

Sede e Stabilimento: 30025
Pozzallo di Portogruaro (VE)
Via Ita Marzotto, 8
Telefono 0421/246111
Telex 410084
Fax 0421/246246

Industrie Zignago
Santa Margherita S.p.A. Il Presidente

Messaggio via fax

28 Ottobre 2002

Spettabile
ABBOGESTIONI
Via In Lucina 17
00186 Roma RM

Fax n. 06 68.93.262

All'attenzione del Presidente Dott. Guido Cammarano

c.c. : Spettabile
CONSOB
Via G.B. Martini, 3
00198 Roma RM

Fax n. 06 84.77.519

All'attenzione del Dott. Cusmai e della Dott.ssa Staderini

Gentile Presidente,

riscontro la Sua lettera del 22 ottobre scorso, per la quale
La ringrazio.

Prendo atto delle perplessità sollevate da parte della
stampa e degli analisti finanziari, ed evidenziate nella Sua lettera,
in merito alla prevista operazione di offerta pubblica di acquisto e
scambio, che la società Industrie Zignago Santa Margherita S.p.A.
intende promuovere sulle azioni Marzotto S.p.A.. Devo peraltro
dirLe che non condivido tali perplessità per una serie di ragioni,
che illustro sinteticamente qui di seguito.

1. In primo luogo, vorrei analizzare la valenza della posizione
di "stretto interlocking dei componenti la compagine sociale e
amministrativa delle due società", da Lei evidenziata nella Sua
citata lettera. E' vero che diversi membri delle famiglie Marzotto e
Donà dalle Rose (una cinquantina di persone in tutto) possiedono,
in misura diversa, circa l'82,6% del capitale sociale di Zignago ed
il 59,9% del capitale sociale di Marzotto; è altresì vero che i
consigli di amministrazione delle due società sono composti
rispettivamente da 12 e 15 membri, di cui sette in comune (cinque
dei quali appartenenti alle famiglie Marzotto e Donà dalle Rose);
entrambe le società hanno nominato un comitato esecutivo,
composto da 6 membri ciascuno, dei quali quattro in comune (due
appartenenti alle famiglie); da ultimo, l'ing. Antonio Favrin riveste
la carica di Vicepresidente Vicario (con ampia delega operativa) in
Zignago e di Vicepresidente ed amministratore delegato in
Marzotto.

Ciò non toglie che l'operazione di offerta pubblica di acquisto
e scambio in esame sia stata deliberata da soggetti che non si
trovavano al momento della deliberazione (né si trovano
attualmente) in posizione di conflitto di interessi.

Occorre, infatti, considerare che, sebbene la maggioranza degli amministratori di Zignago sia composta da soggetti che detengono azioni Marzotto (soggetti che, quindi, si trovano in *potenziale* posizione di conflitto di interessi, trattandosi di persone destinatarie dell'offerta), la decisione del consiglio di amministrazione della società del 7 settembre scorso è stata assunta *esclusivamente* con il voto favorevole di consiglieri che, alternativamente, o non sono soci di Marzotto (avv. Luca Corabi) ovvero che, pur essendo soci di Marzotto, hanno dichiarato in sede consiliare di non voler aderire all'offerta (signori Paolo Marzotto, Umberto Marzotto, Vittorio Marzotto, Pietro Marzotto, Marco Donà delle Rose e Andrea Donà delle Rose): la posizione di potenziale conflitto è stata, quindi, eliminata in radice. Tale dichiarazione è stata successivamente confermata con lettere inviate alla società. Gli altri amministratori, che si trovavano in posizione di *potenziale* conflitto di interessi, *si sono astenuti dalla deliberazione*.

La decisione del consiglio della società del 7 settembre 2002 di procedere all'offerta pubblica di acquisto e scambio, pertanto, non è stata presa in conflitto di interessi.

Lo stesso può dirsi per l'assemblea che si terrà in data 30 o 31 ottobre 2002, chiamata a deliberare l'aumento di capitale a servizio dell'offerta in esame. Infatti, da una parte, per quanto riguarda i sei amministratori di Zignago che hanno già dichiarato di non aderire all'offerta, essi, anche nella loro veste di soci Zignago, non si trovano in una posizione, nemmeno potenziale, di conflitto di interessi, per le medesime ragioni sopra evidenziate. Dall'altra parte, per quanto riguarda gli altri soci Zignago che sono anche soci Marzotto (e che, quindi, potranno conferire le azioni Marzotto da essi detenute, così sottoscrivendo l'aumento di capitale), la posizione di potenziale conflitto andrà valutata in concreto e temperata con l'interesse della società ad acquisire la partecipazione in Marzotto, da una parte, e con la corretta determinazione della misura dell'aumento di capitale proposto, rispetto al valore del bene conferito, dall'altra parte. Da entrambi i punti di vista non mi pare che si possa ravvisare alcun conflitto di interessi, sia in considerazione del fatto che (come Le illustrerò tra breve) l'acquisizione proposta dal consiglio è coerente con l'interesse della società, sia in considerazione del fatto che le valutazioni effettuate dal consiglio per proporre la misura dell'aumento di capitale (supportate da un precedente lavoro dell'*advisor* della società, Mediobanca S.p.A.) sono state successivamente confermate sia dal revisore della società, KPMG S.p.A., sia dall'esperto a ciò nominato dal Presidente del Tribunale di Venezia, ai sensi dell'art. 2343 c.c. (Deloitte & Touche S.p.A.).

In merito alla citata coincidenza di soci e di amministratori, infine, mi preme precisare che non vi è stata alcuna "*decisione sui futuri assetti proprietari delle due società*" (come da lei affermato), né vi è alcun altro accordo o patto parasociale salvo quello che lega alcuni soci di Zignago titolari complessivamente di una partecipazione pari a circa il 25,40% del capitale della società, debitamente reso noto, ai sensi dell'art. 122 del Testo Unico - ma che nulla ha a che vedere con l'operazione in esame. Ciascun membro della famiglia Marzotto e Donà dalle Rose è libero di

aderire, o meno, all'offerta che verrà promossa dalla società (salvo per quanto riguarda i soci amministratori della società, titolari di una partecipazione pari a circa il 25% del capitale della Marzotto, i quali - come detto - hanno già comunicato che non aderiranno all'offerta, per motivi di carattere personale e fiscale), così come ciascun membro della famiglia Marzotto e Donà delle Rose è libero di votare a favore o contro la proposta di aumento di capitale che verrà discussa dall'assemblea il prossimo 30 o 31 ottobre.

2. Per quanto riguarda l'analisi del progetto industriale sotteso all'offerta, come sommarariamente descritto nel documento informativo reso pubblico il 21 ottobre scorso, mi spiace apprendere che, a Suo giudizio, esso *"non offre ... un livello informativo ritenuto sufficiente dagli investitori [Vostri] associati"*.

Infatti, l'operazione decisa dal consiglio coniuga motivazioni di natura sia industriale che finanziaria.

In merito alle prime, l'operazione costituisce un passo decisivo verso l'obiettivo di creare un gruppo radicato su prodotti di alta gamma attraverso l'unione delle attività storiche di Zignago ad alto valore aggiunto (vino e vetro, contigue al settore di beni di alta qualità) con quelle di Marzotto principalmente nel settore dell'abbigliamento/moda. In aggiunta, l'operazione consentirebbe di beneficiare di sinergie nel settore tessile attraverso l'integrazione delle rispettive attività nel campo del lino. Infatti, il progetto industriale che sottende all'operazione prevede, anche attraverso l'utilizzo delle sinergie esistenti in alcuni settori di attività fra il gruppo facente capo a Zignago e quello facente capo a Marzotto, l'ampliamento del perimetro di attività di Zignago. In generale, si ritiene che nel tempo si possa pervenire alla creazione e al progressivo rafforzamento di un gruppo fortemente focalizzato su prodotti di alta gamma. Per quanto attiene alle attività tradizionali svolte da Zignago, si prevede di ulteriormente sviluppare quelle nel settore del vetro (produzione di flaconeria per l'industria del cosmetici e dei profumi) e del vino (produzione di vini e spumanti di alta qualità). Per quanto concerne l'attività storica svolta da Zignago nel settore della produzione del lino si intende perseguire un progetto d'integrazione - da attuarsi con modalità attualmente ancora allo studio - con l'analoga attività svolta da Marzotto tramite la controllata Linificio e Canapificio Nazionale S.p.A., contribuendo così a rafforzare la *leadership* europea. Quanto al comparto laniero di Marzotto, il nuovo gruppo Zignago proseguirà nell'attuazione dei piani industriali di razionalizzazione delle attività produttive, concentrando la produzione nella fascia alta di qualità e di mercato, con l'obiettivo di focalizzarsi sui prodotti/mercati in grado di generare flussi di cassa positivi e stabili. Infine, nel settore dell'abbigliamento/moda, il gruppo Marzotto opera con alcuni marchi di grande forza: Valentino, marchio recentemente acquisito, potrà beneficiare di potenzialità ancora inesprese, quali l'allargamento della base di clientela ad una fascia di età più giovane e dinamica, il completamento dell'attuale gamma di accessori ed uno sviluppo mirato della rete distributiva; i marchi storici del gruppo, Hugo Boss e Marlboro Classics (marchio utilizzato in forza di una licenza di lunga durata) potranno continuare i rispettivi programmi di sviluppo industriale e

commerciale secondo le linee guida elaborate dal management di Marzotto, con l'obiettivo di consolidare ulteriormente gli importanti risultati, economico-finanziari e di mercato, degli ultimi esercizi.

Quanto al secondo ordine di motivazioni (quelle di natura finanziaria), il consiglio di Zignago ha maturato la decisione di promuovere l'offerta nella convinzione di poter realizzare un investimento con forte contenuto patrimoniale e significative prospettive di rivalutazione. Sempre in chiave finanziaria, l'operazione consentirà a Zignago - che al 30 giugno scorso evidenziava disponibilità finanziarie nette per circa Euro 34,7 mln. - di riequilibrare la propria struttura patrimoniale facendo ricorso parzialmente alla leva finanziaria. La forma tecnica dell'offerta pubblica di acquisto e scambio si presta al raggiungimento di tale obiettivo mitigando altresì l'effetto diluitivo in capo agli azionisti di Zignago.

3. Per quanto riguarda il prezzo dell'offerta ed i criteri per la determinazione del medesimo, mi permetto di richiamare il capitolo 5 della Relazione Illustrativa degli Amministratori (resa pubblica al mercato in data 15 ottobre 2002), nella quale ben sette pagine sono dedicate alla illustrazione dei criteri di valutazione delle due società e, quindi, dei criteri per la determinazione del prezzo offerto.

Per quanto concerne, infine, il premio corrisposto a favore degli aderenti all'offerta, è vero che esso può apparire eccessivo (82,5-90% a seconda della categoria di azioni Marzotto) se si prendono in considerazione i prezzi di borsa delle azioni Zignago e Marzotto puntuali, del giorno antecedente la comunicazione dell'intenzione di promuovere l'offerta; ma tale aspetto, che ha certamente rilevanza a livello informativo del mercato, non è stato preso in considerazione dal consiglio di amministrazione della società, che, naturalmente, ha proceduto ad una valutazione di Marzotto indipendente dai corsi di borsa del titolo.

Infatti, se è vero che i valori espressi dal mercato possono costituire un riferimento importante ai fini della determinazione del valore di società i cui titoli sono quotati in borsa, occorre considerare che le imperfezioni che caratterizzano i mercati borsistici possono condizionare in misura rilevante la significatività dei prezzi fatti, riducendo fortemente il valore segnaletico di questi ultimi. Nel caso di specie, il consiglio della società ha ritenuto che il titolo Marzotto pre-offerta scontasse un duplice effetto: da una parte, oltre all'indebolimento della redditività a breve termine del gruppo, la congiuntura borsistica che ha particolarmente penalizzato numerose società attive nel settore della moda/abbigliamento, e dall'altra, l'andamento del corso di borsa di Hugo Boss il quale è stato a sua volta fortemente penalizzato dall'emissione di due *profit warning* per l'esercizio 2002, connessi anche ad eventi straordinari e di natura non ricorrente. Ciononostante il consiglio di amministrazione della Società ritiene che Hugo Boss permanga un gruppo con buoni margini reddituali: il *management* della società tedesca ha infatti dichiarato che nell'esercizio in corso, pur in presenza dei citati eventi straordinari, il risultato netto atteso del gruppo dovrebbe

attestarsi su Euro 70 mln. (pari a circa il 6% del fatturato). Pertanto, in un'ottica di medio periodo, il consiglio della Società, in ciò confortato anche dalle previsioni di redditività operativa attribuita dagli analisti di settore al gruppo Marzotto nel 2003-2004, che sono sostanzialmente in linea con quelle degli ultimi due esercizi, ritiene che vi sia una importante opportunità di valorizzazione dell'investimento.

Quindi, l'entità del premio implicito nel prezzo offerto rispetto ai corsi di borsa del giorno antecedente l'annuncio dell'operazione riflette la già citata forte penalizzazione del titolo Marzotto in borsa. Occorre peraltro osservare che il confronto con l'andamento borsistico di Marzotto su un arco temporale più esteso, e pertanto meno soggetto a fattori contingenti di breve periodo, quali i già citati eventi di natura straordinaria e non ricorrente della controllata Hugo Boss, riporta l'entità del premio su valori del tutto in linea con quelli normalmente offerti in analoghe operazioni sul mercato (infatti, se confrontato alla media dei sei mesi dei corsi del titolo Marzotto, il premio offerto si riduce ad un meno eclatante 25-15%, a seconda del tipo di azioni Marzotto).

*** v ***

Nella speranza che quanto precede possa chiarire gli aspetti di perplessità da Lei sollevati, rimango a Sua disposizione per qualsiasi ulteriore chiarimento o informazione Le possa occorrere.

Con i migliori saluti.

Industrie Zignago Santa Margherita S.p.A.
Il Presidente
(Paolo Marzotto)

