

**Management & Capitali S.p.A.**  
**sede legale Torino – via Valeggio 41**  
**sede operativa Milano – via dell’Orso 6**  
**Capitale Sociale Euro 444.122.733**

**Resoconto intermedio di gestione**  
**al 30 settembre 2008**

**Consiglio di Amministrazione (\*)**

Carlo De Benedetti (Presidente)  
Giovanni Tamburi (Vice Presidente)  
Corrado Ariaudo (Amministratore Delegato)  
Alberto Franzone (Consigliere Delegato)  
Carlo Frau (Consigliere Delegato)  
Alessandra Gritti  
Giorgio Alpeggiani  
Giovanni Cavallini  
François Pauly

**Collegio Sindacale (\*)**

Vittorio Ferreri (Presidente)  
Angelo Rocco Bonissoni  
Emilio Fano  
Maurizio Barbieri (supplente)  
Stefano Gorgoni (supplente)

**Società di Revisione**

KPMG S.p.A.

(\*) nominato il 30 giugno 2008

**Indice**

Resoconto intermedio di gestione 4

Prospetti contabili dell'impresa Capogruppo M&C 9

### Resoconto intermedio di gestione

Il resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2008 è redatto in ottemperanza all'art.154-ter del Testo Unico della Finanza (TUF) introdotto dal D.Lgs. 195/2007 e in particolare in base alla comunicazione Consob DEM/8041082 del 30 aprile 2008; in tale contesto è fornita una descrizione generale della situazione patrimoniale, dell'andamento economico della Società e della sua controllata Comital S.p.A. e degli eventi rilevanti verificatisi nel periodo di riferimento con la loro incidenza sulle situazioni patrimoniali. Gli schemi economici e patrimoniali di M&C S.p.A. predisposti in accordo ai principi contabili internazionali (IAS/IFRS) sono allegati al presente documento. Il resoconto intermedio di gestione non è stato assoggettato a revisione contabile da parte della società di revisione.

\*\*\*

**Management & Capitali S.p.A.** (“M&C” o la “Società” o la “Capogruppo”), costituita nel 2005, è una società di investimento in *underperforming assets*, in progetti di sviluppo, di aggregazione industriale e di rafforzamento finanziario.

La *corporate governance* della Società è stata modificata in data 30 giugno 2008 passando dal sistema di amministrazione e controllo dualistico al sistema tradizionale caratterizzato da Consiglio di Amministrazione e Collegio Sindacale.

Le azioni ordinarie della Società sono quotate sul Mercato Telematico Azionario gestito da Borsa Italiana, nel segmento MTF riservato alle *investment companies*; dal 22 settembre 2008 le azioni ordinarie sono ammesse alla trattazione continua sul segmento MTF4. Il capitale sociale è pari a Euro 444.122.733, rappresentato da n. 468.659.596 azioni ordinarie e da n. 5.500.000 di azioni privilegiate non quotate.

#### Investimenti e Partecipazioni

Nell'attivo dello stato patrimoniale di M&C al 30 settembre 2008 sono iscritti i seguenti investimenti e partecipazioni:

- partecipazione del 68% nel capitale sociale di Comital S.p.A. per un valore di carico di Euro 41,0 milioni;
- partecipazione del 6,9% nel capitale sociale di Tiscali S.p.A per un valore di carico di Euro 36,7 milioni;
- obbligazioni Treofan Germany GmbH per nominali Euro 77,6 milioni a un valore di carico di Euro 49,6 milioni e un rateo interessi di Euro 1,4 milioni.

#### **Comital S.p.A.**

Partecipazione pari al 68% del capitale sociale di Comital S.p.A., assunta da M&C nell'ottobre 2006 investendo complessivamente Euro 48 milioni nell'ambito di un aumento di capitale sociale di complessivi Euro 65 milioni.

#### **Azioni Tiscali S.p.A.**

In data 11 settembre 2008 si sono realizzate le condizioni contrattuali per la conversione obbligatoria (*mandatory conversion*) in azioni Tiscali S.p.A. del prestito obbligazionario convertibile “Tiscali Financial Services S.A. Euro 60,000,000 - 6.75% Convertible Bonds 2012” interamente sottoscritto da M&C in dicembre 2007. In data 15 settembre 2008 è stata perfezionata la conversione con assegnazione di n. 42.339.442 azioni.

#### **Obbligazioni Treofan Germany GmbH**

Obbligazioni emesse da Treofan Germany GmbH, acquistate sul mercato con un esborso di Euro 49,6 milioni per un corrispondente valore nominale di Euro 77,6 milioni; trattasi di titoli trattati nel mercato di Lussemburgo con le seguenti caratteristiche:

- ammontare complessivo dell'emissione: Euro 170 milioni in obbligazioni del valore nominale unitario di Euro 1;
- interessi: 11% - godimento 1 febbraio – 1 agosto;
- scadenza: 1 agosto 2013.

#### Risultanze al 30 settembre 2008 della Capogruppo M&C S.p.A.

Le risultanze di gestione dei primi nove mesi dell'esercizio 2008 di M&C S.p.A. evidenziano un utile ante imposte di Euro 11,5 milioni e un utile netto di Euro 4,7 milioni (Euro 4,7 milioni al 30 settembre 2007), determinato dal saldo tra:

- a) proventi complessivi netti, principalmente derivanti dalla gestione finanziaria per Euro 28,1 milioni;

- b) costi di funzionamento per Euro 8,4 milioni, costituiti da:
- costi del personale dipendente e a progetto per Euro 1,7 milioni,
  - locazioni, noleggi, polizze assicurative e altre spese generali di gestione per Euro 2,4 milioni,
  - costi per *due diligence*, consulenze e prestazioni professionali per Euro 2,9 milioni,
  - emolumenti a Consiglieri di Gestione e di Sorveglianza (in carica sino al 30 giugno 2008) e a Consiglieri di Amministrazione e Sindaci (in carica dal 30 giugno 2008) ammontante, per competenza, a Euro 1,4 milioni;
- c) accantonamenti per Euro 15,0 milioni, costituiti da:
- Euro 1,2 milioni relativo al trattamento contabile dei piani di *stock option*,
  - una svalutazione della partecipazione in Comital per Euro 7,0 milioni, corrispondente alla cancellazione del valore di avviamento attribuito alle Divisioni Alluminio (Euro 5,0 milioni) e Tessile Industriale – F.T.S. S.p.A. (Euro 2,0 milioni);
  - imposte di competenza, correnti e differite, stimate per un importo complessivo di Euro 6,8 milioni.

Al 30 settembre 2008 M&C evidenzia una disponibilità finanziaria netta di Euro 301,6 milioni (Euro 410,9 milioni al 31 dicembre 2007), costituita da (i) Euro 262,4 milioni investiti in strumenti di liquidità quali quote di O.I.C.R. (caratterizzati da un rating AAA), titoli di Stato italiani, conti correnti presso primarie banche, e (ii) da un deposito vincolato di Euro 39,2 milioni costituito ai fini di un'offerta per un possibile investimento.

La situazione patrimoniale di M&C al 30 settembre 2008 evidenzia un patrimonio netto di Euro 434,6 milioni, dopo (i) la riduzione per Euro 104,5 milioni conseguente alla liquidazione delle azioni rivenienti dall'esercizio del diritto di recesso e (ii) l'iscrizione di una riserva negativa di Euro 19,1 milioni, al netto dell'effetto fiscale, relativa alla valutazione delle azioni Tiscali S.p.A.

In considerazione della estrema volatilità dei mercati borsistici, la partecipazione in Tiscali S.p.A nella situazione patrimoniale al 30 settembre 2008 è esposta al valore di Euro 36,7 milioni, corrispondente a una valutazione di Euro 0,866 per azione, pari alla media dei prezzi della settimana precedente la redazione del presente documento (la valutazione puntuale alla quotazione del 30 settembre 2008, pari a Euro 1,184 per azione, avrebbe determinato una valutazione di Euro 50,1 milioni).

Gli effetti contabili più rilevanti caratterizzanti le risultanze del terzo trimestre 2008 sono stati pertanto i seguenti:

- in data 29 settembre 2008 la procedura di liquidazione delle azioni rivenienti dall'esercizio del diritto di recesso ha comportato un esborso con un effetto finanziario complessivo di Euro 104,5 milioni;
- al 30 settembre 2008 la valutazione di mercato delle azioni Tiscali S.p.A. conseguente la crisi dei mercati borsistici, ha comportato la costituzione a patrimonio netto di una "riserva negativa di valutazione" di Euro 19,1 milioni (al netto dell'effetto fiscale di Euro 7,2 milioni) rispetto al valore di conversione del prestito obbligazionario;
- in data 1 luglio 2008 è stato costituito un conto vincolato di Euro 39,2 milioni ai fini dell'aggiudicazione di un investimento il cui esito è ancora incerto;
- in data 1 agosto 2008 sono state incassate le cedole delle obbligazioni Treofan Germany GmbH, per un importo di Euro 4,3 milioni;
- è stata contabilizzata una svalutazione per Euro 2,0 milioni della partecipazione in Comital S.p.A., corrispondente alla cancellazione del valore dell'avviamento attribuito alla Divisione Tessile Industriale (F.T.S. S.p.A.), in attesa delle evidenze risultanti dall'*impairment test* di fine esercizio.

#### Partecipazioni di controllo: andamento del periodo

Le risultanze gestionali consolidate del Gruppo Comital nei primi nove mesi dell'esercizio 2008 presentano un fatturato di Euro 309,4 milioni (-11,1% rispetto al corrispondente periodo 2007 a parità di perimetro di consolidamento) e una redditività espressa da un EBITDA di Euro 14,0 milioni nel periodo (pari al 4,5% del fatturato) rispetto a Euro 22,2 milioni realizzati nel corrispondente periodo del 2007.

Nel periodo sono stati contabilizzati ammortamenti per Euro 10,8 milioni e sono stati sostenuti e accantonati oneri di ristrutturazione per Euro 6,3 milioni, di cui Euro 2,6 milioni nel terzo trimestre 2008, relativi per Euro 1,8 milioni a piani

di riduzione e riorganizzazione del personale, per Euro 2,1 milioni a contenziosi in essere e per Euro 2,4 milioni a rischi di invendibilità e insussistenze delle giacenze di magazzino.

Gli oneri finanziari netti ammontano a Euro 11,6 milioni e derivano dalle condizioni previste dall'accordo di ristrutturazione del debito stipulato con le banche creditrici e dall'effetto degli strumenti di copertura contro il rischio variazione dei tassi e del prezzo dell'alluminio, che comprende l'effetto negativo derivante dalla valutazione al 30 settembre 2008 degli strumenti di copertura degli acquisti dell'alluminio (Euro 1,8 milioni).

Considerato l'effetto positivo delle imposte differite (stimate in Euro 1,6 milioni) e della quota di competenza di azionisti terzi, il risultato consolidato del Gruppo Comital evidenzia una perdita netta di Euro 14,1 milioni.

La situazione patrimoniale e finanziaria consolidata del Gruppo Comital al 30 settembre 2008 presenta un patrimonio netto di Euro 11,2 milioni (Euro 22,4 milioni al 31 dicembre 2007) e un indebitamento finanziario netto di Euro 224,9 milioni, in riduzione di Euro 6,7 milioni rispetto al 31 dicembre 2007. Al 30 settembre 2008 il patrimonio netto di Comital S.p.A. evidenzia la fattispecie prevista dall'art. 2446 del c.c. e gli amministratori provvederanno ad adottare le azioni e le delibere conseguenti.

Principali considerazioni sui risultati consolidati al 30 settembre 2008 delle diverse aree di business del Gruppo Comital:

- l'attività di produzione dei laminati di alluminio (Divisione Alluminio) ha prodotto nei primi nove mesi del 2008 un fatturato di Euro 130,4 milioni (-17,4% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio 2007); la riduzione è attribuibile alla stagnazione del mercato e anche all'effetto sui prezzi derivante dall'andamento delle quotazioni dell'alluminio. La riduzione dei lotti medi e un mix meno favorevole dei prodotti venduti, accompagnato dall'incremento dei costi energetici e logistici ha determinato la consuntivazione di un margine operativo lordo negativo per Euro 0,5 milioni.
- l'attività dei prodotti di largo consumo (Divisione Prodotti) ha determinato nei primi nove mesi del 2008 un fatturato di Euro 169,2 milioni (-5,2% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio 2007) con un EBITDA di Euro 14,3 milioni, in miglioramento dello 0,8% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente per effetto della riorganizzazione commerciale e delle azioni di controllo dei costi, nonostante una maggiore incidenza dei costi promozionali. La contrazione del fatturato è attribuibile alla generale riduzione dei consumi.
- l'attività di produzione di fibre e tessuti speciali (Divisione Tessile Industriale - FTS S.p.A.) ha fatturato nei nove mesi del 2008 Euro 9,8 milioni (Euro 11,8 milioni nei primi tre trimestri 2007), con un EBITDA di Euro 0,2 milioni sostanzialmente stabile rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente.

### Azionariato della Società

In data 1 febbraio 2008 il Patto Parasociale che rappresentava l'azionariato originario della Società è stato sciolto.

In data 5 marzo 2008 fra i soci Romed S.p.A. e SeconTip S.p.A. - alla data del presente documento detentori di complessive n. 148,0 milioni di azioni ordinarie, pari al 31,2% del capitale della Società - è stato sottoscritto un Patto Parasociale di cui un estratto è stato pubblicato in data 19 marzo 2008.

### Azioni proprie

Dal 18 settembre 2008 è decorsa l'efficacia della riduzione del capitale sociale della Società resasi necessaria nell'ambito della procedura di liquidazione delle azioni rivenienti dall'esercizio del diritto di recesso, riconosciuto agli azionisti di M&C dall'Assemblea del 15 maggio 2008 al prezzo di liquidazione, determinato ai sensi dell'art. 2437 ter c.c., in Euro 0,7402 per azione. In particolare, la procedura ha comportato l'acquisizione di n. 64.372.907 azioni proprie, mediante utilizzo delle riserve disponibili pari a Euro 47.648.826 e il rimborso delle eccedenti n. 76.840.404 azioni rivenienti dal recesso, ai sensi e per gli effetti degli artt. 2365, comma 2 e 2437 quater, comma 6 c.c., mediante riduzione del Capitale Sociale.

Il Capitale Sociale di M&C per effetto delle operazioni descritte è stato ridotto da € 501.000.000,00, rappresentato da n. 545.500.000 azioni ordinarie e da n. 5.500.000 azioni privilegiate, a € 444.122.733, rappresentato da n. 468.659.596 azioni ordinarie e n. 5.500.000 azioni privilegiate.

Alla data della presente relazione la Società detiene pertanto in portafoglio n. 64.372.907 azioni proprie; la parte di tali azioni eccedente il 10% del Capitale Sociale dovrà essere alienata, secondo modalità da determinarsi da parte dell'Assemblea, entro un anno dall'acquisizione, così come previsto dall'art. 2357, comma 3 c.c..

Nell'ambito del Gruppo Comital, Comital Brands S.p.A. controllata da Comital S.p.A., detiene in portafoglio n. 3.750.202 azioni di Comital S.p.A., pari allo 0,45% del capitale e del valore nominale di Euro 318.767.

### Piani di Stock Option

I Piani di *stock option* assegnati a consiglieri di amministrazione e a dipendenti sono invariati rispetto a quanto indicato nel bilancio al 31 dicembre 2007.

### Operazioni atipiche e/o inusuali

Nel periodo non sono state effettuate operazioni atipiche e/o inusuali.

### Direzione e coordinamento, rapporti con parti correlate

In relazione agli obblighi richiamati dall'art. 2.6.2, comma 15, del Regolamento di Borsa Italiana, tenuto conto dei disposti dell'art. 37 della Delibera Consob 16191 del 29/10/2007, si evidenzia che Management & Capitali S.p.A. non è sottoposta all'attività di direzione e coordinamento di altre società e si attesta pertanto che non sussistono condizioni tali da inibire la quotazione delle azioni della Società sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A..

Sintesi dei rapporti intercorsi, a normali condizioni di mercato, nei primi nove mesi dell'esercizio 2008 tra la Capogruppo e le proprie parti correlate:

Denominazione (dati in Euro migliaia)	Crediti	% sul totale attivo	Debiti	% sul totale passivo	Costi	% sul totale costi	Ricavi	% sul totale ricavi
AHOLDING S.p.A.	-		33	0,01	300	1,59	-	
BANCA INTERMOBILIARE S.p.A.	8.650	1,98	-	-	-		545	2,31
CIR S.p.A.	-		-	-	153	0,81	-	
COMITAL S.p.A.	860	0,20	-	-	-	-	523	2,22
FTS S.p.A.	528	0,12	-	-	-	-	41	0,17
OMNISERVIZI S.p.A.	-	-	59	0,01	146	0,77	-	-
ROMED S.p.A.	-	-	15	0,00	7	0,04	-	-
TAMBURI INVESTMENT PARTNERS S.p.A.	-	-	37	0,01	58	0,31	-	-

### Eventi rilevanti successivi al 30 settembre 2008

In data 1 ottobre 2008 Management & Capitali S.p.A. è risultata aggiudicataria nella procedura di vendita dei complessi aziendali dei lanifici Luigi Botto S.p.A. e Fratelli Fila S.p.A. entrambi in amministrazione straordinaria per un controvalore di Euro 10,8 milioni e l'accollo di competenze di fine rapporto e debiti relativi al personale per Euro 5,2 milioni. L'operazione è stata conclusa in data 21 ottobre 2008 tramite una società appositamente costituita, denominata Botto Fila Srl e controllata da M&C al 91,5%, con capitale sociale di Euro 120 mila ed Euro 880 mila di riserva sovrapprezzo.

### Evoluzione prevedibile della gestione

M&C S.p.A. continua ad esaminare opportunità di investimento, effettuando analisi di mercato e di settore, in un'ottica di particolare prudenza e selettività in funzione della difficile congiuntura finanziaria e delle negative aspettative sull'economia reale per il prevedibile futuro.

Con riferimento al gruppo Comital le attese per le principali aree di business sono le seguenti:

- Divisione Alluminio: la congiuntura di mercato deprime le prospettive in termini di fatturato e di redditività; sono pertanto allo studio specifiche misure e interventi finalizzati al recupero di marginalità tramite riduzione dei costi di struttura e di funzionamento;

- Divisione Prodotti: compatibilmente con il mantenimento dei trend di consumo registrati dal mercato, è possibile - allo stato - confermare la sostanziale tenuta reddituale prevista nel piano industriale.

Relativamente all'indebitamento finanziario del gruppo Comital, proseguono le azioni pianificate per la riduzione dell'indebitamento principalmente fondate sul ridimensionamento del capitale circolante.

Milano, 13 novembre 2008

L'Amministratore Delegato  
Corrado Ariaudo

**M&C S.p.A.**  
**PROSPETTI CONTABILI**

- Stato patrimoniale
- Conto economico

**Schema di stato patrimoniale al 30 settembre 2008**

(in Euro migliaia)

**STATO PATRIMONIALE**

<b>ATTIVO</b>	<b>al 30.09.2008</b>	<b>al 31.12.2007</b>
10. Cassa e disponibilità liquide	1	1
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	183.403	402.999
50. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	52.275	95.622
60. Crediti	153.639	6.680
90. Partecipazioni	40.954	47.954
100. Attività materiali	146	171
110. Attività immateriali	2	1
120. Attività fiscali	5.114	2.954
140. Altre attività	2.321	6.513
<b>Totale dell'attivo</b>	<b>437.856</b>	<b>562.896</b>
<hr/>		
<b>PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>	<b>al 30.09.2008</b>	<b>al 31.12.2007</b>
70. Passività fiscali	112	4.427
90. Altre passività	3.078	4.910
100. Trattamento di fine rapporto del personale	49	51
120. Capitale	444.123	551.000
130. Azioni proprie	(47.649)	-
160. Riserve	53.237	(3.238)
170. Riserve da valutazione	(19.756)	(132)
180. Utile del periodo/d'esercizio	4.662	5.877
<b>Totale del passivo e del patrimonio netto</b>	<b>437.856</b>	<b>562.896</b>

## Schema di conto economico del terzo trimestre 2008

(in Euro migliaia)

CONTO ECONOMICO			III trimestre	III trimestre
	9 mesi 2008	9 mesi 2007	2008	2007
10. Interessi attivi e proventi assimilati	21.959	15.467	5.498	5.084
<b>Margine di interesse</b>	<b>21.959</b>	<b>15.467</b>	<b>5.498</b>	<b>5.084</b>
40. Commissioni passive	(6)	(46)	(2)	-
<b>Commissioni nette</b>	<b>(6)</b>	<b>(46)</b>	<b>(2)</b>	-
60. Risultato netto di attività di negoziazione	1.150	-	(156)	-
100. Utili (perdite) da cessione o riacquisto di:				
b) attività finanziarie disponibili per la vendita	4.505	3	(679)	-
<b>Margine di intermediazione</b>	<b>27.607</b>	<b>15.424</b>	<b>4.660</b>	<b>5.084</b>
120. Spese amministrative	(9.419)	(6.955)	(3.338)	(2.276)
130. Rettifiche di valore nette su attività materiali	(31)	(31)	(10)	(12)
140. Rettifiche di valore nette su attività immateriali	(3)	(2)	(1)	(1)
170. Altri oneri di gestione	(154)	(294)	(29)	(88)
180. Altri proventi di gestione	477	580	158	247
<b>Risultato della gestione operativa</b>	<b>18.477</b>	<b>8.721</b>	<b>1.440</b>	<b>2.954</b>
190. Utili (perdite) delle partecipazioni	(7.000)	-	(2.000)	-
<b>Utile (Perdita) dell' attività corrente al lordo delle imposte</b>	<b>11.477</b>	<b>8.721</b>	<b>(560)</b>	<b>2.954</b>
210. Imposte sul reddito del periodo dell'operatività corrente	(6.815)	(4.049)	(859)	(1.370)
<b>Utile (Perdita) dell' attività corrente al netto delle imposte</b>	<b>4.662</b>	<b>4.672</b>	<b>(1.419)</b>	<b>1.584</b>
<b>Utile (Perdita) del periodo</b>	<b>4.662</b>	<b>4.672</b>	<b>(1.419)</b>	<b>1.584</b>
Utile (Perdita) per azione (2008 senza considerare le azioni proprie)	0,0114	0,0085	(0,0035)	0,0029
Utile (Perdita) per azione, diluito (2008 senza considerare le azioni proprie)	0,0100	0,0075	(0,0030)	0,0025

\* \* \*

Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, dott. Marco Viberti, dichiara ai sensi del comma 2 articolo 154 bis del Testo Unico della Finanza che l'informativa contabile contenuta nel presente documento corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.