September 2007

Members of the Board of Directors:

On the date hereof, the respective Board of Directors of Cascades Italia S.r.l. (the "Company"), a newly formed company in which Cascades S.A. ("Cascades Europe"), a wholly owned subsidiary of Cascades Paperboard International Inc. ("Cascades"), has contributed its recycled paperboard business (the "Business"), and of Reno de Medici S.p.A. (the "Acquirer") intend to approve a merger plan (the "Progetto di Fusione") pursuant to which the Acquirer will be merged with the Company in a transaction (the "Merger") in which the *quota* of the Company, par value €100,000, (the "Company Quota"), will be exchanged for 115,600,000 ordinary shares of the Acquirer (108,086,557 newly issued shares and 7,513,443 treasury shares), par value €0.49 per share (the "Acquirer Shares") (the "Exchange Ratio"). In addition to the Progetto di Fusione, the Company, Cascades Europe and Cascades, on the one hand, and the Acquirer, on the other hand, also intend to enter into a binding combination agreement (the "Combination Agreement", and, together with the Progetto di Fusione, the "Merger Documents") on the date hereof.

You have asked us whether, in our opinion, the Exchange Ratio is fair from a financial point of view to the holders of the Acquirer Shares.

In arriving at the opinion set out below, we have, among other things:

1. Reviewed certain information, including financial forecasts, relating to the business, earnings, cash flow, assets, liabilities and prospects of the Company and the Acquirer (including certain publicly available information), furnished to us by Cascades Europe and the Acquirer, respectively. We have also reviewed an unaudited opening balance sheet of the Company as at 30 June 2007 (the "Opening Balance Sheet") as a part of the Company business plan provided to us by Cascades Europe, which we have used as the basis for our valuation;
2. Conducted discussions with advisers of the Cascades and members of senior management, advisers and representatives of the Acquirer concerning the matters described in clauses 1 and 2 above;
3. Reviewed the market prices and valuation multiples for the Acquirer Shares and compared them with those of certain publicly traded companies that we deemed to be relevant;

Merrill Lynch International
Sede di Milano

Via dei Giardini 4
20121 - Milano
Italia

Tel: +39 02 65530 1
Fax: +39 02 65530 601



Global Markets & Investment Banking Group

4. Reviewed the results of operations of the Company and the Acquirer and compared them with those of certain publicly traded companies that we deemed to be relevant;
5. Participated in certain discussions and negotiations among representatives of the Company and the Acquirer and their financial and legal advisers;
6. Reviewed the potential pro forma impact of the Merger as well as the amount and timing of the cost savings and related expenses and synergies expected to result from the Merger (the "Expected Synergies");
7. Reviewed a draft dated 12 September, 2007 of the Combination Agreement and a draft dated 12 September, 2007 of the Progetto di Fusione; and
8. Reviewed such other industrial and financial studies and analyses and taken into account such other matters as we deemed necessary, including our assessment of general economic, market and monetary conditions.

In preparing our opinion, we have assumed and relied on the accuracy and completeness of all information supplied or otherwise made available to us, discussed with or reviewed by or for us, or publicly available, and we have not assumed any responsibility for independently verifying such information or undertaken an independent evaluation or appraisal of any of the assets or liabilities of the Company or the Acquirer or been furnished with any such evaluation or appraisal nor have we evaluated the solvency or fair value of the Company or the Acquirer under any laws relating to bankruptcy, insolvency or similar matters. In addition, we have not assumed any obligation to conduct any physical inspection of the properties or facilities of the Company or the Acquirer.

With respect to the financial forecast information and the Expected Synergies furnished to or discussed with us by the Company or the Acquirer, we have assumed that they have been reasonably prepared and reflect the best currently available estimates and judgment of the Company's or the Acquirer's management as to the expected future financial performance of the Company or the Acquirer, as the case may be, and the Expected Synergies. We have also assumed that the figures included in the Opening Balance Sheet will be approved by the Board of Directors of the Company and confirmed by independent auditors as presented to us and in their current forms.

Our opinion is necessarily based upon market, economic and other conditions as they exist and can be evaluated on, and on the information made available to us as at, the date of this letter. We have assumed that the final form of the Merger Documents will be substantially similar to the last drafts reviewed by us as stated above and that the Merger will be consummated on the terms set out in those drafts of the Merger Documents. We have further assumed that in the course of obtaining the necessary regulatory or other consents or approvals (contractual or otherwise) for the Merger, no restrictions, including any divestiture requirements or amendments or modifications, will be imposed that will have a material adverse effect on the contemplated benefits of the Merger.

In connection with the preparation of this opinion, we have not been authorised by the Acquirer or the Board of Directors to solicit, nor have we solicited, third-party indications of interest for the acquisition of all or any part of the Acquirer.

Global Markets & Investment Banking Group

We are acting as financial adviser to the Acquirer in connection with the Merger and will receive a fee from the Acquirer for our services, a significant portion of which is contingent upon the consummation of the Merger. In addition, the Acquirer has agreed to indemnify us for certain liabilities arising out of our engagement on the basis of the terms and conditions described in the engagement letter entered between us and the Acquirer in connection with the Merger. We are currently providing financial advisory and financing services to the Acquirer and/or its affiliates and may continue to do so and may receive fees for the rendering of such services. In addition, we have provided financial advisory services to the Company in the past. Furthermore, in the ordinary course of our business, we may actively trade Cascades Shares and other securities of Cascades, as well as the Acquirer Shares and other securities of the Acquirer, for our own account and for the accounts of customers and, accordingly, may at any time hold a long or short position in such securities.

The methodologies and criteria applied by us could differ from and/or lead to different results, in whole or in part, to those that may be used by the independent auditors or experts that will be appointed pursuant to applicable laws or regulations with respect to the Merger and their evaluation of the appropriate Exchange Ratio.

Global Markets & Investment Banking Group

This opinion is solely for the use and benefit of the Board of Directors of the Acquirer in its evaluation of the Merger and shall not be used for any other purpose. This opinion is not intended to be relied upon or confer any rights or remedies upon any employee, creditor, shareholder or other equity holder of the Acquirer, the Company or any other party. This opinion shall not, in whole or in part, be disclosed, reproduced, disseminated, quoted, summarised or referred to at any time, in any manner or for any purpose, nor shall any public references to Merrill Lynch International or any of its affiliates be made by the Acquirer or any of its affiliates, without the prior consent of Merrill Lynch International.

Our opinion does not address the merits of the underlying decision by the Acquirer to engage in the Merger and does not constitute a recommendation to any shareholder as to how such shareholder should vote on the proposed Merger or any matter related to it. We are not expressing any opinion as to the prices at which the Acquirer Shares will trade following the announcement or consummation of the Merger.

On the basis of and subject to the foregoing, we are of the opinion that, as at the date of this letter, the Exchange Ratio is fair from a financial point of view to the holders of the Acquirer Shares.

You acknowledge and accept that Merrill Lynch does not have any obligation to update this opinion after the date hereof.

Yours faithfully,



MERRILL LYNCH INTERNATIONAL

**Cascades Italia S.r.l. - Reno De Medici
S.p.A.**

Fairness opinion
on merger exchange ratio

September 13, 2007

1. FOREWORD

1.1. Introduction

Cascades Inc. ("**Cascades Group**") and Reno De Medici S.p.A. ("**RDM**") have decided to merge their respective European recycled paperboard businesses in Europe aiming at creating one of the major players of the world market (the "**Merger**"). To effect the Merger, Cascades S.A. has transferred its recycled paperboard business (including the facilities located at Blendecques, France, Arnsberg, Germany and Wednesbury, UK) to Cascades Italia S.r.l. ("**Cascades Italia**") a newly created subsidiary, which shall be merged with RDM.

On June 19, 2007, Cascades Group and RDM signed a Letter of Intent (as defined hereafter), which outlined the terms and conditions of the contemplated transaction. The value of Cascades S.A. recycled paperboard business was set at €90m and the shares of RDM were valued at € 0.7785 each, considering both the intrinsic values of the assets and potential synergies to be achieved through the Merger.

As a result of the Merger, Cascades S.A. will receive 108,086,557 RDM newly issued ordinary shares and 7,513,443 treasury shares held by RDM, for the contribution of the quota in Cascades Italia, held by Cascades S.A. (the "**Exchange Ratio**").

Cascades S.A. will own 30.6% of the overall share capital of RDM outstanding, on a fully diluted basis inclusive, of i) all the outstanding ordinary shares of RDM and ii) the convertible savings shares of RDM which should still be outstanding after the completion of the Merger.

1.2. Nature of work and purpose of document

In an amendment dated September 6, 2007 to the initial engagement letter dated January 30, 2007, Cascades Group has asked Société Générale Corporate and Investment Banking ("**SG**") and SG has agreed, to express its professional opinion regarding the fairness of the Exchange Ratio chosen (the "**Work**") in a report drafted solely for the benefit of the Board of Directors of Cascades Italia.

Cascades Group has not asked SG to give a valuation of the underlying business rationale for implementing the Merger, neither has SG given such a valuation herein, nor does it intend to. Cascades Group has not asked SG to provide, and SG has not provided, services regarding the legal, accounting and tax issues raised by the Merger. This document (the "**Document**") is solely intended to provide the members of the Board of Directors of Cascades Italia with the opinion of SG in respect of the fairness of the Exchange Ratio chosen.

This opinion may be viewed by the members of the Board of Directors of Cascades Italia as one factor in assessing the fairness of the Exchange Ratio that it has set, which, without prejudice to the foregoing they may change, at their own absolute discretion in respect of

judgment and decision-making, on the basis of other considerations and contingent and subjective factors.

The members of the Boards of Directors of Cascades Italia and RDM retain absolute discretion with regard to the terms upon which and the methods according to which the proposed Merger should take place, and to the drawing up of the relevant illustrative reports, irrespective of whether they choose to avail themselves of the services of financial advisors, as they have done in this case.

This Document and the opinion expressed therein may therefore not be used for any other purpose, or viewed in isolation from the context in which they were formulated, or treated as representative in absolute terms of a valuation for either of the Companies or their subsidiaries or used as a benchmark for comparing theoretical or effective disposal prices which are necessarily the result of a negotiating process, or for comparison of any other kind.

In particular, such estimates may not in any way be viewed as indicative of the market values at which RDM shares may be traded on regulated markets at any time.

This Document has been provided solely for the benefit of the members of the Board of Directors of Cascades Italia, and its content may not be disclosed to third parties without the prior written authorization of SG. SG does not accept any responsibility for any non-authorized use of this Document by the members of the Board of Directors of Cascades Italia.

SG does not authorize third parties to rely on the analysis and conclusions contained herein, and expressly declines all liability for any damages arising from use of the Document for any purposes or ends other than those indicated herein.

Shareholders in Cascades Italia and RDM and any other third parties who may be interested should therefore consult their own financial advisors, if they deem appropriate. Without prejudice to the foregoing, SG hereby authorizes the Boards of Directors of Cascades Italia to disclose the Document to Cascades S.A., Cascades Paperboard International Inc., Cascades Inc. and Reconta Ernst & Young S.p.A., acting as Independent Expert appointed, on August 9, 2007, by the Court of Milan in compliance with the terms of the Italian Civil Code and to include it among the company deeds required by law and Consob regulations in connection with the merger process.

The conclusions set forth herein are based on the sum of analyses described hereunder. Accordingly, no part of the Document may be considered separately from the Document as a whole.

1.3. Transaction description

On June 19, 2007 Cascades Group and RDM executed a letter of intent (hereinafter the “**Letter of Intent**”) providing for a possible combination of their respective recycled paperboard businesses. The main terms of the project have been disclosed through a press release by both Cascades Group and RDM dated June 20, 2007.

Cascades S.A. is a sub-holding incorporated under the laws of France, and indirectly and fully owned by Cascades Group. The Letter of Intent provided that the combination would

be implemented in two steps: first in respect of the activity relating to the manufacturing of recycled paperboard and, subsequently and possibly, in respect of the activities relating to the manufacturing of virgin paper. The Merger, which implements the first step of combination described in the Letter of Intent mentioned above, will be carried out under the following terms.

For the purposes of completing the combination as efficiently and functionally as possible, the parties have evaluated and agreed upon the opportunity to implement the above-mentioned combination through the merger into RDM of a NewCo incorporated by Cascades S.A. to this end (Cascades Italia) and assignee of the activities relating to the area of recycled paperboard to be combined. To this end, Cascades Group has preliminarily reorganized its European activities in order to spin-off those to be combined with RDM. Such preliminary reorganization has involved three companies:

1. **Cascades S.A.**
2. **Arnsberg GmbH**
3. **Cartonboard UK Ltd,**

for purposes of carving out the businesses relating to the recycled paperboard and making them free of financial debt.

Cascades S.A.: assets, liabilities and income related to the mill located in Blendecques, owned by Cascades S.A., have been transferred (asset deal) to a new French vehicle (**Cascades Blendecques SAS**) which has been contributed to Cascades Italia (share transfer).

Arnsberg GmbH: assets, liabilities and related income have been directly transferred to Cascades Italia (share transfer). All financial debts of Arnsberg GmbH, including financial interest on loans, will be transferred to or assumed by another vehicle not involved in the contribution (Cascades Holding) prior to the Merger.

Cartonboard UK Ltd: assets, liabilities and related income (sheeting, warehouse, transport, administration, as well as purchase and revenues of stock lots) have been transferred to Cascades Italia (share transfer). The sales office (which includes the sales force of the U.K & Ireland market for all Cascades mills and the stock lots sales activities) have been carved-out and transferred to a new UK company (Cartonboard Cascades Ltd).

Following the Merger, RDM will cease manufacturing virgin paperboard and its plant located in Magenta (Italia) and will transfer the virgin paperboard customer accounts to Cascades S.A.'s virgin paperboard plant in La Rochette (France) for a consideration of not less than 1 million Euros and not more than 1.5 million Euros depending on the number of tons transferred.

In view of the additional benefit of synergies and the possible second step of the combination (see below for further details), RDM and Cascades S.A. incorporated a *joint venture* ("RCS") for the coordinated and centralized management of their respective sales networks in the areas of "virgin" and "recycled" paper".

Cascades Italia has, therefore, become a new *sub-holding*, incorporated under Italian law, entirely owned, directly and indirectly, by Cascades Group. Upon completion of the Merger, RDM would control a group of businesses operating in the main markets in Europe and, in particular, in France and Germany (in addition to Spain where RDM already operates through a Spanish subsidiary).

After the Merger, RDM's key shareholders would be Cascades (approximately 30.6%), Alerion Industries (approximately 9.0%), Eurinvest (approximately 5.5%), and Industria della Costruzione (approximately 5.3%). In order to provide RDM with a stable and unitary governance post-combination, Cascades, Alerion Industries, Eurinvest and Industria della Costruzione are expected to enter into a shareholders' agreement.

The transaction is expected to be completed by the end of 2007.

As mentioned above, the parties have also reached an undertaking in the Letter of Intent on the above-mentioned second step of combination concerning Cascades Group's European activities relating to the manufacturing of virgin paperboard, carried out in the plants located in La Rochette (France) and Djupafors (Sweden). The related agreement between the parties provides for the granting to RDM and Cascades S.A., respectively, of a call option exercisable in 2010 and a put option exercisable in 2011, concerning Cascades Group's European activities relating to the manufacturing of the virgin paperboard.

1.4. Date of reference

The date of reference for the evaluation contained herein has been set at June 30, 2007.

1.5. Documents used

In carrying out the Work, SG has used mainly the following documentation provided by Cascades Group, Cascades S.A. and Merrill Lynch acting as financial advisor to RDM:

- H2 07-2010 P&L, balance sheet and cash flows items for Cascades Italia
- 2007-2010 P&L, balance sheet and cash flows items for RDM
- Historical and forecast operating data including the evolution of the selling and raw materials prices in euro per tone for each company
- Details on the tax assets of RDM
- Details of the provisions for pension of Cascades Italia

We have however not received any detailed management accounts, nor proforma audited accounts on Cascades Italia for the past three years.

We understand that H1 2007 accounts on Cascades Italia are being prepared and audited by PWC.

We have also looked at all the publicly information available for RDM including the H1 2007 financials.

1.6. Assumptions and limitations

The Document has been drawn up based on the following assumptions and limitations:

- a) in the course of executing the Work, we have relied on the truthfulness, accuracy and completeness of the information provided by the management of Cascades Group, Cascades S.A. and Merrill Lynch, and have made no independent assessment or verification thereof;

b) our analysis of the fairness of the Exchange Ratio is based on the assumption that the Companies constitute going concerns, and takes no account of the possibility of events of an extraordinary and unpredictable nature, for example (such instances not to be construed restrictively) changes to economic, financial, monetary, political or market conditions, or action taken by state or government entities or regulatory authorities in the companies' sector of activity, such as might influence evaluation of the fairness of the Exchange Ratio. SG is under no obligation to update or amend the Document on the basis of information, circumstances or events subsequent to the date on which it was drawn up;

c) our analysis has not involved identifying or quantifying any potential liabilities (or lower than expected assets), but does take into account situations reflected in the accounts of Cascades Italia and RDM and situations which the management of Cascades group and Cascades S.A. has brought to the attention of SG. Furthermore, SG has not carried out any independent valuation of the individual assets and liabilities of Cascades Italia, including off-balance sheet assets and liabilities;

d) the value of the Companies used for purposes of assessing the fairness of the Exchange Ratio, where and to the extent to which it is based on figures that are provisional in nature, depends on the assumptions used in preparation of the aforementioned estimates proving to be correct. The analysis carried out by SG is based *inter alia* on the delivery of earnings and financial targets set forth in the operating plans drawn up by the companies' management. Critical review of such plans would require more in depth analysis from industrial and business stand-points than has been carried out for the purposes hereof, and would require capabilities other than those typically provided by an investment bank;

e) use of the Document is restricted to the members of the Board of Directors of Cascades Italia with reference to the aims stated under the foregoing section 1.1;

f) the opinion expressed herein is advisory by nature and may not be considered as binding or obligatory; it does not constitute a valuation or an estimate report as defined under regulations currently in force.

2. COMPANY INFORMATION

2.1. Cascades Italia S.r.l

Cascades S.A. is the European division (12.8% of total group sales in 2006) of Cascades Inc., a North American leader in the production, converting and marketing of packaging products, tissue papers and fine papers. Cascades Inc. employs nearly 14,000 employees in some 100 production units located in North America and Europe. The Cascades Inc. shares trade on the Toronto Stock Exchange and total market capitalisation of the company amounted at €687m as at September 11, 2007.

Cascades Italia S.r.l. has been constituted through the contribution of the recycled paperboard business of Cascades S.A. as described above.

The corporate capital of Cascades Italia S.r.l is equal to Euro 10,000 subdivided into 1 quota with a nominal value of Euro 10,000. The entire corporate capital is held by Cascades S.A., which carries out the management and coordination activity on Cascades Italia.

2.2. Reno De Medici S.p.A.

Reno De Medici is an Italian paper product manufacturer operating in carton board (production capacity of 694,000 tons in November 2006) via 6 production units (5 in Italy and 1 in Spain), from wastepaper mainly, for the food, consumer goods and tobacco industries.

The company is headquartered in Milan and employs approximately 1,200 people.

RDM's share capital is equal to Euro 132,160,074.13 and represented by 269,714,437 shares with a nominal value of Euro 0.49 each, currently subdivided as follows:

- (i) 269,202,370 ordinary shares, listed on the Mercato Telematico Azionario organized and managed by Borsa Italiana S.p.A. and;
- (ii) 512,067 savings shares convertible into ordinary shares. During the course of the Merger process and before its effectiveness, the number of ordinary shares may vary as a result of the possible conversion of the outstanding 512,067 savings shares.

RDM owns 7,513,443 treasury shares representing 2.79% of the share capital.

RDM shares are also listed on the Spanish Stock Exchange of Madrid and Barcelona, organized and managed by BME (Bolsas y Mercados Espanoles).

3. VALUATION METHODS USED

3.1. Basic principles

Generally accepted valuation principles have been adopted in execution of the Work, with special emphasis having been given to those principles most widely used on a national and international basis in terms of estimates carried out in connection with mergers, which are summarized as follows:

- in view of the rationale for such valuations – to determine a share exchange ratio for the purpose of such transactions – priority has been given to applying largely uniform criteria which are compatible with the features of the companies being valued;
- the valuations have been carried out on a stand-alone basis, and for this reason take no account of any synergies possibly deriving from the merger or any other extraordinary transaction which could influence the value of the company post-merger;
- it should also be made clear that the aim of the valuation is not to estimate the respective economic capital of the companies concerned as to obtain comparable value in order to enable a share exchange ratio to be determined. Accordingly the results yielded by this analysis may not be used for reasons other than that of determining a range for the Exchange Ratio;
- where the merger involves listed companies, stock market price methodology is normally a useful indicator. RDM is listed on the Mercato Telematico Azionario which is however not the case of Cascades Italia and as such stock market price methodology to analyse the relative evaluation of both companies can not be used.

3.2. Methods used

Bearing in mind the characteristics of the two Companies, it was deemed appropriate to use two methods:

a) DCF (Preferred method)

For the purpose of determining the fairness of the Exchange Ratio, we carried out a discounted cash flow (DCF) analysis for Cascades Italia and RDM.

This method is based on the general concept whereby the value of a company is equal to the discounted value of all cash flows which the said company is able to generate in the future.

Out of the various alternative methods developed theoretically and in line with practice broadly adopted, unlevered discounted cash flow has been used, whereby the value of a company is equal to the sum of the operating cash flows generated in the years taken as the time horizon of an analytical forecast contained in its business plan and discounted at a rate equal to the average weighted cost of capital, and the terminal value, i.e. the discounted value of operating cash flows which the company will continue to generate in the periods subsequent to that covered by explicit forecasts given by the management of Cascades Group, Cascades S.A. and RDM through Merrill Lynch, plus the value of all assets and liabilities not included in the operating cash flows for methodological reasons, less the current value of its net financial commitments.

As Cascades Italia business plan includes an improvement plan of the Blendecques plant and relies heavily on future price increases, DCF is our preferred method, enabling to capture the full value of Cascades Italia. Similarly we have also used a DCF for RDM.

b) Trading multiples (secondary method)

The trading multiples analysis of selected publicly traded companies are multiples comparisons with other similar or comparable companies.

This method utilizes benchmark multiples based on publicly traded companies. The multiples derived from this analysis are at a given point in time and generally change over time. This method contemplates few steps:

- Gather all necessary information, usually Annual Reports, Broker Researches, Press releases, Companies web sites, IBES;
- "Normalize", if possible, the financials to adjust for one-time / non-recurring items that temporarily distort earnings;
- Calculate relevant multiples such as Enterprise Value on Sales, Ebitda and Ebit of each company;
- Determine implied valuation ranges.

We consider the trading multiples analysis to be secondary to the DCF approach given (i) the limited number of pure player comparables and (ii) the limited market visibility on future price increases and therefore 2008/2009 forecasts, which any variation could have a significant impact on the results.

3.3. Key assumptions

DCF analysis

- Cascades Italia and RDM management projections for H2 2007 – 2010
- Normalized cash-flow for the terminal value calculation: selling and raw materials prices per ton estimated from historical data
- Cost of capital: Cascades Italia = 8.50% higher than RDM= 7.75% given the improvement plan involving the Blendecques plant that has encountered difficulties over the last years and the overall smaller size of Cascades Italia
- Perpetual growth rate= 1.5%

Along the sensitivities on the cost of capital and the perpetual growth rate, we have considered sensitivities regarding RDM's selling prices in the normalized cash-flows, as the valuation is highly sensitive to this item: (i) central scenario, (ii) scenario 1 with +10€/t for RDM, (iii), scenario 2 with -10€/t for RDM. We could also have looked at scenarios with variation for Cascades Italia selling prices but the results would be very similar to those of scenario 1 and 2.

Trading multiples analysis

Selection of the comparable companies

We have considered the following traded companies operating in the paperboard business:

- Mayr-Melnhof (Austria) and RDM (Italy). As they are pure players in the recycled paperboard business, we have retained their multiples, which are considered as the sector multiples for this analysis.
- Holmen (Sweden), Stora Enso and M-Real (Finland): these three companies operate in the virgin-fiber paperboard business. We have however excluded them from the sample as (i) they have large market capitalisation, which can be different to compare to Cascades Italia and RDM, (ii) they have diversified asset base.

Financials and multiples used for the analysis

The trading multiples analysis is based on the 2008e and 2009e EBITDA and EBITA, as the 2007 year is still a transition year for Cascades Italia with the improvement plan starting to be implemented.

We have then applied the EBITDA and EBITA in 2008e and in 2009e to the sector multiples.

However, we have considered a 20% discount for Cascades Italia given (i) it has a smaller size (sales of €186m in 2007e) compared to its peers (sales of €1.7bn for Mayr-Melnhof and €333m for RDM in 2007e), (ii) it has lower EBITDA margins even during the business plan horizon and (iii) it is experiencing an improvement plan at Blendecques which has been historically loss-making.

Note that the 20% discount is consistent with the discounts witnessed for the implied multiples derived from the DCF analysis between both companies

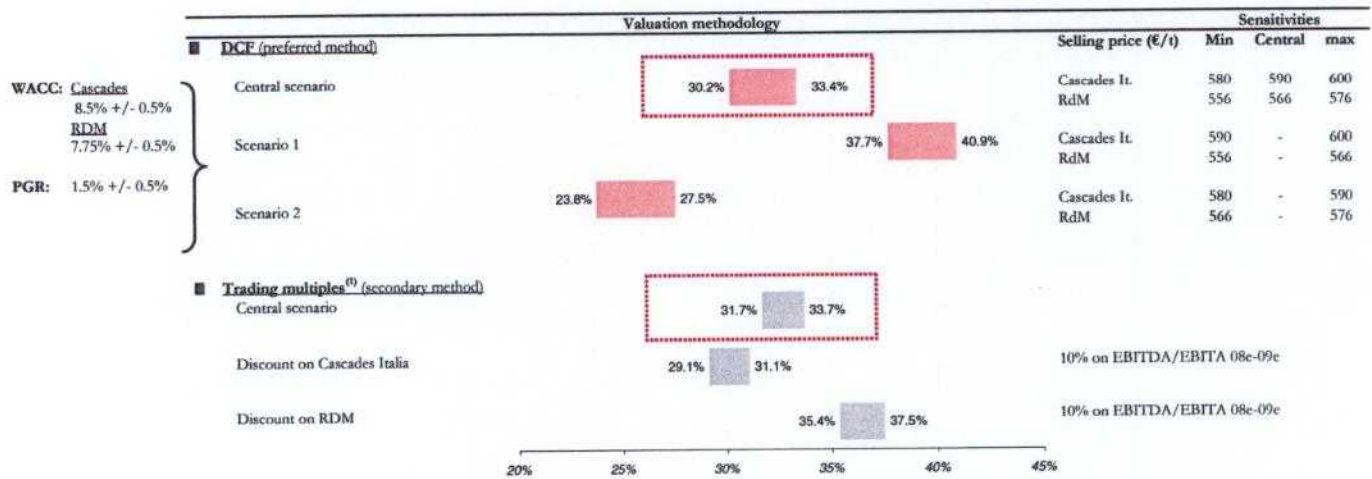
In the same way as in the DCF analysis, we have also considered sensitivities: i) central scenario using the figures provided in both business plans, (ii) -10% discount on Cascades

Italia's EBITDA and EBITA in 2008e and in 2009e, (iii) -10% discount on RDM's EBITDA and EBITA in 2008e and in 2009e.

4. RESULTS AND CONCLUSIONS

DCF analysis and trading multiples

On the basis of all the assumptions and limitations indicated above, the share of Cascades S.A. in the combined entity determined by applying the methods described above vary within the following ranges:



(1) In all trading multiples scenarios, Cascades' multiple is discounted at 20% to the sector average multiple

Conclusion

Exchange ratio range

30.2% - 33.7%

The agreed shareholding for Cascades Group at 30.6% is in the low-end of the range and as such from a financial point of view, the agreed Exchange Ratio can be considered as fair for Cascades Italia shareholders.

SOCIETE GENERALE

Signed by Marco Belletti

To: Cascades Italia S.r.l

Via Turati 16/18

20122 Milan

Italy

**INFORME DE REVISION SOBRE EL BALANCE DE SITUACIÓN
CONSOLIDADO PRO FORMA Y LA CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS
CONSOLIDADA PRO FORMA DE RENO DE MEDICI SPA DEL PERIODO
TERMINADO EL 30 DE JUNIO DE 2007**

Al Consejo de Administración de
Reno De Medici SpA

1. Hemos revisado el adjunto balance de situación consolidado pro forma y la adjunta cuenta de pérdidas y ganancias consolidada pro forma, junto con sus notas explicativas, de Reno De Medici SpA (en adelante el Grupo RDM) del periodo de seis meses terminado el 30 de junio de 2007 (en adelante la Información financiera consolidada pro forma). Esta Información financiera consolidada pro forma se ha preparado a partir de los estados financieros consolidados semestrales del Grupo RDM al 30 de junio de 2007, la información financiera combinada de las actividades de cartón reciclado de Cascades, S.A. (en adelante el Grupo Cascades Italia) al 30 de junio de 2007 y los ajustes pro forma examinados por nosotros.

Los estados financieros consolidados semestrales del Grupo RDM al 30 de junio de 2007 fueron revisados por nosotros, y emitimos nuestro informe de revisión limitada con fecha 18 de septiembre de 2007. La información financiera combinada del Grupo Cascades Italia al 30 de junio de 2007 ha sido revisada por PricewaterhouseCoopers, oficina de Lyon, cuyo informe de revisión limitada se ha emitido con fecha 1 de octubre de 2007.

Una revisión limitada consiste principalmente en preguntas al personal de la Sociedad acerca de la información incluida en los estados financieros y en la revisión de los principios contables utilizados, así como en la aplicación de procedimientos de revisión analítica sobre los datos que se incluyen en los estados financieros. La revisión limitada excluye determinados procedimientos de auditoría, tales como pruebas de cumplimiento y pruebas de verificación o validación de activos y pasivos, y tiene por tanto un alcance sustancialmente menor al de una auditoría realizada de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas. Por consiguiente, no expresamos una opinión de auditoría sobre la información financiera consolidada semestral y la información financiera combinada semestral descrita anteriormente.

La Información financiera consolidada pro forma ha sido preparada en base a los criterios expuestos en sus notas explicativas, en orden a reflejar retrospectivamente el efecto de la combinación de Reno De Medici SpA y el Grupo Cascades Italia a través de la fusión de Cascades Italia Srl con Reno De Medici SpA (en adelante Fusión y transacciones relacionadas).

2. La Información financiera consolidada pro forma ha sido preparada con objeto de su inclusión en el Folleto informativo preparado de acuerdo con el artículo 70, párrafo 4, de la Regulación del CONSOB aprobada en la Resolución nº 11971 del 14 de mayo de 1999 y sus posteriores modificaciones.

El objeto de la preparación de la Información financiera consolidada pro forma es presentar, mediante principios contables uniformes con los datos históricos y conformes con la legislación en vigor, los efectos de la Fusión y transacciones relacionadas en el balance de situación del Grupo RDM como si hubieran tenido lugar el 30 de junio de 2007, y los efectos de la Fusión y transacciones relacionadas en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del Grupo RDM como si hubieran tenido lugar el 1 de enero de 2007. Sin embargo, debe tenerse en consideración que si la Fusión y transacciones relacionadas hubiesen tenido lugar en la fecha supuesta mencionada, los efectos no serían necesariamente los mismos que aquellos que se presentan.

3. Nuestro trabajo de revisión ha sido realizado de acuerdo con los criterios recomendados por el CONSOB en su comunicación DEM/1061609 del 9 de agosto de 2001 para la auditoría de datos pro forma, y hemos llevado a cabo aquellos procedimientos de revisión que hemos considerado necesarios para el objeto de nuestro trabajo.

4. De acuerdo con nuestra revisión, no hemos observado nada que nos pudiera hacer considerar que los criterios utilizados por Reno De Medici SpA en la preparación de la Información financiera consolidada pro forma para presentar los efectos de la Fusión y transacciones relacionadas no son razonables, que la metodología no ha sido aplicada correctamente para el objetivo anteriormente descrito y que los criterios de medición y los principios contables utilizados para la preparación de esta Información financiera consolidada pro forma no son correctos.

Milán, a 12 de octubre de 2007

PricewaterhouseCoopers SpA

Firmado por

Giorgio Greco
(Socio)

Este informe ha sido traducido al español del original emitido de acuerdo con la legislación italiana. Las referencias en este informe a la Información financiera consolidada pro forma se refieren a los originales en italiano y no a la traducción de los mismos.

Dott. Comm. Marco Da Re
Dott. Comm. Georg Augustin
Dott. Comm. Davide Bergami
Dott. Comm. Maria Antonietta Biscuzzi
Dott. Comm. Giuseppe Bonardi
Dott. Comm. Marco Bosca
Dott. Comm. Stefano Brunetto
Dott. Comm. Stefano Carta
Avv. Silvia Cuntaloni
Dott. Comm. Mario Ferreri
Dott. Comm. Claudia Giambanco
Dott. Comm. Giacomo Granata
Dott. Comm. Francesco Guidi
Dott. Comm. Roberto Lazzarone
Dott. Comm. Guido Lenzi
Dott. Comm. Giovanni Lettieri
Dott. Comm. Andrea Lovisati
Dott. Comm. Giuseppe Mongiello
Avv. Attilio Petosi
Dott. Comm. Adriano Piarinetti
Avv. Gaetano Pizzuolo, LL.M.
Dott. Gérard Prinsen
Dott. Comm. Angelo Rabatti
Dott. Comm. G. Marco Rugusa
Dott. Comm. Giulio Salvi
Dott. Comm. Piera Vilari

Dott. Comm. Paolo Agugini
Dott. Comm. Pier Paolo Anibaldi
Dott. Comm. Fabio Aramini, LL.M.
Dott. Comm. Jean-Paul Baroni
Rag. Michele Beretta
Dott. Comm. Antonino Calabrò
Avv. Luigi Cardascia
Dott. Comm. David Ceccarelli
Avv. Enrico Ceriana
Rag. Comm. Luisa Cevasco
Dott. Comm. Cristina Barbara Chiari
Dott. Comm. Bernardo Chiavazza
Rag. Comm. Maria Cristina Ciarchi
Avv. Luigi Cotantoni
Dott. Comm. Pietro Cotuzzi
Dott. Comm. Antoniotunaro Cummi
Dott. Comm. Marco Cristoforoni
Dott. Comm. Anna Paola Deiana
Dott. Comm. Michele Desimo
Dott. Comm. Giuseppe Fiorella
Dott. Comm. Roberto Formiglio
Dott. Comm. Cristina Gariglio
Dott. Comm. Maurizio Giletti
Avv. Claudia Lazzeri
Avv. Paolo Lisi
Avv. Paola Lumini
Dott. Comm. Marco Magenta
Dott. Comm. Valeria Mangano
Dott. Comm. Alessandra Marcucci
Dott. Comm. Sebastiano Marozzi
Dott. Comm. Alessandra Marras
Dott. Comm. Maddalena Martinetti
Dott. Comm. Massimo Mitcovich
Dott. Comm. Roberto Munno
Dott. Comm. Roberta Papa
Dott. Comm. Alexia Pinler
Dott. Comm. Giuseppe Pizzorni
Dott. Comm. Carlo Polio
Dott. Comm. Raffaele Rech
Dott. Comm. Barbara Romanazzi
Dott. Comm. Paolo Santarelli
Dott. Comm. Domenico Serrano
Dott. Comm. Alessandra Sereni
Avv. Ciro Serio
Dott. Comm. Elena Spagno
Dott. Comm. Savino Tardò
Dott. Comm. Giorgio Tedeschi
Dott. Comm. Connetta Trisorini
Dott. Comm. Alessandro Vicini Ronchetti
Dott. Comm. Paolo Zucchi

Takahiro Kitta, Japanese Tax Desk
Channing Flynn, US Tax Desk

Prof. Francesco Crovato

Perizia di stima ai sensi dell'art. 2465 del Codice Civile

**relativa al conferimento delle
partecipazioni totalitarie detenute da
Cascades S.A. in:**

- **Cascades Blendecques S.A.S.**
- **Cascades Arnsberg GmbH**
- **Cascades Cartonboard UK Ltd**

in favore di Cascades Italia Srl

Milano, 10 Settembre 2007

INDICE

1.	PREMESSA	1
1.1.	Natura dell'incarico	1
1.2.	Oggetto e finalità	1
1.3.	Data di riferimento	2
1.4.	Documentazione di riferimento	2
2.	PROFILO DELLE SOCIETÀ DELLA DIVISIONE CARTONE DA RICICLO	4
3.	INDUSTRIA E MERCATO	8
3.1.	Il mercato della carta	8
3.2.	Il mercato del packaging cartaceo in Europa	11
4.	ANALISI DEI DATI ECONOMICO PATRIMONIALI STORICI	13
4.1.	Blendecques: andamento economico	13
4.2.	Blendecques: situazione patrimoniale e finanziaria	15
4.3.	Arnsberg: andamento economico	18
4.4.	Arnsberg: situazione patrimoniale e finanziaria	20
4.5.	Cartonboard UK: andamento economico	22
4.6.	Cartonboard UK: situazione patrimoniale e finanziaria	25
5.	SITUAZIONE PATRIMONIALE OGGETTO DI CONFERIMENTO	27
6.	PREVISIONI DEL MANAGEMENT DI CASCADES SUL FUTURO DI BLENDECQUES, ARNSBERG E CARTONBOARD UK	28
6.1.	Conti economici prospettici	28
6.2.	Stati patrimoniali prospettici	34
7.	PROCEDIMENTO DI VALUTAZIONE	37
7.1.	Criteri di valutazione	37
7.2.	Scelta dei criteri e dei metodi di valutazione	39
8.	VALUTAZIONE	41
8.1.	Metodo finanziario dell'Unlevered Discounted Cash Flow	41
8.2.	Determinazione delle grandezze	42
8.3.	Calcolo del valore corrente teorico	51
9.	CONCLUSIONI	52
9.1.	Valore delle partecipazioni oggetto di conferimento	52
9.2.	Attestazione rilasciata ai sensi dell'art. 2465 del Codice Civile	52

ALLEGATO I: DETERMINAZIONE DEL WACC



1. PREMESSA

1.1. NATURA DELL'INCARICO

Cascades S.A. (di seguito anche definita “Cascades”, la “Società” o la “Conferente”), sulla base della lettera di incarico datata 14 agosto 2007, ha affidato allo *Studio Legale Tributario* l’incarico di redigere la relazione giurata di stima relativa al conferimento delle partecipazioni totalitarie detenute in Cascades Blendecques S.A.S., Cascades Arnsberg GmbH e Cartonboard UK Ltd (di seguito anche definite, rispettivamente, “Blendecques”, “Arnsberg” e “Cartonboard UK” e, congiuntamente, la “Divisione Cartone da Riciclo”), ai sensi di quanto disposto dall’art. 2465 del Codice Civile.

Nell’ambito del previsto processo di aggregazione tra Reno De Medici S.p.A. (di seguito anche definita “Reno De Medici” o “RDM”), società quotata alla Borsa Italiana nel segmento STAR, e la divisione cartone da riciclo di Cascades, società facente parte del gruppo canadese Cascades Inc., la Società intende trasferire le partecipazioni totalitarie detenute in Blendecques, Arnsberg e Cartonboard UK in Cascades Italia S.r.l. (di seguito anche definita “Cascades Italia” o la “Conferitaria”), società controllata al 100% dalla Conferente costituita in data 26 luglio 2007 con la dotazione di capitale minimo richiesto dalla legge italiana.

A seguito del conferimento, in base a quanto annunciato da Cascades e Reno De Medici, Cascades Italia verrà integrata mediante fusione per incorporazione in RDM, determinando la nascita di uno dei maggiori operatori mondiali nel settore del cartone da riciclo.

1.2. OGGETTO E FINALITÀ

La presente relazione giurata di stima ha per oggetto la valutazione della totalità della azioni detenute da Cascades nelle società Blendecques, Arnsberg e Cartonboard UK, che costituiscono oggetto del sopra citato conferimento in Cascades Italia.

In conformità al disposto dell’art. 2465 del Codice Civile, la relazione giurata di stima deve contenere, oltre alla descrizione ed al valore attribuito ai beni oggetto di conferimento, i criteri di valutazione adottati, nonché l’attestazione che il loro valore è almeno pari al valore nominale delle azioni, aumentato dell’eventuale sovrapprezzo, emesse a fronte del conferimento.

In considerazione degli scopi che la richiamata disposizione di legge intende perseguire – ossia evitare che, attraverso una sopravvalutazione dei beni conferiti, il patrimonio della società conferitaria, unica garanzia per i terzi creditori trattandosi di società di capitale, risulti alterato – il nostro lavoro ha avuto come obiettivo l’individuazione del valore corrente delle partecipazioni oggetto di conferimento, tenendo in

Handwritten signature: T. J. Zucchi

Handwritten signature: [illegible]

considerazione che il lavoro del perito, nella valutazione dei beni oggetto di conferimento, deve essere improntato a principi di prudenza.

Tenuto conto di quanto precede, il valore cui siamo pervenuti deve essere considerato nell'accezione di "valore generale", ossia di valore che, in normali condizioni, può essere considerato ragionevole per l'oggetto della prospettata operazione, trascurando la natura delle parti, la loro forza contrattuale e gli specifici interessi ad eventuali negoziazioni, nonché le sinergie eventualmente scaturenti dall'operazione di conferimento ed integrazione. Tali aspetti sono suscettibili di valutazione solo in sede negoziale, cioè nel momento in cui si viene a determinare il "prezzo" ed esulano, pertanto, dalla natura dell'incarico ricevuto.

Sulla scorta di quanto precede, e tenuto conto delle esigenze cautelative che debbono guidare il perito nell'espletamento di lavori di tale natura, i risultati cui perverremo non possono essere assunti per finalità diverse da quelle del presente incarico.

1.3. DATA DI RIFERIMENTO

La data di riferimento della presente perizia di stima è il 30 giugno 2007.

1.4. DOCUMENTAZIONE DI RIFERIMENTO

Ai fini dello svolgimento del presente incarico, abbiamo utilizzato la seguente documentazione principale:

- ◇ Bilancio consolidato di Cascades Inc., assoggettato a revisione da PricewaterhouseCoopers S.p.A. (di seguito anche definita "PWC") per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006;
- ◇ Bilancio d'esercizio di Cascades S.A., per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006;
- ◇ Situazione economica pro-forma di Blendecques, Arnsberg, Cartonboard UK relativa al 2006 e al primo semestre 2007 (predisposta in base ai principi contabili internazionali – IFRS, ad esclusione di analisi di *impairment*);
- ◇ Situazione patrimoniale pro-forma di Blendecques, Arnsberg, Cartonboard UK al 30 giugno 2007 (predisposta in base agli IFRS, ad esclusione di analisi di *impairment*);
- ◇ Piano economico e patrimoniale per il periodo 1 luglio 2007 – 31 dicembre 2010 di Blendecques, Arnsberg, Cartonboard UK, predisposto dal management di Cascades S.A.;
- ◇ Atto Costitutivo di Cascades Italia S.r.l.;
- ◇ Struttura del capitale sociale di Blendecques, Arnsberg, Cartonboard UK alla data della presente perizia;


D. D. Zucchi

Q. Q.

- ◇ Altri dati e informazioni forniti, su nostra richiesta, da parte del management di Cascades S.A.;
- ◇ Studi di settore predisposti da analisti indipendenti, bilanci di società concorrenti, articoli della stampa specializzata e altre informazioni disponibili al pubblico.

Le nostre analisi sono state sviluppate sulla base del materiale raccolto e messo a nostra disposizione, e non hanno riguardato l'individuazione o la quantificazione di eventuali passività potenziali (o di minori attività attese) all'infuori di quelle eventualmente portate a nostra conoscenza da parte del management di Cascades.

Le conclusioni esposte nel presente documento si fondano sul complesso delle considerazioni ivi contenute, con la conseguenza che nessuna parte dello stesso potrà essere utilizzata disgiuntamente dalle altre.



2. PROFILO DELLE SOCIETÀ DELLA DIVISIONE CARTONE DA RICICLO

Cascades S.A. è la holding europea dell'omonimo gruppo, la cui capogruppo, Cascades Inc., società quotata alla borsa di Toronto, è uno dei principali *player* nel settore della carta nel Nord America.

Cascades, con sede a La Rochette, in Francia, è stata costituita il 1° gennaio 1991, ed è attiva nella produzione di cartone da fibra vergine o riciclata. L'offerta comprende un'ampia gamma di prodotti, il cui mercato di sbocco è rappresentato dal segmento del *packaging*.

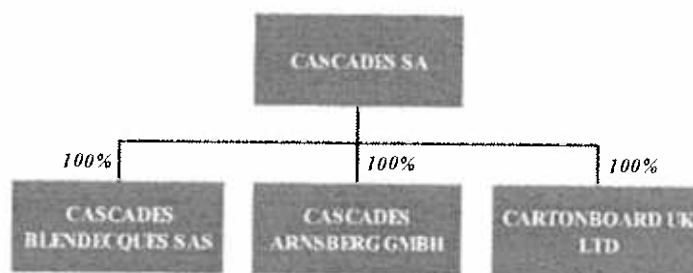
Cascades è il terzo produttore di cartone da riciclo in Europa ed il quarto in quello da carta vergine. La Società, con una forza lavoro di circa 1.300 unità, ha 4 stabilimenti produttivi ubicati in Francia (2), Germania e Svezia, 2 stabilimenti per il taglio in Gran Bretagna ed in Italia ed una capacità produttiva di 540.000 tonnellate all'anno. La distribuzione in Europa è organizzata con 4 magazzini dislocati in Francia, Gran Bretagna e Italia, filiali in Francia, Germania, Gran Bretagna, Polonia, Ungheria, Repubblica Ceca, Russia e Svezia, ed una rete di agenti in esclusiva operante in Belgio, Italia, Lussemburgo, Olanda, Portogallo, Spagna e Svizzera.

La divisione del cartone da fibra riciclata comprende gli stabilimenti produttivi di Blendecques in Francia e di Arnsberg in Germania, oltre allo stabilimento per il taglio nel Regno Unito.

Il capitale sociale della Conferente è di Euro 36.916.000, interamente versato, ed è rappresentato da n. 18.458.000 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 2 ciascuna.

Il capitale sociale di Cascades S.A. è integralmente detenuto da Cascades Inc. tramite Cascades Groupe Carton Plat Inc.

Di seguito, si riporta l'attuale struttura societaria relativa alla Divisione Cartone da Riciclo facente capo alla Conferente:



Fonte: Elaborazione su dati forniti dal management di Cascades

Handwritten signature: DDD Zambello

Handwritten signature: Gian I.

Blendecques

Cascades Blendecques S.A.S., società che detiene lo stabilimento di produzione di cartone da carta di riciclo per *packaging* di Blendecques (città ubicata a pochi chilometri da Calais, nel nord della Francia), è stata costituita il 3 agosto 2007 da Cascades con un capitale sociale di Euro 37.000.

Alla data del presente lavoro, a seguito del conferimento del ramo d'azienda relativo allo stabilimento di Blendecques da parte di Cascades, avvenuto in data 4 settembre 2007, il capitale sociale di Blendecques risulta pari a Euro 1.037.000, così composto:

	Numero azioni	Valore nominale per azione	% di possesso
Cascades S.A.	10.370	100	100

Blendecques ha un organico pari a 283 unità ed una capacità produttiva di 165.000 tonnellate all'anno. Gli impianti produttivi sono relativamente obsoleti, per cui richiedono l'utilizzo di materia prima di qualità mediamente elevata, con un impatto diretto sui costi e, quindi, sui margini.

L'offerta comprende, ad oggi, le seguenti linee di prodotto:

Linea di prodotto	%
Hermicoat gris	59%
Hermicoat bois	20%
Barrier Board	14%
Hermicolor	5%
Others	2%
Totale	100%

Fonte: Dati gestionali forniti dal management di Cascades

Le linee "Hermicoat gris" e "Hermicoat bois" sono costituite da cartone a più strati grigio ricoperto da una pellicola ed utilizzato principalmente per il *packaging* alimentare e non, ed in misura minore per i *blister* farmaceutici.

La linea "Barrier Board" è costituita da cartone per imballaggi.

La linea "Hermicolor" è costituita da cartone a più strati ricoperto di una pellicola bianca ed utilizzato principalmente per il *packaging* nei segmenti del *body care*, giocattoli e nel settore grafico.

La clientela di Blendecques è piuttosto concentrata, i primi 5 clienti rappresentano oltre il 50% dei ricavi. I primi 2 clienti (38% del volume d'affari) sono clienti diretti, gli altri 3 sono riforniti tramite il canale di vendita indiretto.

I fornitori sono frammentati e costituiti prevalentemente da operatori locali.

Handwritten signature

Handwritten signature

Arnsberg

Cascades Arnsberg GmbH, società che gestisce lo stabilimento di produzione di cartone da carta di riciclo per imballaggio di Arnsberg (città ubicata a pochi chilometri dal confine danese, nel nord della Germania) è stata costituita il 27 marzo 1993; la società è interamente controllata da Cascades.

Alla data del presente lavoro, il capitale sociale di Arnsberg, costituito da tre blocchi di azioni per un valore complessivo pari a Euro 5.112.919, è così composto:

	Quota	Valore in Euro
Cascades S.A.	Quota 1	25.565
Cascades S.A.	Quota 2	1.508.311
Cascades S.A.	Quota 3	3.579.043

Arnsberg ha un organico pari a 348 unità ed una capacità produttiva di 185.000 tonnellate all'anno. Differentemente da Blendecques, gli impianti produttivi di Arnsberg sono relativamente recenti, dotati quindi di una tecnologia che consente l'utilizzo di materia prima di bassa qualità e, conseguentemente, un importante risparmio di costi. Inoltre, lo stabilimento produce *in house* parte dell'energia necessaria alla propria operatività.

L'offerta produttiva comprende le seguenti linee:

Linea di prodotto	%
Serviliner	70%
Serviboard	20%
Contiboard	10%
Totale	100%

Fonte: Dati gestionali forniti dal management di Cascades

La linea "Serviliner" è costituita da cartone da riciclo ricoperto da una pellicola per imballaggio e trova applicazione nel settore delle telecomunicazioni, dell'elettronica e degli articoli per la casa, nonché in quello alimentare.

La linea "Serviboard" è costituita da un cartone da riciclo grigio ricoperto da un pellicola bianca per *packaging*, utilizzato nel settore dell'*health care*, farmaceutico, tessile, dell'elettronica e in quello dei giocattoli.

La linea "Contiboard", costituita da un cartone da riciclo bianco ricoperto da un pellicola bianca per imballaggio, viene impiegata nel mercato dell'*health care*, farmaceutico, tessile, tabacchi e giocattoli.

La clientela di Arnsberg è relativamente meno concentrata rispetto a Blendecques, i primi 5 clienti rappresentano il 35% circa dei ricavi e sono gestiti tramite il canale indiretto di vendita.



Come per Blendecques, i fornitori sono scarsamente concentrati ed in larga parte costituiti da operatori locali.

Cartonboard UK

Cascades Cartonboard UK Ltd, società che detiene la proprietà e la gestione dello stabilimento per il taglio del cartone da carta di riciclo di Wednesbury, nelle vicinanze di Birmingham, è stata costituita il 22 settembre 1997.

Cartonboard UK è posseduta al 100% da Cascades.

Alla data del presente lavoro, a seguito dello *spin-off* del ramo d'azienda attinente le attività di commercializzazione, avvenuto in data 1 settembre 2007, e della conversione del debito finanziario in capitale da parte della controllante Cascades, avvenuto in data 6 settembre 2007, il capitale sociale di Cartonboard UK è pari a GBP 7.000.000 (Euro 10.385.757, ad un tasso di cambio Euro/GBP pari a 0,674), così composto:

	Numero azioni	Valore nominale per azione (GBP)	% di possesso
Cascades S.A.	7.000.000	1,00	100

Cartonboard UK ha un organico *post spin-off* pari a 39 unità.

Cartonboard UK, all'interno della divisione cartone da riciclo, è quasi esclusivamente una società *captive*, le cui forniture derivano dagli stabilimenti di Blendecques e di Arnsberg. La clientela è prevalentemente locale, ed una parte dei ricavi è relativa a commissioni per i servizi resi per clienti diretti di Blendecques e di Arnsberg.



3. INDUSTRIA E MERCATO

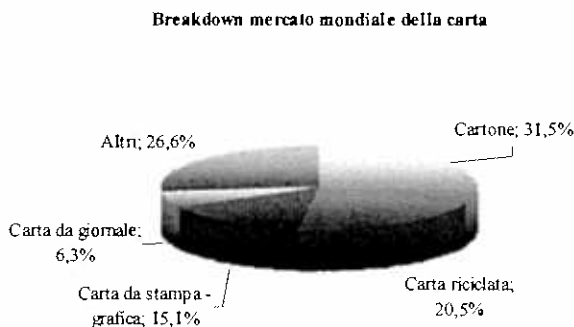
In questo paragrafo, viene proposta un'analisi sintetica dell'industria e del mercato in cui operano in gruppo Cascades e la Divisione Cartone da Riciclo. Le informazioni e i dati di seguito presentati sono tratti da fonti diverse, tra le quali si citano in questa sede studi di settore predisposti da analisti indipendenti e articoli della stampa specializzata.

Si osserva in via preliminare che, ancorché le società oggetto di conferimento siano focalizzate sull'offerta di cartone da carta riciclata per imballaggio, la loro attività è in parte soggetta agli andamenti relativi sia al più ampio settore della carta sia agli altri prodotti che si collocano nel settore del *packaging* cartaceo.

3.1. IL MERCATO DELLA CARTA

Nel 2006, il settore della carta a livello mondiale è cresciuto del 2,2%, raggiungendo un valore di 250,8 miliardi di dollari con una produzione di 361,2 milioni di tonnellate.

Il segmento principale è costituito dal cartone, con un peso percentuale, in termini di valore, pari al 31,5%, seguito dal segmento della carta riciclata, pari al 20,5%. Di seguito, si riporta il *breakdown* per segmento del mercato mondiale della carta:



Fonte: Datamonitor, 2007

La produzione, in termini geografici, è prevalentemente localizzata negli Stati Uniti (37,7%), in Asia (35,1%) e in Europa (20,7%).

I principali produttori al mondo, *global player*, sono Stora Enso Oyj (Finlandia), International Paper Company Inc. (USA), Kimberly-Clark Corp. (USA) ed UPM-Kymmene Corp. (Finlandia), che detengono complessivamente oltre il 20% del mercato.

Il mercato della carta è stato recentemente caratterizzato, a livello mondiale, da profondi cambiamenti strutturali. Nel periodo 2000 – 2005, la crescente capacità produttiva dei paesi asiatici e dei paesi dell'est Europa ha determinato degli squilibri dal lato dell'offerta, che

Handwritten signature

Handwritten signature

hanno avuto un impatto diretto sulla redditività del settore. La conseguenza di tale fenomeno è stata la chiusura di alcuni stabilimenti in Nord America e in Europa occidentale.

Allo *shock* sul lato dell'offerta, negli stessi anni si è affiancato un incremento del costo delle materie prime, che la crescente concorrenza all'interno del mercato non ha permesso di ribaltare sui prezzi di vendita, portando così diversi operatori occidentali a focalizzarsi su segmenti a maggior valore aggiunto o a perseguire strategie di concentrazione/agggregazione societaria.

In Europa, il *trend* di ridimensionamento del settore cartaceo è risultato particolarmente accentuato. I dati riguardanti il numero di operatori ed il numero di stabilimenti mostrano percentuali di decremento superiori al 20% tra il 1991 ed il 2006, mentre per il numero di addetti tale dato arriva al 33% nello stesso periodo:

<i>Mercato della carta in Europa</i>	1991	2004	2005	2006
Numero di operatori	1.023	839	824	801
Numero di stabilimenti	1.555	1.222	1.215	1.186
<i>di cui: Pulp</i>	278	216	213	209
<i>di cui: Paper</i>	1.277	1.006	1.002	977
Numero di addetti	389.300	269.900	267.100	259.100

Fonte: CEPI, 2006

Nel 2006 e nel primo semestre 2007, al contrario, il mercato ha iniziato ad evidenziare una ripresa dei prezzi di vendita. Alla base di tale dinamica vi sono, tra le altre, la crescita della domanda proveniente dall'Asia ed un incremento del potere contrattuale dei singoli *player*, anche a seguito del citato processo di concentrazione.

Nel prossimo quinquennio, in base alle attese, il mercato crescerà ad un tasso medio annuo del 2,5% circa, fino ad un valore complessivo di 283,4 miliardi di dollari nel 2011, per un volume prodotto di oltre 400 milioni di tonnellate, come riportato nella tabella seguente:

Mercato della carta – trend 2002-2011

<i>Anna</i>	<i>\$ mld</i>	<i>Milioni Tonn.</i>
2002	233,2	324,4
2003	234,4	331,5
2004	240,2	340,9
2005	245,3	351,3
2006	250,8	361,2
2007	255,8	370,3
2008	261,6	379,2
2009	268,3	388,1
2010	275,5	396,8
2011	283,4	405,5
<i>C.A.G.R. 2002-11</i>	2,19%	2,51%

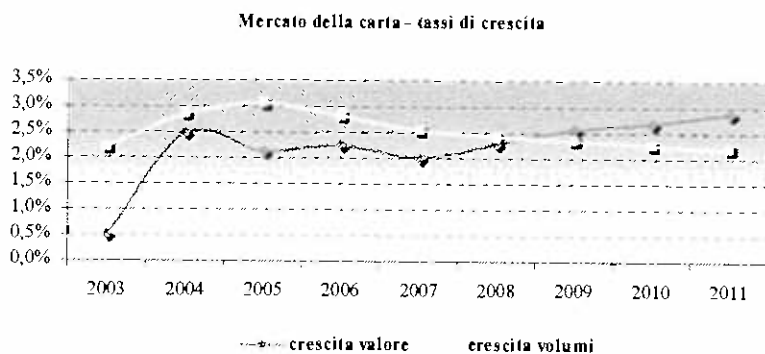
Fonte: Datamonitor, 2007

DTD Zanella

Cica S.

Dal confronto tra la dinamica dei volumi e dei prezzi emerge come negli anni tra il 2002 ed il 2008 la crescita dei volumi su base annua sia superiore al corrispondente incremento dei prezzi (con una conseguente riduzione del prezzo unitario); dal 2008, tale andamento risulta invertito.

Nel grafico seguente è riportata l'evoluzione, storica e prospettiva, di tali andamenti relativi:



Fonte: Datamonitor, 2007

DTG

[Handwritten signature]

3.2. **IL MERCATO DEL PACKAGING CARTACEO IN EUROPA**

Il mercato dell'imballaggio cartaceo, tra i settori a maggiore redditività dell'industria della carta, comprende il segmento del cartone (*paperboard*) e il segmento dei contenitori in carta (*containerboard*), nei quali operano le società della Divisione Cartone da Riciclo oggetto di conferimento. I due terzi del mercato sono costituiti dal segmento *containerboard*.

A livello geografico, i principali paesi produttori sono Germania, Francia e Regno Unito, la cui quota complessiva (in valore) nel 2006 è del 45% circa.

Il settore del *packaging* cartaceo in Europa è stato caratterizzato da una crescita costante a partire dal 2001, tale crescita si stima possa continuare nel medio periodo sia per quanto riguarda i volumi prodotti che per il valore complessivo di mercato, calcolato sulla base del prezzo medio di vendita del produttore:

Mercato del packaging europeo – trend 2001 – 2010

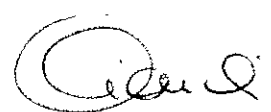
Anno	€ mld	Milioni Tonn.
2001	43,5	35,4
2002	45,4	36,2
2003	48,2	36,8
2004	62,9	37,5
2005	65,8	38,2
2006	68,6	38,9
2007	71,4	39,6
2008	74,2	40,2
2009	77,0	40,9
2010	79,7	41,6
C.A.G.R. 2001-10	7,0%	1,8%

Fonte: RISI, 2007

Sebbene il segmento del *packaging* abbia avuto un andamento generalmente crescente negli anni, i comparti della carta riciclata per *packaging* e della carta riciclata per cartoni hanno avuto nel recente passato un andamento altalenante, simile a quello registrato nel mercato generico della carta, precedentemente descritto, con una fase "recessiva" che si è però protratta fino al 2006 – anno in cui si è registrato anche un incremento dei costi delle materie prime - ed una ripresa avviata nel secondo semestre del 2007, che si attende proseguire per il futuro nel medio termine.

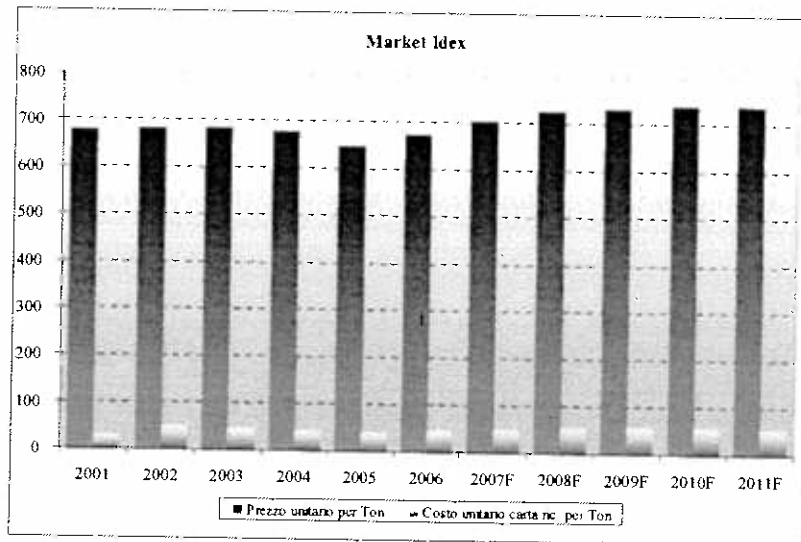
Il settore dell'imballaggio cartaceo è infatti atteso in espansione nel medio termine, con uno sviluppo sia dal lato della domanda che da quello dell'offerta. Le previsioni a breve sui singoli comparti distinguono tra la produzione di carta vergine e quella di carta riciclata; in maggior dettaglio, la citata previsione di crescita del settore è da

T. D. Zucchi



ricondere al segmento della carta riciclata, in considerazione della pressione competitiva degli operatori del Nord America nel segmento della fibra vergine, anche per un *exchange ratio* che attualmente sfavorisce i *player* europei.

Di seguito si riporta l'evoluzione, storica e attesa, del prezzo medio per tonnellata della carta riciclata per *packaging* e del costo unitario per tonnellata della carta riciclata impiegata nel processo produttivo nel periodo 2001 al 2011:



Fonte: Elaborazione su dati RISI

Nel complesso, il mercato della carta in generale e quello dell'imballaggio nello specifico presentano prospettive di crescita positive per l'Europa: la fase di sviluppo prospettata nel medio periodo trova conferma nella ripresa già avviata nel corso del 2007, riallineando i valori del mercato a quelli raggiunti all'inizio del decennio.

Handwritten signature

Handwritten signature

4. ANALISI DEI DATI ECONOMICO PATRIMONIALI STORICI

Al fine di comprendere le principali tendenze che hanno caratterizzato il recente passato delle società della Divisione Cartone da Riciclo, oggetto di conferimento, è stata eseguita una analisi dei principali dati economici e patrimoniali storici di Blendecques, Arnsberg e Cartonboard UK.

Tali dati sono tratti dalle situazioni economiche pro-forma per il 2006 ed il primo semestre 2007 e dalla situazione patrimoniale pro-forma al 30 giugno 2007 predisposte dal management della Conferente in base ai principi contabili internazionali (*International Financial Reporting Standards – IFRS*, ad esclusione di analisi di *impairment*), di seguito riportate.

Si evidenzia che alla data della presente perizia le stesse sono oggetto di analisi, finalizzata a verificarne di corretta rappresentazione in base ai citati principi contabili, da parte di PWC (incluse analisi di *impairment*).

4.1. BLENDECQUES: ANDAMENTO ECONOMICO

Importi in migliaia di Euro

CONTO ECONOMICO (Dati pro-forma)	Storico 2006		Storico I Sem. 2007	
RICAVI	69.147	100,0%	37.167	100,0%
Costi variabili	153.291	-77,1%	130.134	-81,1%
Costi fissi	114.911	-21,1%	16.587	-17,7%
Costi di vendita e amministrativi	1.917	-5,7%	12.521	-6,8%
MARGINE OPERATIVO LORDO	(12.660)	-3,5%	(2.081)	-5,6%
Ammort. immobil. mat.	1471	-0,7%	1201	-0,6%
REDDITO OPERATIVO	(3.135)	-4,5%	(2.311)	-6,2%
Proventi (oneri) finanz. netti	66	0,1%	112	0,0%
Altri proventi (oneri) non operativi	0	0,0%	14	0,0%
REDDITO ANTE IMPOSTE	(3.068)	-4,4%	(2.317)	-6,2%
Imposte sul reddito	117	0,0%	0	0,0%
UTILE (PERDITA)	(3.683)	-4,5%	(2.317)	-6,2%

Fonte: Situazioni economiche al 31 dicembre 2006 ed al 30 giugno 2007, predisposte dal management di Cascades

4.1.1. RICAVI

I ricavi di Blendecques presentano il seguente andamento:

Handwritten signature

Handwritten signature

Importi in migliaia di Euro

<i>Descrizione ricavi</i>	<i>2006</i>	<i>1 Sem. 2007</i>
Ricavi lordi	80.378	42.516
Sconti e abbuoni	(3.001)	(1.749)
Costi di trasporto	(8.231)	(3.600)
Totale ricavi	69.147	37.167

Fonte: Situazioni economiche al 31 dicembre 2006 ed al 30 giugno 2007, predisposte dal management di Cascades

Nel 2006, Blendecques ha complessivamente venduto 154.000 tonnellate di prodotto finito ad un prezzo medio pari a Euro 532 a tonnellata; nel primo semestre 2007, 80.000 tonnellate, ad un prezzo medio pari a Euro 567.

Nel periodo considerato, l'incidenza della voce relativa agli sconti ed abbuoni si incrementa da 3,7% al 4,1%; al contrario, l'incidenza relativa ai costi di trasporto sul totale dei ricavi lordi si riduce dal 10,2% all'8,5%.

4.1.2. COSTI OPERATIVI

I costi operativi si compongono dei costi variabili, il cui dettaglio è riportato nella seguente tabella, dei costi di vendita ed amministrativi e dei costi fissi.

Importi in migliaia di Euro

<i>Descrizione costi variabili</i>	<i>2006</i>	<i>1 Sem. 2007</i>
Costi di acquisto materie prime	18.070	11.188
Costi per energia	9.356	6.268
Atri costi variabili	25.865	12.678
Totale costi variabili	53.291	30.134

Fonte: Situazioni economiche al 31 dicembre 2006 ed al 30 giugno 2007, predisposte dal management di Cascades

Nel corso del primo semestre 2007, l'incidenza percentuale del costo di acquisto di materie prime e dei costi per energia sui ricavi si è incrementata rispetto al 2006, passando rispettivamente dal 26% al 30% per le materie prime e dal 14% al 17% per i costi energetici.

I costi di vendita ed amministrativi sono così dettagliati:

DTT Janello

DTT Janello

Importi in migliaia di Euro

<i>Descrizione costi di vendita ed amministrativi</i>	<i>Importi in migliaia di Euro</i>	
	<i>2006</i>	<i>I Sem. 2007</i>
Costi di vendita	2.585	1.349
Costi amministrativi	1.330	1.178
Totale costi di vendita ed amministrativi	3.915	2.527

Fonte: Situazioni economiche al 31 dicembre 2006 ed al 30 giugno 2007, predisposte dal management di Cascades

I costi fissi comprendono costi del personale ed oneri di struttura, oltre ad altre voci minori.

4.1.3. MARGINE OPERATIVO LORDO E REDDITO OPERATIVO

Nel periodo in esame, Blendecques presenta una marginalità negativa.

Nel primo semestre 2007, il margine operativo lordo ed il reddito operativo in rapporto ai ricavi si riducono rispetto al 2006. Tale andamento è da ricondurre all'incremento di tutte le principali voci di costo, ad eccezione dei costi fissi.

4.1.4. UTILE NETTO

In considerazione del ridotto contributo delle poste finanziarie, straordinarie e della gestione fiscale, l'utile netto di periodo coincide sostanzialmente con il reddito operativo.

4.2. BLENDÉCQUES: SITUAZIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA

La situazione patrimoniale di Blendecques è stata elaborata sulla base della situazione di conferimento alla data del 4 settembre 2007, predisposte in base ai principi contabili francesi, rettificata per tenere conto della conversione in base agli IFRS.



Importi in migliaia di Euro

STATO PATRIMONIALE (Dati pro-forma)	Storico 30 Giugno 2007
Immobilizzazioni materiali, nette	5.400
Immobilizzazioni immateriali, nette	0
Immobilizzazioni finanziarie	21
ATTIVITA' FISSE	5.421
Crediti verso clienti	16.569
Magazzino	11.946
Altri crediti	1.834
Debiti verso fornitori	(22.797)
Altri debiti	(2.428)
CAPITALE CIRCOLANTE NETTO	4.923
Fondo pensione	(2.428)
Altre passività non onerose	0
PASSIVITA' A MEDIO-LUNGO TERMINE	(2.428)
TOTALE CAPITALE INVESTITO	7.916
Disponibilità liquide	(382)
Debiti bancari e finanziari	175
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	(207)
PATRIMONIO NETTO	8.123
TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO	7.916

Fonte: Situazione patrimoniale al 30 giugno 2007, predisposta dal management di Cascades

4.2.1. CAPITALE INVESTITO NETTO

(a) Attività fisse

Di seguito si riporta il dettaglio relativo al valore netto delle immobilizzazioni materiali:

Importi in migliaia di Euro

Descrizione imm. materiali	30 Giugno 2007
Terreni	126
Fabbricati	685
Impianti e macchinari	4.589
Totale immobilizzazioni materiali	5.400

Fonte: Situazione patrimoniale al 30 giugno 2007, predisposta dal management di Cascades



Le restanti attività fisse, pari a Euro 21 mila nel primo semestre 2007 ed Euro 63 mila nel 2006, sono relative ad immobilizzazioni finanziarie.

(b) Capitale circolante netto

Nel periodo considerato, il capitale circolante netto non presenta variazioni; le principali voci che lo compongono sono così costituite:



- ◇ I crediti commerciali sono pari ad Euro 16.569 mila, con giorni medi di incasso pari a circa 78 giorni;
- ◇ Il magazzino è pari a Euro 11.986 mila, di cui Euro 5.799 mila relativi a rimanenze di prodotti finiti ed Euro 6.187 mila a rimanenze di materie prime e semilavorati;
- ◇ I debiti commerciali sono pari ad Euro 22.797 mila, con giorni medi di pagamento pari a 111;

(c) Passività a medio-lungo termine

La voce fa riferimento al fondo pensione, determinato in base agli IFRS.

4.2.2. FONTI DI FINANZIAMENTO

(a) Posizione finanziaria netta

La posizione finanziaria netta pro-forma risulta così composta:

	<i>Importi in migliaia di Euro</i>
<i>Descrizione posizione finanziaria netta</i>	<i>30 Giugno 2007</i>
Cassa	(382)
Debiti bancari e finanziari	175
Totale posizione finanziaria netta	(207)

Fonte: Situazione patrimoniale al 30 giugno 2007, predisposta dal management di Cascades

(b) Patrimonio netto

Di seguito, si riporta il dettaglio del patrimonio netto pro-forma di Blendecques al 30 giugno 2007:

	<i>Importi in migliaia di Euro</i>
<i>Descrizione patrimonio netto</i>	<i>30 Giugno 2007</i>
Capitale sociale	1.037
Riserve	9.403
Utile (perdita) esercizio	(2.317)
Totale patrimonio netto	8.123

Fonte: Situazione patrimoniale al 30 giugno 2007, predisposta dal management di Cascades



4.3. ARNSBERG: ANDAMENTO ECONOMICO

Importi in migliaia di Euro

CONTO ECONOMICO (Dati pro-forma)	Storico 2006		Storico 1 Sem. 2007	
	RICAVI	86.446	100,0%	48.485
Costi variabili	(55.214)	-63,9%	(39.837)	-63,0%
Costi fissi	(13.070)	-15,1%	(6.139)	-13,3%
Costi di vendita e amministrativi	(7.283)	-8,4%	(3.500)	-7,4%
MARGINE OPERATIVO LORDO	10.846	12,5%	7.620	15,7%
Ammort. immobil. mat.	(7.843)	-9,2%	(3.751)	-7,7%
REDDITO OPERATIVO	2.903	3,4%	3.863	8,0%
Proventi (oneri) finanz. netti	(17)	0,0%	(4)	0,0%
Altri proventi (oneri) non operativi	0	0,0%	0	0,0%
REDDITO ANTE IMPOSTE	2.866	3,3%	3.855	8,0%
Imposte sul reddito	(2.712)	-3,1%	5.624	11,6%
UTILE (PERDITA)	154	0,2%	9.479	19,6%

Fonte: Situazioni economiche al 31 dicembre 2006 ed al 30 giugno 2007, predisposte dal management di Cascades

4.3.1. RICAVI

In tabella, si riporta l'andamento dei ricavi nel periodo in esame:

Importi in migliaia di Euro

Descrizione ricavi	2006	1 Sem. 2007
Ricavi lordi	101.171	56.413
Sconti e abbuoni	(5.714)	(3.305)
Costi di trasporto	(9.012)	(4.623)
Totale ricavi	86.446	48.485

Fonte: Situazioni economiche al 31 dicembre 2006 ed al 30 giugno 2007, predisposte dal management di Cascades

Nel 2006, Arnsberg ha registrato ricavi per oltre 100 milioni di euro, vendendo sul mercato 190.000 tonnellate di prodotto ad un prezzo medio pari a Euro 532 alla tonnellata; nel primo semestre 2007, tale importo è risultato pari a 104.000 tonnellate, ad un prezzo medio per tonnellata pari a Euro 585.

Come per Blendecques, anche per Arnsberg nel periodo considerato l'incidenza della voce relativa agli sconti ed abbuoni si incrementa, passando da 5,6% al 5,9%, mentre quella relativa ai costi di trasporto sul totale dei ricavi lordi si riduce dall'8,9% all'8,2%.

J. D. Quelle

Quelle

4.3.2. COSTI OPERATIVI

I costi variabili di vendita risultano così dettagliati:

Descrizione costi variabili	Importi in migliaia di Euro	
	2006	1 Sem. 2007
Costi di acquisto materie prime	17.278	10.439
Costi per energia	8.771	4.315
Altri costi variabili	29.197	16.084
Totale costi variabili	55.245	30.837

Fonte: Situazioni economiche al 31 dicembre 2006 ed al 30 giugno 2007, predisposte dal management di Cascades

Nei primo semestre 2007, l'incidenza percentuale dei costi variabili complessivi sui ricavi si riduce, passando dal 63,9% al 63,6%, rispetto al 2006. Tale riduzione è da ricondurre a:

- ◊ incremento dei costi di acquisto delle materie prime (incidenza al 30 giugno 2007 pari al 22%, mentre nel 2006 era pari al 20%);
- ◊ riduzione dei costi energetici (da 10% al 9%);
- ◊ riduzione degli altri costi variabili (dal 34% al 33%).

I costi di vendita ed amministrativi sono così composti:

Descrizione costi di vendita ed amministrativi	Importi in migliaia di Euro	
	2006	1 Sem. 2007
Costi di vendita	3.462	1.812
Costi amministrativi	3.823	1.778
Totale costi di vendita ed amministrativi	7.285	3.590

Fonte: Situazioni economiche al 31 dicembre 2006 ed al 30 giugno 2007, predisposte dal management di Cascades

Come per Blendecques, i costi fissi comprendono, *inter alia*, costi del personale ed oneri di struttura.

4.3.3. MARGINE OPERATIVO LORDO E REDDITO OPERATIVO

La riduzione, in relazione ai ricavi, di tutte le voci di costo nel corso del primo semestre 2007, determina un incremento della marginalità operativa lorda, dal 12,5% al 15,7%.

Analogamente, il ROS – *Return On Sales*, l'indice che misura la redditività operativa di un'azienda, aumenta dal 3,4% all'8,0%. Tra i fattori principali alla base di tale *performance* vi è, oltre alla citata

D. J. Quelle



dinamica dei prezzi di vendita, come comunicatoci dal management, una dotazione tecnologica che permette un utilizzo di materiale di riciclo di bassa qualità, (differentemente da Blendecques, dove gli impianti sono, come precedentemente accennato, più obsoleti). Inoltre, in ambito energetico Arnsberg produce internamente parte dell'energia necessaria al proprio fabbisogno, con un impatto economico positivo.

4.3.4. IMPOSTE

Nel primo semestre 2007, l'importo positivo deriva dall'effetto combinato delle imposte di periodo e della variazione del fondo imposte differite, dovuto al recepimento dell'abbassamento delle aliquote fiscali in Germania, contabilizzato in base a quanto previsto dagli IFRS.

4.3.5. UTILE NETTO

L'effetto combinato della crescita della redditività operativa e del beneficio delle imposte differite determina per Arnsberg un significativo utile di periodo nel primo semestre 2007, a fronte di un sostanziale *break-even* nel 2006.

4.4. ARNSBERG: SITUAZIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA

Importi in migliaia di Euro

STATO PATRIMONIALE (Dati pro-forma)	Storico 30 Giugno 2007
Immobilizzazioni materiali, nette	96.302
Immobilizzazioni immateriali nette	13
Immobilizzazioni finanziarie	0
ATTIVITA' FISSE	96.315
Crediti verso clienti	15.678
Magazzino	14.672
Altri crediti	3.047
Debiti verso fornitori	(12.465)
Altri debiti	(6.793)
CAPITALE CIRCOLANTE NETTO	13.958
Fondo pensione	(8.019)
Altre passività non onerose	(4.713)
PASSIVITA' A MEDIO-LUNGO TERMINE	(12.732)
TOTALE CAPITALE INVESTITO NETTO	77.541
Disponibilità liquide	0
Debiti bancari e finanziari	5.250
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	5.250
PATRIMONIO NETTO	72.291
TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO	77.541

F. J. G. G.

Fonte: Situazione patrimoniale al 30 giugno 2007, predisposta dal management di Cascades

4.4.1. CAPITALE INVESTITO NETTO

(a) Attività fisse

L'attivo fisso è costituito pressoché esclusivamente da immobilizzazioni materiali, pari a Euro 96.302 mila; in dettaglio:

Importi in migliaia di Euro

<i>Descrizione imm. materiali</i>	<i>30 Giugno 2007</i>
Terreni	3.600
Impianti e macchinari	92.702
Totale immobilizzazioni materiali	96.302

Fonte: Situazione patrimoniale al 30 giugno 2007, predisposta dal management di Cascades

(b) Capitale circolante netto

I giorni medi di incasso e di pagamento sono rispettivamente pari a 60 giorni e 61 giorni.

(c) Passività a medio lungo termine

Le passività a medio lungo termine comprendono le seguenti voci:

Importi in migliaia di Euro

<i>Descrizione passività a medio lungo termine</i>	<i>30 Giugno 2007</i>
Fondo pensione	8.019
Altre passività non onerose	24.713
Passività a medio lungo termine	32.732

Fonte: Situazione patrimoniale al 30 giugno 2007, predisposta dal management di Cascades

Il fondo pensione, sulla base delle informazioni forniteci dal management di Cascades, è contabilizzato in base ai principi IFRS.

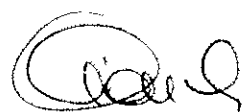
Le altre passività non onerose sono integralmente relative al fondo imposte differite.

De Gualle

4.4.2. FONTI DI FINANZIAMENTO

(a) Posizione finanziaria netta

Al 30 giugno 2007, la posizione finanziaria netta pro-forma di Arnsberg, a seguito del parziale rimborso dei debiti finanziari



intercompany per complessivi Euro 14,5 milioni avvenuto in data 7 settembre 2007, è negativa per Euro 5.250 mila.

(b) Patrimonio netto

Di seguito si riporta la composizione del patrimonio netto pro-forma di Arnsberg al 30 giugno 2007:

<i>Descrizione patrimonio netto</i>	<i>30 Giugno 2007</i>
Capitale sociale	5.113
Riserve	63.249
Utile (perdita) esercizio	9.479
Totale patrimonio netto	72.291

Fonte: Situazione patrimoniale al 30 giugno 2007, predisposta dal management di Cascades

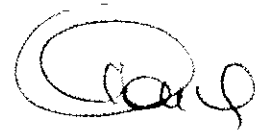
4.5. CARTONBOARD UK: ANDAMENTO ECONOMICO

Importi in migliaia di Euro

CONTO ECONOMICO (Dati pro-forma)	Storico		Storico	
	2006		1 Sem. 2007	
RICAVI	12.158	100,0%	5.389	100,0%
Costi variabili	(11.190)	-97,9%	(5.113)	-99,0%
Costi fissi	0	0,0%	0	0,0%
Costi di vendita e amministrativi	(171)	-8,0%	(489)	-8,9%
MARGINE OPERATIVO LORDO	(713)	-5,9%	(424)	-7,9%
Ammort. immobil. mat.	(125)	-1,0%	(75)	-1,4%
REDDITO OPERATIVO	(838)	-6,9%	(497)	-9,2%
Proventi (oneri) finanz. netti	(2)	0,0%	(1)	0,0%
Altri proventi (oneri) non operativi	(32)	-0,3%	290	5,4%
REDDITO ANTE IMPOSTE	(870)	-7,2%	(208)	-3,9%
Imposte sul reddito	0	0,0%	0	0,0%
UTILE (PERDITA)	(870)	-7,2%	(208)	-3,9%

Fonte: Situazioni economiche al 31 dicembre 2006 ed al 30 giugno 2007, predisposte dal management di Cascades

D. Zucchi



4.5.1. RICAVI

L'andamento dei ricavi nel periodo in esame è di seguito riportato:

<i>Descrizione ricavi</i>	<i>Importi in migliaia di Euro</i>	
	<i>2006</i>	<i>1 Sem. 2007</i>
Ricavi lordi	13.027	5.826
Costi di trasporto	(869)	(437)
Totale ricavi	12.158	5.389

Fonte: Situazioni economiche al 31 dicembre 2006 ed al 30 giugno 2007, predisposte dal management di Cascades

Nel 2006, Cartonboard UK ha venduto 16 tonnellate di prodotto ad un prezzo medio pari a Euro 811 alla tonnellata; nel primo semestre 2007, 7 tonnellate ad un prezzo medio pari a Euro 848.

Nel periodo considerato, l'incidenza relativa ai costi di trasporto sul totale ricavi si è incrementata di un punto percentuale, passando dal 7% all'8%.

4.5.2. COSTI OPERATIVI

I costi variabili, nel periodo in esame, presentano la seguente evoluzione:

<i>Descrizione costi variabili</i>	<i>Importi in migliaia di Euro</i>	
	<i>2006</i>	<i>1 Sem. 2007</i>
Costi di acquisto materie prime	9.184	3.909
Atri costi variabili	2.716	1.424
Totale costi variabili	11.900	5.333

Fonte: Situazioni economiche al 31 dicembre 2006 ed al 30 giugno 2007, predisposte dal management di Cascades

Nei primo semestre 2007, l'incidenza percentuale del totale dei costi variabili sui ricavi aumenta, passando dal 97,9% al 99,6%, rispetto al 2006. Tale crescita è da ricondurre ad un incremento degli altri costi variabili (dal 22% al 26%) che solo in parte bilancia la riduzione dei costi di acquisto di materie prime (dal 76% al 73%).

I costi di vendita ed amministrativi sono così composti:



Importi in migliaia di Euro

<i>Descrizione costi di vendita ed amministrativi</i>	<i>2006</i>	<i>1 Sem. 2007</i>
Costi di vendita	119	147
Costi amministrativi	852	333
Totale costi di vendita ed amministrativi	971	480

Fonte: Situazioni economiche al 31 dicembre 2006 ed al 30 giugno 2007, predisposte dal management di Cascades

4.5.3. MARGINE OPERATIVO LORDO E REDDITO OPERATIVO

Il margine operativo lordo di Cartonboard UK, negativo nel 2006, si riduce nel primo semestre 2007 di circa ulteriori 2 punti percentuali.

La redditività operativa, anch'essa negativa, evidenzia una contrazione più elevata, in considerazione del maggior peso percentuale sui ricavi degli ammortamenti.

4.5.4. UTILE NETTO

Cartonboard UK presenta una perdita d'esercizio nei periodi in esame.

Si rileva come l'incidenza sui ricavi sia positivamente influenzata, nel primo semestre 2007, da un provento di natura straordinaria pari a Euro 290 mila.



4.6. CARTONBOARD UK: SITUAZIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA

Importi in migliaia di Euro

STATO PATRIMONIALE (Dati pro-forma)	Storico 30 Giugno 2007
Immobilizzazioni materiali, nette	750
Immobilizzazioni immateriali, nette	0
Immobilizzazioni finanziarie	0
ATTIVITA' FISSE	750
Crediti verso clienti	2.487
Magazzino	2.296
Altri crediti	642
Debiti verso fornitori	(1.032)
Altri debiti	(2.170)
CAPITALE CIRCOLANTE NETTO	2.216
Fondo pensione	0
Altre passività non onerose	0
PASSIVITA' A MEDIO-LUNGO TERMINE	0
TOTALE CAPITALE INVESTITO	2.966
Disponibilità liquide	(315)
Debiti bancari e finanziari	0
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	(315)
PATRIMONIO NETTO	3.281
TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO	2.966

Fonte: Situazione patrimoniale al 30 giugno 2007, predisposta dal management di Cascades

4.6.1. CAPITALE INVESTITO NETTO

(a) Attività fisse

L'attivo fisso si riferisce esclusivamente ad immobilizzazioni materiali.

(b) Capitale circolante netto

La dinamica dei giorni di incasso e di pagamento dei crediti e debiti commerciali è rispettivamente pari a 88 e 48 giorni.

4.6.2. FONTI DI FINANZIAMENTO

(a) Posizione finanziaria netta

Al 30 giugno 2007, la posizione finanziaria netta pro-forma di Cartonboard UK è costituita da disponibilità liquide pari a Euro 315 mila.

(b) Patrimonio netto

Di seguito si riporta il patrimonio netto pro-forma di Cartonboard UK al 30 giugno 2007:

Handwritten signature: M. Zucchi

Handwritten signature: C. G. S.

STUDIO LEGALE TRIBUTARIO

TAX ADVISORY

in association with  ERNST & YOUNG

Importi in migliaia di Euro

<i>Descrizione patrimonio netto</i>	<i>30 Giugno 2007</i>
Capitale sociale	10.386
Riserve	(6.897)
Utile (perdita) esercizio	(208)
Totale patrimonio netto	3.281

Fonte: Situazioni patrimoniali al 31 dicembre 2006 ed al 30 giugno 2007, predisposte dal management di Cascades

Il dato pro-forma al 30 giugno 2007 include l'aumento di capitale deliberato da Cascades in data 6 settembre 2007.

PTI quelle



5. SITUAZIONE PATRIMONIALE OGGETTO DI CONFERIMENTO

Il Perito deve procedere all'individuazione e alla descrizione del bene oggetto del conferimento. In considerazione del fatto che l'oggetto del conferimento è rappresentato dai certificati azionari di Blendecques, Arnsberg e Cartonboard UK, al fine di procedere all'individuazione ed alla descrizione di suddetti beni, si è fatto riferimento alla situazione contabile più recente delle società della Divisione Cartone da Riciclo, che è risultata essere la situazione patrimoniale al 30 giugno 2007 proformata.

Si evidenzia che il bilancio di Cascades Inc. e, quindi, della controllata Cascades S.A., che detiene al proprio interno la Divisione Cartone da Riciclo, chiuso al 31 dicembre 2006 è stato assoggettato a revisione contabile da parte di PricewaterhouseCoopers S.p.A. La relazione della società di revisione a tale bilancio, datata 26 aprile 2006, ha espresso un giudizio senza riserve.

Al 30 giugno 2007, la situazione patrimoniale di Blendecques, Arnsberg e Cartonboard UK, oggetto della presente perizia di stima, è descritta di seguito:

Importi in migliaia di Euro

	Arnsberg	Blendecques	Cartonboard UK
Attività fisse	96.315	5.421	750
Capitale circolante netto	13.958	4.923	2.216
Passività a medio-lungo termine	132.732	12.428	0
TOTALE CAPITALE INVESTITO NETTO	77.541	7.916	2.966
Posizione finanziaria netta	5.250	120.70	1.315
Patrimonio netto	72.291	8.123	3.281
TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO	77.541	7.916	2.966

Fonte: Situazione patrimoniale pro-forma al 30 giugno 2007 predisposta dal management della Conferente

Perito

Perito

6. PREVISIONI DEL MANAGEMENT DI CASCADES SUL FUTURO DI BLENDÉCQUES, ARNSBERG E CARTONBOARD UK

Nel presente paragrafo, viene riportata la sintesi dei principali dati economici, patrimoniali e finanziari prospettici delle società della Divisione Cartone da Riciclo oggetto di conferimento e delle principali ipotesi utilizzate per la loro stima.

Le previsioni sono tratte dai piani economici e patrimoniali di Blendécques, Arnsberg e Cartonboard UK, per il periodo 1 luglio 2007 - 31 dicembre 2010 (di seguito anche i "Piani" e, individualmente, il "Piano"), predisposti dal management della Conferente.

I Piani sono stati elaborati a valori correnti in ipotesi di continuità di gestione, assumendo a base delle proiezioni:

- ◊ gli obiettivi strategici ed operativi della Società e delle singole società operative della Divisione Cartone da Riciclo;
- ◊ l'andamento dei dati storici, riferiti al primo semestre 2007 e agli esercizi precedenti;
- ◊ l'analisi delle prospettive di crescita dei ricavi, tenendo in considerazione gli sviluppi attesi della concorrenza e dei consumi nei diversi mercati serviti;
- ◊ i programmi di investimento.

I Piani sono stati elaborati in ottica *stand alone*, pertanto non sono state considerate le possibili sinergie derivanti dalla prevista integrazione con Reno de Medici.

6.1. CONTI ECONOMICI PROSPETTICI

In linea generale, come dettagliato in seguito, il management della Società ha previsto un miglioramento nei ricavi per l'effetto combinato di un incremento dei volumi e dei prezzi di vendita. Inoltre, è stata considerata l'implementazione di un piano di contenimento dei costi diretti di produzione, in particolare del costo delle materie prime, dell'energia e dei costi logistici, nel corso del periodo 2008-2010, volti a recuperare gli incrementi registrati negli esercizi precedenti.

D. D. Gualdi

[Signature]

Di seguito, vengono riportati i conti economici prospettici relativi al periodo 1 luglio 2007 – 31 dicembre 2010, per le singole società della Divisione Cartone da Riciclo:

Blendecquès

Importi in migliaia di euro

CONTO ECONOMICO	Piano II Semestre 2007		Piano 2008		Piano 2009		Piano 2010	
RICAVI	38.144	100,0%	58.798	100,0%	56.326	100,0%	58.838	100,0%
Costi variabili	(29.392)	-77,4%	(41.175)	-75,7%	(40.404)	-75,8%	(41.149)	-75,4%
Costi fissi	(6.136)	-0,0%	(17.196)	-0,0%	(13.481)	-0,0%	(14.186)	-0,0%
Costi di vendita e amministrativi	(3.347)	-8,8%	(5.014)	-8,2%	(5.167)	-9,0%	(5.313)	-8,9%
Costi di struttura	-	0,0%	(11)	0,0%	(11)	-0,1%	(12)	-0,1%
MARGINE OPERATIVO LORDO	1.176	-1,2%	1.357	1,7%	2.327	2,7%	1.921	3,3%
Ammort. immobili. mat.	(1.765)	-0,1%	(1.431)	-0,6%	(1.511)	-0,6%	(1.611)	-0,7%
REDDITO OPERATIVO	(679)	-1,8%	859	1,1%	1.776	2,1%	2.317	2,6%
Proventi (oneri) finanz. netti	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
REDDITO ANTE IMPOSTE	(679)	-1,8%	859	1,1%	1.776	2,1%	2.317	2,6%
Imposte sul reddito	-	0,0%	(194)	-0,1%	(192)	-0,7%	(173)	-0,9%
UTILE (PERDITA)	(679)	-1,8%	799	1,8%	1.185	1,4%	1.545	1,7%

Arnsberg

Importi in migliaia di euro

CONTO ECONOMICO	Piano II Semestre 2007		Piano 2008		Piano 2009		Piano 2010	
RICAVI	51.255	100,0%	106.891	100,0%	167.780	100,0%	111.296	100,0%
Costi variabili	(17.193)	-33,6%	(41.909)	-39,2%	(60.987)	-36,4%	(40.091)	-36,1%
Costi fissi	(17.211)	-33,6%	(13.180)	-12,4%	(11.022)	-6,6%	(13.830)	-12,4%
Costi di vendita e amministrativi	(11.682)	-22,8%	(14.201)	-13,3%	(10.814)	-6,4%	(10.009)	-9,0%
Costi di struttura	(1.229)	-2,4%	(1.091)	-1,0%	(1.036)	-0,6%	(1.178)	-1,1%
MARGINE OPERATIVO LORDO	7.979	15,6%	17.953	16,9%	17.993	10,7%	17.968	16,1%
Ammort. immobili. mat.	(3.923)	-7,7%	(7.987)	-7,5%	(7.583)	-4,5%	(7.578)	-6,8%
REDDITO OPERATIVO	4.057	7,9%	10.366	9,7%	10.035	6,0%	10.440	9,4%
Proventi (oneri) finanz. netti	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
REDDITO ANTE IMPOSTE	4.057	7,9%	10.366	9,7%	10.035	6,0%	10.440	9,4%
Imposte sul reddito	(1.210)	-2,4%	(3.811)	-3,6%	(3.812)	-2,3%	(3.650)	-3,3%
Imposte differite	(452)	-0,9%	672	0,6%	471	0,3%	662	0,6%
UTILE (PERDITA)	2.395	4,7%	7.196	6,8%	6.694	4,0%	7.245	6,5%

Cartonboard UK

Importi in migliaia di euro

CONTO ECONOMICO	Piano II Semestre 2007		Piano 2008		Piano 2009		Piano 2010	
RICAVI	5.596	100,0%	11.688	100,0%	11.658	100,0%	11.698	100,0%
Costi variabili	(5.113)	-91,4%	(10.914)	-93,4%	(10.954)	-93,5%	(10.915)	-93,5%
Costi fissi	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Costi di vendita e amministrativi	(1.051)	-18,8%	(1.055)	-9,0%	(1.053)	-9,0%	(1.055)	-9,0%
Costi di struttura	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
MARGINE OPERATIVO LORDO	(428)	-7,7%	(279)	-2,4%	(293)	-2,5%	(298)	-2,5%
Ammort. immobili. mat.	(110)	-2,0%	(210)	-1,8%	(205)	-1,7%	(153)	-1,3%
REDDITO OPERATIVO	(538)	-9,6%	(489)	-4,2%	(498)	-4,3%	(445)	-3,8%
Proventi (oneri) finanz. netti	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
REDDITO ANTE IMPOSTE	(538)	-9,6%	(489)	-4,2%	(498)	-4,3%	(445)	-3,8%
Imposte sul reddito	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
UTILE (PERDITA)	(538)	-9,6%	(489)	-4,2%	(498)	-4,3%	(445)	-3,8%

Fonte: Elaborazioni su dati forniti dal management della Società.

Handwritten signature

Handwritten signature

6.1.1. RICAVI

Nella tabella seguente, vengono presentati i principali driver stimati dal management di Cascades per la stima dei ricavi attesi di Blendecques ed Arnsberg:

		2004	2005	2006	1 Sem.'07	1 Sem.'0	2007	2008	2009	2010	C.A.G.R.	C.A.G.R.
		Storico	Storico	Storico	Storico	Piano	Piano	Piano	Piano	Piano	06-'10	07-'10
<i>Index REI - Folding Boxboard</i>												
Market consumption	Ton/Mt	1.755	2.659	2.764	n/s	n/s	2.805	2.896	2.970	2.907	1,1%	1,2%
	YoY %	5,7%	-3,5%	2,9%	n.s	n.s	1,5%	2,2%	2,0%	-2,1%		
Free delivered price	Euro / Ton	607	607	635	n/a	n/a	627	651	645	652	4,7%	1,2%
GI12	YoY %	-6,9%	4,0%	4,6%	n.a	n.s	-1,3%	3,8%	-0,9%	1,1%		
<i>Blendecques</i>												
Volume sold	Ton/000	146	145	154	80	76	156	160	169	171	2,7%	2,1%
	YoY %	12,0%	-0,5%	6,2%	n.m	n.m	1,4%	2,3%	5,8%	1,2%		
Gross selling price	Euro / Ton	521	512	521	532	567	549	574	585	589	3,1%	2,4%
	YoY %	-2,0%	-1,8%	1,8%	2,0%	6,7%	5,4%	4,6%	1,1%	1,5%		
Net Sales	Eur/Mln	65,7	63,4	69,1	37,2	38,1	75,3	80,8	86,3	88,8	6,5%	5,7%
	YoY %	9,0%	-2,4%	9,0%	n.m	n.m	8,9%	7,5%	6,8%	2,9%		
<i>Arnsberg</i>												
Volume sold	Ton/000	170	181	190	104	100	204	207	208	212	2,7%	1,3%
	YoY %	5,3%	6,2%	5,1%	n.m	n.m	7,1%	1,7%	0,5%	1,7%		
Gross selling price	Euro / Ton	553	540	532	544	585	564	590	598	608	2,4%	2,5%
	YoY %	-7,4%	-2,5%	-1,4%	2,2%	1,5%	6,1%	4,6%	1,4%	1,7%		
Net Sales	Eur/Mln	81,6	83,2	86,4	48,5	51,3	99,7	106,1	107,8	111,3	6,5%	2,7%
	YoY %	n.o	2,0%	4,0%	n.m	n.m	15,4%	6,4%	1,0%	2,5%		

Fonte: Elaborazioni su dati forniti dal management della Società

In base alle stime del management, sia per Blendecques che per Arnsberg è prevista una crescita dei ricavi ad un tasso medio annuo (C.A.G.R. – Compound Annual Growth Rate) relativo al periodo 2006 – 2010 pari al 6% circa. Lo stesso indice di crescita, se analizzato nel periodo 2007 - 2011, mostra valori più contenuti, evidenziando come la parte più consistente di crescita è attesa nel primo periodo di proiezione esplicita (+8,9% e +15,4% per Blendecques e Arnsberg rispettivamente); tali previsioni sono supportate, per l'esercizio 2007, dai valori infrannuali consuntivati al 30 giugno 2007.

Secondo quanto evidenziato dal management della Società, la crescita dei ricavi si basa, oltre che sulle dinamiche attese del mercato, sul potenziamento delle attività e delle strategie commerciali, in particolare attraverso il rinnovamento del *product mix* sia in termini di prodotti offerti che di mercati serviti, con la focalizzazione verso i mercati finali a maggior valore aggiunto.

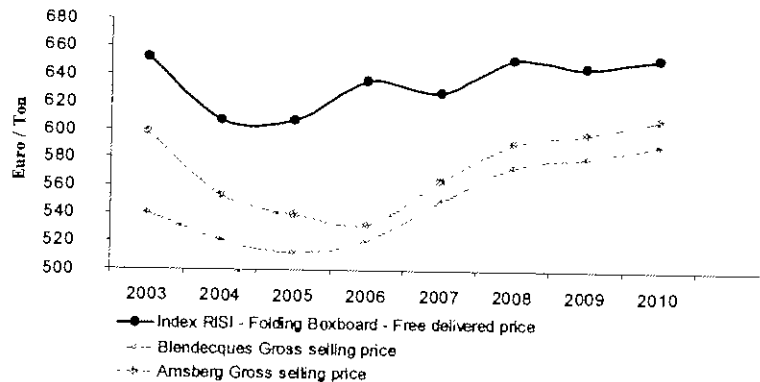
Per Blendecques, la crescita dei ricavi a piano è sostanzialmente in linea con la crescita registrata nel corso dell'ultimo triennio, pari al 4,9%, ed è dovuta all'effetto combinato di una crescita delle quantità vendute (C.A.G.R +2,7%) e dei prezzi unitari (+3,1%).

Per Arnsberg, nel 2007 è previsto un sostanziale incremento dei ricavi per l'effetto combinato della crescita nella domanda da parte del mercato (+7,1%, peraltro in linea con il trend storico) e dell'incremento nei prezzi unitari di vendita (+6,1%), dopo la contrazione registrata negli ultimi tre esercizi (-4% nel periodo 2004 - 2006).

La crescita media annua del mercato del *Folding Boxboard* attesa nei prossimi quattro anni è stimata pari a +1,3% per quanto riguarda i

T. J. J. J.

volumi assorbiti dal mercato e +0,7% per quanto riguarda i prezzi unitari di vendita, secondo quanto riportato dal RISI. Come illustrato nel grafico, il trend di crescita dei prezzi ipotizzato dal management della Società è in linea con la crescita attesa nel mercato di riferimento. Infatti, il rapporto tra il prezzo unitario di mercato e il prezzo unitario di vendita assunto dal management rimane sostanzialmente stabile nel periodo di Piano, sia in Blendecques (1,14x nel 2007 e 1,11x nel 2010) che in Arnsberg (1,11x nel 2007 e 1,07x nel 2010):



Index RISI - Folding Boxboard - Free delivered price on:

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Blendecques Gross selling price	1,21x	1,16x	1,19x	1,22x	1,14x	1,13x	1,11x	1,11x
Arnsberg Gross selling price	1,09x	1,10x	1,13x	1,19x	1,11x	1,10x	1,08x	1,07x

Fonte: Elaborazioni su dati forniti dal management della Società

Per Cartonboard UK; infine, si prevede il sostanziale mantenimento degli attuali volumi e prezzi di vendita.

6.1.2. COSTI OPERATIVI

Le ipotesi elaborate dal management in merito all'evoluzione dei principali costi diretti di produzione (esclusi, pertanto, i costi di vendita e amministrativi) di Blendecques ed Arnsberg sono sintetizzate nelle tabelle seguenti:

Blendecques

		2004	2005	2006	(Sem.'07	11 Sem.'07	2007	2008	2009	2010	Diff.
		Storico	Storico	Storico	Storico	Piano	Piano	Piano	Piano	Piano	07-10
Volumi Prodotto	Ton/000	141	141	141	79	78	157	148	169	171	
Materie Prime	Euro / Ton	118	128	118	141	134	147	151	151	154	
	% on sales	24,5%	31,0%	14,5%	26,1%	27,1%	26,8%	16,1%	26,1%	16,1%	-0,7%
Energia	Euro / Ton	51	64	64	79	78	78	77	79	81	
	% on sales	9,9%	12,7%	12,7%	14,8%	13,7%	14,1%	11,4%	11,6%	11,7%	-0,5%
Altri costi variabili	Euro / Ton	158	145	141	168	148	154	154	155	144	
	% on sales	30,3%	32,1%	31,1%	30,0%	26,1%	20,0%	16,8%	26,7%	16,5%	-1,6%
Costi fissi	Euro / Ton	181	198	185	83	84	83	81	79	86	
	% on sales	19,1%	19,6%	17,8%	13,6%	14,8%	11,2%	14,4%	11,6%	13,5%	-1,7%
Costi fissi (Juss + intesib)	Euro / Ton	498	459	488	441	464	461	465	445	478	
	% on sales	34,0%	39,4%	31,1%	37,8%	31,7%	34,5%	34,9%	30,1%	29,8%	-4,5%

Handwritten signature: P. J. Javelle

Handwritten signature: P. J. Javelle

Arnsberg

		2004	2005	2006	1 Sem/07	II Sem/07	2007	2008	2009	2010	Dif. fac.
		Storico	Storico	Storico	Storico	Piano	Piano	Piano	Piano	Piano	07/10
Volume Prodotto	Ton/000	173	177	111	164	100	204	207	208	211	
Materie Prime	Euro / Ton	11	8	11	10	11	11	11	11	12	
	% on sales	16,1%	11,9%	16,8%	13,5%	19,2%	19,0%	19,4%	19,7%	19,7%	11,7%
Energia	Euro / Ton	11	4	4	4	4	4	4	4	4	
	% on sales	7,1%	4,4%	4,3%	7,6%	7,1%	7,4%	7,2%	7,1%	7,0%	-0,4%
Altri costi variabili	Euro / Ton	160	148	111	151	111	111	151	141	164	
	% on sales	28,9%	31,1%	25,4%	25,3%	16,7%	27,5%	24,3%	27,0%	16,9%	-10,6%
Costi fissi	Euro / Ton	11	11	6	5	7	6	6	6	6	
	% on sales	17,7%	15,7%	12,4%	10,3%	12,3%	11,4%	11,9%	10,1%	10,8%	-11,7%
Costi Diretti	Euro / Ton	111	184	111	111	111	161	171	174	172	
Ilioni + Sanabili	% on sales	74,4%	71,0%	67,4%	14,7%	67,1%	67,2%	61,1%	66,1%	66,1%	-0,7%

Fonte: Elaborazioni su dati forniti dal management della Società

In linea generale, le attese del management prevedono un piano di efficientamenti sul lato produttivo che, accompagnati ad un incremento dei prezzi unitari di vendita e dei volumi assorbiti, dovrebbe allineare il livello di profittabilità degli impianti a quelli del gruppo Cascades in Nord America.

Per Blendecques, già nel corso del 2007 si evidenziano i risultati dell'implementazione del piano di efficientamento intrapreso nel periodo 2005-2006, con una riduzione sensibile nei costi variabili e nei costi fissi (-5,3% in termini di incidenza sui ricavi), in parte compensato da un aumento nel costo delle materie prime (+0,5%). L'incidenza del costo totale sui ricavi migliora sensibilmente nel periodo di piano, dall'81,7% del secondo semestre 2007 al 79,8% del 2010 (-2,0%), principalmente per effetto di un secondo piano di riduzione dei costi che prevede, tra gli altri, la razionalizzazione dei costi energetici ed il contenimento del costo del lavoro. Inoltre, si riduce lievemente l'incidenza sul prezzo di vendita dei costi per materie prime (-1,0%), per effetto delle strategie commerciali evidenziate in precedenza.

Per Arnsberg, l'incidenza dei costi diretti unitari sui ricavi si riduce nel periodo di piano, e passa dal 67,5% del secondo semestre 2007 al 66,5% del 2010 (-1,0%). I piani di riduzione dei costi intrapresi negli anni precedenti hanno avuto i maggiori effetti nel 2006 (con una riduzione dell'incidenza dei costi totali sui ricavi che da 75,0% circa nel biennio 2004-2004 si riduce a 67,4%); nel 2007, il management ha stimato di mantenere sostanzialmente costante la citata incidenza complessiva, nonostante l'aumento della produzione, in virtù di miglioramenti nelle linee di produzione ed al contenimento dei costi di trasporto dovuta alla maggiore focalizzazione sui mercati dell'Est Europa, più vicini geograficamente all'impianto di produzione.

Per Cartonboard UK, l'incidenza del totale dei costi diretti di produzione sui ricavi, nonostante la riduzione prevista nel 2008 (93,4% in rapporto ai ricavi rispetto al 99,0% relativo al secondo semestre 2007) rimane elevata e, a causa del relativamente basso volume complessivo di attività, non permette di assorbire completamente i costi fissi di produzione.

Progetto

[Handwritten signature]

6.1.3. COSTI DI VENDITA E AMMINISTRATIVI

Nel periodo di piano, è previsto una contrazione dell'incidenza sui ricavi di tale voce in Blendecques (-0,9%) e Cartonboard UK (-1,1%), stimata invece sostanzialmente stabile in Arnsberg (incidenza pari al 9,1% sui ricavi).

6.1.4. COSTI DI STRUTTURA

La voce comprende costi di struttura principalmente afferenti attività di management e supporto informatico. L'importo complessivo annuo del costo per tali servizi afferente la Divisione Cartone da Riciclo, stimato dal management della Società in misura pari a 440 mila euro, è stato allocato proporzionalmente dallo stesso sulla base della redditività media attesa, misurata dal margine operativo lordo, di Blendecques ed Arnsberg.

6.1.5. AMMORTAMENTI

Gli ammortamenti delle immobilizzazioni materiali sono stati stimati sostanzialmente stabili per ogni anno di piano, per effetto delle quote di ammortamento relative ai cespiti esistenti ed ai nuovi investimenti, calcolate sulla base delle aliquote di ammortamento proprie dei singoli cespiti.

6.1.6. MARGINE OPERATIVO LORDO E REDDITO OPERATIVO

Tenuto conto delle dinamiche attese sopra descritte, il margine operativo lordo di Blendecques assume valore positivo a partire dal 2008, collocandosi nell'intorno del 3% nel 2010, mentre per Arnsberg si mantiene superiore al 15% lungo l'intero periodo di piano.

In termini di redditività operativa prevista a piano, l'indice ROS mostra un progressivo miglioramento in Arnsberg, con un aumento pari all'1,4% (dall'8,0% nel 2007 al 9,4% nel 2010). In Blendecques il reddito operativo è previsto in costante aumento (+4% circa nel periodo di piano) e diviene positivo a partire dal 2008 a seguito del piano di efficientamenti sopra descritto; tuttavia, la redditività operativa rimane a livelli sostanzialmente marginali ed è pari, al termine del periodo di piano, al 2,6%. Il reddito operativo di Cartonboard UK, pur a seguito del contenimento dei costi operativi, è previsto rimanere negativo per tutto il periodo di piano (ROS da -11,1% del 2007 a -4,2% del 2010).

PTJ quello

6.1.7. IMPOSTE

Riguardo alla gestione fiscale, le imposte previste a piano sono state stimate tenendo in debito conto i diversi regimi fiscali cui sono sottoposte le società, applicando un *effective tax rate* del 33,3% per Blendecques, del 30,6% per Arnsberg e del 30,0% per Cartonboard UK, pari alle aliquote statutarie dei paesi nei quali le società operano.



Per Blendecques è inoltre previsto l'utilizzo dei benefici fiscali derivanti dalle perdite accumulate nel periodo di piano, mentre per Arnsberg è previsto il progressivo rilascio del fondo imposte differite.

6.2. STATI PATRIMONIALI PROSPETTICI

I principali dati patrimoniali attesi di Blendecques, Arnsberg e Cartonboard UK per il periodo dal 31 dicembre 2007 al 31 dicembre 2010 sono riportati di seguito:

Blendecques

Importi in migliaia di Euro

STATO PATRIMONIALE	Piano	Piano	Piano	Piano
	31 Dic. 2007	31 Dic. 2008	31 Dic. 2009	31 Dic. 2010
Immobilizzazioni materiali nette	7.149	10.651	11.350	11.996
ATTIVO FISSO	7.149	10.651	11.350	11.996
Crediti verso clienti netti	16.177	16.546	17.597	17.952
Altri crediti	2.278	2.415	2.588	2.659
Magazzino	11.255	11.651	12.157	12.423
Debiti verso fornitori	(22.122)	(22.644)	(23.998)	(24.321)
Altri debiti	(7.629)	(2.685)	(2.852)	(2.914)
CAPITALE CIRCOLANTE NETTO	4.959	5.311	5.492	5.600
Fondo imposte differite	-	-	-	-
Fondo pensione	(2.428)	(2.428)	(2.428)	(2.428)
TOTALE FONDI	(2.428)	(2.428)	(2.428)	(2.428)
CAPITALE INVESTITO NETTO	9.681	13.534	14.414	15.168
Disponibilità	-	-	-	-
Debiti finanziari	2.228	5.283	4.978	4.187
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	2.228	5.283	4.978	4.187
PATRIMONIO NETTO	7.453	8.251	9.436	10.981
TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO	9.681	13.534	14.414	15.168

Arnsberg

Importi in migliaia di Euro

STATO PATRIMONIALE	Piano	Piano	Piano	Piano
	31 Dic. 2007	31 Dic. 2008	31 Dic. 2009	31 Dic. 2010
Immobilizzazioni materiali nette	94.782	93.195	92.237	90.909
ATTIVO FISSO	94.782	93.195	92.237	90.909
Crediti verso clienti netti	16.415	16.824	17.119	17.364
Altri crediti	3.040	3.174	3.230	3.339
Magazzino	13.841	14.394	14.842	15.322
Debiti verso fornitori	(12.095)	(13.011)	(13.417)	(13.856)
Altri debiti	(8.201)	(6.962)	(7.180)	(7.404)
CAPITALE CIRCOLANTE NETTO	13.805	14.420	14.594	14.785
Fondo imposte differite	(2.761)	(2.089)	(2.619)	(2.157)
Fondo pensione	(8.019)	(8.019)	(8.019)	(8.019)
TOTALE FONDI	(13.780)	(13.108)	(13.638)	(13.170)
CAPITALE INVESTITO NETTO	76.810	76.507	76.193	75.518
Disponibilità	-	(5.811)	(13.093)	(21.113)
Debiti finanziari	1.683	-	-	-
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	1.683	(5.811)	(13.093)	(21.113)
PATRIMONIO NETTO	75.127	82.321	89.286	96.531
TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO	76.810	76.507	76.193	75.518

BTZ/gulle

[Handwritten signature]

Cartonboard UK

Importi in migliaia di Euro

STATO PATRIMONIALE	Piano	Piano	Piano	Piano
	31 Dic. 2007	31 Dic. 2008	31 Dic. 2009	31 Dic. 2010
Immobilizzazioni materiali nette	729	619	466	320
ATTIVO FISSO	729	619	466	320
Crediti verso clienti netti	2.617	2.720	2.703	2.686
Altri crediti	654	693	693	693
Magazzino	2.238	2.245	2.216	2.216
Debiti verso fornitori	(1.396)	(1.355)	(1.392)	(1.312)
Altri debiti	(2.176)	(2.153)	(2.154)	(2.152)
CAPITALE CIRCOLANTE NETTO	1.927	2.116	2.065	2.047
Fondo imposte differite	-	-	-	-
Fondo pensione	-	-	-	-
TOTALE FONDI	-	-	-	-
CAPITALE INVESTITO NETTO	2.656	2.735	2.531	2.367
Disponibilità	(13)	-	-	-
Debiti finanziari	-	555	852	1.183
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	(13)	555	852	1.183
PATRIMONIO NETTO	2.669	2.180	1.679	1.184
TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO	2.656	2.735	2.531	2.367

Fonte: Elaborazioni su dati forniti dal management della Società

Nel periodo di piano, il valore delle attività fisse, composte pressoché esclusivamente da immobilizzazioni materiali, è stimato in riduzione in Arnsberg da Euro 96,3 milioni al 30 giugno 2007 a Euro 90,1 milioni al 31 dicembre 2010, mentre si incrementa in Blendecques (da Euro 5,4 milioni al 30 giugno 2007 a Euro 11,9 milioni al 31 dicembre 2010) per effetto di:

- piano di investimento predisposto dal management della Società, che prevede investimenti in impianti e macchinari per complessivi Euro 8,4 milioni in Blendecques ed Euro 21,2 milioni in Arnsberg;
- piano di ammortamento dei cespiti esistenti e degli investimenti previsti in base alle aliquote proprie dei singoli cespiti.

L'evoluzione prevista a piano del capitale circolante netto evidenzia una lieve riduzione in termini d'incidenza sul ricavi, in tutte le società. Secondo quanto riferitoci dal management, tale andamento dovrebbe scaturire da una più efficiente politica di gestione del circolante, in particolare dei crediti e dei debiti commerciali.

Con riferimento all'evoluzione dei fondi, il piano ipotizza un valore del fondo pensione costante in valore assoluto e pari a Euro 8,0 milioni in Arnsberg ed Euro 2,2 milioni in Blendecques.

La posizione finanziaria netta in Blendecques peggiora nel periodo di piano, passando da una situazione di disponibilità pari a Euro 200 mila circa al 30 giugno 2007 ad un indebitamento netto pari a Euro 4,2 milioni al 31 dicembre 2010. Al contrario, Arnsberg genera flussi di cassa positivi nel periodo di piano, passando da un indebitamento pari

2007 gennaio

[Handwritten signature]

a circa Euro 5 milioni al 30 giugno 2007 ad una disponibilità finanziaria complessiva pari a Euro 21 milioni al 31 dicembre 2010. Cartonboard UK, infine, nel periodo di piano peggiora la propria posizione finanziaria netta, passando da una disponibilità pari a circa Euro 300 mila al 30 giugno 2007 ad un indebitamento finanziario pari a Euro 1,2 milioni al 31 dicembre 2010.

Il management di Cascades non ha previsto alcuna distribuzione di dividendi.

T. J. Zulli



7. PROCEDIMENTO DI VALUTAZIONE

Come è noto, non esistono formule o regole definite cui attenersi per effettuare valutazioni di aziende o di parti di esse. La dottrina e la prassi professionale hanno tuttavia sviluppato criteri (e metodologie) che riscontrano generale accettazione presso gli operatori.

Questi criteri si differenziano tra loro in quanto pongono l'enfasi su aspetti diversi dell'azienda da valutare. Essi, inoltre, seppure corretti sotto il profilo concettuale, presentano problemi peculiari nella loro applicazione pratica, derivanti dalla corretta identificazione delle variabili essenziali delle formule sottostanti.

I criteri di valutazione (e, all'interno di questi, i metodi di valutazione) debbono essere pertanto opportunamente scelti, a seconda della natura e delle caratteristiche dell'azienda da valutare, nonché delle finalità della valutazione stessa.

Prima di illustrare i criteri e i metodi che si è scelto di adottare nell'analisi in questione, riteniamo opportuno indicare brevemente i caratteri fondamentali di quelli che vengono comunemente proposti dalla dottrina e dalla prassi professionale prevalente.

7.1. CRITERI DI VALUTAZIONE

7.1.1. METODI DEL COSTO

I criteri del costo si fondano sull'ipotesi che un investitore razionale attribuisca ad un bene esistente un valore non superiore al suo costo di sostituzione (o di riproduzione). Il costo di sostituzione (o di riproduzione) include gli oneri associati alla costruzione, ai prezzi applicabili alla data di riferimento della valutazione, di beni simili aventi utilità equivalente.

I criteri del costo sono di norma applicati mediante l'utilizzo di metodi patrimoniali. Secondo tali metodologie, il valore è il risultato di una valutazione, a valori di mercato e in ipotesi di continuità di gestione, di tutte le attività materiali ed immateriali (nei casi in cui esse possano essere determinate singolarmente), diminuite di tutte le passività.

Tali metodi non prendono in esplicita considerazione gli aspetti inerenti la capacità dell'azienda di produrre risultati economici.

7.1.2. METODI ECONOMICO FINANZIARI

I criteri economico finanziari si fondano sull'ipotesi che il valore di un bene sia pari al valore attuale dei benefici futuri ottenibili dal suo utilizzo.

I criteri economico finanziari sono di norma applicati mediante l'utilizzo delle seguenti metodologie:

Roberto Zucchi

[Handwritten signature]

(a) Metodi reddituali

I metodi reddituali ravvisano nella capacità dell'azienda di generare risultati economici positivi l'elemento fondamentale ai fini della valutazione. In particolare, il valore di un'azienda è il risultato della somma algebrica del valore attuale dei redditi futuri (considerati per un periodo di tempo limitato, ovvero illimitato). Il tasso utilizzato ai fini dell'attualizzazione (o capitalizzazione) del reddito è, di norma, basato sul tasso di rendimento del capitale di rischio.

Tali metodi trovano spesso applicazione nelle aziende commerciali e di servizi, o qualora gli aspetti reddituali siano prevalenti rispetto a quelli patrimoniali.

(b) Metodi finanziari

I metodi finanziari ravvisano nella capacità dell'azienda di produrre flussi di cassa l'elemento fondamentale ai fini della valutazione. In particolare, il valore di un'azienda è il risultato della somma algebrica del valore attuale dei flussi di cassa che la stessa sarà in grado di generare in futuro. Il tasso di attualizzazione utilizzato per scontare al valore attuale i flussi di cassa attesi in futuro può essere il tasso di rendimento del capitale di rischio, ovvero il costo medio ponderato del capitale, a secondo della configurazione di flusso di cassa considerato.

Tali metodi trovano spesso applicazione nei casi in cui sono disponibili proiezioni economiche e patrimoniali di medio-lungo termine.

7.1.3. METODI DI MERCATO

I criteri di mercato si basano sull'ipotesi che il valore di un bene sia determinabile con riferimento al prezzo fatto in scambi di beni similari avvenuti nel recente passato.

I criteri di mercato sono di norma applicati mediante l'utilizzo delle seguenti metodologie:

(a) Metodi di borsa

I metodi di Borsa consistono nel riconoscere all'azienda un valore pari a quello attribuitole dal mercato borsistico, a prescindere dagli effettivi valori patrimoniali e reddituali, storici e prospettici.

(b) Metodi dei multipli di borsa

I metodi dei multipli di Borsa, utilizzabili anche per la valutazione di aziende con titoli non quotati su mercati regolamentati (ma che abbiano caratteristiche assimilabili a società quotate), si fondano sull'analisi della relazione esistente, per un campione di aziende quotate similari all'azienda oggetto di valutazione, tra l'andamento dei prezzi di Borsa e alcuni parametri economico patrimoniali.

PTD



(c) Metodi delle transazioni comparabili

I metodi delle transazioni comparabili consistono nel riconoscere all'azienda un valore pari ai prezzi fatti in transazioni recenti fuori mercato, aventi per oggetto aziende similari.

(d) Metodi empirici

I metodi empirici si basano su grandezze che mutano di caso in caso (appunto grandezze empiriche) e che, per l'industria, possono individuarsi per esempio nel fatturato o nel numero di unità produttive e, per le banche, nel volume della raccolta o nel numero degli sportelli.

7.1.4. METODI MISTI

I criteri misti si fondano sull'ipotesi che il valore di un bene dipenda sia dal suo costo di sostituzione (o di riproduzione), sia dalla sua capacità di produrre benefici economici futuri.

Tali criteri sono di norma applicati mediante l'utilizzo dei metodi misti patrimoniali reddituali. Questi determinano il valore di un'azienda sulla base di una valutazione analitica di tutte le attività debitamente diminuite di tutte le passività, rettificata per tenere conto dei redditi generabili dal complesso aziendale.

7.2. SCELTA DEI CRITERI E DEI METODI DI VALUTAZIONE

Oggetto del presente incarico è la redazione di una relazione giurata di stima avente ad oggetto i beni conferiti, ossia le partecipazioni detenute dalla Conferente in Blendecques, Arnsberg e Cartonboard UK. In relazione al significato da attribuire al concetto di "stima dei singoli beni oggetto di conferimento" qualora questi costituiscano un'entità aziendale in funzionamento si evidenzia come la dottrina e la prassi valutativa e giurisprudenziale siano concordi nel ritenere necessario procedere ad una valutazione del complesso aziendale conferito nella sua interezza, inteso come *unicum* indivisibile e non come inera somma di singoli beni.

Come già espresso in precedenza, la finalità dell'art. 2465 del Codice Civile è evitare che, a seguito di una sopravvalutazione dei beni conferiti, il patrimonio della società conferitaria risulti artificiosamente incrementato a fronte del conferimento. Il lavoro del perito deve quindi essere improntato a principi di prudenza nella valutazione dei beni oggetto di conferimento.

In conformità al disposto della richiamata disposizione di legge, la relazione deve contenere la descrizione dei criteri di valutazione adottati dal Perito. In tale contesto, la dottrina e la prassi professionale ritengono che la scelta del criterio metodologico applicabile in ogni valutazione debba essere opportunamente scelta in relazione alla natura ed alle caratteristiche dell'azienda da valutare.

Perito

Perito

Come risulta dalla precedente trattazione, la Divisione Cartone da Riciclo svolge attività di produzione e vendita di cartone da fibra riciclata.

Nella fattispecie, la tipologia di attività svolta dalla Divisione Cartone da Riciclo implica che gli aspetti di natura reddituale e finanziaria assumano rilevanza a fini valutativi. In particolare, le previsioni circa l'evoluzione dei volumi e dei prezzi di vendita e dei costi di acquisto delle materie prime, da un lato, e l'evoluzione delle poste di attivo fisso e di capitale circolante, dall'altro, sono *driver* che giustificano l'adozione del metodo finanziario dell'*Unlevered Discounted Cash Flow* (di seguito definito anche "metodo dell'UDCF"), ai fini della valorizzazione degli aspetti che caratterizzano la situazione attuale e prospettica della Divisione Cartone da Riciclo oggetto di conferimento.

Il metodo dell'UDCF, infatti, correla il valore del capitale economico di un'azienda alla capacità di produrre flussi di cassa a livello operativo per la remunerazione di terzi finanziatori e degli azionisti.

Tale metodo è comunemente applicato dalla prassi professionale per la valutazione d'azienda nell'ambito di perizie di stima ai sensi del disposto dell'art. 2465 del Codice Civile.

La scelta risulta confortata dall'orientamento della dottrina prevalente e della prassi professionale, che applicano generalmente il metodo dell'UDCF per la valutazione di società operanti nel settore in oggetto. Ad ulteriore supporto delle scelte effettuate è anche la disponibilità del Piano economico patrimoniale di Blendecques, Arnsberg e Cartonboard UK relativo al periodo 1 luglio 2007 - 31 dicembre 2010, predisposto dal management di Cascades. La dottrina, infatti, richiede per l'applicazione di metodologie basate sui flussi, la possibilità di poter utilizzare stime sviluppate lungo un orizzonte temporale prospettico sufficientemente esteso (3-5 anni).

DTI Quilte

Quilte

8. VALUTAZIONE

8.1. METODO FINANZIARIO DELL'UNLEVERED DISCOUNTED CASH FLOW

Ai fini della determinazione del valore corrente teorico di Blendecques, Arnsberg e Cartonboard UK abbiamo ritenuto opportuno utilizzare il metodo dell'*Unlevered Discounted Cash Flow* che, nella formulazione proposta dalla dottrina e utilizzata dalla prassi professionale prevalente, si basa sul presupposto che il valore del capitale economico di una società ad una certa data (la data di riferimento) sia rappresentato dalla somma algebrica dei seguenti elementi:

- ◇ Valore "operativo", pari al valore attuale dei flussi di cassa prodotti dalla gestione operativa della società.

In teoria, il valore "operativo" potrebbe essere determinato sommando il valore attuale dei flussi di cassa prodotti dalla gestione operativa, dalla data di riferimento della valutazione alla data di estinzione della società. Tale approccio, seppure corretto sotto il profilo concettuale, è di difficile applicazione pratica in quanto richiede la stima esplicita di fenomeni che avverranno in un futuro lontano. In tale ottica, la dottrina e la prassi professionale prevalente suggeriscono di scomporre il valore "operativo" della società in due parti da stimare autonomamente:

- Valore attuale dei flussi di cassa prodotti dalla gestione operativa della società in un arco di tempo definito (periodo di proiezione esplicita),
- Valore attuale delle attività operative della società al termine del periodo di proiezione esplicita (valore residuo);

- ◇ Consistenza netta dei debiti onerosi alla data di riferimento.

Con l'adozione del metodo dell'*Unlevered Discounted Cash Flow*, il valore del capitale economico della società viene determinato sulla base della seguente formula:

$$W = V_o - L$$

$$W = \left[\sum_{t=1}^n F_{(t)} \cdot (1+WACC)^{-t} + F_{(n)} \cdot (1+WACC)^{-n} \right] - L$$

dove:

- W Valore corrente teorico del capitale economico della società oggetto di valutazione;
- V. Valore "operativo" del capitale strumentale investito nella società;

DTD Javello

Alcuel

- $F_{(t)}$ Flussi finanziari “*unlevered*” per ciascuno degli n anni considerati nel periodo di proiezione esplicita;
- $F_{(n)}$ Valore residuo della sola attività operativa del complesso aziendale alla fine dell’ultimo periodo di previsione esplicita;
- WACC Costo medio ponderato del capitale investito;
- L Consistenza dei debiti onerosi alla data di riferimento.

Di seguito viene definito il processo di determinazione delle principali grandezze sopra individuate.

8.2. DETERMINAZIONE DELLE GRANDEZZE

8.2.1. PERIODO DI PROIEZIONE ESPLICITA

L’arco di tempo da utilizzare ai fini delle proiezioni esplicite dei flussi finanziari dovrebbe essere definito in modo tale che, al termine di tale periodo, la società abbia raggiunto uno stato di equilibrio. Infatti, le metodologie di stima del valore residuo si basano di norma sulle seguenti ipotesi principali:

- ◇ La società produce margini costanti, mantiene un tasso di rotazione del capitale investito costante e, pertanto, genera un tasso di rendimento sul capitale investito costante;
- ◇ La società cresce a tassi costanti e reinveste nell’attività operativa la stessa proporzione dei flussi lordi generati annualmente;
- ◇ La società ottiene un tasso di rendimento costante su tutti i nuovi investimenti.


D’altro canto, l’estendersi del periodo di proiezione esplicita ad un arco di tempo eccessivamente lungo comporta problemi di stima delle grandezze economico patrimoniali, dovuti alla difficoltà di prevedere con ragionevole certezza eventi e condizioni che si realizzeranno in un futuro remoto.

Nel caso di specie, si è pertanto ritenuto opportuno fare riferimento ad un periodo di proiezione esplicita di durata limitata, che si estende dal 1° luglio 2007 al 31 dicembre 2010, coincidente con il periodo di Piano predisposto dal management di Cascades.

8.2.2. COSTO MEDIO PONDERATO DEL CAPITALE INVESTITO

Nel metodo dell’UDCF, i flussi finanziari individuati sono quelli di natura operativa, destinati alla remunerazione di tutti i fornitori di capitale, azionisti e terzi. Ai fini dell’attualizzazione dei flussi finanziari e del valore residuo, deve essere pertanto utilizzato un tasso rappresentativo del costo medio del capitale investito nella società. Tale tasso è denominato *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*.

Il WACC è definito come segue:



$$WACC = w_e \cdot i_e + w_d \cdot i_d \cdot (1 - t)$$

dove:

- w_e Peso attribuito al capitale proprio;
- w_d Peso attribuito al capitale di terzi (debiti onerosi);
- i_e Costo del capitale proprio;
- i_d Tasso di interesse medio sul capitale di terzi (debiti onerosi);
- t Aliquota fiscale teorica della Società.

Di seguito, viene riportato il procedimento di stima del costo del capitale proprio, del costo del capitale di terzi, e dei pesi da utilizzare ai fini del calcolo del costo medio ponderato del capitale investito.

(a) Costo del capitale proprio

Il costo del capitale proprio i_e è comunemente definito come il rendimento medio atteso dal capitale di rischio investito nell'impresa, ossia il costo opportunità del capitale azionario dell'impresa considerata.

Nella valutazione in oggetto, in conformità con le indicazioni fornite dalla dottrina e dalla prassi professionale, la stima del costo del capitale proprio i_e è stata effettuata sulla base del *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, che trova espressione nella seguente formula:

$$i_e = r_f + \beta \cdot (r_m - r_f)$$

dove:

- r_f Tasso di rendimento di attività prive di rischio (*risk free rate*);
- $(r_m - r_f)$ Premio di mercato;
- β Coefficiente di regressione di una retta che rappresenta la relazione intercorrente fra il saggio di ritorno offerto dal titolo e quello del mercato nel suo complesso.

P. J. Quella

Nel caso di specie, tali parametri assumono i seguenti valori:

	<i>Blendecques</i>	<i>Arnsberg</i>	<i>Cartonboard UK</i>
<i>Risk free rate (r_f)</i>	4,54%	4,45%	4,53%
Premio di mercato (<i>r_m - r_f</i>)	5,5%	5,5%	5,5%
β	0,70	0,70	0,70

Come dettagliatamente illustrato nell'*Allegato I*, il costo del capitale proprio i_e è stato stabilito in misura pari all'8,41% per Blendecques, all'8,32% per Arnsberg e all'8,40% per Cartonboard UK.



(b) Costo del capitale di terzi

In base a quanto riportato nel Piano predisposto dal management di Cascades, le società della Divisione Cartone da Riciclo oggetto di conferimento non fanno ricorso, nel medio-lungo termine, al capitale di terzi; pertanto, tale fattore non è stato determinato in questa sede, in quanto ritenuto non necessario ai fini del presente lavoro.

(c) Struttura finanziaria

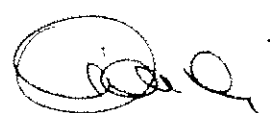
I tassi sopra definiti, rappresentando il costo opportunità di tutte le componenti del capitale, proprio e di debito, devono essere ponderati in relazione alla struttura finanziaria della società oggetto di valutazione.

Ai fini della stima di tale parametro, ossia della definizione dei pesi w_e e w_d , diversi approcci alternativi sono proposti dalla dottrina e dalla prassi professionale. In particolare, i pesi possono essere determinati sulla base di:

- ◇ *Struttura finanziaria della società alla data di riferimento della valutazione*, utilizzando i valori di mercato del capitale proprio e del capitale di terzi. Tale approccio si basa sull'ipotesi che l'attuale struttura finanziaria della società sia rappresentativa della composizione tendenziale del capitale;
- ◇ *Struttura finanziaria prospettica della società*, che può essere a sua volta definita sulla base di:
 - Valori medi di mercato del capitale proprio e del capitale di terzi, rilevati sulla base di un campione di imprese comparabili. Tale approccio si fonda sul presupposto che la struttura finanziaria della società si allineerà a quella dei suoi concorrenti.
 - Valori medi del capitale proprio e del capitale di terzi previsti dal management della società ed incorporati nelle ipotesi di piano. Secondo tale approccio, vengono fatte previsioni esplicite sulla composizione prospettica del capitale della società.

Nel caso di specie, si è ritenuto opportuno fare riferimento a quest'ultima alternativa, poiché si ritiene fornisca una ragionevole indicazione sulla composizione tendenziale attesa a regime della struttura finanziaria delle società della Divisione Cartone da Riciclo.

Tenuto conto della strutturazione sostanzialmente *debt free* dell'operazione di conferimento, come descritto nell'*Allegato I*, i pesi attribuiti al capitale di rischio w_e e al capitale di debito oneroso w_d sono stati determinati in misura pari al 100,0% e allo 0,0%, rispettivamente. Tale assunzione, inoltre, rispetta anche il principio di prudenza al quale il perito deve attenersi nella valutazione dei beni oggetto di conferimento.



(d) Determinazione del costo medio ponderato del capitale investito

Sulla scorta di quanto precede, il costo medio ponderato del capitale investito WACC della Società, da utilizzarsi ai fini dell'attualizzazione dei flussi finanziari *unlevered* F_0 per il periodo di proiezione esplicita e del valore residuo F_0 , è stato stabilito in misura pari all'8,41% per Blendecques, all'8,32% per Arnsberg e all'8,40% per Cartonboard UK.

8.2.2. FLUSSI FINANZIARI UNLEVERED PER IL PERIODO DI PROIEZIONE ESPLICITA

Nel metodo dell'UDCF, i flussi finanziari F_0 per il periodo di proiezione esplicita da attualizzare sono quelli *unlevered*, ossia i flussi annui di cassa resi disponibili dalla sola attività operativa della società, al lordo di tutte le componenti finanziarie quali, ad esempio, accensioni e rimborsi di finanziamenti, oneri finanziari, variazioni relative a componenti del patrimonio netto.

Nel caso di specie, i flussi finanziari *unlevered* F_0 per il periodo di proiezione esplicita, determinati sulla base del Piano predisposto dal management della Società, sono definiti come segue:

Blendecques

Importi in migliaia di Euro

FREE CASH FLOW	Piano II sem 2007	Piano 2008	Piano 2009	Piano 2010
Reddito operativo	56791	859	1.776	2.317
Imposte sul reddito operativo (1)	-	(69)	(525)	(711)
NOPLAT	16795	799	1.185	1.545
Ammor. immobilizzazioni materiali	203	498	551	604
Gross cash flow	51761	1.297	1.736	2.149
Diminuz.(aumento) del capitale circolante netto	(56)	53511	11811	1088
Investimenti lordi in immob. materiali	(1.951)	(1.060)	(1.250)	(1.250)
Variazione Fondo pensione	-	-	-	-
FREE CASH FLOW	(2.443)	(5.054)	305	791

Handwritten signature

Handwritten signature

Arnsberg

Importi in migliaia di Euro

FREE CASH FLOW	Piano II sem 2007	Piano 2008	Piano 2009	Piano 2010
Reddito operativo	4.087	10.366	10.035	10.440
Imposte sul reddito operativo (1)	(1.251)	(3.172)	(3.971)	(5.195)
Variazione fondo imposte differite	(952)	(672)	(479)	(462)
NOPLAT	1.884	6.522	6.495	6.783
Ammor. immobilizzazioni materiali	3.891	7.587	7.558	7.528
Gross cash flow	5.775	14.109	14.053	14.311
Diminuz.(aumento) del capitale circolante netto	150	(12)	(174)	(111)
Investimenti lordi in immob. materiali	(2.358)	(6.000)	(6.010)	(6.200)
Variazione Fondo pensione	-	-	-	-
FREE CASH FLOW	3.567	7.497	7.278	7.920

Cartonboard UK

Importi in migliaia di Euro

FREE CASH FLOW	Piano II sem 2007	Piano 2008	Piano 2009	Piano 2010
Reddito operativo	(612)	1489	1591	1494
Imposte sul reddito operativo (1)	-	-	-	-
NOPLAT	(612)	1489	1591	1494
Ammor. immobilizzazioni materiali	110	210	203	196
Gross cash flow	(502)	1279	1298	1298
Diminuz.(aumento) del capitale circolante netto	289	189	52	17
Investimenti lordi in immob. materiali	(89)	(130)	(50)	(59)
Variazione Fondo pensione	-	-	-	-
FREE CASH FLOW	(302)	1338	1297	1331

Nota (1): Le imposte sul reddito operativo, ove applicabile, sono state determinate sulla base dell'*effective tax rate* utilizzato a Piano dal management della Società (cfr. sezione 6).

Fonte: Elaborazioni sui Piani forniti dal management della Conferente



8.2.4. VALORE RESIDUO

Ai fini della stima del valore residuo, diversi approcci alternativi sono proposti dalla dottrina e dalla prassi professionale prevalenti. In particolare, il valore residuo $F_{(n)}$ può essere determinato come:

- ◇ *Valore di liquidazione dell'attivo*: si ipotizza che il valore residuo sia pari ad una stima dei flussi di cassa ottenibili dalla cessione degli *asset* della società, al netto dei debiti residui alla fine del periodo di previsione esplicita;
- ◇ *Valore derivante dall'impiego di moltiplicatori empirici*: si ipotizza che la società assuma un valore pari a un multiplo dei suoi margini economici o finanziari futuri attesi;



- ◊ *Formula della perpetuità di crescita del flusso finanziario disponibile:* si ipotizza che il flusso di cassa della società cresca ad un tasso costante (g) oltre il periodo di proiezione esplicita e che il valore residuo sia pari alla capitalizzazione del flusso di cassa normalizzato della società atteso in futuro. Questo modello presuppone che il fattore di capitalizzazione sia determinato come differenza tra il WACC ed il tasso di crescita atteso in perpetuità (g).

Ai fini del determinazione del valore residuo di Blendecques e di Arnsberg si è fatto riferimento a quest'ultima alternativa, che trova espressione nella seguente formula:

$$F_{(n)} = \frac{FCF_{(n+1)}}{WACC - g} = \frac{FCF_{(n)} \cdot (1 + g)}{WACC - g}$$

dove:

FCF_(n+1) Livello normalizzato di cash flow disponibile relativo al primo anno seguente il periodo esplicito di previsione;

WACC Costo medio ponderato del capitale investito;

g Tasso di crescita del cash flow disponibile atteso in perpetuità.

Nel caso di specie, il **FCF_n**, è stato posto pari al reddito operativo dell'ultimo anno di previsione esplicita, al netto della fiscalità figurativa, normalizzato con riferimento alla dinamica degli investimenti in capitale circolante netto ed in immobilizzazioni, come di seguito riportato. In Arnsberg, inoltre, si è assunta un variazione del fondo imposte differite di 500 mila euro, in linea con il dato medio degli utilizzi previsti a Piano, a fronte di un fondo imposte differite iscritto nella situazione patrimoniale pro-forma alla data del 30 giugno 2007 pari a circa Euro 25 milioni:

Blendecques

Blendecques

Importi in migliaia di Euro

FLUSSO TERMINAL VALUE	Flusso TV
Reddito operativo	2.317
Imposte sul reddito operativo (1)	(771)
NOPLAT	<u>1.545</u>
Ammor. immobilizzazioni materiali	604
Gross cash flow	<u>2.149</u>
Diminuz.(aumento) del capitale circolante netto	-
Investimenti lordi in immob. materiali	(1.250)
Variazione Fondo pensione	-
FREE CASH FLOW	<u>899</u>

Blendecques

Arnsberg

Importi in migliaia di Euro

FLUSSO TERMINAL VALUE	Flusso TV
Reddito operativo	10.440
Imposte sul reddito operativo (1)	13.195
Variazione fondo imposte differite	1.500
NOPLAT	6.745
Ammor. immobilizzazioni materiali	7.528
Gross cash flow	14.273
Diminuz.(aumento) del capitale circolante netto	-
Investimenti lordi in inmob. materiali	(7.528)
Variazione Fondo pensione	-
FREE CASH FLOW	6.745

Tale impostazione si basa sull'ipotesi che, nel lungo termine, il flusso di cassa disponibile sia pari alla redditività operativa (al netto delle imposte), essendo sia le variazioni di capitale circolante sia gli investimenti netti pari a zero. Nel caso specie, per Arnsberg, gli investimenti in immobilizzazioni sono stati posti pari agli ammortamenti relativi all'ultimo anno di Piano, ritenuti espressivi della misura degli investimenti a regime; per Blendecques, si è stimato che gli investimenti annui nel medio lungo termine, in assenza di ulteriori informazioni sulle strategie afferenti la società, si collocassero nell'intorno degli investimenti previsti nell'ultimo biennio di Piano.

Secondo quanto suggerito dalla dottrina, il tasso di crescita *g* da assumere è quello che ragionevolmente può essere mantenuto dall'impresa a tempo indefinito, in considerazione dello stato di maturità del settore. Come già analizzato in precedenza, il settore della carta ha evidenziato negli ultimi anni un andamento ciclico, con una fase di *downturn* nel periodo 2003-2006. Il flusso finanziario prospettico medio utilizzato nella determinazione del valore residuo di Blendecques e Arnsberg rappresenta il flusso a regime al termine di un periodo di crescita, solo in parte determinato da una situazione di natura endogena delle società della Divisione Cartone da Riciclo oggetto di conferimento. Pertanto, ai fini della presente valutazione e tenuto conto del principio di prudenza che deve guidare l'esperto nella valutazione di beni oggetto di conferimento, si è ritenuto opportuno utilizzare un valore di *g* pari allo 0%.

Ai fini della determinazione del valore residuo di Cartonboard UK, si è fatto riferimento alla prima alternativa, assumendo quale valore di liquidazione il capitale investito netto della società alla data del 31 dicembre 2010.

Tale approccio è stato adottato in base ad un principio di razionalità economica, ove si è ritenuto che, a seguito della generazione di flussi di

D. D. Gualtiero



cassa annuali negativi previsti nel periodo di Piano, la prosecuzione dell'attività della società - in assenza di cambiamenti nell'assetto strategico e/o operativo - appaia ad oggi poco ragionevole.

In considerazione di quanto precede, il valore residuo delle società della Divisione Cartone da Riciclo è stato determinato come segue:

Blendecques

	<i>Importi in migliaia di Euro</i>	
Flusso di cassa prospettico medio $FCF_{(n)}$		899
WACC	8,4%	
g	0,0%	
Tasso di capitalizzazione (WACC - g)		8,4%
Valore residuo al 31 dicembre 2010		<u><u>10.688</u></u>

Arnsberg

	<i>Importi in migliaia di Euro</i>	
Flusso di cassa prospettico medio $FCF_{(n)}$		6.745
WACC	8,3%	
g	0,0%	
Tasso di capitalizzazione (WACC - g)		8,3%
Valore residuo al 31 dicembre 2010		<u><u>81.054</u></u>

Cartonboard UK

	<i>Importi in migliaia di Euro</i>	
Attivo fisso al 31 dicembre 2010		320
Capitale circolante netto al 31 dicembre 2010		2.047
Valore residuo al 31 dicembre 2010		<u><u>2.367</u></u>

In considerazione di quanto precede, il valore residuo, alla data del 31 dicembre 2010, è stato determinato in misura pari a Euro 10,7 milioni per Blendecques, a Euro 81,1 milioni per Arnsberg ed a Euro 2,4 milioni per Cartonboard UK.

Handwritten signature: P. J. Guallo

8.2.5. VALORE OPERATIVO

Sulla base delle grandezze individuate nei precedenti paragrafi, il valore "operativo" del capitale strumentale investito nella Divisione Cartone da Riciclo (pari alla somma del valore attuale dei flussi finanziari *unlevered* $F_{(n)}$ generati dalla società nel periodo di proiezione esplicita e del valore residuo $F_{(n)}$, attualizzati ad un tasso pari al costo medio ponderato del capitale WACC) è determinato in Euro 4,1 milioni per Blendecques, in Euro 83,3 milioni per Arnsberg e in Euro 0,5 milioni per Cartonboard UK, come riportato nelle seguenti tabelle:

Handwritten signature: P. J. Guallo

8.2.6. POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

La somma del valore “operativo” dell’azienda e del valore delle attività accessorie identifica il valore totale del capitale investito nella società.

Ai fini della determinazione del valore corrente teorico della società oggetto di valutazione, è quindi necessario sottrarre dal valore del capitale investito l’ammontare della posizione finanziaria netta alla data di riferimento della valutazione.

Nel caso di specie la posizione finanziaria netta pro-forma delle società della Divisione Cartone da Riciclo, al 30 giugno 2007, assume i valori riportati nella seguente tabella, ove i valori positivi indicano una posizioni di cassa netta e i valori negativi una posizione di debito finanziario netto:

Importi in migliaia di Euro

Blendecques	207
Arnsberg	(5.250)
Cartonboard UK	315

8.3. CALCOLO DEL VALORE CORRENTE TEORICO

Sulla scorta di quanto precede, il valore corrente teorico del capitale economico **W** delle società della Divisione Cartone da Riciclo al 30 giugno 2007, derivante dall’applicazione del metodo dell’*Unlevered Discounted Cash Flow*, è determinato come segue.

Importi in migliaia di Euro

Blendecques

Valore operativo	3.850
Posizione finanziaria netta	207
Valore corrente teorico al 30 giugno 2007	4.056

Arnsberg

Valore operativo	83.297
Posizione finanziaria netta	(5.250)
Valore corrente teorico al 30 giugno 2007	78.047

Cartonboard UK

Valore operativo	499
Posizione finanziaria netta	315
Valore corrente teorico al 30 giugno 2007	814

PTI quello



9. CONCLUSIONI

9.1 VALORE DELLE PARTECIPAZIONI OGGETTO DI CONFERIMENTO

Con riferimento alla natura ed alla finalità dell'incarico enunciate nella sezione 1, sulla base della documentazione di riferimento ivi riportata e dei criteri metodologici illustrati nella sezione 7, abbiamo proceduto, nella sezione 8, alla determinazione del valore corrente teorico **W** delle società della Divisione Cartone da Riciclo.

Tutto ciò premesso, è nostra opinione che il valore corrente teorico del capitale delle società Blendecques, Arnsberg e Cartonboard UK determinato con riferimento alla data del 30 giugno 2007, come dettagliatamente descritto nella presente relazione, sia pari a:

	<i>Importi in migliaia di Euro</i>
Blendecques	4.056
Arnsberg	78.047
Cartonboard UK	814
<i>Divisione Cartone da Riciclo</i>	<u>82.917</u>

Si sottolinea che il valore da noi individuato, in virtù delle citate esigenze cautelative imposte dalla natura dell'incarico ricevuto, deve essere interpretato e utilizzato solo per le finalità da questo previste.

Inoltre, rileviamo che il valore corrente teorico da noi determinato, se ed in quanto basato anche su dati di natura previsionale, dipende dall'effettivo realizzarsi delle ipotesi e delle assunzioni utilizzate per la redazione dei Piani futuri.

Osserviamo, infine, per completezza, che tale valore deve essere considerato un valore teorico di riferimento, concettualmente diverso dal possibile prezzo di cessione, il quale potrà essere determinato sulla base di ulteriori considerazioni e di altri elementi contingenti e soggettivi.

9.2. ATTESTAZIONE RILASCIATA AI SENSI DELL'ART. 2465 DEL CODICE CIVILE

Sulla base delle informazioni forniteci dalla Conferente, all'Assemblea di Cascades Italia S.r.l. verrà proposto un aumento di capitale sociale per massimi Euro 82,917 milioni, inclusivo di sovrapprezzo, da riservarsi al Socio Unico Cascades S.A. a seguito del conferimento, da parte dello stesso, delle partecipazioni nelle società Blendecques, Arnsberg e Cartonboard UK identificate e descritte nella a presente perizia.



STUDIO LEGALE TRIBUTARIO

TAX ADVISORS

in association with  ERNST & YOUNG

Tutto ciò premesso, ai sensi dell'art. 2465, comma 1, del Codice Civile, tenuto conto che l'aumento di capitale di Cascades Italia S.r.l. avverrà per massimi Euro 82,917 milioni, e considerato il valore di stima delle partecipazioni in Blendecques, Arnsberg e Cartonboard UK indicato al precedente paragrafo 9.1. della presente perizia, si attesta che il valore attribuito ai beni oggetto di conferimento è almeno pari a quello ad esso attribuito ai fini della determinazione dell'aumento del capitale sociale inclusivo di sovrapprezzo da Cascades Italia S.r.l., conferitaria dei beni oggetto della presente stima.

Il perito precisa che accadimenti interni ed esterni intervenuti successivamente alla data di riferimento della presente relazione di stima, e sino alla data di stipula dell'atto di conferimento, potranno determinare variazioni nei valori della situazione patrimoniale con la conseguente necessità di apportare rettifiche contabili e aggiornamenti di segno negativo o positivo (conguagli), ad oggi non quantificabili.

In fede,

Milano, 10 settembre 2007

STUDIO LEGALE TRIBUTARIO


Maria Cristina Ciarchi



DETERMINAZIONE DEL WACC

Importi in migliaia di Euro
 Data di riferimento: 30 Giugno 2007

1 - DETERMINAZIONE DEL COSTO DEL CAPITALE PROPRIO

Il tasso i_c è comunemente definito come il rendimento atteso dal capitale di rischio investito in un'impresa di caratteristiche normali (o, meglio, nel portafoglio costituito da più imprese aventi caratteristiche di rischio tra loro comparabili) inerente nel settore in cui si colloca l'impresa da valutare.

Ai fini della determinazione di i_c , uno dei metodi più accreditati dalla dottrina e dalla prassi professionale è il CAPM, che consiste nel determinare il suo valore come somma tra il tasso di rendimento delle attività prive di rischio r_f ed un premio per il rischio r :

$$i_c = r_f + \alpha = r_f + \beta (r_m - r_f)$$

dove i simboli assumono il seguente significato:

- r_f Tasso di rendimento di attività prive di rischio;
 - r_m Saggio di rendimento di un portafoglio di attività rappresentativo del mercato;
 - β Coefficiente di regressione di una retta che rappresenta la relazione intercorrente fra il saggio di ritorno offerto dal titolo e quello del mercato nel suo complesso.
- Un'azienda passiva, un titolo con β superiore all'unità è un titolo "aggressivo", poiché il suo rendimento oscilla in modo più ampio del rendimento di mercato. Si tratta, dunque, di un titolo rischioso poiché, ad una variazione del rendimento di mercato pari a un punto percentuale, corrisponderà una variazione del rendimento del titolo in questione superiore al punto considerato. Al contrario, un titolo con β inferiore all'unità è un titolo "conservativo", poiché attenua l'oscillazione del rendimento di mercato. La sua rischiosità è dunque inferiore a quella del mercato nel suo complesso.

Di seguito viene mostrato il procedimento di stima delle variabili r_f , r_m , $(r_m - r_f)$, β e i_c .

(1) Stima del tasso r_f di rendimento delle attività prive di rischio

In conformità all'orientamento della dottrina prevalente e della prassi professionale, il tasso di attualizzazione prescelto per tale tipo di funzione è stato determinato sulla base di un tasso nominale risk free pari al 4,54% per Blendacquer, al 4,45% per Amberg ed al 4,53% Cartoboard UK (pari al rendimento effettivo dei Titoli di Stato trentennali di Francia, Germania ed Inghilterra rispettivamente) in vigore alla data della presente relazione.

(2) Stima del tasso r_m di rendimento di mercato e del premio per il rischio di mercato $(r_m - r_f)$

Il tasso r_m è il rendimento atteso dal portafoglio complessivo del mercato azionario. Il tasso r_m viene utilizzato nel noto modello del CAPM per esprimere il cosiddetto premio per il rischio di mercato, dato dalla differenza tra lo stesso r_m e r_f .

In conformità all'orientamento della dottrina prevalente e della prassi professionale, il premio di mercato generalmente adottato nei paesi occidentali risulta variabile a seconda dell'area geografica, del tipo di mercato, e dell'arco temporale considerato per la stima del rendimento di mercato e del tasso risk free. Nel caso di specie, abbiamo ritenuto opportuno adottare, ai fini del processo valutativo, un premio di mercato pari al 5,5%, per ciascuna delle società in esame.

(3) Stima del coefficiente β

Ai fini della stima del coefficiente β , si possono porre diverse alternative:

- I Se la società è quotata in Borsa, il fattore β può essere calcolato regredendo, sulla base dei valori storici, la covarianza del rendimento del titolo in oggetto e il rendimento del mercato di riferimento, con la varianza del rendimento del mercato.
- II Se la società non è quotata in Borsa, ovvero se il mercato di Borsa delle sue azioni non è ritenuto rappresentativo, le vie percorribili sono essenzialmente due:
 - a) La prima, di derivazione analitica, utilizzabile quando siano disponibili coefficienti β per società simili quotate, suggerisce di ricorrere da questa la componente finanziaria, in modo da ottenere il coefficiente β legato agli asset di aziende confrontabili (il cosiddetto asset β o β_U , unlevered). Il β_U di settore (ottenuto applicando la media dei β_U delle società selezionate) viene, quindi, riparametrizzato all'azienda da valutare (passaggio dal β_U levered al β_U unlevered), secondo la seguente relazione:

$$\beta_L = \beta_U \{1 + (1 - t) D/E\}$$

dove β_U e β_L sono il beta levered e unlevered, t è il tasso medio di impostazione fiscale dell'azienda valutata, e D/E è il rapporto tra capitale di debito (oneroso) e capitale di rischio dell'azienda valutata.

- b) La seconda, di carattere empirico, che si richiama alla prassi professionale, è solito riferirsi a fattori β di settori confrontabili con la realtà dell'azienda stessa, con opportuni aggiustamenti desunti da indicazioni di carattere gestionale proprie dell'azienda.

Nel caso di specie, è stato impiegato il metodo analitico.

A tale fine, abbiamo selezionato, sulla base delle informazioni fornite da Bloomberg e dai management della Società, un campione ristretto di società, eliminando quelle per le quali la presenza nel segmento specifico di mercato risultava scarsamente significativa.

I coefficienti β_U di società simili quotate sono stati stimati sulla base della seguente relazione:

$$\beta_U = \beta_L / \{1 + (1 - t) D/E\}$$

I dati rilevati sono riportati nella seguente tabella:

Nome società	β_U (1)
BILLERUD AKTIEBOLAG	0,57
DS SMITH PLC	5,00
HOLMEN AB-B SHARES	0,70
MAYR-MELNHOF KARTON AG	0,70
M-REAL OYJ-B SHARES	0,46
RENO DE MEDICI SPA	51,50
SCA HYGIENE PRODUCTS AG	0,54
STORA ENSO OYJ-R SHS	0,75
UPM-KYMMENE OYJ	0,80
Mediano	0,70

Note:

- (1) Elaborazione su dati Bloomberg

Handwritten signature: P. J. J. J.

Handwritten signature: Grazi

DETERMINAZIONE DEL WACC

Sulla scorta di quanto precede, ai fini della presente valutazione, si è applicato un coefficiente beta unlevered pari a 0,30

Tenuto conto di quanto precede, il coefficiente β levered della Società è calcolato come segue:

Descrizione	Bleedecques	Arnsberg	Cartonboard UK
Coefficiente β unlevered	0,70	0,30	0,70
Rapporto D/E (1)	-	-	-
Aliquota fiscale (2)	31,0%	30,6%	0,0%
Coefficiente beta levered	0,7	0,3	0,3

(1) Pari al rapporto D/E delle società atteso nel medio-lungo termine
 (2) Pari all'aliquota fiscale statutaria

(4) Calcolo del costo del capitale proprio

	Bleedecques	Arnsberg	Cartonboard UK
Risk free rate	4,54%	4,45%	4,53%
Market premium	5,00%		
Coefficiente beta levered	0,70		
Premio per il rischio	1,9%	1,9%	1,9%
Costo del capitale proprio	8,41%	8,31%	8,48%

II - DETERMINAZIONE DEL COSTO DEL CAPITALE DI TERZI

Descrizione	Bleedecques	Arnsberg	Cartonboard UK
Fiscaltà media effettiva per imposte sul reddito	13,30%	0,60%	30,00%
Costo dei debiti onerosi di mercato (1)	0,0	n.a.	n.a.
Meno: Effetto fiscale	n.a.	n.a.	n.a.
Costo medio del debito, al netto dell'effetto fiscale	n.a.	0,0	0,0

III - DETERMINAZIONE DELLA STRUTTURA FINANZIARIA DELLA SOCIETA'

La struttura finanziaria della società ai fini della determinazione del WACC è stata calcolata, coerentemente a quanto fatto ai fini del calcolo del coefficiente beta, sulla base del rapporto medio D/E anco della Società al 31 Dicembre 2010

Sulla scorta di quanto sopra i pesi attribuiti al capitale proprio e al capitale di debito sono determinati come segue:

Descrizione	Bleedecques	Arnsberg	Cartonboard UK
Debt/Equity ratio	-	-	-
Peso del capitale proprio	100,0%	100,0%	100,0%
Peso dei debiti onerosi	0,0%	0,0%	0,0%
Totale	100,0%	100,0%	100,0%

IV - DETERMINAZIONE DEL COSTO MEDIO FONDERATO DEL CAPITALE

Tenuto conto di quanto precede, il costo medio ponderato del capitale (WACC) risulta determinato come segue:

	Bleedecques	Arnsberg	Cartonboard UK
Costo del capitale proprio	8,41%	8,32%	8,40%
% peso del capitale proprio	100,0%	100,0%	100,0%
Costo del debito	n.a.	n.a.	n.a.
% peso dei debiti	0,0%	0,0%	0,0%
Weighted Average Cost of Capital (WACC)	8,41%	8,32%	8,48%

Handwritten signature: D. J. J. J.

Handwritten signature: G. J.

N. 11068 di rep.

VERBALE DI ASSEVERAZIONE DI PERIZIA

REPUBBLICA ITALIANA

L'anno 2007 (duemilasette)

il giorno 10 (dieci)

del mese di settembre.

In Milano, nella casa in Agnello n. 18.

Avanti a me Renata Mariella, notaio in Milano, iscritta presso il Collegio Notarile di Milano, è comparsa la signora:

- Ciarchi Maria Cristina, nata a Milano il 10 luglio 1952,

revisore contabile, domiciliata per la carica in Milano, via

Wittgens n. 6,

associato allo Studio Legale Tributario, con sede in Milano,

via Wittgens n. 6, della cui identità personale io notaio

sono certa,

la quale mi ha presentato la relazione peritale che precede,

chiedendo di asseverarla con giuramento.

Aderendo alla richiesta ammonisco ai sensi di legge la

comparente, la quale presta giuramento di rito ripetendo la

formula: "giuro di avere bene e fedelmente proceduto alle

operazioni a me affidate e di non avere avuto altro scopo che

quello di far conoscere la verità".

Del

presente verbale ho dato lettura alla comparente, che lo
approva e con me lo sottoscrive, omessa per volontà della
comparente la lettura dell'allegato.

Consta

di un foglio come per legge dattiloscritto da persona di mia
fiducia e completato di mio pugno *per una pagina e*

della seconda sui qui. -

Il sottoscritto

Luigi...

