

MANAGEMENT & CAPITALI S.P.A.

COMUNICATO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI MANAGEMENT & CAPITALI S.P.A. AI SENSI DELL'ART. 103, COMMA 3, DEL D. LGS. 24 FEBBRAIO 1998 N. 58, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO E INTEGRATO, E DELL'ART. 39 DEL REGOLAMENTO ADOTTATO DALLA CONSOB CON DELIBERA N. 11971 DEL 14 MAGGIO 1999, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO E INTEGRATO, IN RELAZIONE ALL'OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO VOLONTARIA TOTALITARIA AVENTE AD OGGETTO LE AZIONI ORDINARIE DI MANAGEMENT & CAPITALI S.P.A., PROMOSSA, DA MODENA CAPITALE INDUSTRY PARTECIPATIONS S.P.A. AI SENSI DEGLI ARTT. 102 E SS. DEL D. LGS. 24 FEBBRAIO 1998 N. 58, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO E INTEGRATO

*** **

PREMESSA

Il Consiglio di Amministrazione di Management & Capitali S.p.A. (“**Management & Capitali**” o “**M&C**” o l’“**Emittente**”), nella riunione tenutasi in Roma, in data 9 settembre 2009, presenti:

- 6 Consiglieri su 9, nelle persone del Presidente del consiglio di Amministrazione, ing. Carlo De Benedetti, presso la sede del Gruppo Editoriale L'Espresso, in Roma, Via C. Colombo 149; dei signori dott. Corrado Ariaudo, dott. Carlo Francesco Frau, nonché avv. Giorgio Alpeggiani (Amministratore indipendente, ai sensi della normativa e della regolamentazione applicabile) presso la sede operativa della Società in Milano, Via Dell'Orso 6, collegati in teleconferenza e dell'ing Giovanni Cavallini e del dott. François Pauly (Amministratori indipendenti, ai sensi della normativa e della regolamentazione applicabile) in collegamento telefonico;
- i Consiglieri dott.ssa Alessandra Gritti, dott. Massimo Segre e dott. Giovanni Tamburi, hanno dichiarato di essere portatori di un interesse proprio, di seguito descritto, ed hanno lasciato la seduta consiliare;
- i Sindaci avv. Vittorio Ferreri, dott. Angelo Rocco Bonissoni e dott. Emilio Fano, presso la sede operativa della Società in Milano, Via Dell'Orso 6/collegati in teleconferenza;
- (a) preso preliminarmente atto del documento relativo all'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria (l’“**Offerta MI.MO.SE**”), promossa da MI.MO.SE. S.p.A. (“**MI.MO.SE.**”) ai sensi degli artt. 102 e 106, comma 4, del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, come successivamente modificato e integrato (il “**TUF**”), e avente ad oggetto le azioni ordinarie e privilegiate di Management & Capitali S.p.A. (il “**Documento d'Offerta MI.MO.SE.**”), di cui Consob ha autorizzato la pubblicazione con provvedimento del 9 luglio 2009 e che è stato

- diffuso al pubblico, ai sensi dell'art. 38 comma 2, del regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato (il **“Regolamento Emittenti”**), in data 14 luglio 2009;
- (b) premesso che in data 17 luglio 2009 Management & Capitali ha diffuso, ai sensi dell'art. 103, comma 3, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, il comunicato relativo all'Offerta MI.MO.SE. con il quale il Consiglio di Amministrazione della Società ha tra l'altro informato il mercato della propria decisione di non portare in adesione all'Offerta MI.MO.SE le azioni ordinarie dell'Emittente in portafoglio (le **“Azioni Proprie”**);
 - (c) preso preliminarmente atto del documento relativo all'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria totalitaria (l'**“Offerta TIP”**) promossa, ai sensi degli artt. 102 e 106, comma 4, del TUF, da Tamburi Investment Partners S.p.A. (**“TIP”**) e avente ad oggetto le azioni ordinarie e privilegiate di Management & Capitali S.p.A. (il **“Documento d'Offerta TIP”**), di cui Consob ha autorizzato la pubblicazione con provvedimento del 29 luglio 2009, e che è stato diffuso al pubblico, ai sensi dell'art. 38 comma 2, del Regolamento Emittenti, in data 31 luglio 2009;
 - (d) premesso che in data 7 agosto 2009 Management & Capitali ha diffuso, ai sensi dell'art. 103, comma 3, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, il comunicato relativo all'Offerta TIP con il quale il Consiglio di Amministrazione della Società ha tra l'altro informato il mercato della propria decisione di non portare in adesione all'Offerta TIP le Azioni Proprie;
 - (e) preso atto dell'avviso di rilancio pubblicato da MI.MO.SE in data 7 agosto 2009, con cui la predetta società offerente ha comunicato l'incremento del corrispettivo dell'Offerta MI.MO.SE da Euro 0,08 per azione ad Euro 0,11 per azione (oppure Euro 0,10 per azione, in caso di apporto delle Azioni Proprie all'Offerta MI.MO.SE);
 - (f) preso atto dell'avviso di rilancio pubblicato da TIP in data 8 agosto 2009, con cui la predetta società offerente ha comunicato l'incremento della componente in denaro del corrispettivo dell'Offerta TIP da Euro 0,09 per azione ad Euro 0,11 per azione (oppure Euro 0,1050 per azione, in caso di apporto delle Azioni Proprie all'Offerta TIP);
 - (g) preso preliminarmente atto del comunicato del 28 agosto 2009, di Modena Capitale Industry Participations S.p.A. (**“Modena”** o l' **“Offerente”**) ai sensi degli artt. 102, comma 1, e 114 del TUF e degli artt. 37, comma 5, e 66 del Regolamento Emittenti, relativa alla promozione di un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria concorrente, ai sensi degli artt. 102 del TUF, avente ad oggetto le azioni ordinarie e le azioni privilegiate di Management & Capitali S.p.A. (l'**“Offerta Modena”** e, congiuntamente all'Offerta MI.MO.SE e all'Offerta TIP, le **“Offerte Pubbliche”**) e
 - (h) preso preliminarmente atto del documento relativo all'Offerta Modena (il **“Documento**

d’Offerta Modena”), autorizzato alla pubblicazione dalla Consob con provvedimento del 7 settembre 2009 e inviato all’Emittente, ai sensi dell’art. 38 comma 1, del Regolamento Emittenti, in data 8 settembre 2009;

ha proceduto all’esame dei termini, delle condizioni e delle motivazioni dell’Offerta Modena, nonché dei programmi dell’Offerente. A tal fine, in particolare con riguardo alla congruità del corrispettivo proposto dall’Offerente in relazione all’Offerta Modena, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di non ricorrere dell’assistenza di un *advisor* finanziario appositamente incaricato, potendosi avvalere delle analisi già svolte da Mediobanca - Banca di Credito Finanziario S.p.A. relativamente all’Offerta MI.MO.SE.

Il Consiglio di Amministrazione di M&C, al fine di fornire agli azionisti dell’Emittente, e al mercato, dati ed elementi utili per l’apprezzamento dell’Offerta Modena, nonché una propria motivata valutazione in ordine alle condizioni ed alle motivazioni della stessa Offerta Modena, ha approvato il presente comunicato (il “**Comunicato**”) ai sensi dell’art. 103, comma 3, del TUF e dell’art. 39 del Regolamento Emittenti. Il Consiglio di Amministrazione dell’Emittente ha, altresì, conferito delega al Presidente, con facoltà di subdelega, affinché compia tutti gli atti necessari o utili per procedere alla pubblicazione del Comunicato, eventualmente apportando allo stesso le modifiche e le integrazioni che dovessero essere richieste da Consob.

Il Consigliere Alessandra Gritti, prima di lasciare la seduta consiliare al momento della trattazione del punto all’ordine del giorno relativo alla discussione e approvazione del presente Comunicato, ha dichiarato, in conformità a quanto previsto dall’art. 2391 del cod. civ., di essere portatrice di un interesse proprio, e per conto di terzi, in relazione all’Offerta TIP, esplicitando l’origine, i termini e la portata di tale interesse, riconducibile: (i) alla carica di Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione e Amministratore Delegato dell’Offerente che possiede il 39,433% di SeconTip S.p.A., società titolare, a sua volta, di una partecipazione pari, rispettivamente, al 12,761% del capitale sociale ordinario e al 12,910% del capitale sociale complessivo di Management & Capitali; (ii) alla carica di Amministratore Delegato di SeconTip S.p.A e (iii) alla titolarità di una partecipazione pari al 1,319% del capitale sociale di TIP.

Il Consigliere Giovanni Tamburi prima di lasciare la seduta consiliare al momento della trattazione del punto all’ordine del giorno relativo alla discussione e approvazione del presente Comunicato, ha dichiarato, in conformità a quanto previsto dall’art. 2391 del cod. civ., di essere portatore di un interesse proprio, e per conto di terzi, in relazione all’Offerta TIP, esplicitando l’origine, i termini e la portata di tale interesse, riconducibile: (i) alla carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione e Amministratore Delegato dell’Offerente, che possiede il 39,433% di SeconTip S.p.A., società titolare, a sua volta, di una partecipazione pari, rispettivamente, al 12,761% del capitale sociale ordinario e al 12,910% del capitale sociale complessivo di Management & Capitali, (ii) alla carica di Presidente del

Consiglio di Amministrazione di SeconTip S.p.A e (iii) alla titolarità di una partecipazione pari al 6,557% del capitale sociale di TIP.

Il Consigliere Massimo Segre, prima di lasciare la seduta consiliare al momento della trattazione del punto all'ordine del giorno relativo alla discussione e approvazione del presente Comunicato, ha dichiarato, in conformità a quanto previsto dall'art. 2391 del cod. civ., di essere portatore di un interesse proprio, e per conto di terzi, in relazione all'Offerta MI.MO.SE. e all'Offerta TIP, esplicitando l'origine, i termini e la portata di tale interesse, riconducibile: (i) alla titolarità di una quota rappresentativa del 60% del capitale sociale di MI.MO.SE., (ii) alla carica di Consigliere di MI.MO.SE., nonché (iii) al rapporto di consulenza professionale in essere tra lo Studio Segre e l'Emittente.

I Consiglieri Carlo De Benedetti, che ricopre anche la carica di Presidente dell'Emittente, Corrado Ariaudo, che ricopre anche la carica di Amministratore Delegato dell'Emittente, Carlo Francesco Frau, Consigliere Delegato dell'Emittente, ing. Giovanni Cavallini, Consigliere Indipendente dell'Emittente e François Pauly, Consigliere Indipendente dell'Emittente, hanno dichiarato, in conformità a quanto previsto dall'art. 2391 del cod. civ., di essere portatori di un interesse proprio, e per conto di terzi, in relazione alle Offerte Pubbliche, esplicitando l'origine, i termini e la portata di tale interesse, riconducibile, rispettivamente:

- quanto al Consigliere Carlo De Benedetti, alla titolarità indiretta, per il tramite della controllata Romed S.p.A., di una partecipazione pari, rispettivamente, al 23,710% del capitale sociale ordinario e al 23,435% del capitale sociale complessivo di Management & Capitali;
- quanto al Consigliere Corrado Ariaudo: (i) alla titolarità indiretta, per il tramite di Aholding S.r.l., di una partecipazione in azioni ordinarie pari, rispettivamente, allo 1,688% del capitale sociale ordinario e allo 1,668% del capitale sociale complessivo di Management & Capitali; (ii) alla titolarità di n. 1.417.515 azioni privilegiate di M&C, pari allo 0,299% del capitale sociale complessivo di Management & Capitali e (iii) alla titolarità di diritti di opzione per la sottoscrizione di azioni ordinarie di nuova emissione della Società, secondo quanto previsto dai regolamenti di *stock option* in essere (su cui *infra*);
- quanto al Consigliere Carlo Francesco Frau, alla titolarità di una partecipazione, rispettivamente in azioni ordinarie pari allo 0,107% nel capitale sociale ordinario e allo 0,105% del capitale sociale complessivo di Management & Capitali; (ii) alla titolarità di n. 963.930 azioni privilegiate di M&C, pari allo 0,203% del capitale sociale complessivo di Management & Capitali e (iii) alla titolarità di diritti di opzione per la sottoscrizione di azioni ordinarie di nuova emissione della Società, secondo quanto previsto dai regolamenti di *stock option* in essere (su cui *infra*);
- quanto al Consigliere Giovanni Cavallini alla titolarità di n. 1.000 azioni Tamburi Investment

Partners S.p.A.;

- quanto al Consigliere François Pauly, alla carica di direttore generale di Sal Oppenheim Jr. & Cie SCA, società titolare di una partecipazione pari, rispettivamente, al 5,334% del capitale sociale ordinario e al 5,272% del capitale sociale complessivo di Management & Capitali.

Il Comunicato è stato quindi approvato con il voto favorevole di tutti i Consiglieri che hanno preso parte alla seduta.

Il Collegio Sindacale ha preso atto della deliberazione del Consiglio, senza formulare alcun rilievo.

I. DATI ED ELEMENTI UTILI PER L'APPREZZAMENTO DELL'OFFERTA Modena

Nel presente paragrafo sono individuati e sintetizzati i principali dati ed elementi di fatto per l'apprezzamento dell'Offerta Modena, così come descritti nel Documento d'Offerta Modena, fermo restando che per una compiuta conoscenza di tutti i termini e condizioni dell'Offerta Modena occorre fare esclusivamente riferimento al contenuto del Documento d'Offerta Modena.

1. Natura e oggetto dell'Offerta Modena

1.1. Il Documento d'Offerta Modena è relativo all'offerta pubblica d'acquisto volontaria totalitaria, promossa ai sensi degli artt. 102 del TUF e delle relative disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti, avente ad oggetto tutte le azioni di Management & Capitali ("**Azioni**" o "**Azioni M&C**"), incluse le n. 64.372.907 azioni proprie, e più precisamente, alla data del presente Comunicato (a) n. 468.659.596 azioni ordinarie quotate (le "**Azioni Ordinarie**"), sul Mercato degli Investment Vehicles ("**MIV**") organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. ("**Borsa Italiana**") e (b) n. 5.500.000 azioni privilegiate non quotate, convertibili in Azioni Ordinarie (le "**Azioni Privilegiate**"), complessivamente rappresentanti il 100% del capitale sociale sottoscritto e versato dell'Emittente. Con riferimento alle Azioni Privilegiate, per la cui disciplina si rinvia all'art. 5 dello statuto sociale dell'Emittente, posto che - per quanto risulta a conoscenza di M&C - alla data del presente Comunicato non sussistono rapporti di controllo tra l'Offerente e alcuno dei soggetti titolari di azioni privilegiate, l'apporto di dette azioni all'Offerta Modena realizzerebbe un trasferimento *inter vivos*, e ne determinerebbe, a norma del citato articolo dello statuto sociale, l'automatica conversione alla pari in adesione in azioni ordinarie, aventi le medesime caratteristiche delle azioni in circolazione al momento della conversione.

1.2 L'Offerta Modena si configura, ai sensi e per gli effetti degli artt. 103, comma 4, lett. d), del TUF e 44 del Regolamento Emittenti, quale offerta concorrente all'Offerta MI.MO.SE. e all'Offerta TIP, di cui - rispettivamente - alle lettere (a) e (c) della premessa.

- 1.3 L'Offerta Modena è un'offerta di acquisto volontaria totalitaria promossa esclusivamente dall'Offerente, ai sensi degli artt. 102 del TUF, finalizzata all'acquisizione da parte dell'Offerente di una partecipazione tale da poter esercitare il controllo su Management & Capitali.
- 1.5 Come dichiarato nel Documento di Offerta Modena, alla data del predetto Documento d'Offerta: (i) né l'Offerente né i Consiglieri di Amministrazione dell'Offerente hanno stipulato con alcuno degli azionisti o degli amministratori dell'Emittente accordi rilevanti ai fini dell'Offerta Modena; (ii) non esistono, accordi tra l'Offerente e gli azionisti dell'Emittente concernenti l'esercizio del diritto di voto ovvero il trasferimento delle azioni dell'Emittente; (iii) non sono state eseguite tra l'Offerente e l'Emittente operazioni finanziarie e/o commerciali che abbiano avuto o possano avere effetti significativi sull'attività di Management & Capitali.
- 1.6 Alla data del presente Comunicato, il capitale sociale dell'Emittente, a seguito dell'esecuzione della riduzione per distribuzione del capitale sociale, come deliberata dall'Assemblea degli azionisti del 9 giugno 2009 e il pagamento di Euro 0,62 per ciascuna azione in circolazione (avvenuto in data 13 agosto 2009), è pari a Euro 80.000.000,00 ed è rappresentato da:
- n. 468.659.596 Azioni Ordinarie prive del valore nominale;
 - n. 5.500.000 Azioni Privilegiate prive del valore nominale.
- Alla data del presente Comunicato, Management & Capitali possiede n. 64.372.907 azioni proprie. Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, in coerenza con le valutazioni espresse circa il corrispettivo dell'Offerta Modena come descritte alla successiva sezione II, paragrafo 7 del presente Comunicato, e con la delibera assembleare di distribuzione della liquidità (su cui *infra*) ha deliberato di non portare le predette azioni proprie in adesione all'Offerta Modena.
- 1.7 Secondo quanto riportato nel Documento d'Offerta Modena, né l'Offerente, né soggetti controllanti del medesimo, né altre società del gruppo di cui l'Offerente fa parte sono titolari di azioni di qualsiasi categoria dell'Emittente.
- 1.8 Il periodo di adesione all'Offerta Modena avrà inizio il giorno 16 settembre 2009 alle ore 08:30 e terminerà il giorno 26 ottobre 2009 alle ore 17:30, estremi inclusi, salvo eventuale proroga della quale l'Offerente darà comunicazione, ai sensi delle applicabili disposizioni regolamentari (il "**Periodo di Adesione**"). L'adesione all'Offerta Modena potrà avvenire in ciascun giorno di mercato aperto compreso nel Periodo di Adesione, tra le ore 08.30 e le ore 17.30.
- 1.9 L'Offerta Modena - come meglio precisato al paragrafo C.6 del Documento d'Offerta Modena - è promossa esclusivamente in Italia, in quanto le Azioni oggetto dell'Offerta

Modena sono quotate solo sul MIV ed è rivolta a parità di condizioni a tutti i titolari di Azioni oggetto dell'Offerta Modena. Tuttavia l'Offerta Modena non è stata e non sarà promossa negli Stati Uniti d'America, né in qualsiasi altro paese nel quale la diffusione del Documento di Offerta Modena non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti Autorità. Non saranno accettate eventuali adesioni all'Offerta Modena conseguenti ad attività di sollecitazione poste in essere in violazione delle limitazioni di cui sopra. L'adesione all'Offerta Modena da parte di soggetti residenti in paesi diversi dall'Italia potrà essere soggetta a specifici obblighi o restrizioni previsti da disposizioni di legge o regolamentari.

2. Il contenuto economico dell'Offerta Modena

2.1 Secondo quanto descritto del Documento d'Offerta Modena, l'Offerente riconoscerà a ciascun aderente all'Offerta Modena un corrispettivo (il "**Corrispettivo**") di Euro 0,14 per ciascuna azione portata in adesione all'Offerta Modena.

2.2 L'Offerente ha dichiarato che il Corrispettivo è stato determinato in modo autonomo dall'Offerente medesimo, senza avvalersi del supporto di perizie e analisi redatte da soggetti terzi. Ciò in quanto l'Offerente ha, al proprio interno, una divisione che opera nel campo dell'*advisory* finanziario. L'Offerente ha altresì dichiarato che nella determinazione del Corrispettivo ha tenuto in considerazione l'entità, dallo stesso Offerente giudicato fortemente migliorativa, del Corrispettivo offerto rispetto ai corrispettivi proposti, rispettivamente, nell'Offerta MI.MO.SE. e nell'Offerta TIP.

2.3 Il Documento d'Offerta Modena indica che il Corrispettivo così determinato risulta inferiore al:

- prezzo ufficiale delle azioni Management & Capitali al termine della giornata di borsa del 26 agosto 2009 (data dell'annuncio al mercato dell'Offerta Modena) pari ad Euro 0,1723;
- prezzo medio ponderato del periodo compreso tra il 10 agosto e il 26 agosto 2009, pari ad Euro 0,1755;
- prezzo medio ponderato dell'ultimo mese pari ad Euro 0,1726;
- prezzo medio ponderato degli ultimi tre mesi pari ad Euro 0,1628;
- prezzo medio ponderato degli ultimi sei mesi pari ad Euro 0,1520;
- prezzo medio ponderato degli ultimi dodici mesi pari ad Euro 0,1444.

L'Offerente ha peraltro evidenziato, nel Documento d'Offerta Modena, che i prezzi medi ponderati risultano condizionati dall'andamento del titolo M&C dal 10 agosto 2009, che ha registrato un rilevante incremento delle quotazioni e dei volumi trattati. L'Offerente sottolinea che il raffronto con le medie mensili ponderate dei mesi precedenti ad agosto, rettificata per

tener conto della distribuzione di Euro 0,62 per azione, evidenzia come il corrispettivo offerto sia superiore a tutte le medie mensili dell'ultimo anno.

Il Corrispettivo offerto dall'Offerente risulta altresì essere inferiore:

- all'importo del patrimonio netto contabile per azione dell'Emittente al 30 giugno 2009 (pari a Euro 0,213);
- all'importo del patrimonio netto contabile per azione dell'Emittente al 31 dicembre 2008 (pari a Euro 0,862).

2.4 Secondo quanto riportato nel Documento d'Offerta Modena, il controvalore massimo complessivo dell'Offerta Modena per la totalità delle Azioni attualmente emesse dall'Emittente (pari a n. 474.159.596 Azioni), in caso di adesione totalitaria alla stessa da parte degli aventi diritto, è pari a circa 74.431.783,44.

2.5 Come indicato nel Documento d'Offerta Modena, l'Offerente finanzia il pagamento del Corrispettivo attraverso l'utilizzo della liquidità attualmente disponibile presso l'Offerente stesso e, in parte marginale, utilizzando linee di credito in essere.

Come illustrato nel Documento d'Offerta Modena, a garanzia dell'adempimento dell'obbligazione di pagamento del Corrispettivo, l'Offerente ha depositato lettera di Tercas S.p.A. attestante la messa a disposizione irrevocabile fino al 31 dicembre 2009 a favore dell'Offerente della somma complessiva di Euro 74.431.783,44, pari al controvalore complessivo dell'Offerta Modena, nonché istruzioni irrevocabili (accettate da Tercas S.p.A.) di utilizzare le predette somme per il pagamento del Corrispettivo.

2.6 Secondo quanto indicato nel Documento d'Offerta Modena, subordinatamente al verificarsi, ovvero alla rinuncia, della Condizione di Efficacia (come indicata e definita nel successivo paragrafo 3 del presente Comunicato) il pagamento del Corrispettivo in favore dei soggetti che aderiranno all'Offerta Modena, a fronte del contestuale trasferimento della proprietà delle Azioni a favore dell'Offerente, avverrà il quinto giorno di borsa aperta successivo alla data di chiusura del Periodo di Adesione e, quindi, fatte salve le eventuali proroghe o modifiche dell'Offerta Modena che dovessero intervenire in conformità alle vigenti disposizioni di legge e regolamentari, il 2 novembre 2009 ("**Data di Pagamento**"). In caso di proroga del Periodo di Adesione, la Data di Pagamento cadrà il quinto giorno di borsa aperta successivo alla data di chiusura del Periodo di Adesione come prorogato; la nuova Data di Pagamento sarà in tal caso resa nota dall'Offerente nell'avviso relativo alla proroga del Periodo di Adesione che sarà pubblicato su almeno un quotidiano a diffusione nazionale.

Non è prevista la corresponsione di interessi sul Corrispettivo tra la Data di Adesione all'Offerta Modena e la Data di Pagamento.

- 2.7** Le adesioni all'Offerta Modena da parte dei titolari delle Azioni (o del rappresentante che ne abbia i poteri) sono irrevocabili, salva la possibilità di revoca prevista dall'art. 44, comma 8, del Regolamento Emittenti in caso di pubblicazione di un'offerta concorrente o di un rilancio. Come dichiarato dall'Offerente nel Documento d'Offerta Modena, l'Offerta Modena è concorrente all'Offerta MI.MO.SE. e all'Offerta TIP, ai sensi e per gli effetti degli artt. 103, comma 4, lett. d), del TUF e 44 del Regolamento Emittenti, con la conseguenza che:
- (i) ai sensi dell'art. 44, comma 8, del Regolamento Emittenti, i titolari di Azioni che, alla data di pubblicazione del Documento di Offerta Modena, abbiano aderito all'Offerta MI.MO.SE. o all'Offerta TIP saranno liberi di revocare la propria adesione e di aderire all'Offerta Modena entro la chiusura del Periodo di Adesione;
 - (ii) nel caso in cui l'Offerta Modena prevalga sull'Offerta MI.MO.SE. e sull'Offerta TIP i possessori di Azioni che abbiano aderito a una di tali Offerte Pubbliche potranno apportare le proprie Azioni all'Offerta Modena nei cinque giorni di borsa aperta successivi alla pubblicazione dei risultati della stessa Offerta Modena;
 - (iii) eventuali rilanci sul Corrispettivo da parte di MI.MO.SE. e/o di TIP dovranno essere effettuati entro cinque giorni di borsa aperta dalla data di pubblicazione del Documento di Offerta Modena, mediante pubblicazione di un avviso. A sua volta, l'Offerente potrà effettuare eventuali rilanci entro cinque giorni di borsa aperta dalla data di pubblicazione del rilancio effettuato, mediante pubblicazione di un avviso. Fermo restando che non è previsto alcun limite massimo al numero dei rilanci possibili, nessun rilancio, tuttavia, potrà essere effettuato dall'Offerente, da MI.MO.SE. e/o da TIP oltre il decimo giorno di borsa aperta anteriore alla chiusura del periodo di adesione dell'ultima offerta. L'ultimo giorno di borsa aperta utile tutti gli offerenti, ad eccezione di quelli per i quali sia già scaduto il termine dei cinque giorni di borsa aperta dalla data di pubblicazione dell'ultima offerta o rilancio, potranno effettuare un ulteriore rilancio, previa comunicazione alla Consob. Ove MI.MO.SE. e/o Tip comunicassero, nei termini di legge, di mantenere inalterata la scadenza originaria della propria offerta, non potranno effettuare rilanci;
 - (iv) in caso di effettuazione di rilanci, i titolari di Azioni che abbiano aderito all'Offerta Modena o all'Offerta TIP o all'Offerta MI.MO.SE. potranno revocare le proprie adesioni e aderire a tali rilanci (nonché, come sopra indicato, portare in adesione le proprie Azioni all'offerta che ha prevalso nei cinque giorni di borsa aperta successivi alla pubblicazione dei risultati di tale offerta).
- 2.8** Per tutto il periodo in cui le Azioni risulteranno vincolate all'Offerta Modena e, quindi, sino alla Data di Pagamento, gli aderenti all'Offerta Modena potranno esercitare i diritti

patrimoniali e sociali relativi alle Azioni portate in adesione, le quali resteranno nella titolarità degli stessi aderenti.

2.9 Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente - come già indicato al precedente paragrafo 1.6 del presente Comunicato - in coerenza con le valutazioni espresse circa il corrispettivo dell'Offerta Modena, come descritte alla successiva sezione II, paragrafo 7 del presente Comunicato, nonché con la delibera assembleare di riduzione del capitale e distribuzione della liquidità di M&C ha deliberato di non portare le azioni proprie in adesione all'Offerta Modena

3. Le condizioni e le autorizzazioni alle quali è subordinata l'Offerta Modena

3.1 Come indicato nel Documento d'Offerta Modena, l'Offerta Modena, è subordinata alla circostanza che l'Offerente venga a detenere, per effetto dell'Offerta Modena, nonché di eventuali acquisti di azioni effettuati al di fuori dell'Offerta Modena, ma nel rispetto delle applicabili disposizioni normative, una partecipazione almeno pari al 50% più un'azione del capitale sociale rappresentato da azioni ordinarie dell'Emittente (la "**Condizione di Efficacia**").

Come dichiarato nel Documento d'Offerta Modena, l'Offerente si è riservato la facoltà, in qualsiasi momento e a sua insindacabile giudizio, nei limiti consentiti dalla normativa applicabile, di rinunciare alla Condizione di Efficacia e di accettare un quantitativo inferiore di Azioni apportate in adesione all'Offerta Modena, purché tali Azioni rappresentino una percentuale superiore al 30% dell'intero capitale sociale dell'Emittente.

L'Offerente darà notizia dell'avveramento o del mancato avveramento della Condizione di Efficacia, nonché dell'eventuale esercizio della facoltà di rinuncia alla medesima, mediante comunicato trasmesso a Consob, a Borsa Italiana e ad almeno due agenzie di stampa non appena l'Offerente abbia avuto notizia del verificarsi o del mancato verificarsi di tali condizioni e, comunque, non oltre le ore 07.59 del giorno antecedente la Data di Pagamento, nonché nell'avviso sui risultati dell'Offerta Modena.

3.2 Si precisa che, nel caso in cui la Condizione di Efficacia non dovesse avverarsi e l'Offerente si avvallesse della facoltà di rinuncia all'Offerta Modena, con conseguente inefficacia della stessa, le Azioni apportate in adesione all'Offerta Modena ritorneranno nella disponibilità dei rispettivi titolari, entro il secondo giorno di borsa aperta successivo alla data in cui sia stata data la comunicazione del mancato avveramento della condizione, senza addebito di oneri o spese a loro carico.

3.3 Come indicato nel paragrafo A.12 del Documento d’Offerta dell’Offerta Modena, l’Offerta Modena è stata comunicata in via preventiva all’Autorità Garante della Concorrenza del Mercato in data 26 agosto 2009, in quanto configurante una possibile operazione di concentrazione tra imprese, ai sensi dell’art. 5, comma 1, lett. b), della legge n. 287 del 10 ottobre 1990. In data 3 settembre 2009, l’Autorità Garante della Concorrenza del Mercato ha deliberato di non dare avvio all’istruttoria di cui all’art. 16, comma 4, della citata legge n.287/90, in relazione all’Offerta Modena.

4. Obbligo d’acquisto e diritto di acquisto

4.1 Come indicato nel Documento d’Offerta Modena, l’Offerta Modena è finalizzata all’acquisizione da parte dell’Offerente di una partecipazione tale da poter esercitare il controllo su Management & Capitali, in particolare l’Offerente, nei paragrafi A.4 e A.5, ha dichiarato che:

- (i) nel caso in cui, a seguito dell’Offerta Modena, venisse a detenere una partecipazione complessiva superiore al 90% del capitale sociale dell’Emittente rappresentato da azioni ordinarie e non si verificassero i presupposti per l’obbligo di acquisto (l’ **“Obbligo di Acquisto”**) ex art. 108, comma 1, del TUF, nonché per il diritto di acquisto ex art. 111 del TUF (il **“Diritto di Acquisto”**) relativamente alle Azioni Ordinarie:
 - (a) non intende ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle azioni ordinarie dell’Emittente, e
 - (b) pertanto, ai sensi e per gli effetti dell’art. 108, comma 2, del TUF, sarà tenuto ad acquistare le restanti Azioni Ordinarie dell’Emittente da chi ne faccia richiesta ad un corrispettivo determinato ai sensi dell’art. 108, commi 3, 4 e 5 del TUF;
- (ii) nel caso in cui, a seguito dell’Offerta Modena o dell’adempimento dell’Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, del TUF di cui al punto (i) che precede, l’Offerente venisse a detenere una partecipazione complessiva almeno pari al 95% dell’intero capitale sociale dell’Emittente, sottoscritto e versato al termine del Periodo di Adesione:
 - (a) non procederà al ripristino del flottante;
 - (b) adempirà al conseguente Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 1, del TUF, nei confronti degli azionisti che ne faranno richiesta (ad un corrispettivo determinato ai sensi dell’art. 108, commi 3, 4 e 5 del TUF), avente ad oggetto
 - le rimanenti Azioni Ordinarie dell’Emittente (nel caso in cui il superamento della soglia del 95% si verificasse in relazione alle predette Azioni Ordinarie),
 - e/o le rimanenti Azioni Privilegiate dell’Emittente (nel caso in cui il superamento della soglia del 95% si verificasse in relazione alle predette Azioni Privilegiate);

- (c) eserciterà il Diritto di Acquisto (ad un corrispettivo determinato ai sensi dell'art. 108, commi 3, 4 e 5 del TUF, nonché dell'art. 8, comma 7, del D. Lgs. 19 novembre 2007, n. 229 - il quale prevede la facoltà di ricevere un corrispettivo interamente in denaro), in relazione alle Azioni Ordinarie e/o alle Azioni Privilegiate.

Come indicato nel Documento d'Offerta Modena, l'Offerente comunicherà l'eventuale sussistenza dei presupposti per l'Obbligo di Acquisto e del Diritto di Acquisto nell'avviso sui risultati dell'Offerta Modena ovvero nella comunicazione relativa ai risultati della procedura di adempimento dell'Obbligo di Acquisto posta in essere ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF.

- 4.2** Nel Documento d'Offerta Modena è contenuta un'avvertenza relativa alla scarsità del flottante delle Azioni Ordinarie a seguito dell'Offerta Modena. In particolare si fa presente che, qualora, (i) all'esito dell'Offerta Modena l'Offerente venisse a detenere una partecipazione inferiore o uguale al 90% del capitale sociale dell'Emittente rappresentato da azioni ordinarie ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato e, anche in considerazione dell'eventuale permanenza nell'azionariato dell'Emittente di azionisti che detengono una partecipazione superiore al 2% del capitale sociale dello stesso (ii) si verifichi una scarsità del flottante tale da non assicurare il regolare andamento delle negoziazioni, Borsa Italiana potrebbe avviare una procedura al fine di verificare l'opportunità di disporre la sospensione e/o la revoca dalla quotazione delle Azioni Ordinarie M&C, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2.5.1 del Regolamento di Borsa.

L'Offerente ha dichiarato nel Documento d'Offerta Modena che, in tal caso, non intende ripristinare il flottante.

5. Motivazioni dell'operazione e programmi elaborati dall'Offerente

- 5.1** Secondo quanto dichiarato nel Documento d'Offerta Modena, l'Offerta Modena è finalizzata all'acquisizione da parte dell'Offerente di una partecipazione tale da poter esercitare il controllo su Management & Capitali. È intenzione dell'Offerente integrare la propria attività nel settore degli investimenti in partecipazioni con l'aggiunta del segmento tipico dell'attività di Management & Capitali.

L'Offerente intende inoltre consolidare la propria presenza nei settori industriali in cui operano le imprese controllate dall'Emittente.

- 5.2** Come dichiarato dall'Offerente nel Documento d'Offerta Modena, l'Offerente, qualora venisse a detenere, a seguito dell'Offerta Modena, un numero di azioni Management & Capitali in grado di consentirne il controllo, si propone di adoperarsi affinché Management & Capitali:

- analizzino attentamente l'attività e la situazione delle società attualmente controllate per valutare quali possano essere le migliori politiche di valorizzazione;
- continui l'attività di monitoraggio delle operazioni sul mercato in cui intervenire in modo tale da ulteriormente affermare Management & Capitali come *equity provider* nei casi di ricapitalizzazioni funzionali al perfezionamento di ristrutturazioni finanziarie;
- continui l'attività di monitoraggio per operazioni di acquisto di debiti *corporate* in modo tale da porsi come controparte delle banche interessate a dismettere crediti problematici e
- continui a gestire, con profili di prudenza, la liquidità detenuta.

E' altresì intenzione dell'Offerente mantenere l'attuale profilo e tipologia di attività di Management & Capitali, il tutto nell'ambito dei vincoli statutari e, rispetto a quanto effettuato nel passato, dimensionando le nuove operazioni alla dotazione finanziaria e patrimoniale che Management & Capitali è venuta a detenere a seguito della distribuzione di capitale prevista in conseguenza dell'esecuzione della delibera dell'Assemblea del 9 giugno 2009, avvenuta in data 13 agosto 2009.

E' inoltre intenzione dell'Offerente di implementare opportune attività di condivisione del *know how* acquisito rispettivamente da Modena e da Management & Capitali, nel rispetto delle rispettive competenze.

- 5.3** Fermo quanto precede, come indicato nel Documento d'Offerta Modena, l'Offerente prevede di attuare modifiche al numero dei dipendenti e dei membri del *management team* di Management & Capitali in linea con le attuali dimensioni e possibilità finanziarie dell'Emittente. Modena valuterà inoltre se e quali modifiche apportare alla composizione degli organi sociali di M&C. Inoltre l'Offerente non prevede di proporre modifiche sostanziali allo statuto sociale dell'Emittente, fatta eccezione per lo spostamento della sede legale (che si ha intenzione di trasferire da Torino a Modena).
- 5.4** Qualora all'esito dell'Offerta l'Offerente venga a detenere una partecipazione nel capitale sociale dell'Emittente inferiore al 90% del capitale sociale ordinario dell'Emittente, lo stesso ritiene che - sulla base degli elementi di valutazione attualmente disponibili - sussistano allo stato le condizioni per mantenere la quotazione delle azioni ordinarie di M&C sul MIV.

II. AGGIORNAMENTO DELLE INFORMAZIONI A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E COMUNICAZIONE DEI FATTI DI RILIEVO AI SENSI DELL'ART. 39 DEL REGOLAMENTO EMITTENTI

1. Possesso di azioni da parte di Management & Capitali

1.1 Alla data del presente Comunicato, Management & Capitali possiede n. 64.372.907 azioni proprie, pari al 13,576% del capitale sociale che, come già indicato, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di non apportare ad alcuna delle Offerte Pubbliche.

2. Possesso di azioni e stock option da parte di Amministratori di Management & Capitali

2.1 Nel seguito si indica il numero di azioni dell'Emittente possedute, direttamente o indirettamente, dagli Amministratori di Management & Capitali alla data odierna (per quanto a conoscenza dell'Emittente sulla base delle comunicazioni rese a Consob e delle altre informazioni ad essa disponibili):

Nome e Cognome	Categoria azioni	Possedute all' 8/9/09	Titolo del possesso	Modalità del possesso	Società
Carlo De Benedetti	Ordinarie	111.120.000	Proprietà	Indiretto	Romed S.p.A.
Corrado Ariaudo	Ordinarie	7.910.029	Proprietà	Indiretto	Aholding S.r.l.
Corrado Ariaudo	Privilegiate	1.417.515	Proprietà	Indiretto	Aholding S.r.l.
Carlo Francesco Frau	Ordinarie	500.000	Proprietà	Diretto	
Carlo Francesco Frau	Privilegiate	963.930	Proprietà	Diretto	
François Pauly	Ordinarie	330.000	Proprietà	Diretto	

2.2 Alla data del presente Comunicato, sono state assegnate opzioni sulla base di due piani di *stock option* deliberati dall'Emittente. In particolare:

- (i) un piano di *stock option* (il "**Piano**"), approvato dall'Emittente in data 24 novembre 2005 che prevede l'attribuzione ai beneficiari di opzioni per la sottoscrizione di massime n. 55.500.000 azioni ordinarie della Società, ad un prezzo da determinarsi al momento dell'assegnazione delle opzioni;
- (ii) un piano di *stock option* integrativo (il "**Piano Integrativo**"), approvato dall'Emittente in data 24 maggio 2006, con termini e condizioni coincidenti con quelli previsti dal

regolamento del Piano di cui sopra, che prevede l'attribuzione di opzioni per la sottoscrizione di massime n. 16.700.000 azioni ordinarie dell'Emittente, a un prezzo da determinarsi all'assegnazione delle opzioni.

Ai sensi dei predetti Piani con delibere assunte in data 24 novembre 2005, 24 maggio 2006 e 23 ottobre 2006 ad oggi sono attribuite complessive n. 57.496.000 opzioni, di cui (i) 30.324.000 attribuite a Consiglieri in carica (e, più precisamente, al dott. Corrado Ariaudo quanto a complessive n. 18.050.000 opzioni, e al dott. Carlo Frau, quanto a complessive n. 12.274.000 opzioni), (ii) 25.992.000 attribuite a Consiglieri non più in carica, e (iii) 1.180.000 attribuite a un dirigente dell'Emittente.

Le opzioni attribuite ai beneficiari sono esercitabili in quattro *tranches*, di cui la prima a partire dal 25 novembre 2008, la seconda dal 25 novembre 2009, la terza dal 25 novembre 2010 e la quarta dal 25 novembre 2011 e, in ogni caso, sino al trentesimo giorno successivo alla data di approvazione del bilancio di esercizio dell'Emittente che si chiuderà al 31 dicembre 2015.

Il prezzo di sottoscrizione delle azioni di compendio era originariamente pari ad Euro 1,00 per azione. Il Consiglio di Amministrazione di M&C, a seguito della riduzione del capitale sociale deliberata dall'Assemblea degli azionisti dell'Emittente in data 9 giugno 2009, ha deliberato l'adeguamento del predetto prezzo, determinandolo in Euro 0,38 per azione.

Alla data del presente Comunicato, nessuno dei beneficiari ha esercitato opzioni di propria spettanza.

I regolamenti dei piani di *stock option* prevedono che, salva diversa determinazione del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, nel caso in cui venisse promossa un'offerta pubblica di acquisto o di scambio avente ad oggetto azioni dell'Emittente, quest'ultima ne darà comunicazione ai beneficiari entro tre giorni lavorativi successivi al giorno di pubblicazione del documento d'offerta, ai sensi dell'art. 38 del Regolamento Emittenti, ed i beneficiari avranno la facoltà di esercitare tutte le opzioni attribuite non ancora esercitate alla data di ricevimento della predetta comunicazione, salvo diversa determinazione del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in senso più favorevole ai beneficiari.

Pertanto, alla data odierna, considerato l'ammontare del Corrispettivo rispetto al prezzo di sottoscrizione, l'esercizio delle opzioni da parte degli eventi diritto è fortemente penalizzante per gli stessi beneficiari.

3. Patti parasociali aventi ad oggetto azioni di Management & Capitali

- 3.1** Con riferimento a patti parasociali aventi ad oggetto le azioni di Management & Capitali, si segnala che, per quanto a conoscenza dell'Emittente, in data 5 marzo 2008, Romed International S.p.A., Romed S.p.A. e SeconTip S.p.A., azionisti dell'Emittente a tale data,

hanno stipulato un accordo parasociale, avente ad oggetto, *inter alia*, il sistema di *corporate governance* dell'Emittente, vincolando a tale accordo n. 99.915.606 azioni ordinarie di M&C.

Tale patto parasociale è stato pubblicato per estratto, ai sensi della normativa in vigore, una prima volta in data 12 marzo 2008 e una seconda volta in data 9 gennaio 2009.

Il suddetto accordo parasociale è stato da Romed – con comunicazione del 28 aprile 2009 – dichiarato esaurito e privo di alcun effetto giuridico tra i paciscenti, non avendo avuto alcun seguito in termini di sviluppo di *business* ed essendo state implementate le iniziative e le azioni previste dal predetto patto, quali il passaggio dal sistema di amministrazione e controllo di tipo dualistico al sistema “tradizionale”, avvenuto nel corso dell'esercizio 2008. Comunque, in data 29 aprile 2009, Romed ha inviato a SeconTip formale disdetta al patto parasociale.

SeconTip ha contestato, con comunicazione del 29 aprile 2009 e nel corso dell'Assemblea degli azionisti tenutasi in pari data, le argomentazioni declinate e l'efficacia di tale disdetta in quanto, intervenendo nella vigenza di un patto parasociale cui si stava dando esecuzione, costituiva interruzione ingiustificata del rapporto in corso (esplicitamente preordinato, *inter alia*, alla stipula di un più articolato patto parasociale) e comunque non era conforme alla previsione di cui all'art. 123, comma 2, del TUF (il quale prevede un preavviso di sei mesi in caso di esercizio del diritto di recesso da parte dei paciscenti).

In data 7 maggio 2009 Romed ha pubblicato un avviso, ai sensi dell'art. 131, comma 3, del Regolamento Emittenti, col quale ha reso note le rispettive posizioni sopradescritte.

In occasione dell'Assemblea degli Azionisti del 9 giugno 2009, Romed S.p.A. ha comunque precisato che il patto cesserà in ogni caso i propri effetti decorsi sei mesi dall'intervenuto preavviso di recesso, ovvero, senza preavviso, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 123, comma 3, del TUF, in caso di adesione ad un'offerta pubblica di acquisto o di scambio.

In occasione della stessa Assemblea degli azionisti del 9 giugno 2009, SeconTip S.p.A. ha nuovamente contestato la decadenza del patto parasociale, come, di contro, sostenuto da Romed S.p.A..

Le considerazioni pocanzi illustrate sarebbero in ogni caso superate qualora uno o entrambi gli azionisti sopra indicati decidessero di portare le proprie azioni in adesione all'Offerta TIP, poiché si applicherebbe il citato art. 123, comma 3, del TUF.

4. Compensi a favore degli Amministratori e dei Sindaci di Management & Capitali

- 4.1** Nella tabella che segue sono esposti i compensi di spettanza degli Amministratori in carica e dei Sindaci dell'Emittente per l'esercizio chiuso il 31 dicembre 2008; a tal riguardo, si precisa che non sono stati deliberati ulteriori compensi a favore degli Amministratori e dei Sindaci in carica rispetto a quanto indicato.

Nome	Carica ricoperta	Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Scadenza della carica	Emolumento di periodo per la carica	Benefici non monetari	Bonus, altri incentivi e altre remunerazioni
Carlo De Benedetti	Presidente CdS	dal 01/01/2008 al 30/06/2008		15.000		
	Presidente CdA	dal 01/07/2008	Approvazione bilancio 2010	25.000		5.000 (1)
Giovanni Tamburi	Consigliere di gestione	dal 14/04/2008 al 30/06/2008		21.000		
	Vice Presidente del CdA	dal 01/07/2008	Approvazione bilancio 2010	50.000		5.000 (1)
Corrado Ariaudo	Presidente CdG	dal 01/01/2008 al 30/06/2008		200.000	17.197	
	Amministratore Delegato	dal 01/07/2008	Approvazione bilancio 2010	200.000		
Carlo Francesco Frau	Consigliere di Gestione	dal 01/01/2008 al 30/06/2008		175.000	21.354	
	Consigliere Delegato	dal 01/07/2008	Approvazione bilancio 2010	175.000		
Giorgio Alpeggiani	Consigliere	dal 01/07/2008	Approvazione bilancio 2010	15.000		5.000 (1) 5.000 (2)
Giovanni Cavallini	Consigliere di Sorveglianza	dal 15/05/2008 al 30/06/2008		2.500		
	Consigliere	dal 01/07/2008	Approvazione bilancio 2010	15.000		5.000 (2)
Alessandra Gritti	Consigliere	dal 01/07/2008	Approvazione bilancio 2010	15.000		
François Pauly	Consigliere di Sorveglianza	dal 01/01/2008 al 30/06/2008		10.000		
	Consigliere	dal 01/07/2008	Approvazione bilancio 2010	15.000		5.000 (2)

(1) Compenso percepito in qualità di membro del Comitato per la Remunerazione.

(2) Compenso percepito in qualità di membro del Comitato per il Controllo Interno.

Nome	Carica ricoperta	Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Scadenza della carica	Emolumento annuo per la carica	Benefici non monetari	Bonus, altri incentivi e altre remunerazioni
Vittorio Ferreri	Presidente C.S.	dal 01/07/2008	Approvazione bilancio 2010	76.261		
	Consigliere di Sorveglianza	dal 01/01/2008 al 30/06/2008		10.000		5.000 ⁽¹⁾
Angelo Rocco Bonisconi	Sindaco Effettivo	dal 01/07/2008	Approvazione bilancio 2010	52.017		
Emilio Fano	Sindaco Effettivo	dal 01/07/2008	Approvazione bilancio 2010	52.077		
	Consigliere di Sorveglianza	dal 15/05/2008 al 30/06/2008		2.500		
Maurizio Barbieri	Sindaco Supplente	dal 01/07/2008	Approvazione bilancio 2010			
Stefano Gorgoni	Sindaco Supplente	dal 01/07/2008	Approvazione bilancio 2010			

⁽¹⁾ Compenso percepito in qualità di membro del Comitato per il Controllo Interno.

5. Fatti di rilievo verificatisi successivamente all'approvazione della relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2009 da parte del Consiglio di Amministrazione di Management & Capitali del 4 agosto 2009

5.1 Come già indicato e annunciato al mercato, successivamente all'approvazione della relazione semestrale, l'Emittente ha provveduto a dare esecuzione alla delibera di riduzione del capitale sociale e distribuzione agli azionisti di Euro 0,62 per azione, assunta dalla assemblea straordinaria in data 9 giugno 2009. Lo stacco del diritto dall'azione ordinaria di M&C è avvenuto in data 10 agosto 2009 con pagamento del riparto straordinario in data 13 agosto 2009.

5.2 Si segnala che in data 7 settembre 2009 è pervenuta una denuncia al Collegio Sindacale ai sensi dell'art. 2408 cod. civ., presentata dall'azionista Stella D'Atri, che si dichiara titolare di 250.000 azioni ordinarie dell'Emittente (pur non avendo fornito la documentazione comprovante detta titolarità e la conseguente legittimazione all'esercizio dei diritti sociali) e che lamenta:

1) la mancata partecipazione dei Consiglieri di Amministrazioni titolare di "interessi confliggenti" nelle Offerte Pubbliche di acquisto e/o scambio alle sedute consiliari di approvazione dei relativi comunicati dell'Emittente ai sensi dell'art. 103 del TUF;

2) la mancanza di dati certi - alla data del 7 settembre - circa gli elementi reddituali e patrimoniali della Società;

3) la mancata diffusione al mercato, da parte di componenti del Consiglio di Amministrazione ed “*esponenti apicali*” dell’Emittente, degli elementi informativi asseritamente in possesso dei medesimi e non noti al mercato stesso che li inducono a ritenere il valore di M&C superiore ai corrispettivi delle Offerte Pubbliche.

Con riferimento a quanto precede il Consiglio ritiene in ogni caso le doglianze sopra indicate non fondate.

In particolare, la mancata partecipazione dei consiglieri di amministrazioni portatori a vario titolo di interessi proprie nelle Offerte Pubbliche pendenti, alle adunanze di approvazione dei comunicati del Consiglio medesimo su dette Offerte, comunicato costituisce garanzia di obiettività e indipendenza delle valutazioni consiliari.

In merito alle argomentazioni ai punti sub 2) e 3) che precedono, alla luce dell’iter procedurale e dell’informativa puntualmente e periodicamente prodotta da M&C nei propri bilanci e nei comunicati dell’Emittente in occasione delle Offerte Pubbliche pendenti si segnala che le specifiche richieste di informativa formulate dalla stessa D’Atri al Consiglio di Amministrazione trovano riscontro e risposta nei documenti pubblici emessi dall’Emittente nel pieno rispetto delle normative vigenti.

5.3 Qualora, successivamente alla data del presente Comunicato, dovessero verificarsi eventi rilevanti, ai sensi e per gli effetti dell’art. 39 del Regolamento Emittenti, l’Emittente ne darà comunicazione mediante pubblicazione di apposito avviso.

6. Informazioni sull’andamento recente e le prospettive dell’Emittente

6.1

6.1.1 La controllata Comital S.p.A. (“**Comital**”) da alcuni mesi ha in corso discussioni con le banche creditrici e i propri azionisti in relazione a un piano di patrimonializzazione e riscadenziamento del proprio debito finanziario. Le trattative in corso stanno vertendo sulla condivisione di accordi che, ove contrattualmente formalizzati, comporteranno per l’Emittente un investimento di ricapitalizzazione nell’ordine di Euro 5 milioni e la conversione in strumenti finanziari partecipativi di obbligazioni emesse da Comital per Euro 1,2 milioni. Il 27 luglio 2009 il CdA di M&C ha approvato la partecipazione di M&C all’operazione di patrimonializzazione, subordinata alla formalizzazione contrattuale da parte di tutti gli istituti creditori dei termini e delle condizioni in corso di condivisione.

6.1.2 In data 30 aprile 2009, azionisti e creditori finanziari delle società del gruppo Trofan (“**Treofan**”) e obbligazionisti (tra i quali Management & Capitali detentrici del 45,6% delle obbligazioni) di Treofan Germany GmbH & Co. KG hanno condiviso i termini di una operazione di ristrutturazione finanziaria della società, da realizzarsi tramite (i) la conversione delle obbligazioni nella maggioranza del capitale sociale, (ii) la proroga della scadenza dell’attuale linea di credito e (iii) la sottoscrizione di strumenti finanziari.

In data 1 luglio 2009 gli azionisti, i creditori finanziari *senior* e la maggioranza qualificata degli obbligazionisti (rappresentante anche indirettamente oltre il 95% del valore nominale del *bond*) hanno formalmente condiviso il *Restructuring Agreement*.

M&C ha quindi depositato il *filing* all’Autorità Antitrust.

Superate le condizioni sospensive, tra cui la neutralità fiscale delle modalità adottate per la ristrutturazione, sono state lanciate due offerte a tutti gli obbligazionisti per scambiare le loro obbligazioni con azioni di Treofan Holdings GmbH e partecipare alla sottoscrizione, per Euro 10 milioni, di altri strumenti finanziari (*Genussrechte* o *Profit Participation Rights*) convertibili in azioni privilegiate; a conclusione dell’offerta, la società potrà emettere ulteriori *Profit Participation Rights* per Euro 5 milioni. M&C, Goldman Sachs e EBF si sono impegnate, rispettivamente nella misura del 40%, 30% e 30%, a garantire la sottoscrizione di tali *Profit Participation Rights* fino all’ammontare complessivo di Euro 15 milioni.

Entrambe le offerte si concluderanno, salvo estensioni, il 18 settembre 2009; la sottoscrizione degli strumenti finanziari è orientativamente prevista 7 giorni lavorativi dopo la conclusione delle offerte.

M&C, che in base al *Restructuring Agreement* avrà diritto di ricevere dagli altri obbligazionisti azioni ordinarie pari al 2% della società quale remunerazione per aver guidato il processo di ristrutturazione (*M&C call*), ad esito (i) della conversione delle proprie obbligazioni, (ii) della sottoscrizione dei *Profit Participation Rights* e (iii) dell’esercizio dell’opzione *M&C call*, deterrà circa il 47% del capitale sociale di Treofan Holdings GmbH.

Nel contempo, creditori *senior* del finanziamento da tempo concesso a Treofan Germany GmbH & Co. per Euro 80 milioni, hanno concordato di estenderne la durata fino al 31 luglio 2011. In funzione del periodo entro il quale sarà rifinanziato il debito *senior* della società e specificatamente se (i) tra il 1 gennaio e il 1 aprile 2010, ovvero (ii) tra il 1 aprile e il 1 luglio 2010, ovvero (iii) dopo il 1 luglio 2010, i creditori *senior* avranno diritto a *warrants* che diluiranno la partecipazione di M&C dal 47% rispettivamente al 44%, al 42% e al 40%.

Da ultimo si segnala che in data 3 settembre 2009 è pervenuta (da terzi estranei agli offerenti nelle Offerte Pubbliche) una proposta di acquisto delle obbligazioni Treofan detenute dall’Emittente (*inter alia* a un corrispettivo inferiore al valore di carico), che il Consiglio di

Amministrazione nella seduta del 9 settembre 2009, ha ritenuto non meritevole di interesse in quanto non coerente con il progetto di ristrutturazione finanziaria e industriale in corso.

- 6.2** La difficile situazione dei mercati finanziari e le relative restrizioni creditizie alle imprese da parte del sistema bancario, unite al progressivo scenario recessivo del sistema industriale, inducono l'Emittente a una estrema prudenza e selettività operativa.

7. Valutazioni del Consiglio sull'Offerta Modena

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, rilevato quanto sopra, esprime le seguenti valutazioni.

7.1 Valutazioni di natura industriale/aziendale:

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha esaminato i programmi futuri dell'Offerente illustrati nel Documento d'Offerta e riportati nella sezione I, paragrafi 5.1 e 5.2 del presente Comunicato.

Al riguardo, si osserva che tali programmi sono del tutto equivalenti (anche nell'esposizione letterale) a quelli indicati nell'Offerta TIP, conseguentemente il Consiglio di Amministrazione non può che reiterare le valutazioni già espresse in relazione all'Offerta TIP, rilevando al riguardo che anche i programmi di Modena si pongono in una prospettiva di continuità rispetto al profilo e alla tipologia di attività attualmente svolta dall'Emittente.

In relazione alla necessità, evidenziata dall'Offerente, di dimensionare le future operazioni alla attuale dotazione patrimoniale e finanziaria dell'Emittente, il Consiglio di Amministrazione condivide tale considerazione, sul presupposto che le future operazioni siano condotte in coerenza con i principi di diversificazione del rischio sanciti anche dallo statuto sociale e di mantenimento di un corretto rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi.

Il Consiglio di Amministrazione rileva altresì che l'Offerente ha preannunciato la propria intenzione di integrare l'attività dallo stesso attualmente svolta nel settore degli investimenti in partecipazioni con l'attività di M&C, focalizzata sul segmento specifico delle ristrutturazioni di imprese in crisi (*turnaround*) e dell'acquisto di crediti problematici.

7.2 Valutazioni in ordine alla congruità del Corrispettivo delle Azioni:

7.2.1 *Criteri di valutazione*

Come indicato nel Documento d'Offerta Modena e riportato nella Sezione I, paragrafo 2 del presente Comunicato, il Corrispettivo dell'Offerta Modena è pari a Euro 0,14 per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta Modena.

Nell'analisi della congruità del corrispettivo proposto dall'Offerente, il Consiglio di Amministrazione non si è avvalso dell'assistenza di un *advisor* finanziario appositamente incaricato, potendo disporre delle analisi svolte da Mediobanca - Banca di Credito Finanziario S.p.A. ("Mediobanca") nell'ambito dell'Offerta MI.MO.SE..

In tale relazione, rilasciata al Consiglio di Amministrazione in data 7 luglio 2009, Mediobanca ha:

- (i) considerato la media dei corsi di borsa delle azioni ordinarie dell'Emittente;
- (ii) valutato M&C con il metodo del patrimonio netto rettificato,

ritenendo tali criteri di valutazione i più significativi in considerazione della natura dell'attività dell'Emittente (*holding* di partecipazioni).

Il Consiglio di Amministrazione ha pertanto applicato il medesimo metodo, assumendo a riferimento la situazione patrimoniale di M&C al 30 giugno 2009 e procedendo altresì alla rettifica dei dati contabili delle poste dell'attivo e del passivo per adeguarle a una stima dei valori correnti secondo una logica di "*going concern*".

A tale proposito si precisa che il patrimonio netto contabile dell'Emittente al 30 giugno 2009, pari a Euro 100,9 milioni, in coerenza con i principi contabili di riferimento, già riflette l'effetto della riduzione del capitale sociale, per Euro 254,1 milioni, in quanto, è stato contabilizzato il debito verso gli azionisti a contropartita di una posta rettificativa, di pari importo, del patrimonio netto.

Quanto alle stime relative all'attivo di M&C, le valutazioni concernono l'investimento in Botto Fila S.p.A., la partecipazione in Comital S.p.A. e le obbligazioni Treofan.

1) L'investimento in Botto Fila, è stato rettificato, in un'ottica di *going concern*, nella valutazione effettuata dall'*advisor* Mediobanca in occasione dell'OPA MI.MO.SE. S.p.A ed è puramente indicativa tenuto conto dell'elevata aleatorietà delle prospettive dell'azienda.

2) La partecipazione in Comital S.p.A. è stata oggetto di completa svalutazione già nel bilancio al 31 dicembre 2008 e il progetto di ristrutturazione patrimoniale è ancora in corso., come descritto.

3) Con riferimento alle obbligazioni Treofan Germany GmbH & Co. KG, si ricorda che l'attuale valore di carico di Euro 22,6 milioni al 30 giugno è il risultato di una svalutazione del costo di acquisto di Euro 49,6 a Euro 19,1 milioni circa (effettuata dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in sede di approvazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2008), corrispondente al valore di mercato al 31 dicembre 2008 (prezzo indicativo di 24,625% espresso a tale data da Bloomberg). Si segnala tuttavia che:

- (i) all'epoca dell'approvazione del bilancio (marzo 2009), oltre il 90% dei *bondbolders* Treofan era già in trattativa con gli azionisti della predetta società per realizzare un progetto di ristrutturazione finanziaria attraverso lo scambio delle obbligazioni con capitale della società medesima (cfr. paragrafo 6.1.2);
- (ii) in luglio 2009 è stato raggiunto un accordo con obbligazionisti rappresentanti, direttamente o indirettamente, la maggioranza qualificata richiesta dal regolamento dei *bonds*

(95% del valore nominale dell'emissione), che - previa offerta pubblica a tutti gli obbligazionisti di partecipare al progetto - consente la realizzazione dell'operazione.

Considerato quanto sopra descritto, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto non significativi i diversi prezzi teorici dell'obbligazione Treofan, successivamente espressi, alla luce della illiquidità del titolo.

Inoltre, l'attuale valore di carico include gli interessi maturati sulle obbligazioni dal 1 febbraio al 30 giugno, corrispondente all'ultima cedola computata nella determinazione del rapporto di cambio tra le obbligazioni in portafoglio dell'Emittente e le azioni che saranno alla stessa assegnate all'esito dell'operazione descritta nel precedente paragrafo 6.1.2 della presente Sezione.

Il processo di ristrutturazione finanziaria del gruppo Treofan, per quanto concerne M&C e come già descritto, determinerà: i) la conversione delle obbligazioni emesse da Treofan in portafoglio al valore di carico di Euro 22,6 milioni ii) la sottoscrizione di strumenti finanziari (*Profit Participation Rights*) per iniziali Euro 4 milioni sino a un massimo di Euro 6 milioni, (iii) il sorgere di un diritto di *call* sul 2% delle azioni Treofan attribuito a M&C dagli altri obbligazionisti a titolo di remunerazione per aver condotto il processo di ristrutturazione (*M&C call*). A esito di tali operazioni M&C giungerà a detenere una partecipazione pari a circa il 47% (suscettibile di diluizione fino al 40%, al verificarsi degli eventi descritti nel precedente paragrafo 6.1.2).

Considerato (i) il processo di ristrutturazione in corso, (ii) assunto che le performance future e il conseguente valore di Treofan dipenderanno dalla effettiva realizzazione del piano industriale e finanziario elaborato e al raggiungimento dei risultati economici attesi e (iii) considerato ancora che l'Emittente non esercita il controllo né svolge attività di gestione diretta nel gruppo Treofan, il Consiglio di Amministrazione non ritiene sussistano gli elementi per procedere a una diversa valutazione di tale *asset* consideratane, in particolare in questa fase di ristrutturazione finanziaria e industriale, la elevata naturale aleatorietà legata alle incertezze proprie del processo di turnaround industriale e la valenza soggettiva delle metodologie applicabili.

Tuttavia, al fine di fornire alcuni elementi oggettivi utili per l'assunzione delle opportune decisioni circa l'adesione all'Offerta Modena, si evidenzia che il gruppo Treofan, nei primi 5 mesi dell'esercizio 2009 ha realizzato un EBITDA di Euro 15,6 (+ 30% rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente) milioni e al 30 giugno 2009 evidenziava un indebitamento

finanziario netto, ante possibile conversione degli Euro 170 milioni di obbligazioni Treofan Germany GmbH & Co. KG, pari a Euro 219, 9 milioni.

Si segnala infine che l'attuale valore di carico delle obbligazioni Treofan, in considerazione dell'evolversi del processo di ristrutturazione finanziaria con il relativo superamento delle clausole sospensive, non è stato rettificato da ulteriori svalutazioni come in precedenza effettuato nel caso di massima prudenza in un'ottica di going concern da parte di Mediobanca all'epoca del comunicato dell'Emittente con riferimento all'offerta promossa da MI.MO.SE. S.p.A. (e analogamente applicato con riferimento al comunicato dell'Emittente relativo all'OPAS di TIP S.p.A).

Inoltre, sempre in applicazione dei metodi di valutazione applicati da Mediobanca nell'ambito dell'Offerta MI.MO.SE., rilevato che società holding quali M&C sono valutate a sconto (il c.d. *holding discount*) rispetto ai valori patrimoniali, il Consiglio di Amministrazione - effettuata un'analisi dello sconto applicato a società quotate che svolgono analoga attività e con dimensioni comparabili a quelle dell'Emittente - ha anche applicato al patrimonio netto un holding discount pari al 40%, così come già applicato da Mediobanca in occasione dell'Offerta MI.MO.SE..

7.2.2 Risultanze delle valutazioni

La tabella che segue indica il premio/(sconto) implicito nel Corrispettivo sulla base dei corsi di borsa delle Azioni ordinarie dell'Emittente nel relativo periodo di riferimento¹.

	Media aritmetica prezzo per azione M&C	Premio/(sconto) implicito nel Corrispettivo	Media ponderata prezzo per azione M&C	Premio/(sconto) implicito nel Corrispettivo
Nei 12 mesi precedenti il 9 settembre 2009 escluso	0,099	40,8%	0,147	(4,9)%
Nei 6 mesi precedenti il 9 settembre 2009	0,116	20,4%	0,154	(9,1)%
Nei 3 mesi precedenti il 9 settembre 2009	0,135	4,1%	0,163	(13,9)%
Nel mese precedente il 9 settembre 2009	0,166	(15,8)%	0,171	(18,2)%
Dal 29 aprile 2009 ² al 9 settembre 2009	0,128	9,8%	0,158	(11,4)%

¹ Non si considera come data di riferimento quella in cui è stata lanciata l'Offerta Modena in quanto il Corrispettivo risultava già inferiore ai corsi di borsa delle azioni dell'Emittente

	Media aritmetica prezzo per azione M&C	Premio/(sconto) implicito nel Corrispettivo	Media ponderata prezzo per azione M&C	Premio/(sconto) implicito nel Corrispettivo
8 settembre 2009	0,165	(15,3)%	n.s.	n.s.

² Data di annuncio della distribuzione del capitale sociale per Euro 0,62 per azione

La tabella che segue sintetizza gli estremi del range dei risultati della valutazione effettuata dal Consiglio di Amministrazione sulla base dei criteri sopra indicati (relativi alle quotazioni sino al 8 settembre 2009, data precedente il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente) dalla quale emergono i seguenti sconti per azione rispetto al Corrispettivo:

	Valore in € MIN	Valore in € MAX	Valore in % MIN	Valore in % MAX
Corsi di Borsa (media ponderata)	(0,01)	(0,03)	(4,9)%	(18,2)%

La tabella che segue indica il premio implicito nel Corrispettivo sulla base dei corsi di borsa delle Azioni ordinarie dell'Emittente nei dodici mesi precedenti l'OPA MI.MO.SE..

	Media aritmetica prezzo per azione M&C	Premio implicito nel Corrispettivo	Media ponderata prezzo per azione M&C	Premio implicito nel Corrispettivo
Nei 12 mesi precedenti il 7 giugno 2009 escluso	0,094	48,3%	0,099	42,0%
Nei 6 mesi precedenti il 7 giugno 2009	0,085	65,6%	0,092	51,8%
Nei 3 mesi precedenti il 7 giugno 2009	0,095	46,7%	0,100	40,4%
Nel mese precedente il 7 giugno 2009	0,110	27,0%	0,110	26,8%

La tabella che segue evidenzia l'entità minima e massima del patrimonio netto per azione al 30 giugno 2009 rettificato in una logica di "going concern" e il conseguente sconto per azione implicito nel Corrispettivo, in valore assoluto e in percentuale:

	Valore in € MIN	Valore in € MAX	Valore in % MIN	Valore in % MAX
Patrimonio netto rettificato per azione al 30 giugno 2009	0,207	0,228	n. a.	n.a.
Sconto per azione rispetto al patrimonio netto (30 giugno 2009) rettificato	(0,07)	(0,09)	(32,3)%	(38,7)%

Il differenziale di sconto relativo al Corrispettivo dell'Offerta Modena sul patrimonio netto rettificato risulta differente a quello evidenziato con riferimento all'Offerta MI.MO.SE e all'Offerta TIP, in quanto - come sopra ricordato - a differenza di quanto operato ai fini della valutazione di dette Offerte Pubbliche, con riferimento all'Offerta Modena non è stato applicata alcuna ulteriore svalutazione delle obbligazioni Treofan, poiché risultano superate le condizioni sospensive relative al progetto di ristrutturazione finanziaria.

Più precisamente,

(i) con riguardo all'Offerta MI.MO.SE., il range di sconto rilevato era compreso tra un minimo di Euro 0,07 e un massimo di Euro 0,14 per Azione, in quanto comparato sul patrimonio netto per azione compreso tra Euro 0,15 ed Euro 0,22, calcolato sul patrimonio netto dell'Emittente al 31 marzo 2009, rettificato secondo le valutazioni di Mediobanca sopra indicate e;

(ii) con riferimento all'Offerta TIP, il range di sconto rilevato era compreso, tra un minimo di Euro 0,05 ad un massimo di Euro 0,13 per Azione, in quanto comparato sul patrimonio netto per azione compreso tra Euro 0,151 ed Euro 0,228, calcolato sul patrimonio netto dell'Emittente al 30 giugno 2009 rettificato sulla base degli stessi criteri applicati da Mediobanca.

Infine si precisa che sulla base della valutazione del patrimonio netto rettificato anche dell'*holding discount* (nella misura del 40% come adottato da Mediobanca relativamente all'Offerta MI.MO.SE.), il Corrispettivo determinerebbe un premio per azione compreso tra il 2,1% e il 12,8%.

7.2.3 Conclusioni del Consiglio di Amministrazione ad esito delle valutazioni

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, tutto quanto sopra considerato, e in particolare:

- riscontrato uno sconto del Corrispettivo rispetto ai corsi di borsa medi delle azioni

ordinarie di M&C nei mesi precedenti il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente (fermo restando che il Corrispettivo risulta invece a premio rispetto ai corsi di borsa anteriore alla data di annuncio dell'Offerta MI.MO.SE);

- ritenendo tale Corrispettivo a sconto rispetto a una valutazione del capitale economico della Società elaborata con il metodo del patrimonio netto rettificato in una logica di “*going concern*” (mentre, applicando un *holding discount* al patrimonio netto il Corrispettivo risulta a premio compreso tra il 2,1% e il 12,8%, così come sopra precisato);
- preso comunque atto che il prezzo complessivo dell'Offerta Modena è migliorativo rispetto ai prezzi offerti da MI.MO.SE e da TIP;
- considerate le attuali quotazioni di borsa delle azioni dell'Emittente (8 settembre 2009 pari a Euro 0,165 per azione), che risultano essere superiori al prezzo dell'Offerente, ritiene di
 - (i) non apportare in offerta le azioni proprie in portafoglio all'Offerta Modena, né alle altre Offerte Pubbliche, e
 - (ii) non esprimersi circa l'opportunità e la convenienza per gli azionisti di aderire all'Offerta Modena, rimettendo alle scelte individuali degli stessi ogni decisione al riguardo.

7.3 Operato degli Amministratori indipendenti

Tutti gli Amministratori indipendenti dell'Emittente - avv. Giorgio Alpeggiani, ing. Giovanni Cavallini e dott. François Pauly - hanno partecipato attivamente alla valutazione, alla discussione e alla deliberazione consigliare in merito all'Offerta Modena, condividendo le valutazioni espresse dal Consiglio di Amministrazione.

8. Dichiarazioni del Consiglio di Amministrazione di Management & Capitali in merito all'adozione di eventuali misure difensive

Lo statuto sociale di Management & Capitali non contiene alcuna previsione in applicazione dell'art. 104 del TUF e il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha dichiarato di non avere intenzione di adottare misure difensive volte a contrastare l'Offerta Modena.

Milano, 9 settembre 2009

Management & Capitali S.p.A.
Il Presidente del Consiglio di Amministrazione
Ing. Carlo De Benedetti



MEDIOBANCA
Banca di Credito Finanziario S.p.A.

Spettabile
Management & Capitali S.p.A.
Via dell'Orso, 6
20121 Milano

Alla c.a. del Consiglio di
Amministrazione

Milano, 7 luglio 2009

Gentili Signori,

con riferimento alle conversazioni intercorse, premesso che:

- a) il 29 aprile scorso il Consiglio di Amministrazione di Management & Capitali S.p.A. ("M&C" o la "Società") ha deliberato, tra l'altro, di sottoporre all'assemblea straordinaria degli azionisti la distribuzione di parte del capitale sociale per un importo complessivo di € 254,1 mln. pari a € 0,62 per azione ordinaria e privilegiata (la "Distribuzione"), che comporterà quindi una riduzione del capitale sociale di M&C da € 354,9 mln. a € 80 mln. previa costituzione di una riserva pari a € 20,8 mln.;
- b) le azioni ordinarie M&C sono quotate presso il Mercato Telematico Azionario, segmento MIV, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.;
- c) il 7 giugno seguente MI.MO.SE. S.p.A. ("Mimose") ha annunciato, ai sensi dell'articolo 102 comma 1 del D. Lgs. 58/98 (il "Testo Unico"), di voler promuovere un'offerta pubblica di acquisto volontaria (l'"Offerta") sulla totalità delle azioni ordinarie e privilegiate di M&C;
- d) Mimose intende promuovere l'Offerta ad un prezzo pari ad € 0,08 per azione ordinaria e privilegiata di M&C per complessivi € 37,9 mln. (il "Corrispettivo"), post esecuzione della Distribuzione;
- e) il Corrispettivo pro-forma ante Distribuzione sarebbe pertanto pari a € 0,70 per azione, per complessivi € 292 mln.;
- f) il 9 giugno seguente l'Assemblea straordinaria di M&C ha approvato la Distribuzione;
- g) il successivo 26 giugno Mimose ha comunicato di aver depositato in CONSOB la bozza del documento d'offerta (il "Documento d'Offerta") trasmettendone copia a M&C;



- h) il Consiglio di Amministrazione della Vostra Società è tenuto, ai sensi dell'articolo 103 del Testo Unico, a diffondere un comunicato contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'offerta e la propria valutazione sull'offerta stessa (il "Comunicato dell'Emittente");
- i) il 1° luglio scorso ci avete conferito un incarico volto ad ottenere, tra l'altro, la nostra opinione professionale in merito alla congruità ("fairness") del Corrispettivo, al fine di supportare il Vostro Consiglio di Amministrazione nella predisposizione del Comunicato dell'Emittente;

tutto ciò premesso, la presente relazione si propone di fornire a M&C l'opinione professionale di Mediobanca in merito alla congruità del Corrispettivo. In particolare, il presente parere potrà essere considerato dal Consiglio di Amministrazione di M&C, nella sua piena autonomia di giudizio, come elemento di riferimento per la predisposizione del Comunicato dell'Emittente. Il Consiglio di Amministrazione di M&C rimane, in ogni caso, organo sovrano nel valutare la congruità del Corrispettivo, anche se si avvale, come nella fattispecie, di consulenti finanziari.

La determinazione della congruità del Corrispettivo è stata effettuata unicamente in funzione degli specifici obiettivi indicati. Essa pertanto non può essere utilizzata per finalità differenti o considerata isolatamente rispetto al contesto in cui è stata formulata. In particolare, il parere di congruità non può essere considerato in alcun modo un elemento di riferimento a riguardo delle adesioni all'Offerta da parte degli azionisti ordinari e privilegiati di M&C.

Mediobanca, nell'ambito delle proprie attività di *investment banking* e di assistenza professionale alle imprese, effettua con regolarità incarichi di *advisory* in relazione ad acquisizioni, fusioni, operazioni di quotazione, sottoscrizione e collocamento di titoli.

Ai fini del rilascio del presente parere professionale abbiamo esaminato, tra l'altro, la seguente documentazione:

- prospetto di quotazione delle azioni ordinarie di M&C (giugno 2006);
- bilanci civilistici e consolidati di M&C relativi agli esercizi 2006-2008;
- resoconto intermedio di gestione di M&C al 31 marzo 2009;
- documento di presentazione dell'investimento in Treofan del 29 aprile 2009;
- bozza del Documento d'Offerta relativo all'OPA promossa da Mimose;
- relazioni illustrative degli amministratori di M&C all'assemblea dell'8-9 giugno 2009;
- statuto sociale di M&C aggiornato al 26 giugno 2009;



- documentazione contabile ed altre informazioni, anche di carattere gestionale, fornite da M&C;
- altre informazioni disponibili al pubblico.

Come previsto dall'incarico conferitoci, abbiamo fatto affidamento sui dati e le informazioni forniteci senza procedere a verificarne l'accuratezza e completezza. Non abbiamo inoltre compiuto alcuna attività di *due diligence*, né abbiamo svolto alcuna verifica sulle informazioni forniteci, ivi inclusi i dati economici, patrimoniali e finanziari, relativi a M&C e alle sue controllate.

In conclusione, è nostra opinione che - avendo condotto, sulla base delle informazioni disponibili, le analisi riportate nel documento allegato - il Corrispettivo pari a € 0,08 per azione ordinaria e privilegiata di M&C post Distribuzione offerto da Mimose nell'ambito dell'Offerta, corrispondente ad una valutazione per il 100% del capitale economico di M&C di € 37,9 mln., sia da ritenersi:

- congruo rispetto ai corsi di Borsa medi delle azioni ordinarie di M&C precedenti all'annuncio dell'Offerta;
- a sconto rispetto ad una valutazione del capitale economico di M&C elaborata con il metodo del patrimonio netto rettificato in una logica di "*going concern*". L'applicazione al patrimonio netto rettificato di un *holding discount* riduce tuttavia in misura sensibile tale sconto. Analogamente lo sconto si ridurrebbe in misura consistente in uno scenario di realizzo degli attivi e del patrimonio in una logica liquidatoria.

La presente relazione e l'allegato documento di supporto, elaborati solo in funzione dello specifico obiettivo sopraindicato, vengono rilasciati esclusivamente a beneficio di M&C e il loro testo non può essere esteso a terzi senza la preventiva autorizzazione scritta di Mediobanca. Mediobanca non autorizza terze parti a fare affidamento sulle analisi e sulle conclusioni espresse in tali documenti e declina espressamente ogni responsabilità per gli eventuali danni derivanti da un loro utilizzo per scopi e/o finalità diverse da quelle indicate. Fermo restando quanto precede, Mediobanca autorizza sin da ora M&C a citare le conclusioni della presente nota nelle comunicazioni al mercato e negli atti societari.

Con i migliori saluti.

MEDIOBANCA
Filippo Schiavi *Stefano Ligustri*

Conclusioni

	Premio / (sconto) per azione		Premio / (sconto) in percentuale			
			Pro-forma Ante Distribuzione		Pro-forma Post Distribuzione	
	€ <u>MIN</u>	€ <u>MAX</u>	% <u>MIN</u>	% <u>MAX</u>	% <u>MIN</u>	% <u>MAX</u>
Corsi di Borsa (1)	0,04	0,15	+5,7%	+26,6%	n.a.	+90,5%
Patrimonio netto rettificato	(0,07)	(0,14)	-9,1%	-16,7%	-46,7%	-63,6%
Patrimonio netto rettificato al netto dell' <i>holding discount</i> (40%)	(0,01)	(0,05)	n.a.	n.a.	-11,1%	-39,4%
Valore di liquidazione (per confronto)	-	(0,09)	-	-11,4%	-	-52,9%

Allegato

Medie aritmetiche e ponderate dei corsi di Borsa, non rettificata per tener conto della Distribuzione

	Media aritmetica prezzo per az.	Premio implicito nel Corrispettivo	Media ponderata prezzo per az.	Premio implicito nel Corrispettivo
	€	%	€	%
12 mesi ante annuncio OPA	0,568	+23,3%	0,593	+18,0%
6 mesi ante annuncio OPA	0,506	+38,2%	0,553	+26,6%
3 mesi ante annuncio OPA	0,573	+22,1%	0,599	+16,9%
1 mese ante annuncio OPA	0,661	+5,8%	0,662	+5,7%
Post annuncio distribuzione e ante annuncio OPA	0,619	+13,2%	0,634	+10,4%
Post annuncio OPA	0,700	n.a.	0,699	n.a.