

INDICE

PREMESSE	4
A. AVVERTENZE.....	7
<i>A.1 Condizioni di efficacia dell'offerta.....</i>	<i>7</i>
<i>A.2 Comunicato dell'Emittente.....</i>	<i>7</i>
<i>A.3 Dichiarazione dell'Offerente in merito all'offerta pubblica di acquisto residuale di cui all'art. 108 del TUF e alla volontà di avvalersi del diritto di acquisto di cui all'art. 111 del TUF</i>	<i>7</i>
<i>A.4 Modalità di ricostituzione del flottante</i>	<i>7</i>
<i>A.5 Integrazione fra l'Offerente e l'Emittente</i>	<i>8</i>
<i>A.7 Rilievo della società di revisione in relazione al bilancio dell'Offerente</i>	<i>9</i>
<i>A.8 Cambio di controllo in Roncadin GmbH e relative conseguenze finanziarie</i>	<i>9</i>
<i>A.9 Mancata adesione di Cibus all'Offerta</i>	<i>10</i>
<i>A.10 Atribuzione gratuita di azioni Roncadin in alternativa all'adesione all'Offerta</i>	<i>10</i>
B. SOGGETTI PARTECIPANTI ALL'OPERAZIONE.....	12
B.1 SOCIETÀ OFFERENTE: ARENA HOLDING S.P.A.	12
<i>B.1.1 Denominazione sociale, forma giuridica e sede legale</i>	<i>12</i>
<i>B.1.2 Costituzione e durata.....</i>	<i>12</i>
<i>B.1.3 Legislazione di riferimento e foro competente</i>	<i>12</i>
<i>B.1.4 Capitale sociale.....</i>	<i>12</i>
<i>B.1.5 Principali azionisti</i>	<i>12</i>
<i>B.1.6 Organi sociali.....</i>	<i>13</i>
<i>B.1.7 Sintetica descrizione del gruppo che fa capo all'Offerente.....</i>	<i>13</i>
<i>B.1.8 Attività</i>	<i>18</i>
<i>B.1.9 Situazione patrimoniale e conto economico.....</i>	<i>20</i>
<i>B.1.10 Andamento recente e prospettive.....</i>	<i>25</i>
B.2 SOCIETÀ EMITTENTE GLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA: RONCADIN S.P.A.	28
<i>B.2.1 Denominazione sociale, forma giuridica e sede legale</i>	<i>28</i>
<i>B.2.2 Costituzione e durata.....</i>	<i>28</i>
<i>B.2.3 Legislazione di riferimento e foro competente</i>	<i>28</i>
<i>B.2.4 Capitale sociale.....</i>	<i>28</i>
<i>B.2.5 Principali azionisti</i>	<i>28</i>
<i>B.2.6 Organi sociali Consiglio di Amministrazione</i>	<i>29</i>
<i>B.2.7 Sintetica descrizione del gruppo che fa capo all'Emittente</i>	<i>30</i>
<i>B.2.8 Attività</i>	<i>32</i>
<i>B.2.9 Situazione patrimoniale e conto economico.....</i>	<i>32</i>
<i>B.2.10 Andamento recente e prospettive.....</i>	<i>36</i>
B.3 INTERMEDIARI.....	39
C. CATEGORIE E QUANTITATIVI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA E MODALITÀ DI ADESIONE	40
C.1 CATEGORIA E QUANTITÀ DEGLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA	40
C.2 PERCENTUALE DI AZIONI RISPETTO AL CAPITALE SOCIALE.....	40
C.3 AUTORIZZAZIONI	40
C.4 MODALITÀ E TERMINI PER L'ADESIONE ALL'OFFERTA	41
C.5 COMUNICAZIONI RELATIVE ALL'ANDAMENTO E AL RISULTATO DELL'OFFERTA.....	42

C.6	MERCATI SUI QUALI È PROMOSSA L’OFFERTA	42
D.	NUMERO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DELL’EMITTENTE POSSEDUTI DALL’OFFERENTE, ANCHE A MEZZO DI SOCIETÀ FIDUCIARIE O PER INTERPOSTA PERSONA E DI QUELLI POSSEDUTI DA SOCIETÀ CONTROLLATE.....	44
D.1	INDICAZIONE DEL NUMERO E DELLE CATEGORIE DI STRUMENTI FINANZIARI DELL’EMITTENTE POSSEDUTI DALL’OFFERENTE	44
D.2	INDICAZIONE DELL’EVENTUALE ESISTENZA DI CONTRATTI DI RIPORTO, DIRITTI DI PEGNO O DI USUFRUTTO O DI IMPEGNI DI ALTRA NATURA SU STRUMENTI FINANZIARI DELL’EMITTENTE	44
E.	CORRISPETTIVO UNITARIO PER GLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL’OFFERTA	46
E.1	INDICAZIONE DEL CORRISPETTIVO UNITARIO E SUA DETERMINAZIONE....	46
E.2	CONFRONTO DEL CORRISPETTIVO CON DIVERSI INDICATORI RELATIVI ALL’EMITTENTE.....	47
E.3	MEDIA ARITMETICA PONDERATA MENSILE DELLE QUOTAZIONI REGISTRATE DALLE AZIONI DELL’EMITTENTE NEI DODICI MESI PRECEDENTI L’INIZIO DELL’OFFERTA.....	49
E.4	VALORI ATTRIBUITI AGLI STRUMENTI FINANZIARI DELL’EMITTENTE IN OCCASIONE DI OPERAZIONI FINANZIARIE EFFETTUATE NELL’ULTIMO ESERCIZIO E NELL’ESERCIZIO IN CORSO.....	50
E.5	VALORI AI QUALI SONO STATE EFFETTUATE, NEGLI ULTIMI DUE ANNI, DA PARTE DELL’OFFERENTE, OPERAZIONI DI ACQUISTO E DI VENDITA SUGLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL’OFFERTA, CON INDICAZIONE DEL NUMERO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI ACQUISTATI E VENDUTI.....	50
F.	DATE, MODALITÀ DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO E GARANZIE DI ESATTO ADEMPIMENTO	52
F.1	DATA DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO	52
F.2	MODALITÀ DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO.....	52
F.3	GARANZIA DI ESATTO ADEMPIMENTO	52
G.	MOTIVAZIONI DELL’OFFERTA E PROGRAMMI FUTURI DELL’OFFERENTE	53
G.1	PRESUPPOSTI GIURIDICI DELL’OPERAZIONE	53
G.2	MOTIVAZIONI DELL’OPERAZIONE E MODALITÀ DI FINANZIAMENTO	53
G.3	PROGRAMMI ELABORATI DALL’OFFERENTE RELATIVAMENTE ALL’EMITTENTE.....	53
G.4	DICHIARAZIONE DELL’OFFERENTE IN MERITO ALL’OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO RESIDUALE DI CUI ALL’ART. 108 DEL TUF ED ALLA VOLONTÀ DI AVVALERSI DEL DIRITTO DI ACQUISTO DI CUI ALL’ART. 111 DEL TUF	56
H.	EVENTUALI ACCORDI TRA OFFERENTE ED EMITTENTE O AZIONISTI O AMMINISTRATORI DELL’EMITTENTE	58
H.1	EVENTUALI ACCORDI TRA L’OFFERENTE E GLI AZIONISTI E GLI AMMINISTRATORI DELL’EMITTENTE CHE ABBIANO RILEVANZA IN RELAZIONE ALL’OFFERTA.....	58

H.2	OPERAZIONI FINANZIARIE E/O COMMERCIALI CHE SONO STATE ESEGUITE, NEI DODICI MESI ANTECEDENTI LA PUBBLICAZIONE DELL’OFFERTA, FRA L’OFFERENTE E L’EMITTENTE CHE POSSONO AVERE O HANNO AVUTO EFFETTI SIGNIFICATIVI SULL’ATTIVITÀ DELL’EMITTENTE	58
H.3	ACCORDI TRA L’OFFERENTE E GLI AZIONISTI DELL’EMITTENTE CONCERNENTI L’ESERCIZIO DEL DIRITTO DI VOTO, OVVERO IL TRASFERIMENTO DI AZIONI DELL’EMITTENTE.....	58
I.	COMPENSI AGLI INTERMEDIARI.....	59
L.	IPOTESI DI RIPARTO	60
M.	INDICAZIONE DELLE MODALITÀ DI MESSA A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO DEL DOCUMENTO DI OFFERTA	61
M.BIS.	ATTRIBUZIONE GRATUITA AI NON ADERENTI ALL’OFFERTA DI AZIONI RONCADIN	61
	<i>M.bis.1 Assegnazione gratuita di Azioni Roncadin in alternativa all’adesione dell’Offerta....</i>	<i>61</i>
	<i>M.bis.2 Garanzia di consegna delle azioni oggetto di attribuzione gratuita</i>	<i>62</i>
	<i>M.bis.3 Modalità di attribuzione delle Azioni da Attribuire</i>	<i>62</i>
	<i>M.bis.4 Modalità di consegna delle Azioni da Attribuire.....</i>	<i>63</i>
	<i>M.bis.5 Comunicazioni relative all’andamento e al risultato dell’assegnazione.....</i>	<i>63</i>
N.	APPENDICI	65
O.	DOCUMENTI CHE L’OFFERENTE DEVE METTERE A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E LUOGHI NEI QUALI TALI DOCUMENTI SONO DISPONIBILI PER LA CONSULTAZIONE.....	66
O.1	OFFERENTE	66
O.2	EMITTENTE	66
	DICHIARAZIONE DI RESPONSABILITÀ.....	67
	APPENDICE (A).....	68

PREMESSE

Caratteristiche dell'Offerta

L'operazione descritta nel presente documento (di seguito, il "**Documento di Offerta**") è un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria (di seguito, l'"**Offerta**") promossa dalla società Arena Holding S.p.A. (di seguito, l'"**Offerente**", "**Arena Holding**" o "**Arena**"), ai sensi e per gli effetti degli artt. 102 e 106, comma 3, lett. b), del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (di seguito, il "**TUF**") e dell'art. 46 del Regolamento di attuazione del TUF in materia di emittenti adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato (di seguito, il "**Regolamento**"), sulla totalità delle azioni ordinarie di Roncadin S.p.A. (di seguito, "**Roncadin**" o l'"**Emittente**") con l'esclusione di quelle detenute dall'Offerente e dal Dott. Dante Di Dario.

Evoluzione dell'assetto azionario dell'Emittente e presupposti giuridici dell'Offerta

L'Offerta è un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria e totalitaria, promossa ai sensi del combinato disposto degli artt. 106, comma 3, lett. b) e 109, comma 1 lett. b), del TUF e dell'art. 46 del Regolamento. Ai sensi dell'art. 109, comma 1, lett. b), del TUF, Arena e il Dott. Dante Di Dario sono solidalmente tenuti agli obblighi previsti dall'art. 106, comma 3, lett. b) del TUF. Con la promozione dell'Offerta, Arena adempie a tali obblighi.

Nell'aprile 2003, l'Offerente e Cibus N.V. (di seguito, "**Cibus**") - società holding di partecipazioni con sede ad Amsterdam (Paesi Bassi), il cui capitale sociale è detenuto al 100% da F.Ili Roncadin S.r.l. (di seguito, "**F.Ili Roncadin**") - hanno concluso contratti di opzione di (i) acquisto e (ii) vendita di azioni Roncadin.

(i) Opzione di acquisto

Cibus ha concesso ad Arena un'opzione per l'acquisto di n. 19.539.500 azioni ordinarie di Roncadin del valore nominale di Euro 0,26 ciascuna, rappresentative del 15% del capitale sociale. Tale opzione era esercitabile a partire dall'1 gennaio 2004 e fino al 30 novembre 2005.

Il prezzo pattuito dalle parti per l'acquisto delle azioni a seguito dell'esercizio dell'opzione è stato fissato in un ammontare pari a Euro 0,34 per azione.

L'opzione di acquisto è stata concessa dietro pagamento da parte di Arena a Cibus dei seguenti importi:

- un importo pari a Euro 300.000, corrisposti, quanto a Euro 150.000, all'atto della sottoscrizione del contratto di opzione, quanto a Euro 150.000 corrisposti in data 15 aprile 2004; e
- un importo pari a Euro 37.500 mensili da corrispondersi a partire dall'1 agosto 2004 fino al 30 novembre 2005, restando inteso che, qualora l'opzione fosse stata esercitata prima, l'Offerente avrebbe cessato di corrispondere l'importo mensile per i mesi successivi.

(ii) Opzione di vendita

Contestualmente, Arena ha concesso a Cibus un'opzione per la vendita di n. 19.539.500 azioni, rappresentative del 15% del capitale sociale e di n. 3.500.000 *warrants* emessi da Roncadin nel contesto dell'operazione di aumento di capitale conclusasi nel novembre 2002 (per quanto concerne tale aumento di capitale, si rinvia al paragrafo B.2.10).

Dalla comunicazione di esercizio dell'opzione di acquisto, il numero di azioni oggetto dell'opzione di vendita si riduce automaticamente in ragione del numero di azioni per cui è stata esercitata detta opzione di acquisto e, pertanto, l'opzione di vendita sulle azioni Roncadin è decaduta.

Tale opzione era esercitabile a partire dall'1 gennaio 2005 e fino al 30 novembre 2005. Il prezzo complessivo pattuito dalle parti per la vendita delle azioni e dei *warrants* a seguito dell'esercizio dell'opzione veniva altresì fissato in un ammontare pari a Euro 5.275.665.

Segue breve descrizione dell'evoluzione dell'assetto azionario dell'Emittente e dei recenti eventi occorsi nel contesto di operazioni afferenti le azioni Roncadin.

Nel settembre del 2003, Arena che già deteneva una partecipazione pari al 29,74% del capitale sociale di Roncadin, acquistava da Cibus, al prezzo di Euro 0,325 per azione, ulteriori n. 2.605.267 azioni Roncadin (pari al 2% del capitale sociale), giungendo così a detenere il 31,74% del capitale della Roncadin. Per l'effetto, Arena era dunque tenuta a promuovere, ai sensi dell'art. 106, comma 1 del TUF, un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria sulla totalità delle azioni Roncadin. Il corrispettivo unitario dell'offerta era determinato ai sensi dell'art. 106, comma 2 del TUF e risultava pari ad Euro 0,336 per ciascuna azione. Al termine del periodo di adesione (13 ottobre – 31 ottobre 2003), risultavano conferite in adesione all'offerta n. 2.225 azioni ordinarie di Roncadin, pari allo 0,0017% del capitale della società e, conseguentemente, la partecipazione detenuta da Arena in Roncadin risultava sostanzialmente immutata.

In data 4 giugno 2004, mediante comunicato redatto ai sensi dell'art. 37, comma 2 del Regolamento, Cibus (i) comunicava la propria intenzione di lanciare un'offerta pubblica di acquisto preventiva, ai sensi degli artt. 102 e 107 del TUF, avente ad oggetto azioni ordinarie Roncadin e (ii) contestualmente, rendeva noto di aver depositato il prospetto informativo, redatto ai sensi degli artt. 134 e seguenti del Regolamento, avente per oggetto la sollecitazione delle deleghe di voto in relazione all'assemblea ordinaria dell'Emittente convocata per i giorni 28 giugno 2004, in prima convocazione, e 30 giugno 2004, in seconda convocazione.

In data 10 giugno 2004, Arena, con apposito avviso, rendeva nota la propria intenzione di procedere ad una sollecitazione delle deleghe di voto, ai sensi degli artt. 134 e seguenti del Regolamento, speculare a quella proposta dalla Cibus.

Con comunicazione del 9 giugno 2004, diffusa ai sensi dell'art. 66 del Regolamento, Arena manifestava a Cibus la propria intenzione di esercitare l'opzione di acquisto sul 15% del capitale sociale della Roncadin, pari a n. 19.539.500 azioni ordinarie di Roncadin del valore nominale di Euro 0,26 ciascuna, versando in favore della Cibus un corrispettivo di Euro 0,34 per ciascuna azione, pari complessivamente ad Euro 6.643.430.

L'esecuzione della relativa compravendita aveva luogo il 15 giugno 2004 e, per effetto della stessa, il Dott. Dante Di Dario, direttamente ed indirettamente tramite Arena, veniva a detenere n. 62.381.837 azioni ordinarie Roncadin, pari al 47,89% del capitale sociale.

Pertanto, in conseguenza di tale acquisto, Arena è obbligata ad effettuare l'offerta pubblica di acquisto ai sensi del combinato disposto degli artt. 106, comma 3, lett. b) e 109, comma 1, lett. b) del TUF e dell'art. 46 del Regolamento. Dell'esecuzione della sopra menzionata compravendita e del conseguente obbligo, a carico di Arena, di promuovere l'Offerta, l'Offerente ne dava comunicazione al mercato in data 15 giugno 2004.

In data 15 giugno 2004, Arena trasferiva al Dott. Dante Di Dario n. 7.552.450 azioni Roncadin, pari al 5,79% del capitale sociale, per un corrispettivo di Euro 0,3575 per ciascuna azione, pari complessivamente ad Euro 2.700.000. Computando le n. 1.500.000 azioni Roncadin già in suo possesso (pari all'1,16% del capitale sociale della stessa), il Dott. Dante Di Dario veniva dunque a possedere

direttamente n. 9.052.450 azioni Roncadin, pari complessivamente al 6,949% del capitale sociale della stessa.

In data 15 giugno 2004, Cibus rendeva noto con comunicato stampa (i) la propria decisione di rinunciare alla predetta offerta pubblica di acquisto preventiva lanciata ai sensi degli artt. 102 e 107 del TUF avente ad oggetto azioni ordinarie Roncadin e (ii) di interrompere la sollecitazione di deleghe di voto rivolta, ai sensi degli artt. 134 e seguenti del Regolamento, alla generalità degli azionisti Roncadin in relazione all'assemblea ordinaria dell'Emittente convocata per i giorni 28 giugno 2004, in prima convocazione, e 30 giugno 2004, in seconda convocazione. Tale sollecitazione era, infatti, strettamente connessa all'offerta pubblica di acquisto preventiva lanciata ai sensi degli artt. 102 e 107 del TUF.

In data 16 giugno 2004, Arena comunicava, ai sensi dell'art. 138 del Regolamento, di rinunciare alla propria sollecitazione di deleghe di voto, annunciata in data 10 giugno 2004 e rivolta, ai sensi degli artt. 134 e seguenti del Regolamento, alla generalità degli azionisti Roncadin in relazione all'assemblea ordinaria dell'Emittente sopra menzionata.

Oggetto dell'Offerta

L'Offerta ha ad oggetto n. 67.881.524 azioni ordinarie dell'Emittente, del valore nominale di Euro 0,26 ciascuna, rappresentative del 52,11% del capitale sociale dell'Emittente (di seguito, le "Azioni").

Trattandosi di offerta pubblica di acquisto obbligatoria ai sensi dell'art. 106, comma 3, lett. b), del TUF e dell'art. 46 del Regolamento, essa è rivolta alla totalità delle azioni ordinarie dell'Emittente emesse alla data di pubblicazione del Documento di Offerta, con esclusione di quelle detenute dall'Offerente e dal Dott. Dante Di Dario alla medesima data.

L'Offerente riconoscerà agli aderenti all'Offerta un corrispettivo pari ad Euro 0,486 per ciascuna azione Roncadin, determinato secondo quanto descritto al successivo paragrafo E.1 e da corrispondersi, in contanti, secondo i tempi e le modalità indicate al successivo paragrafo F.

Il controvalore massimo complessivo dell'Offerta, in caso di totale adesione all'Offerta medesima, sarà pari ad Euro 32.990.421.

Nella seguente tabella, vengono schematicamente riepilogate le operazioni di compravendita delle azioni Roncadin sopra descritte.

Data	Parte venditrice	Parte acquirente	Numero di azioni acquistate	Percentuale sul capitale sociale	Prezzo di acquisto per azione
settembre 2003	Cibus	Arena	2.605.267	2%	Euro 0,325
ottobre 2003	Mercato	Arena	2.225	0,0017%	Euro 0,336
12 novembre 2003	Mercato	Dott. Dante Di Dario	500.000	0,383%	Euro 0,523
15 giugno 2004	Cibus	Arena	19.539.500	15%	Euro 0,34
15 giugno 2004	Arena	Dott. Dante Di Dario	7.552.450	5,79%	Euro 0,3575

Per i criteri di determinazione del prezzo dell'Offerta, si veda, a tal riguardo, il successivo paragrafo E.1 e per le ulteriori operazioni poste in essere da Arena negli ultimi due anni, si veda il successivo paragrafo E.5.

A. AVVERTENZE

A.1 Condizioni di efficacia dell'offerta

L'Offerta, in quanto obbligatoria ai sensi degli artt. 106, comma 3, lett. b), del TUF e 46 del Regolamento, non è soggetta ad alcuna condizione di efficacia, né al raggiungimento di una soglia minima di adesioni ed è rivolta a tutti gli azionisti di Roncadin, indistintamente e a parità di condizioni.

A.2 Comunicato dell'Emittente

Il comunicato che l'Emittente è tenuto a pubblicare ai sensi dell'art. 103, comma 3, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento, contenente ogni dato o notizia significativa per l'apprezzamento dell'Offerta, nonché la valutazione del Consiglio di Amministrazione sul corrispettivo dell'Offerta e sull'interesse che essa riveste per l'Emittente ed i suoi azionisti (di seguito, il "**Comunicato dell'Emittente**") è allegato in Appendice al presente Documento di Offerta, come indicato al successivo paragrafo N.

Il Comunicato dell'Emittente è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 22 luglio 2004. In tale sede, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente non ha espresso parere favorevole in merito alla congruità del prezzo dell'Offerta. In particolare, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente si è avvalso di una *fairness opinion* rilasciata da AdvCorp Plc, allegata al Comunicato dell'Emittente, nella quale veniva espressa una non congruità del prezzo dell'Offerta rispetto al valore delle azioni Roncadin, considerato sia su base *stand alone* sia su base integrata, a seguito della realizzazione del processo di integrazione fra l'Offerente e l'Emittente. La valutazione elaborata da AdvCorp Plc non ha tenuto conto di eventuali operazioni di aumento di capitale né a livello di Arena né di Roncadin (si veda, a tal riguardo, il successivo paragrafo G.3).

A.3 Dichiarazione dell'Offerente in merito all'offerta pubblica di acquisto residuale di cui all'art. 108 del TUF e alla volontà di avvalersi del diritto di acquisto di cui all'art. 111 del TUF

Qualora, in ogni caso, a seguito dell'Offerta, l'Offerente venisse a detenere – tenuto conto delle azioni possedute alla data del Documento di Offerta – una partecipazione al capitale sociale dell'Emittente complessivamente superiore al 90% del capitale sociale, l'Offerente intende ripristinare, ai sensi dell'art. 108 del TUF, un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni, e pertanto Roncadin rimarrà quotata nel Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (di seguito, il "**Mercato Telematico Azionario**").

Qualora, in ogni caso, l'Offerente venisse a detenere una partecipazione complessivamente superiore al 98% del capitale sociale, l'Offerente dichiara fin d'ora che non eserciterà il diritto di acquisto di cui all'art. 111 del TUF (si veda il successivo paragrafo A.4).

A.4 Modalità di ricostituzione del flottante

In qualunque ipotesi in cui si rendesse necessario ripristinare condizioni di mercato tali da assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle azioni ordinarie dell'Emittente nel Mercato Telematico Azionario, l'Offerente valuterà il ricorso ad una delle seguenti modalità:

- (i) aumento di capitale dell'Emittente con parziale o totale esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del codice civile; o in alternativa
- (ii) alienazione di azioni dell'Emittente in misura tale da ricostituire un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni.

A.5 Integrazione fra l'Offerente e l'Emittente

Arena conferma la propria volontà di mantenere la posizione di azionista di riferimento di Roncadin e, in tale ambito, si inserisce il progetto di integrazione industriale tra Offerente ed Emittente, descritto nel successivo paragrafo G.3 (cui, in tale sede, si rinvia).

Al fine di realizzare tale obiettivo, l'Offerente intende procedere, successivamente al termine dell'Offerta, all'integrazione dell'Offerente nell'Emittente secondo modalità che potrebbero prevedere una fusione per incorporazione dell'Offerente nell'Emittente (o anche utilizzando tecniche diverse dalla suddetta fusione per incorporazione, quale, ad esempio, la cessione dell'intera azienda Arena, che producano però sostanzialmente lo stesso risultato) ovvero la cessione di alcune partecipazioni sociali e/o rami d'azienda da parte del Gruppo Arena all'Emittente, con riferimento a società che operano nei settori in cui le sinergie industriali e commerciali evidenziate nel piano industriale elaborato da Bain & Co. (di seguito, "**Bain**") possono essere realizzate (si veda, in proposito, il successivo paragrafo G.3). A tale riguardo, si tratterebbe di operazioni fra parti correlate che potrebbero anche comportare la redazione di un documento informativo, redatto ai sensi dell'art. 71-bis del Regolamento. In ogni caso, è obiettivo dell'Offerente mantenere quotata sul Mercato Telematico Azionario Roncadin ovvero la società risultante dalla fusione.

In considerazione della circostanza che, la società risultante all'esito del citato processo di integrazione fra Offerente ed Emittente, manterrà in ogni caso le proprie azioni quotate al Mercato Telematico Azionario (così come definito al precedente paragrafo A.3), l'eventuale diritto di recesso spettante agli azionisti della Roncadin sarà esclusivamente quello disciplinato ai sensi degli artt. 2437 e seguenti del codice civile.

Al riguardo, si precisa che ogni valutazione finale relativa alle modalità di realizzazione dell'operazione di integrazione suddetta sarà assunta dai rispettivi Consigli di Amministrazione dell'Offerente e dell'Emittente, che alla data di pubblicazione del presente Documento di Offerta non sono ancora stati convocati.

Inoltre, ai fini del presente Documento di Offerta, l'Offerente ha elaborato dati che rappresentano l'eventuale impatto degli acquisti di azioni ordinarie Roncadin sulla Posizione Finanziaria Netta dell'Offerente al 31 dicembre 2003. L'indebitamento finanziario netto consolidato pre-Offerta pari ad Euro 244.911 migliaia si incrementa sino ad Euro 277.901 migliaia post Offerta (assumendo l'esborso massimo di Euro 32.990.421). Il rapporto debt/equity passa da 2,67 pre-Offerta a 3,03 post-Offerta. In relazione alla sopra menzionata situazione finanziaria, l'Offerente intende finalizzare un piano di riorganizzazione della struttura patrimoniale del nuovo Gruppo Arena, attualmente allo studio, inclusivo di possibili operazioni di rifinanziamento, di aumento di capitale e/o di dismissioni di attività, sia a livello dell'Offerente che dell'Emittente (ovvero, della società risultante dalla fusione di cui al successivo paragrafo G.3), mirato a riallineare gradualmente il livello di indebitamento del Gruppo Arena con i livelli di società comparabili nel settore, in Europa. Per maggiori dettagli al riguardo, si veda il paragrafo B.1.9.

A fini informativi, si evidenzia che la posizione finanziaria netta consolidata dell'Offerente (inclusa Roncadin), al 31 dicembre 2003 era pari a Euro (240.968) migliaia, nonché di Euro (194.243) migliaia, esclusa Roncadin. Per maggiori dettagli, si veda il successivo paragrafo B.1.9. La posizione finanziaria netta di Roncadin in relazione al bilancio di esercizio chiuso al 29 febbraio 2004 era pari a Euro (53.038) migliaia, per maggiori dettagli si veda il successivo paragrafo B.2.9. Inoltre, in relazione al prestito obbligazionario, per un importo complessivo pari a 135 milioni di Euro (con scadenza 2006), si precisa che: (i) Arena Finance S.A. (società controllata dall'Offerente) è la società emittente; (ii) Arena e Salumificio Marsili S.p.A. (società controllata dall'Offerente) sono i soggetti garanti e (iii) non è stato ottenuto alcun *rating*. Si precisa inoltre che la relativa offering circular è a disposizione del pubblico, in quanto reperibile sul sito Internet di Arena (www.arenaholding.it).

A.6 Alternative per gli azionisti destinatari dell'Offerta

In considerazione dei programmi futuri dell'Offerente relativamente all'Emittente - per i quali si rimanda al successivo paragrafo G.3 - gli azionisti a cui è rivolta l'Offerta potranno scegliere se:

- (i) aderire all'Offerta incassando il corrispettivo come definito al successivo paragrafo E.1; oppure
- (ii) non aderire all'Offerta, restando pertanto soci dell'Emittente, con la possibilità di ricevere le Azioni da Attribuire (come definite al successivo paragrafo A.10.1), ai termini e condizioni di cui al successivo paragrafo A.10.

Ipotizzando un prezzo di mercato di ciascuna delle azioni Roncadin pari ad Euro 0,483 (così come risultante alla data del 16 luglio 2004, giorno successivo alla diffusione del comunicato redatto dall'Offerente ai sensi dell'art. 37, comma 2 del Regolamento – fonte Bloomberg), le Azioni da Attribuire Totali (come definite al successivo paragrafo A.10.1) avrebbero un valore complessivo pari ad Euro 1.147.537. Viceversa, nel caso di totale adesione all'Offerta, il valore dell'Esborso Massimo (come definito al successivo paragrafo C.1 cui in tale sede si rinvia) è pari ad Euro 32.990.421.

L'assegnazione gratuita delle Azioni da Attribuire (come definite al successivo paragrafo A.10.1) consente all'azionista Roncadin, che abbia richiesto le Azioni da Attribuire e sia in possesso dei requisiti come sopra indicati per la loro assegnazione, di poter partecipare, con un maggior numero di azioni Roncadin, al progetto di integrazione tra Arena Holding e Roncadin (si veda al riguardo il successivo paragrafo G.3).

A.7 Rilievo della società di revisione in relazione al bilancio dell'Offerente

Si segnala che il bilancio d'esercizio e consolidato dell'esercizio 2003 dell'Offerente, approvati dal Consiglio di Amministrazione in data 20 maggio 2004 e dall'Assemblea ordinaria dell'Offerente in data 7 giugno 2004, sono stati sottoposti a revisione contabile dalla società PricewaterhouseCoopers S.p.A., la quale ha rilasciato la relativa certificazione con il seguente rilievo: *“Gli amministratori della società indicano nella nota integrativa che per la valutazione di una parte dei cespiti, iscritti nel saldo del bilancio relativo a “terreni e fabbricati”, al fine di fornire una migliore rappresentazione delle consistenze patrimoniali del gruppo, hanno ritenuto, nel presente e nei precedenti esercizi, di derogare al principio del costo, come previsto dai principi contabili internazionali che potrebbero essere recepiti nella normativa italiana dal 2005, valutando al valore corrente alcune immobilizzazioni materiali, sulla base di una perizia giurata. Tale criterio di valutazione potrà essere utilizzato solo dopo il recepimento dei principi contabili internazionali nella normativa che disciplina i criteri di redazione del bilancio. Pertanto nel bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2003 ed in quello dell'esercizio precedente, presentato a fini comparativi, l'attivo patrimoniale ed il patrimonio netto risultano sopravvalutati, rispetto al criterio di valutazione del costo, di circa 31 milioni di Euro”*. L'applicazione della citata deroga non ha determinato alcun effetto sul risultato d'esercizio.

A.8 Cambio di controllo in Roncadin GmbH e relative conseguenze finanziarie

In seguito all'esercizio dell'opzione di acquisto da parte di Arena (così come descritta nelle premesse del presente Documento di Offerta), la partecipazione azionaria di F.lli Roncadin in Roncadin, detenuta attraverso la controllata Cibus, è ora inferiore al 20%, elemento quest'ultimo che comporta il verificarsi dell'ipotesi relativa al “cambio di controllo” prevista nella Convenzione (così come definita al successivo paragrafo B.2.10, al quale si rinvia). Secondo tale accordo, infatti, nell'ipotesi di cambio di controllo, Roncadin si impegnava ad acquistare, entro e non oltre 120 giorni dall'avvenuto predetto cambio di controllo, le partecipazioni delle banche socie in Roncadin GmbH, ad un prezzo pari al versamento effettuato per la loro sottoscrizione. Tale accordo, pertanto, potrebbe comportare il riacquisto da parte di Roncadin delle quote societarie di Roncadin GmbH, detenute per il 12,1% dalla Banca Nazionale del Lavoro – BNL S.p.A. e per l'1% dalla Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., per un esborso

complessivo pari a circa 6,15 milioni di Euro. A tal riguardo, sono attualmente in corso delle trattative fra Roncadin e le banche creditrici in virtù delle quali si dovrebbe consentire all'Emittente di posticipare l'esborso, previsto per il 15 ottobre 2004, attraverso una eventuale ristrutturazione del debito.

A.9 Mancata adesione di Cibus all'Offerta

Nel caso in cui Cibus, titolare di una partecipazione pari allo 8,83% del capitale sociale di Roncadin, non aderisse all'Offerta e l'Offerente non venisse a detenere una partecipazione superiore al 90% del capitale sociale di Roncadin, non si verificherebbe il presupposto per il lancio dell'offerta pubblica di acquisto residuale ex art. 108 del TUF. In tale caso, tuttavia, qualora ad esito dell'Offerta residuasse un numero di Azioni diffuse tra il pubblico tale da non consentire di mantenere un mercato normale e regolare, Borsa Italiana S.p.A. potrà disporre la revoca dalla quotazione delle azioni Roncadin ai sensi dell'art. 2.5.1 del Regolamento Borsa.

In relazione a quanto precede, l'Offerente dichiara di non essere a conoscenza dell'intenzione di Cibus per quanto concerne l'adesione all'Offerta (si veda al riguardo il successivo paragrafo H.3).

A.10 Attribuzione gratuita di azioni Roncadin in alternativa all'adesione all'Offerta

Fermo restando il diritto degli azionisti Roncadin di aderire all'Offerta e di ricevere il Corrispettivo, come definito nel paragrafo E.1 che segue, a coloro che non intendono aderire all'Offerta, o che intendano aderirvi solo parzialmente, e a condizione che ne facciano richiesta con le modalità di seguito indicate (per tali modalità, si veda il successivo paragrafo M.bis e, più in particolare, il successivo paragrafo M.bis.3), spetterà l'attribuzione gratuita di n. 35 azioni ordinarie Roncadin, godimento regolare (di seguito, le "**Azioni da Attribuire**"), ogni n. 1.000 azioni (di seguito, l'"**Unità**") non portate in adesione. Non sono previsti arrotondamenti o riparti e, quindi, per frazioni inferiori all'Unità ovvero per frazioni inferiori a multipli dell'Unità non verrà assegnata alcuna delle azioni da Attribuire (a titolo meramente esemplificativo, (i) nel caso non vengano portate in adesione all'Offerta n. 1000 azioni Roncadin, si ha diritto a 35 Azioni da Attribuire; (ii) nel caso non vengano portate in adesione all'Offerta n. 2000 azioni Roncadin, si ha diritto a 70 Azioni da Attribuire e (iii) nel caso non vengano portate in adesione all'Offerta un numero di azioni Roncadin che varia da 1.001 a 1.999, si ha diritto a 35 Azioni da Attribuire).

L'assegnazione gratuita delle Azioni da Attribuire consente all'azionista Roncadin, che abbia richiesto le Azioni da Attribuire e sia in possesso dei requisiti come sopra indicati per la loro assegnazione, di poter partecipare, con un maggior numero di azioni Roncadin, al progetto di integrazione tra Arena Holding e Roncadin (si veda il successivo paragrafo G.3).

Le Azioni da Attribuire oggetto di attribuzione gratuita da parte di Arena Holding saranno pari a massimo n. 2.375.853 azioni ordinarie dell'Emittente (di seguito, le "**Azioni da Attribuire Totali**") nel caso non venga portata in adesione alcuna azione oggetto di Offerta.

Nel caso di attribuzione integrale delle Azioni da Attribuire Totali, la partecipazione di Arena Holding al capitale sociale dell'Emittente passerà dal 40,94% al 39,12% e, quindi, con un effetto diluitivo del 1,82% e, per l'effetto, la partecipazione detenuta, direttamente e indirettamente, dal Dott. Dante Di Dario nel capitale sociale dell'Emittente passerà dal 47,89% al 46,07% e, quindi, con un effetto diluitivo del 1,82%.

Nel caso di attribuzione non integrale delle Azioni da Attribuire Totali, l'effetto diluitivo sulla partecipazione al capitale sociale dell'Emittente detenuta da Arena Holding potrà essere compensata dal numero di azioni ordinarie dell'Emittente portate in adesione all'Offerta.

Nel caso di non attribuzione di alcuna delle Azioni da Attribuire, la partecipazione di Arena Holding e, per l'effetto, la partecipazione detenuta, direttamente ed indirettamente, dal dott. Dante Di Dario nel

capitale sociale dell'Emittente non subirà alcuna diluizione e sarà eventualmente accresciuta dalle azioni eventualmente portate in adesione all'Offerta.

L'attribuzione gratuita della Azioni da Attribuire avverrà il quinto giorno di borsa aperta successivo alla data di chiusura dell'Offerta (di seguito, la “**Data di Consegna**”) agli aventi diritto che ne avranno fatto richiesta tramite la sottoscrizione dell'apposito modulo di adesione o assegnazione debitamente compilati. Mediante sottoscrizione dell'apposito modulo gli azionisti non aderenti, e che avranno richiesto le Azioni da Attribuire, conferiranno mandato irrevocabile all'Intermediario Depositario ad espletare le formalità necessarie per vincolare le Azioni non portate in adesione fino alla Data di Chiusura dell'Offerta, nonché per espletare le attività necessarie per l'assegnazione delle Azioni da Attribuire. Per quanto concerne le modalità di assegnazione delle Azioni da Attribuire, si rinvia al successivo paragrafo M.bis.3.

Dalla data di inizio del Periodo di Adesione (come definito al successivo paragrafo C.4) sino alla data di loro consegna, Arena Holding manterrà le Azioni da Attribuire Totali in un conto di gestione speciale presso Abaxbank e, sino alla loro consegna, eserciterà i diritti di voto e percepirà i relativi dividendi. Alla data di pubblicazione del presente Documento di Offerta non è stata convocata alcuna assemblea dell'Emittente nel suddetto periodo di riferimento.

Le azioni in gestione speciale saranno amministrare in modo da salvaguardare comunque i diritti patrimoniali spettanti agli aventi diritto.

Per maggiori dettagli, si rinvia al successivo paragrafo M.bis.

CALENDARIO

Inizio del Periodo di Adesione all'Offerta a partire dalla quale è possibile richiedere l'assegnazione delle Azioni da Attribuire	2 agosto 2004
Termine del Periodo di Adesione all'Offerta entro il quale è possibile richiedere l'assegnazione delle Azioni da Attribuire	20 agosto 2004
Pubblicazione dell'avviso dei risultati dell'Offerta e dell'avviso di avvenuta assegnazione delle Azioni da Attribuire	entro il 27 agosto 2004, comunque prima della Data di Consegna
Consegna delle Azioni da Attribuire	27 agosto 2004

B. SOGGETTI PARTECIPANTI ALL'OPERAZIONE

B.1 SOCIETÀ OFFERENTE: ARENA HOLDING S.P.A.

B.1.1 Denominazione sociale, forma giuridica e sede legale

La denominazione sociale dell'Offerente è Arena Holding S.p.A..

L'Offerente è una società per azioni, le cui azioni non sono negoziate in alcun mercato regolamentato, avente sede legale in Bojano (CB), Località Monteverde, iscritta in data 2.12.1996 al Registro delle Imprese di Campobasso al numero 00375930948 e una direzione generale in Roma, Piazza Marconi n. 25.

L'Offerente, inoltre, non rientra tra gli emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante, così come disciplinati ai sensi dell'art. 116 del TUF.

B.1.2 Costituzione e durata

Arena Holding è stata costituita in data 19.12.1995 con atto del Notaio Ventriglia Antonio, repertorio n. 28943.

La durata della società è fissata fino al 31.12.2050 e può essere prorogata una o più volte con delibera dell'Assemblea degli azionisti.

B.1.3 Legislazione di riferimento e foro competente

Arena Holding è costituita ed opera in conformità alla legge italiana.

Per qualsiasi controversia sarà competente un collegio arbitrale costituito ai sensi dell'art. 30 dello Statuto dell'Offerente.

B.1.4 Capitale sociale

Alla data di pubblicazione del presente Documento di Offerta, il capitale sociale sottoscritto e versato di Arena Holding ammonta a Euro 45.000.360 ed è suddiviso in n. 85.210 azioni ordinarie e in n. 2.000 azioni privilegiate. Tutte le azioni hanno valore nominale di Euro 516 ciascuna. Con assemblea ordinaria del 31 marzo 2004, l'azionista unico Di Dario Dante & Partners S.a.s. si è impegnato a votare (nel contesto di un'apposita delibera assembleare, al momento non ancora convocata) in favore di una trasformazione delle predette azioni privilegiate in ordinarie, al fine di agevolare eventuali operazioni di ristrutturazione societaria relative ad Arena Holding.

L'Offerente non ha emesso azioni, né altri strumenti finanziari quotati presso alcun mercato regolamentato.

B.1.5 Principali azionisti

Il capitale sociale dell'Offerente, alla data di pubblicazione del presente Documento di Offerta, è detenuto interamente da Di Dario Dante & Partners S.a.s., essendo detta società titolare del 100% delle azioni emesse dall'Offerente.

Di Dario Dante & Partners S.a.s. è controllata, ai sensi dell'art. 2359, comma 1, del codice civile, dal Dott. Dante Di Dario, il quale detiene il 60% del capitale sociale. Il restante 40% del capitale sociale di Di Dario Dante & Partners S.a.s. è detenuto da altri membri della famiglia Di Dario.

Pertanto, l'Offerente è indirettamente controllata dal Dott. Dante Di Dario, ai sensi delle norme sopra richiamate.

Non vi sono patti parasociali in vigore tra i soci di Di Dario Dante & Partners S.a.s. e di Arena Holding. Per una descrizione del gruppo che fa capo all'Offerente si rimanda al successivo paragrafo B.1.7.

B.1.6 Organi sociali

Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione dell'Offerente, in carica alla data di pubblicazione del presente Documento di Offerta, è stato nominato dall'Assemblea ordinaria dei soci in data 10 maggio 2004. Il mandato scadrà alla data di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2005.

I componenti del Consiglio di Amministrazione dell'Offerente sono indicati nella tabella che segue:

Nominativo	Carica	Luogo e data di nascita
Dante Di Dario*	Presidente e Amministratore Delegato	Sesto Campano (IS), 17.9.1948
Giovanni Barberis**	Amministratore Delegato	Genova, 26.1.1960
Giovanni Giancola***	Consigliere	Macchiagodena (IS), 20.11.1961

* Il Presidente signor Dante Di Dario è stato nominato Presidente del Consiglio di Amministrazione e Amministratore Delegato dell'Offerente in data 10 maggio 2004. Egli è, altresì, Presidente del Consiglio di Amministrazione e Amministratore Delegato dell'Emittente e principale azionista, tramite l'Offerente, dell'Emittente stesso.

** Il consigliere signor Giovanni Barberis è stato nominato Amministratore Delegato in data 10 maggio 2004. Egli è, altresì, Amministratore Delegato dell'Emittente.

*** Il consigliere signor Giovanni Giancola è stato nominato Consigliere in data 10 maggio 2004.

Tutti i membri del Consiglio di Amministrazione sono domiciliati per la carica presso la sede sociale dell'Offerente. Attualmente non esiste un Comitato Esecutivo.

Collegio Sindacale

I membri del Collegio Sindacale, nominati dall'Assemblea ordinaria dei soci in data 29 giugno 2003 e il cui mandato scadrà alla data di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2005, sono indicati nella seguente tabella:

Nominativo	Carica	Luogo e data di nascita
Antonio Tamburro	Presidente	Isernia, 24.10.1962
Gianpaolo Sellitto	Sindaco effettivo	Capua (CE), 26.1.1961
Pasquale Baccaro	Sindaco effettivo	Roccamandolfi (IS), 16.3.1945
Giovanni Carlozzi	Sindaco supplente	Matrice (CB), 23.5.1942
Carmina Cirillo	Sindaco supplente	Isernia, 24.9.1965

Tutti i membri del Collegio Sindacale sono domiciliati per la carica presso la sede sociale dell'Offerente.

B.1.7 Sintetica descrizione del gruppo che fa capo all'Offerente

L'Offerente è a capo di un gruppo di società (di seguito, il "**Gruppo Arena**") che rappresenta uno dei principali operatori nel mercato alimentare italiano.

L'Offerente, in qualità di capogruppo, svolge funzioni di coordinamento strategico e finanziario delle società del Gruppo Arena e, in particolare, svolge attività di:

- direzione strategica, attraverso la definizione delle strategie, degli obiettivi critici e dei principali progetti di investimento; e

- coordinamento finanziario, attraverso il supporto nella definizione delle politiche finanziarie e la realizzazione degli investimenti necessari.

L'attuale configurazione del Gruppo Arena, in cui Arena Holding, oltre a detenere il 40,94% del capitale sociale dell'Emittente, controlla direttamente e indirettamente altre 44 società, tra cui le società operative Arena Trade S.r.l., Arena Finance S.A., Arena Alimentari Freschi S.p.A., Nova Surgelati S.p.A. e Grandi Orizzonti S.r.l., è il risultato di una serie di acquisizioni ed integrazioni, di cui le principali sono di seguito sinteticamente descritte. Tali acquisizioni hanno permesso di ampliare la capacità produttiva, la gamma di prodotti e la penetrazione commerciale.

Il processo di evoluzione del Gruppo Arena è iniziato nel 1995 con la costituzione della società Progetto Sviluppo Agroalimentare S.p.A. (di seguito, "PSA"). La società era partecipata, oltre che dalla famiglia Di Dario, dalla Regione Molise e da due soci privati. Successivamente, la famiglia Di Dario ha rilevato le quote dei due soci privati e dell'Ente pubblico.

Nel 1996, PSA ha costituito le società Agrimed S.p.A., Italsole S.p.A. e, insieme ad alcuni allevatori, SAM S.c.a.r.l., con l'obiettivo di realizzare un piano industriale di rilancio delle attività di Arena.

Successivamente, PSA ha acquistato, nel 1997, il complesso industriale di Bojano da SAM S.p.A. in amministrazione straordinaria e, nel 1998, un'azienda di commercializzazione di prodotti alimentari da SIPA S.p.A. in amministrazione straordinaria, entrando in possesso del marchio "Pollo Arena".

Nello stesso anno SAM S.c.a.r.l. ha cambiato la propria denominazione sociale in Solagrital S.c.a.r.l., mentre Agrimed S.p.A. ha cambiato la ragione sociale in Agralia S.p.A.

Nel 1999 Agralia S.p.A. e PSA hanno modificato la propria ragione sociale, rispettivamente in Arena Fresco S.p.A. e Arena Holding. Nello stesso anno, Italsole S.p.A. ha acquistato il ramo d'azienda relativo ai prodotti surgelati da Class S.p.A., assumendone la denominazione sociale.

Nel 2000 il Gruppo Arena ha acquisito il 60% del capitale sociale del caseificio Roccaverde S.p.A., nonché il 100% di Salumificio Marsilli S.p.A.. Ad oggi, il capitale sociale di Salumificio Marsilli S.p.A. è detenuto, nella misura del 24% da Arena Holding e nella misura del 76% da Arena Alimentari Freschi S.p.A., a sua volta controllata al 100% da Arena Holding.

L'anno seguente è stata costituita Arena International S.r.l., attualmente partecipata all'80% da Arena Holding, con l'obiettivo di promuovere la commercializzazione dei prodotti del Gruppo Arena nei mercati esteri. A partire dal 28 giugno 2004, la Arena International S.r.l., ora Food International S.r.l., è stata posta in liquidazione volontaria. Tale procedimento, alla data di pubblicazione del presente Documento di Offerta, è ancora in fase di completamento.

Sempre nel 2001, Arena Holding ha acquistato da Sopaf S.p.A. il 100% del capitale sociale di Nova Surgelati S.p.A., società operativa nel settore dei prodotti surgelati, i cui *assets* più importanti sono costituiti dai marchi Arena Surgelati, Mare Pronto e Brina, da uno stabilimento per la produzione ittica di Grottammare (AP), da un'importante rete distributiva e dalla licenza di distribuzione dei gelati a marchio Häagen-Dazs.

Con l'acquisizione di Nova Surgelati S.p.A. il Gruppo Arena ha realizzato, quindi, la riunificazione del marchio Arena (fresco e surgelati) all'interno di un'unica entità giuridica.

Nel settembre 2001 Di Dario Dante & Partners S.a.s. ha acquisito una partecipazione in Arena Holding, pari al 26,4% del suo capitale sociale, da Meliorbanca S.p.A., che a sua volta l'aveva acquistata l'anno precedente ed ha quindi incrementato la propria partecipazione fino a detenere il 100% del capitale sociale.

Nel novembre 2001 il Gruppo Arena ha stipulato un contratto di locazione, avente ad oggetto il ramo d'azienda Negri Industria Alimentare S.p.A. per la produzione e commercializzazione di salumi con la New Negri S.r.l., società detenuta al 60%, per il tramite di Arena Alimentari Freschi S.p.A., da Arena Holding.

Sempre nello stesso anno, Arena Holding ha acquistato il 75% del capitale sociale di Garbini S.p.A., società operante nel settore avicolo. Nel 2002 il Gruppo Arena ha proseguito la propria espansione acquisendo il 70% del capitale sociale di Cremeria del Lattaio S.r.l., operante nella produzione di gelati di alta qualità mediante l'impiego di latte fresco e prodotti di pasticceria. L'acquisizione ha consentito al Gruppo Arena di operare nel settore dei gelati in qualità di produttore, offrendo una gamma di prodotti diversificata con i marchi Häagen-Dazs, Duca di Sicilia e Cremeria del Lattaio.

Nel marzo 2002 è stata costituita la società Sant'Angelo S.r.l., di cui Arena Holding detiene, indirettamente, il 100% del capitale sociale, divenuta operativa a seguito della sottoscrizione di un contratto di affitto di ramo d'azienda con la Cooperativa Sant'Angelo di Gatteo (FC). Di conseguenza, il Gruppo Arena ha incrementato la produzione avicola nel settore dei prodotti di alta qualità e biologici, commercializzati con i marchi "Chirichi", "Naturicchi", "Naturicchi Bio" e "Ruspantino", caratterizzati da un elevato indice di notorietà.

Nello stesso anno Arena Holding ha acquisito, altresì, tramite Nova Surgelati S.p.A., l'86% (successivamente incrementato sino al 100%) del capitale sociale di Pizza Trade S.p.A., la quale a sua volta detiene il 64% (successivamente incrementato sino all'83,21%) del capitale sociale di Gilardi Italia S.p.A., società operante nel settore della produzione di pizze fresche e surgelate.

Nel novembre 2002, inoltre, il Gruppo Arena ha stipulato un ulteriore contratto di affitto di ramo d'azienda con La Faraona S.c.a.r.l. – società cooperativa operante in Veneto e specializzata nella produzione di prodotti di nicchia del mercato avicunicolo – ed ha acquisito il 100% della società Agrotrading S.r.l., operante nel settore logistico. Sempre nel corso del 2002 il Gruppo Arena ha acquisito una partecipazione pari al 70% del capitale sociale della società Cucina Italiana S.r.l., operante nel settore della ristorazione con il marchio Tipico, ora trasformata in S.p.A., con atto di trasformazione iscritto in data 28 giugno 2004, e la quota di partecipazione, grazie ad un aumento di capitale, è ora pari a 99,86%.

Nel 2003 il Gruppo Arena ha completato l'acquisizione del restante 25% del capitale sociale di Garbini S.p.A., arrivando così a detenere l'intero capitale sociale, ed ha acquisito il 20% del capitale sociale di VIP Catering S.p.A., società operante nel settore del *catering*, con prevalenza nel territorio emiliano e sardo. L'acquisizione di Garbini S.p.A., che rappresenta uno dei principali operatori nel mercato avicolo nazionale, ha avuto significativi impatti in termini di risparmio di costi in relazione all'avvio di processi di razionalizzazione ed integrazione di funzioni comuni quali acquisti, finanza e controllo, ricerca e sviluppo, marketing, con effetti positivi sulla redditività del Gruppo Arena.

Alla fine del 2003 è stata acquisita una partecipazione di controllo, pari al 78%, del capitale sociale di Grandi Orizzonti S.r.l., una delle principali società operanti nel settore della produzione e commercializzazione di elaborati di carni rosse; l'azienda, con un fatturato di circa 28 milioni di Euro, non è stata inclusa nell'area di consolidamento in quanto il controllo è stato acquisto nell'ultimo trimestre del 2003.

Il 22 gennaio 2003, Arena Holding ha acquistato da Cibus n. 33.524.036 azioni ordinarie dell'Emittente, pari al 28% del capitale sociale esistente a tale data e al 25,74% dell'attuale capitale sociale.

Successivamente, in data 17 marzo 2003, Arena Holding ha acquistato da Cibus ulteriori n. 2.949.705 azioni dell'Emittente, pari al 2,26% dell'attuale capitale sociale, arrivando a detenere il 28% dell'attuale capitale sociale.

Tra il 9 gennaio 2003 e il 10 aprile 2003, Arena Holding ha incrementato la propria partecipazione nell'Emittente mediante acquisti sul mercato di n. 1.412.165 azioni, pari all'1,09% dell'attuale capitale sociale, fino a detenere il 29,09% dell'attuale capitale sociale dell'Emittente.

In data 18 settembre 2003, è stato eseguito l'acquisto, da parte di Arena Holding di n. 848.939 azioni ordinarie dell'Emittente, pari allo 0,65% dell'attuale capitale sociale, cedute dal Dott. Dante Di Dario, il quale a sua volta le aveva acquistate in data 22 luglio 2003, arrivando così a detenere n. 38.734.845 azioni ordinarie dell'Emittente, pari a circa il 29,74% dell'attuale capitale sociale.

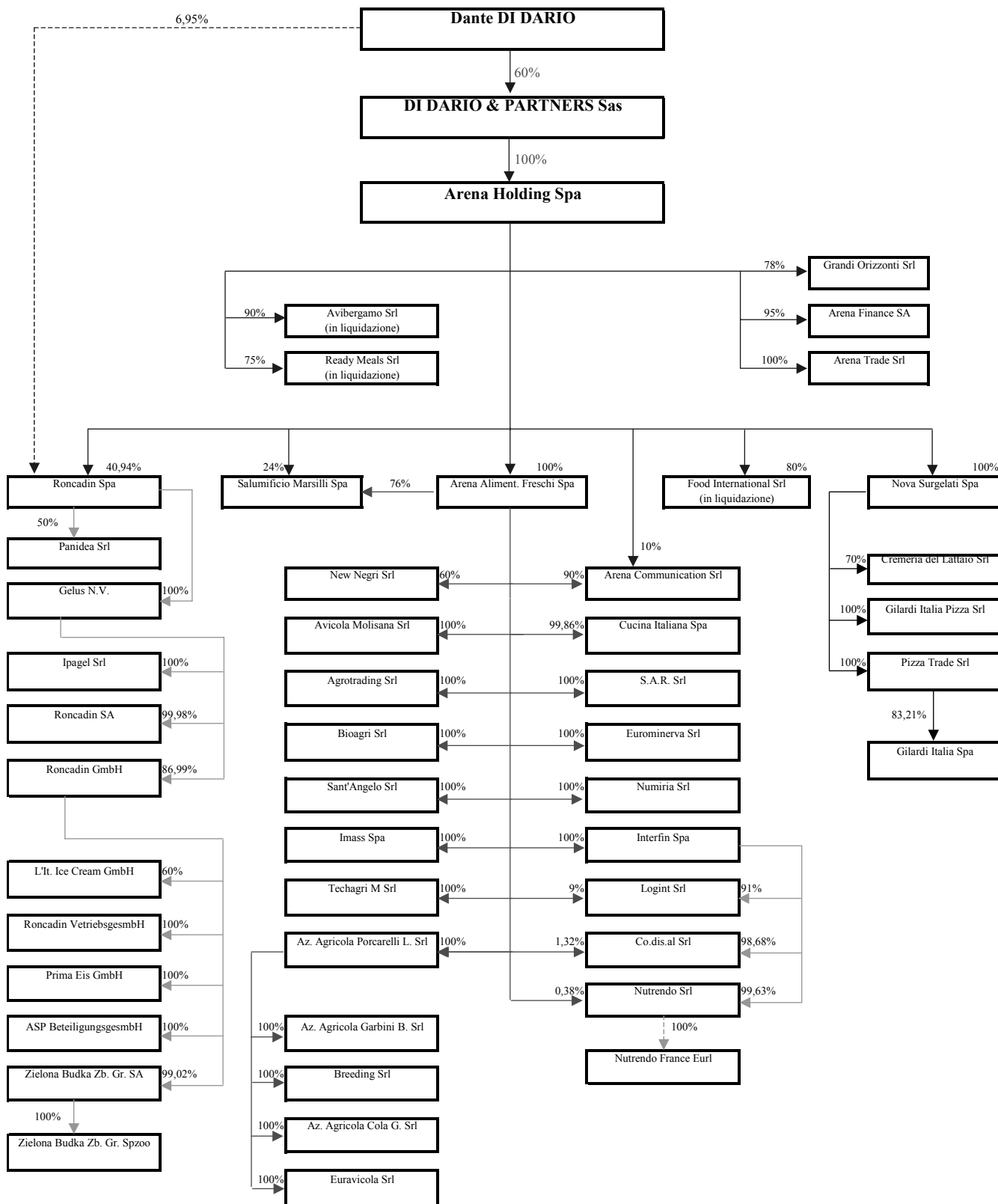
Sempre in data 18 settembre 2003 è stato eseguito l'acquisto di n. 2.605.267 azioni ordinarie dell'Emittente, pari al 2% dell'attuale capitale sociale, cedute da Cibus, a seguito del quale l'Offerente ha raggiunto una partecipazione nell'attuale capitale sociale dell'Emittente pari al 31,74%.

Il 15 giugno 2004, Arena acquistava da Cibus (per effetto dell'esercizio di un diritto di opzione di acquisto) n. 19.539.500 azioni ordinarie di Roncadin del valore nominale di Euro 0,26 ciascuna, pari al 15% del capitale sociale della Roncadin, versando in favore di Cibus un corrispettivo di Euro 0,34 per ciascuna azione, pari complessivamente ad Euro 6.643.430.

In data 15 giugno 2004, Arena trasferiva al Dott. Dante Di Dario n. 7.552.450 azioni Roncadin, pari al 5,79% del capitale sociale, per un corrispettivo di Euro 0,3575 per ciascuna azione pari complessivamente ad Euro 2.700.000.

Per effetto di tale cessione, Arena Holding possiede, alla data di pubblicazione del presente Documento di Offerta, n. 53.329.387 azioni, pari al 40,94% del capitale sociale dell'Emittente, venendo quindi a detenere una partecipazione di controllo nell'Emittente ai sensi del combinato disposto degli art. 2359, comma 1, n. 2 del codice civile e art. 93 del TUF. Per maggiori informazioni si rimanda al successivo paragrafo E.5.

Si riporta di seguito una rappresentazione grafica del gruppo societario che fa capo all'Offerente, relativo alle società controllate.



B.1.8 Attività

Il Gruppo Arena si presenta come un insieme di aziende operanti in ambito *food*, principalmente concentrato nei segmenti surgelato e fresco-avicolo.

Il mercato Europeo dei prodotti surgelati e refrigerati è dominato dal segmento “fresco”, che rappresenta circa il 70% delle vendite in termini di valore. I tassi di crescita medi attesi per i prossimi anni sono pari al 5,6% per il comparto “fresco” e al 3,8% per i “surgelati”. In tale contesto di mercato il Gruppo Arena si colloca ai primi posti a livello Europeo nei diversi settori menzionati.

In particolare, l’attività di Arena è concentrata sulla produzione e distribuzione di alimenti freschi, surgelati e salumi a marchio proprio. Inoltre, il Gruppo Arena è attivo nella produzione e distribuzione di piatti pronti, sia a base di carne, con il marchio “Arena” e “Tu in cucina”, sia a base di pesce con il marchio “Mare Pronto” e “Tu in Cucina”, valorizzando le già acquisite competenze di processo (fresco e surgelato) e di prodotto (ittico e avicolo).

Il Gruppo Arena è organizzato in due Divisioni indipendenti, a loro volta articolate in settori:

1. Divisione Fresco, che comprende il settore avicolo e il settore salumi;
2. Divisione Surgelati, con il settore surgelati e gelati ed il settore pizze.

Il Gruppo Arena opera attraverso 9 siti produttivi dislocati su tutto il territorio nazionale (si veda più oltre il paragrafo “Siti produttivi”).

Divisione Fresco – Settore avicolo

Il Gruppo Arena opera nel settore avicolo attraverso il controllo dell’intera filiera produttiva. Le controllate, infatti, svolgono le attività di:

- produzione avicola industriale e di alta qualità;
- produzione mangimistica;
- commercializzazione di prodotti avicoli di prima e seconda lavorazione elaborati crudi, cotti e arrostiti.

I prodotti sono commercializzati dalla società Codisal S.r.l. principalmente con i marchi “Arena”, “Garbini”, “Naturicchi”, “Naturicchi Bio”, “Aladoro” e “Ruspantino”.

L’attività del Gruppo Arena, con le recenti acquisizioni, si è estesa all’intera filiera zootecnica. Quest’ultima viene gestita e controllata complessivamente da nove società specializzate nella produzione di pollo industriale, “alta qualità”/naturale, biologico e tacchino attraverso la conduzione di allevamenti in soccida e di proprietà (circa 900.000 polli settimanali).

Gli allevamenti sono situati in Emilia Romagna, Marche, Toscana, Umbria, regioni del Nord-Est di Italia, Lombardia e Molise. Le trasformazioni agro-industriali dei prodotti finiti sono state affidate ad aziende terze che garantiscono la qualità, la flessibilità e la completezza di gamma dei prodotti offerti sul mercato. Questi vanno dalle prime lavorazioni di pollo e tacchino sino ai prodotti innovativi “piatti pronti” freschi e surgelati.

Il Gruppo Arena controlla anche società specializzate nella produzione di mangimi e di pulcini. La produzione mangimistica oltre che essere strategica per la filiera di ingrasso e riproduzione, coprendone quasi interamente il fabbisogno in termini quantitativi e qualitativi, contribuisce al fatturato del Gruppo Arena attraverso le vendite dirette.

Divisione Fresco – Settore salumi

Il Gruppo Arena ha operato nel settore dei salumi attraverso le controllate:

- Salumificio Marsilli S.p.A.: società che produce e commercializza salumi, in particolare salumi tipici del Trentino (speck, salami e prosciutto cotto);
- New Negri S.r.l.: società che produce e commercializza salumi, principalmente prosciutti cotti e arrosti.

La produzione di salumi viene effettuata presso gli stabilimenti di Trambileno (TN), per la produzione di specialità tipiche trentine, salumi, speck, wurstel, carni salate, e Sirone (LC), per la produzione dei prosciutti cotti e degli arrosti. I salumi prodotti e commercializzati dal Gruppo Arena sono principalmente contraddistinti dai marchi “Salumi Marsili” e “Negri”.

Divisione Surgelati – Settore surgelati, gelati e pizze

Il settore surgelati-gelati include le società aventi per oggetto la produzione e commercializzazione di:

- prodotti ittici, vegetali, snack, pizze e carni elaborate surgelate;
- piatti pronti surgelati ad alto contenuto di servizio;
- creme gelate, sorbetti e granite prevalentemente take-home di alta qualità.

Attraverso i marchi “Arena Surgelati”, “Tu in Cucina”, “Mare Pronto”, “Duca di Sicilia” e “Cremeria del Lattaio”.

Le produzioni del Gruppo Arena di prodotti surgelati e gelati, vengono effettuate presso gli stabilimenti di:

- Bojano (CB), specializzato nella produzione di primi piatti ed elaborati di carne avicola con metodologie produttive innovative quali *block frozen* e IQF (*Individual Quick Frozen*);
- Grottamare (AP), specializzato nella produzione di alimenti ittici surgelati e di piatti pronti;
- San Paolo di Civitate (FG) specializzato nella preparazione di prodotti di pasticceria artigianale, di gelati tradizionali e Gluten Stop;
- Coseano (UD): di proprietà dell'Emittente, specializzato nella produzione di pizze.

Oltre alle produzioni proprie vengono commercializzati prodotti vegetali, ittici e carni surgelate e gelati acquistati da fornitori nazionali ed internazionali.

Siti produttivi

Nei siti produttivi sono complessivamente impiegati 465 dipendenti. Considerando anche il personale di entità terze che lavorano per il Gruppo Arena, le persone occupate sono, in totale, circa 3.000.

La struttura commerciale del Gruppo Arena è articolata al fine di coprire in modo capillare l'intero territorio nazionale.

Essa si compone di sette magazzini centrali, localizzati a Lecco, Lissone, Trento, Ancona, Ascoli Piceno, Campobasso e Foggia, da cui dipendono le strutture logistiche periferiche (filiali, agenti e concessionari).

Per quanto concerne le attività dell'Offerente rilevanti nei confronti dell'Emittente, si segnala che alcune società del Gruppo Arena hanno stipulato con Ipagel S.r.l. (società controllata indirettamente dall'Emittente) diversi contratti di acquisto e di vendita di piatti pronti e surgelati. Si veda per maggiori dettagli quanto riportato al successivo paragrafo H.2.

- Magazzini centrali / Stabilimenti
- Filiali / Magazzini periferici

Al fine di coniugare la flessibilità dei costi con la qualità del servizio, la distribuzione dei prodotti del Gruppo Arena avviene attraverso trasportatori terzi.

La gestione e il coordinamento dei rapporti con i trasportatori è accentrato. In tal modo, il Gruppo Arena riesce ad ottimizzarne la disponibilità, evitando l'impiego di mezzi di trasporto con carichi incompleti.

Grazie alle sinergie derivanti dall'acquisizione della partecipazione nell'Emittente, il Gruppo Arena ha ampliato i propri canali di sbocco all'estero, in particolar modo in Germania, Francia e Inghilterra, mercati tradizionalmente serviti dal Gruppo Roncadin.

B.1.9 Situazione patrimoniale e conto economico

Le tabelle che seguono riassumono la situazione patrimoniale ed il conto economico consolidati e riclassificati al 31 dicembre 2003 posti a confronto con i dati al 31 dicembre 2002, unitamente al rendiconto finanziario; i dati si riferiscono sia al Gruppo Arena considerato singolarmente sia consolidato con il Gruppo Roncadin. Si segnala inoltre che il bilancio d'esercizio e consolidato dell'esercizio 2003 dell'Offerente, approvati dal Consiglio di Amministrazione in data 20 maggio 2004 e dall'Assemblea ordinaria dell'Offerente in data 7 giugno 2004, sono stati sottoposti a revisione contabile dalla società PricewaterhouseCoopers S.p.A., la quale ha rilasciato la relativa certificazione con il seguente rilievo: "Gli amministratori della società indicano nella nota integrativa che per la valutazione di una parte dei cespiti, iscritti nel saldo del bilancio relativo a "terreni e fabbricati", al fine di fornire una migliore rappresentazione delle consistenze patrimoniali del gruppo, hanno ritenuto, nel presente e nei precedenti esercizi, di derogare al principio del costo, come previsto dai principi contabili internazionali che potrebbero essere recepiti nella normativa italiana dal 2005, valutando al valore corrente alcune immobilizzazioni materiali, sulla base di una perizia giurata. Tale criterio di valutazione potrà essere utilizzato solo dopo il recepimento dei principi contabili internazionali nella normativa che disciplina i criteri di redazione del bilancio. Pertanto nel bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2003 ed in quello dell'esercizio precedente, presentato a fini comparativi, l'attivo patrimoniale ed il patrimonio netto risultano sopravvalutati, rispetto al criterio del costo, di circa 31 milioni di Euro".

Per effetto dell'acquisizione da parte di Arena del controllo esclusivo, in via di fatto, di Roncadin (in virtù della partecipazione di maggioranza relativa detenuta e della nomina di propri amministratori negli organi esecutivi dell'Emittente), l'Offerente ha infatti proceduto al consolidamento dell'Emittente nel proprio bilancio consolidato al 31 dicembre 2003.

La tabella che segue riporta (i) il Conto Economico consolidato di Arena Holding per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2003, inclusa Roncadin per la porzione di esercizio che va dal 1 marzo 2003 al 31 dicembre 2003, (ii) il Conto Economico consolidato di Arena Holding per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2002, esclusa Roncadin, (iii) la variazione intervenuta tra il Conto Economico consolidato di Arena Holding al 31 dicembre 2003 (inclusa Roncadin) e quella al 31 dicembre 2002 (esclusa Roncadin), (iv) il Conto Economico consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2003 del solo Gruppo Arena, esclusa Roncadin, nonché (v) il Conto Economico consolidato di Roncadin per l'esercizio chiuso al 29 febbraio 2004.

Conto Economico (Valori espressi in migliaia di Euro)	(i)	(ii)	(iii)	(iv)	(v)
	31/12/03	31/12/02	Variazione	31/12/03	29/02/04
	Consolidato	Consolidato		Consolidato	Consolidato
	Arena Holding*	Arena Holding**		Arena Holding Stand Alone***	Roncadin
Ricavi della vendite e delle prestazioni	757.349	436.497	320.852	553.873	227.511
Valore della produzione	771.007	449.184	321.823	566.870	240.286
Costi della produzione	(751.976)	(444.351)	(307.625)	(555.221)	(234.213)
Risultato operativo lordo EBITDA	46.727	18.009	28.718	25.487	22.563
Ammortamento	(26.905)	(12.486)	(14.419)	(13.377)	(15.998)
Svalutazioni	(791)	(690)	(101)	(461)	(492)
Diff. Valore e costi produzione (EBIT)	19.031	4.833	14.198	11.649	6.073
Proventi/(oneri) finanziari netti	(6.427)	(785)	(5.642)	(4.562)	(2.229)
Risultato della gestione corrente	12.604	4.048	8.556	7.087	3.844
Rettifiche di valore di attività finanziarie	(782)	(278)	(504)	(455)	(398)
Risultato partite straordinarie	460	5.557	(5.097)	(80)	523
Risultato ante imposte	12.282	9.327	2.955	6.552	3.970
Imposte e tasse	(4.394)	(2.005)	(2.389)	(3.507)	(1.076)
Risultato netto	7.888	7.322	566	3.045	2.894
Risultato netto di terzi	(3.138)	(261)	(2.877)	348	(162)
Risultato netto di gruppo	4.750	7.061	(2.311)	3.393	2.732

* I valori sono espressi su base consolidata includendo Roncadin per il periodo che va dal 1 marzo 2003 al 31 dicembre 2003.

** I valori sono espressi su base consolidata, esclusa Roncadin.

*** I valori si riferiscono al solo Gruppo Arena, esclusa Roncadin e non sono stati sottoposti a revisione contabile.

La tabella che segue riporta (i) la situazione patrimoniale consolidata di Arena Holding per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2003, inclusa Roncadin per la porzione di esercizio che va dal 1 marzo 2003 al 31 dicembre 2003, (ii) la situazione patrimoniale consolidata di Arena Holding per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2002, esclusa Roncadin, (iii) la variazione intervenuta tra la situazione patrimoniale consolidata di Arena Holding al 31 dicembre 2003 (inclusa Roncadin) e quella al 31 dicembre 2002 (esclusa Roncadin), (iv) la situazione patrimoniale consolidata per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2003 del solo Gruppo Arena, esclusa Roncadin, nonché (v) la situazione patrimoniale consolidata di Roncadin per l'esercizio chiuso al 29 febbraio 2004.

Situazione Patrimoniale e Finanziaria (Valori espressi in migliaia di Euro)	(i)	(ii)	(iii)	(iv)	(v)
	31/12/03	31/12/02	Variazione	31/12/03	29/02/04
	Consolidato	Consolidato		Consolidato	Consolidato
	Arena Holding*	Arena Holding**		Arena Holding Stand Alone***	Roncadin
Capitale circolante netto	80.058	58.389	21.669	60.554	19.032
Attività fisse nette	266.817	176.220	90.597	196.127	82.641
Totale capitale investito	346.875	234.609	112.266	260.681	101.673
Finanziato da: TFR, F.di rischi e imposte	(14.286)	(6.777)	(7.509)	(9.408)	(4.052)
Patrimonio netto di gruppo	(58.269)	(53.420)	(4.849)	(56.910)	(40.354)
Patrimonio netto di minoranza	(33.351)	(4.100)	(29.251)	(120)	(4.229)
Posizione finanziaria netta	(240.968)	(170.312)	(70.656)	(194.243)	(53.038)
P.F.N/Patrimonio Netto	2,63	2,96		3,41	1,19

* I valori sono espressi su base consolidata includendo Roncadin per il periodo che va dal 1 marzo 2003 al 31 dicembre 2003.

** I valori sono espressi su base consolidata, esclusa Roncadin.

*** I valori si riferiscono al solo Gruppo Arena, esclusa Roncadin e non sono stati sottoposti a revisione contabile.

La tabella che segue riporta (i) il rendiconto finanziario consolidato di Arena Holding per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2003, inclusa Roncadin per la porzione di esercizio che va dal 1 marzo 2003 al 31 dicembre 2003, (ii) il rendiconto finanziario consolidato di Arena Holding per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2002, esclusa Roncadin. Per maggiori informazioni sul rendiconto finanziario consolidato di

Roncadin si rinvia al successivo paragrafo B.2.9. Per quanto riguarda i possibili effetti di natura finanziaria a seguito dell'Offerta, si rinvia al successivo paragrafo B.1.10.

La posizione finanziaria netta è passata da un indebitamento di 170 milioni di Euro al 31 dicembre 2002 ad un indebitamento di 241 milioni di Euro al 31 dicembre 2003, incluso quello acquisito dalla controllata Roncadin per circa 47 milioni di Euro e quello inglobato dal consolidamento di Gilardi Italia S.p.A. per ulteriori 5 milioni.

L'indebitamento finanziario netto, al 31 dicembre 2003, si compone come segue (valori espressi in milioni di Euro):

- disponibilità liquide: 51;
- titoli in portafoglio: 15;
- obbligazioni: 135 (con scadenza 2006);
- c/c passivi: 45;
- mutui e altri debiti finanziari: 107;
- debiti verso società di leasing: 12 (in applicazione dello IAS 17);
- debiti verso società di factoring: 8.

L'incremento netto sarebbe quindi stimato intorno ai 19 milioni di Euro, utilizzati per l'acquisizione di nuove società, tra cui il residuo 25% del gruppo Garbini (circa 5 milioni di Euro) e il 78% della Grandi Orizzonti S.p.A. (circa 2 milioni di Euro). Il residuo incremento è ascrivibile agli investimenti in immobilizzazioni tecniche e immateriali, in particolare nella divisione surgelati.

In relazione al prestito obbligazionario, per un importo complessivo pari a 135 milioni di Euro (con scadenza 2006), si precisa che: (i) Arena Finance S.A. (società controllata dall'Offerente) è la società emittente; (ii) Arena e Salumificio Marsili S.p.A. (società controllata dall'Offerente) sono i soggetti garanti e (iii) non è stato ottenuto alcun *rating*. Si precisa inoltre che la relativa *offering circular* è a disposizione del pubblico, in quanto reperibile sul sito Internet di Arena (www.arenaholding.it).

Rendiconto Finanziario	(i)	(ii)
(Valori espressi in migliaia di Euro)	31/12/03	31/12/02
	Consolidato	Consolidato
	Arena Holding*	Arena Holding**
Risultato operativo	19.031	4.834
Ammortamenti	26.908	12.539
Tasse	(4.394)	(2.005)
Cash Flow operativo lordo	41.545	15.368
Variazione CCN operativo	(21.669)	(61.855)
Variazione crediti commerciali	(14.078)	(84.529)
Variazione rimanenze	(34.425)	(15.098)
Variazione debiti commerciali	16.355	52.789
Variazione altre attiv/passiv. a breve	10.479	(15.017)
Variazione TFR	4.291	3.112
Variazione altri fondi	3.217	1.637
Cash Flow operativo netto	27.384	(41.738)
Invest/disinv. Immob. Materiali	(90.650)	(37.400)
Invest/disinv. Immob. Immateriali (escluso Goodwill)	(18.955)	(26.101)
Variazione Goodwill	(8.825)	(12.191)
Invest/disinv. Partecipazioni	1.558	10.833
Invest/disinv. Altre Immob. Finanziarie	(632)	25.508
Cash Flow da investimenti	(117.504)	(39.351)
Free Cash Flow	(90.120)	(81.089)
Oneri/Proventi finanziari	(7.209)	(1.063)
Oneri/Proventi straordinari	459	5.557
Variazioni di capitale	0	31.326
Variazione riserve	100	(31.328)
Variazione interessi minoranza	26.113	3.548
Cash Flow residuale	(70.656)	(73.049)
VARIAZIONE POSIZIONE FINANZ. NETTA		
Decrementi (incrementi) attività finanziarie a breve termine	(24.422)	5.881
Incrementi (decrementi) finanziamenti a lungo termine	76.697	35.857
Incrementi (decrementi) finanziamenti a breve termine	18.381	31.311
Tot variaz.posiz.finanz.netta	70.656	73.049

* I valori sono espressi su base consolidata includendo Roncadin per il periodo che va dal 1 marzo 2003 al 31 dicembre 2003.

** I valori sono espressi su base consolidata, esclusa Roncadin.

La tabella che segue riporta (i) la posizione finanziaria netta consolidata di Arena Holding per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2003, inclusa Roncadin per la porzione di esercizio che va dal 1 marzo 2003 al 31 dicembre 2003, (ii) la posizione finanziaria netta consolidata di Arena Holding per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2002, esclusa Roncadin, (iii) la variazione intervenuta tra la posizione finanziaria netta consolidata di Arena Holding al 31 dicembre 2003 (inclusa Roncadin) e quella al 31 dicembre 2002 (esclusa Roncadin), (iv) la posizione finanziaria netta consolidata per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2003 del solo Gruppo Arena, esclusa Roncadin, nonché (v) la posizione finanziaria netta consolidata di Roncadin per l'esercizio chiuso al 29 febbraio 2004.

Posizione finanziaria netta	(i)	(ii)	(iii)	(iv)	(v)
(Valori espressi in migliaia di Euro)	31/12/03	31/12/02	Variazione	31/12/03	29/02/2004
	Consolidato	Consolidato		Consolidato	Consolidato
	Arena Holding*	Arena Holding**		Arena Holding	Roncadin
				Stand Alone***	
Debiti verso banche, obbligazioni ed altri finanziatori:					
- Esigibili entro 12 mesi	(71.279)	(52.899)	(18.380)	(56.420)	(18.633)
- Esigibili tra 1 e 5 anni	(224.713)	(148.844)	(75.869)	(182.373)	(41.572)
- Esigibili oltre 5 anni	(11.333)	(10.505)	(828)	(9.296)	(1.920)
Totale debiti verso banche, obbl. ed altri finanz.	(307.326)	(212.248)	(95.078)	248.089	(62.125)
Disponibilità:					
- Disponibilità liquide	51.010	27.519	23.491	38.498	7.997
- Attività finanziarie e dell'attivo circolante	15.348	14.417	931	15.348	1.090
Totale disponibilità	66.358	41.936	24.422	53.846	9.087
Totale posizione finanziaria netta consolidata	(240.968)	(170.312)	(70.656)	194.243	(53.038)

* I valori sono espressi su base consolidata includendo Roncadin per il periodo che va dal 1 marzo 2003 al 31 dicembre 2003.

** I valori sono espressi su base consolidata, esclusa Roncadin.

*** I valori si riferiscono al solo Gruppo Arena, esclusa Roncadin e non sono stati sottoposti a revisione contabile.

I principali indicatori economici mostrano un discreto miglioramento rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente anche se il 2003 non era iniziato sotto i migliori auspici. Infatti l'eccesso di produzione di carne avicola, diretta conseguenza del periodo di crisi dovuto alla "BSE", ha determinato durante i primi quattro mesi dell'anno un considerevole calo dei prezzi di vendita. Tuttavia, appena smaltita la sovrapproduzione, a partire dal mese di maggio, i prezzi sono tornati a salire e con essi anche i margini di profitto.

I ricavi totali crescono, rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, di circa 321 milioni di Euro; tale crescita è imputabile per circa 226 milioni di Euro all'ampliamento del perimetro di consolidamento, mentre per gli ulteriori 99 milioni di euro alla crescita del volume d'affari generata dalle aziende già facenti parte del Gruppo Arena.

Il valore aggiunto migliora di circa cinque punti percentuali; ciò sia in virtù della parziale realizzazione delle sinergie previste dal piano industriale, sia dalla già citata estensione dell'area di consolidamento.

L'EBIT e l'EBITDA crescono, in valore assoluto, rispettivamente di 14 e 28,7 milioni di Euro; il peso relativo sui ricavi totali passa dall'1,1% al 2,5% nel caso del risultato operativo, e dal 4,1% al 6,2% per il margine operativo lordo.

Per quanto concerne la gestione finanziaria, gli oneri finanziari netti sono aumentati principalmente per effetto dell'inclusione nell'area di consolidamento di Roncadin e Gilardi S.p.A. (2,1 milioni di Euro), dalla copertura perdite del consorzio avicolo Italia (1 milione di Euro) e dall'aumento dell'indebitamento medio a seguito delle acquisizioni sopra citate.

Inoltre, i maggiori proventi finanziari rilevati lo scorso esercizio (pari a circa 21,5 milioni di Euro, contro i 17,9 del 2003) risentivano di mirate operazioni di tesoreria che avevano permesso di sfruttare al meglio la discesa dei tassi di interesse di mercato.

L'area straordinaria non ha beneficiato, rispetto allo scorso anno, principalmente dell'accantonamento per imposte anticipate anni precedenti che ammontava nel 2002 a circa 5,7 milioni di Euro.

Il risultato netto, che sconta l'alta incidenza del carico fiscale dell'esercizio, è positivo per circa 7,9 milioni di Euro.

Il capitale circolante netto cresce del 37% grazie, principalmente, all'aumento del volume delle rimanenze di magazzino (per effetto dell'entrata di Roncadin nel perimetro di consolidamento). I crediti commerciali

rimangono sostanzialmente invariati, nonostante la crescita del fatturato, per effetto della riduzione dei giorni medi d'incasso.

Il capitale immobilizzato cresce in misura maggiore, come diretta conseguenza della già citata estensione del perimetro di consolidamento.

Nel corso dell'esercizio in corso sono proseguiti gli investimenti in strutture produttive e nell'ammodernamento del parco tecnologico. Nel complesso, sono stati impegnati 24 milioni di Euro.

B.1.10 Andamento recente e prospettive

Nel corso del 2004 l'Offerente ha continuato il processo di riorganizzazione in tutti i settori in cui opera il Gruppo Arena, già avviato negli anni precedenti e per il quale si rimanda al precedente paragrafo B.1.7.

In particolare, il Gruppo Arena sta completando la prima parte di un processo di ristrutturazione aziendale teso alla riorganizzazione delle società del Gruppo Arena, e finalizzato ad aumentare l'efficienza operativa e gestionale. Ed invero, con delibera assembleare del 14 giugno 2004 Ready Meals S.r.l. è stata posta in liquidazione volontaria. In data 28 giugno 2004 e 30 giugno 2004 è stato iscritto il progetto di fusione per incorporazione relativo alle società Nova Surgelati S.p.A., Pizza Trade S.p.A. e Gilardi Italia Pizza S.r.l.. La società risultante da tale fusione costituirà uno dei principali *competitor* nel mercato italiano dei surgelati. In data 25 giugno 2004, è stato altresì iscritto il progetto di fusione attraverso il quale Arena Alimentari Freschi S.p.A. verrà ad incorporare - al fine di razionalizzare il processo amministrativo ed informatico del Gruppo Arena - le società interamente possedute Agrotrading S.r.l., Numiria S.r.l., Sant'Angelo S.r.l. e Techagri M. S.r.l.. In data 28 giugno 2004 e 6 luglio 2004, è stato infine iscritto il progetto di fusione tramite il quale l'Azienda Agricola Porcarelli Loretta S.r.l. incorporerà Azienda Agricola Garbini Bruno S.r.l., Azienda Agricola Cola Graziella S.r.l., Breeding S.r.l. ed Euravicola S.r.l., al fine di razionalizzare la filiera di allevamento e produzione.

Il processo di ristrutturazione menzionato è parte di un più largo processo di integrazione delle attività produttive, commerciali e amministrative delle società che compongono il Gruppo Arena, il cui completamento permetterà di conseguire sinergie strategiche ed economie di scala.

In linea con quanto indicato in numerose occasioni dall'Offerente, il progetto industriale in corso include l'intenzione di combinare ed integrare le attività di Offerente ed Emittente al fine di realizzare ulteriori sinergie (si veda, a riguardo, il successivo paragrafo G.3). Si prevede, inoltre, di individuare e di separare attività ritenute non essenziali al perseguimento del progetto industriale in corso che potranno essere oggetto di dismissione. In parallelo a tale attività a livello industriale, l'Offerente intende finalizzare un piano di riorganizzazione della struttura patrimoniale del nuovo Gruppo Arena, attualmente allo studio, inclusivo di possibili operazioni di rifinanziamento, di aumento di capitale e/o di dismissioni di attività, sia a livello dell'Offerente che dell'Emittente (ovvero, della società risultante dalla fusione di cui al successivo paragrafo G.3), mirato a riallineare gradualmente il livello di indebitamento del Gruppo Arena con i livelli di società comparabili nel settore, in Europa.

Con riferimento agli effetti economici che l'Offerta potrebbe determinare sulla situazione economico-patrimoniale dell'Offerente, si segnala che nel corso del 2004 l'Offerente ha sostenuto un esborso pari a Euro 3.943.430 per l'acquisto di complessive n. 11.987.050 azioni ordinarie dell'Emittente a seguito di esercizio dell'Opzione di acquisto di cui alle premesse del presente Documento di Offerta.

Assumendo la totale adesione all'Offerta, l'Esborso Massimo (così come definito al successivo paragrafo C.1) sarà pari a Euro 32.990.421.

I dati riportati nella seguente tabella sono stati predisposti dall'Offerente ai fini del presente Documento di Offerta e non sono stati assoggettati ad alcuna revisione contabile, neppure da parte di un revisore esterno, né di qualsiasi altra forma di verifica e rappresentano l'impatto dei predetti acquisti di azioni

ordinarie dell'Emittente sulla Posizione Finanziaria Netta dell'Offerente al 31 dicembre 2003, con il relativo effetto sul rapporto Debt/Equity.

Dati in €	31/12/2003	Pre Opa**	Post Opa***
Patrimonio netto consolidato*	91.620.000	91.620.000	91.620.000
PFN consolidata	240.968.000	244.911.430	277.901.851
Totale fonti	332.588.000	336.531.430	369.521.851
Rapporto D/E	2,63	2,67	3,03

* Inclusivo di patrimonio netto di terzi

** Inclusivo di n.11.987.050 azioni dell'Emittente per un corrispettivo netto di Euro 3.943.430

*** Assumendo l'esborso massimo di Euro 32.990.421

Il rapporto Debt/Equity al 31 dicembre 2003 è calcolato come rapporto tra Posizione finanziaria netta e Patrimonio netto, come definiti nel bilancio consolidato di Arena. I valori crescenti nelle colonne di cui sopra mostrano l'impatto degli acquisti su azioni dell'Emittente da parte dell'Offerente, sull'equilibrio tra mezzi propri e debiti di quest'ultimo.

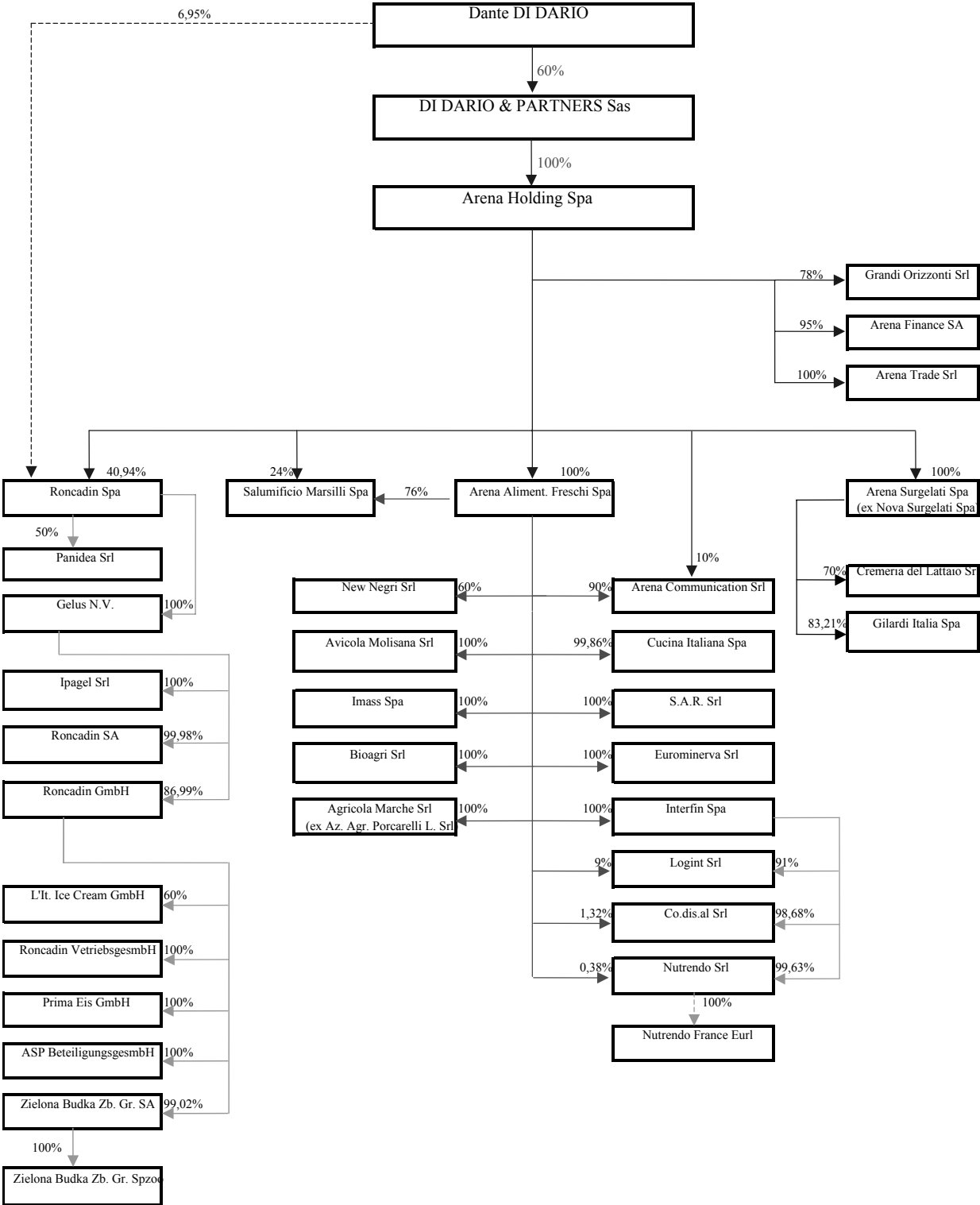
Dal punto di vista economico, il progetto di integrazione tra Offerente ed Emittente consentirà:

- di creare un Gruppo agro-industriale integrato di dimensioni rilevanti;
- di analizzare interessanti sinergie di costi diretti per effetto di un maggior potere di acquisto nei confronti dei fornitori, di costi indiretti e di struttura, per effetto di un più efficiente utilizzo delle risorse umane e degli impianti produttivi.

Inoltre, in considerazione del fatto che l'Offerente intende procedere, successivamente al termine dell'Offerta, alla integrazione tra l'Offerente e l'Emittente (di cui al successivo paragrafo G.3), l'Offerente stesso si auspica di pervenire ad una più equilibrata struttura patrimoniale che, unita ad un incremento della redditività ed alla conseguente capacità di generazione di flussi di cassa positivi, dovrebbe essere in grado di determinare un miglioramento della posizione finanziaria netta.

Infine, i primi mesi del 2004 sono stati caratterizzati da un deterioramento delle condizioni di mercato del settore avicolo in relazione all'impatto sui prezzi della febbre aviaria in estremo oriente. Peraltro, tale deterioramento nei mesi più recenti si è andato attenuando. Per quanto il Gruppo Arena abbia cercato di limitare l'impatto negativo dei primi mesi dell'anno in corso, vi è la possibilità che ciò possa avere delle ripercussioni nei risultati semestrali per il 2004, benché il Gruppo Arena non abbia al momento dati precisi che possano quantificare tale impatto.

Si riporta di seguito una rappresentazione grafica del gruppo societario che fa capo all'Offerente così come risultante a completamento del processo di ristrutturazione in atto. Naturalmente, le partecipazioni detenute dal Dott. Dante Di Dario e da Arena nel capitale sociale dell'Emittente, rispettivamente pari al 6,95% e al 40,94%, potrebbero subire delle variazioni all'esito dell'Offerta.



B.2 SOCIETÀ EMITTENTE GLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA: RONCADIN S.P.A.

B.2.1 Denominazione sociale, forma giuridica e sede legale

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

L'Emittente è una società per azioni avente sede legale in Meduno (PN), via Monteli n. 3, iscritta in data 19 febbraio 1996 al Registro delle Imprese di Pordenone, al numero 01198670935.

B.2.2 Costituzione e durata

Roncadin è stata costituita in data 08.09.1991 con atto del Notaio Giuseppe Salice, repertorio n. 380822/26655. La durata della società è fissata fino al 31.12.2100.

B.2.3 Legislazione di riferimento e foro competente

Roncadin è costituita ed opera in conformità alla legge italiana.

Il foro competente in caso di controversie è quello di Pordenone.

B.2.4 Capitale sociale

Alla data del presente Documento di Offerta, il capitale sociale di Roncadin, emesso e sottoscritto, è pari a nominali Euro 33.868.473,86, suddiviso in n. 130.263.361 azioni ordinarie (con godimento regolare) del valore nominale di Euro 0,26 ciascuna.

Le azioni dell'Emittente sono negoziate dal 19 luglio 1999 nel Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A..

L'Emittente ha effettuato due operazioni di aumento del capitale sociale (la prima nel novembre 2002 e la seconda nel febbraio 2003), per le quali si rimanda ai successivi paragrafi B.2.10 ed E.4.

B.2.5 Principali azionisti

Alla data del Documento di Offerta, i soggetti che, sulla base delle comunicazioni diffuse ai sensi dell'art. 120 del TUF, risultano possedere, direttamente o indirettamente, una partecipazione superiore al 2% del capitale sociale dell'Emittente sono i seguenti:

Azionista	n. azioni	% su capitale sociale
F.Ili Roncadin S.r.l.	11.501.815	8,83
Di Dario Dante	9.052.450	6,95
Arena Holding S.p.A.	53.329.387	40,94
Totale	73.883.652	56,71

Alcuni soggetti indicati nella precedente tabella detengono partecipazioni nell'Emittente indirettamente per il tramite di società controllate, in particolare:

- F.Ili Roncadin S.r.l. detiene una partecipazione pari al 8,83% del capitale sociale dell'Emittente per il tramite della propria controllata Cibus (si rimanda per la descrizione della società alle Premesse), società della quale F.Ili Roncadin S.r.l. detiene l'intero capitale sociale;
- il Dott. Dante Di Dario detiene una partecipazione pari al 40,94% del capitale sociale dell'Emittente indirettamente per il tramite di Arena Holding che, come indicato nel paragrafo B.1.5, è controllata al 100% dalla società Di Dario Dante & Partners S.a.s..

Non vi sono patti parasociali in vigore tra i soci dell'Emittente, rilevanti ai sensi dell'art. 122 del TUF.

Per una descrizione del gruppo che fa capo all'Offerente si rimanda al successivo paragrafo B.2.7.

Arena Holding, pertanto, possiede n. 53.329.387 azioni, pari al 40,94% del capitale sociale dell'Emittente e, pertanto, detiene una partecipazione di controllo nell'Emittente ai sensi del combinato disposto degli artt. 2359, comma 1, n. 2 del codice civile e 93 del TUF. Il Dott. Dante Di Dario, in considerazione delle partecipazioni direttamente e indirettamente possedute, controlla (ai sensi dell'art. 93 del TUF) l'Emittente. Per maggiori informazioni si rimanda al successivo paragrafo E.5.

B.2.6 Organi sociali Consiglio di Amministrazione

I componenti del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, in carica alla data del Documento di Offerta, sono stati nominati dall'assemblea del 28 giugno 2004 e sono indicati nella tabella che segue:

Nominativo	Carica	Luogo e data di nascita
Dante Di Dario*	Presidente e Amministratore Delegato	Sesto Campo (IS), 17.9.1948
Giovanni Barberis**	Amministratore Delegato	Genova (GE), 26.1.1960
Alfredo Azzoni***	Consigliere	Casalmaggiore (CR), 13.8.1957
Gianfranco Vercellone***	Consigliere	Borgomanero (NO), 31.10.1956
Paolo Ferro-Luzzi	Consigliere indipendente	Roma, 14.5.1937
Rocco Sabelli	Consigliere indipendente	Agnone (IS), 12.8.1954
Lucio Francario	Consigliere indipendente	Campobasso, 27.11.1952
Ulderico Zannotti***	Consigliere	Apiro (MC), 18.11.1960
Achim Schön****	Consigliere	Bremerhaven (Germania), 5.7.1944

* Il Presidente signor Dante Di Dario è stato nominato Presidente del Consiglio di Amministrazione e Amministratore Delegato in data 28 giugno 2004. Egli è, altresì, Presidente del Consiglio di Amministrazione dell'Offerente, Amministratore Delegato e principale azionista, tramite l'Offerente, dell'Emittente stesso.

** L'Amministratore Delegato signor Giovanni Barberis è, altresì, membro del Consiglio di Amministrazione dell'Offerente.

*** Il consigliere signor Alfredo Azzoni ricopre altresì la carica di Amministratore Delegato della Nova Surgelati S.p.A. e della Gilardi S.p.A. (società controllate dall'Offerente); il consigliere signor Gianfranco Vercellone ricopre altresì la carica di Amministratore Delegato della Salumificio Marsili S.p.A. e della New Negri S.r.l. (società controllate dall'Offerente); il consigliere signor Ulderico Zannotti ricopre altresì la carica di Amministratore Delegato della Codisal S.r.l. e della Imass S.p.A. (società controllate dall'Offerente).

**** Il consigliere signor Achim Schön ricopre esclusivamente funzioni in società controllate dalla Roncadin.

Il Consiglio di Amministrazione resterà in carica sino all'Assemblea chiamata a deliberare sull'approvazione del bilancio al 28 febbraio 2007.

Tutti i membri del Consiglio di Amministrazione sono domiciliati per la carica presso la sede sociale dell'Emittente. Attualmente non esiste un Comitato Esecutivo e non sono presenti Direttori Generali.

Collegio Sindacale

I membri del Collegio Sindacale sono indicati nella seguente tabella:

Nominativo	Carica	Luogo e data di nascita
Ermanno Sgaravato	Presidente	Verona, 9.2.1957
Antonio Tamburro	Sindaco effettivo	Isernia, 24.10.1962
Ilario Modolo	Sindaco effettivo	Aviano (PN), 11.11.1961
Angelo Petrecca	Sindaco supplente	Venafro (IS), 26.4.1960
Andrea Martini	Sindaco supplente	Pordenone, 12.09.1965

L'attuale Collegio Sindacale rimarrà in carica fino all'Assemblea che approverà il bilancio di esercizio al 28 febbraio 2007.

Tutti i membri del Collegio Sindacale sono domiciliati per la carica presso la sede sociale dell'Emittente.

B.2.7 Sintetica descrizione del gruppo che fa capo all'Emittente

L'Emittente, società attiva nella produzione e nella commercializzazione di pizza, pane e gelati, svolge principalmente la funzione di holding operativa del gruppo (di seguito, il “**Gruppo Roncadin**”).

Essa detiene direttamente il 50% di Panidea S.r.l., *joint venture* nel business del pane con Soveda S.r.l., operatore italiano nel settore, al quale è stata affidata la gestione.

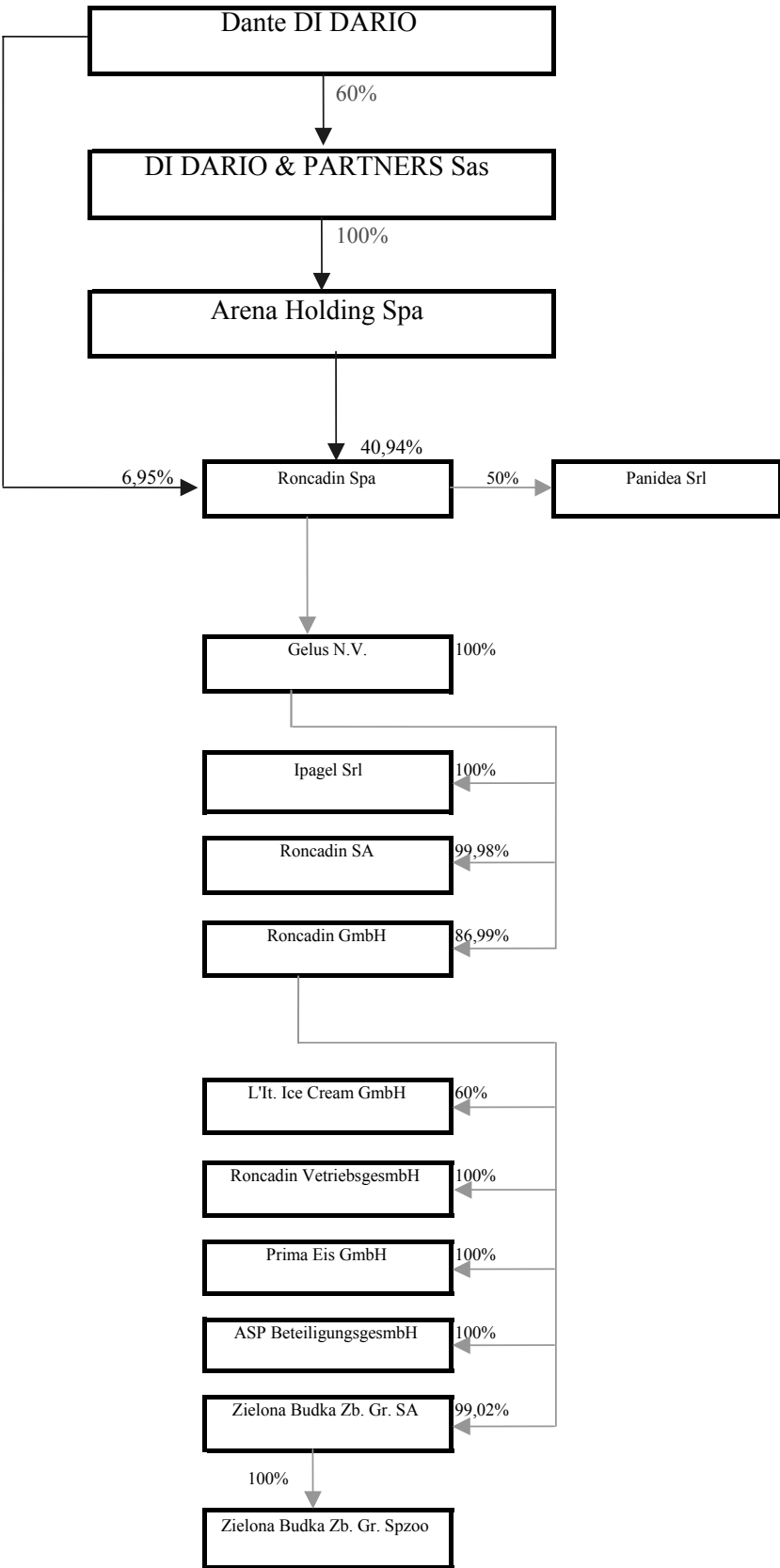
L'Emittente controlla, inoltre, al 100% Gelus N.V. (di seguito, “**Gelus**”) che detiene l'86,79% di Roncadin GmbH, società tedesca con sede a Osnabrueck, che produce e commercializza gelati in Germania e nei principali mercati Europei.

A sua volta, Roncadin GmbH detiene partecipazioni in quattro società tedesche:

- L'Italiano Ice Cream GmbH, controllata al 60%, società attiva nella distribuzione del gelato in vaschette a gelaterie;
- Prima Eis GmbH, controllata al 100%, proprietaria dei terreni e degli impianti concessi in locazione a L'Italiano Ice Cream GmbH;
- ASP Beteiligungsges GmbH (già Frozen Food GmbH, fino al 18 febbraio 2003), controllata al 100%, che a sua volta detiene il 10% del capitale sociale di una società che gestisce in *outsourcing* le attività informatiche di Roncadin GmbH;
- Roncadin Vetriebsges GmbH, controllata al 100% e costituita il 17 marzo 2003 ai fini dell'iscrizione all'albo dei produttori di gelato ai sensi della normativa tedesca.

Gelus detiene, inoltre, il 99,98% di Roncadin S.A., società francese attiva nella produzione e commercializzazione di gelato e il 100% di Ipagel S.r.l., società attiva nella produzione di piatti pronti surgelati.

Si riporta di seguito una rappresentazione grafica del Gruppo Roncadin.



B.2.8 Attività

Il Gruppo Roncadin è tra i principali produttori Europei di cibi surgelati, in particolare nei settori gelato, pizza, pane e piatti pronti. L'elevato *know how* di prodotto, messo a punto attraverso la relazione commerciale con *Bofrost* (società correlata del Gruppo Roncadin, essendo il 30% del suo capitale sociale detenuto da F.Ili Roncadin e suo primario cliente), marchio leader nella distribuzione di cibo e piatti pronti surgelati di elevata qualità in Europa, ha permesso al Gruppo Roncadin di realizzare prodotti ad alto contenuto qualitativo per le marche dei rivenditori e per i marchi acquisiti.

Il Gruppo Roncadin cura costantemente la ricerca e lo sviluppo di prodotti gastronomici di qualità, concentrandosi in particolare sulla velocità, sulla praticità di utilizzo dei piatti e sull'affinamento dei gusti.

I mercati nei quali il Gruppo Roncadin è particolarmente presente sono: Germania, Francia, Inghilterra, Spagna, Belgio e Italia.

Il Gruppo Roncadin occupa attualmente circa 1.100 persone.

Gelato

Roncadin GmbH e Roncadin S.A. producono un'ampia gamma di prodotti tradizionali (vaschette, stecchi e secchielli) a cui si aggiungono alcuni prodotti innovativi.

Il Gruppo Roncadin produce e commercializza in tutta Europa con i marchi dei rivenditori (settore *private label*).

Pizza e pane

L'Emittente è stato tra i primi produttori europei di pizza, surgelata e refrigerata, cotta direttamente su pietra.

Nel 2001 è stata, inoltre, brevettata una nuova tecnologia che permette di ottenere una pasta particolarmente sottile ed alveolata, con un bordo alto e croccante, che garantisce caratteristiche organolettiche molto simili a quelle della classica pizza italiana.

In data 27 febbraio 2003, è stata costituita Panidea S.r.l., *joint venture* nel business del pane con Soveda S.r.l., operatore italiano del settore, al quale è stata affidata la gestione.

Piatti pronti

Il Gruppo Roncadin, tramite la controllata Ipagel S.r.l., è attivo nella produzione e distribuzione di piatti pronti surgelati, prevalentemente a base di pesce.

Le linee di prodotto principali sono: precucinati, prefritti, paste, riso e tortini, ottenuti attraverso una tecnologia che permette l'ottimizzazione delle *performance* qualitative e la perfetta porzionabilità (*individually quick frozen, IQF*).

B.2.9 Situazione patrimoniale e conto economico

Le tabelle che seguono riassumono la situazione patrimoniale ed il conto economico, nonché la posizione finanziaria netta, consolidati e riclassificati al 29 febbraio 2004 posti a confronto con i dati al 28 febbraio 2003, approvati dal Consiglio di Amministrazione in data 20 maggio 2004 e dall'Assemblea Ordinaria in data 28 giugno 2004, unitamente al rendiconto finanziario. In aggiunta, sono stati indicati i valori rilevati alla data del 31 dicembre 2003, verificati dalla PricewaterhouseCoopers ed utilizzati per il consolidato del Gruppo Arena.

Conto Economico (Valori espressi in migliaia di Euro)	29/02/04 Consolidato	28/02/03 Consolidato	Variazione	31/12/03 Consolidato*
Ricavi della vendite e delle prestazioni	227.511	208.543	18.968	203.476
Valore della produzione	240.286	215.041	25.245	204.176
Costi della produzione	(234.213)	(221.386)	(12.827)	(196.947)
Risultato operativo lordo EBITDA	22.563	11.764	10.799	20.998
Ammortamento	(15.998)	(16.412)	414	(13.440)
Svalutazioni	(492)	(1.697)	1.205	(329)
Differenza valori e costi produzione (EBIT)	6.073	(6.345)	12.418	7.229
Proventi/(oneri) finanziari netti	(2.229)	(3.550)	1.321	(1.864)
Risultato della gestione corrente	3.844	(9.895)	13.739	5.365
Rettifiche di valore di attività finanziarie	(398)	(0)	(398)	(327)
Risultato partite straordinarie	523	5.276	(4.753)	540
Risultato ante imposte	3.970	(4.619)	8.588	5.578
Imposte e tasse	(1.076)	(810)	(266)	(887)
Risultato netto	2.894	(5.429)	8.322	4.691
Risultato netto di terzi	(162)	1.276	(1.437)	(349)
Risultato netto di gruppo	2.732	(4.153)	6.885	4.342

* I valori sono espressi su base consolidata includendo Roncadin per il periodo che va dal 1 marzo 2003 al 31 dicembre 2003.

Situazione Patrimoniale (Valori espressi in migliaia di Euro)	29/02/04 Consolidato	28/02/03 Consolidato	Variazione	31/12/03 Consolidato
Capitale circolante netto	19.032	13.797	5.235	14.170
Attività fisse nette	82.641	87.958	(5.317)	82.719
Totale capitale investito	101.673	101.755	(82)	96.889
Finanziato da: TFR, F.di rischi e imposte	(4.052)	(4.623)	571	(4.878)
Patrimonio netto di gruppo	(40.354)	(37.623)	(2.731)	(41.976)
Patrimonio netto di minoranza	(4.229)	(4.067)	(162)	(4.405)
Posizione finanziaria netta	(53.038)	(55.442)	2.404	(45.630)

Posizione finanziaria netta consolidata (Valori espressi in migliaia di Euro)	29/02/2004	28/02/2003	Variazione
Debiti verso banche, obbligazioni ed altri finanziatori:			
- Esigibili entro 12 mesi	(18.633)	(10.635)	(7.998)
- Esigibili tra 1 e 5 anni	(41.572)	(39.779)	(1.793)
- Esigibili oltre 5 anni	(1.920)	(12.845)	10.925
Totale debiti verso banche, obbl. ed altri finanz.	(62.125)	(63.259)	1.134
Disponibilità:			
- Disponibilità liquide	7.997	7.817	180
- Attività finanziarie e dell'attivo circolante	1.090	-	1.090
Totale disponibilità	9.087	7.817	1.270
Totale posizione finanziaria netta consolidata	(53.038)	(55.442)	2.404

Rendiconto finanziario	29/02/04	28/02/03 Consolidato
(Valori espressi in migliaia di Euro)	Consolidato	
A) DISPONIBILITÀ FINANZIARIE INIZIALI (A)	415	(35.680)
B) Flusso finanziario dell'attività gestionale		
Utile del periodo	2.732	(4.153)
Ammortamenti	15.998	16.412
Accantonamento TFR	638	683
Plusvalenza da alienazione cespiti	(619)	(619)
Stralcio parziale debiti verso banche	-	(6.829)
Svalutazioni attività finanziarie	398	
Variazione altri fondi	240	333
Autofinanziamento	19.387	5.826
Variazione giacenze di magazzino	(7.819)	1.769
Variazione crediti verso clienti	(1.939)	4.785
Variazione crediti verso collegate	(628)	-
Variazione crediti verso controllanti	(66)	-
Variazione altri crediti	(397)	1.250
Variazione fornitori	4.376	(9.110)
Variazione debiti rappresentati da titoli di credito	72	(144)
Variatione debiti vs collegate	215	-
Variazione debiti tributari	180	(142)
Variazione debiti vs. istituti di previdenza	635	184
Variazione debiti verso altri finanziatori	(352)	(48)
Altre passività a breve	419	(1.074)
Variazione ratei e risconti attivi e passivi	(295)	(1.440)
Totale flusso finanziario dell'attività gestionale	(5.598)	(3.970)
Totale flusso di cassa operativo (B)	13.789	1.856
C) Flusso finanziario da attività d'investimento		
Variazione immobilizzazioni materiali al netto dei decrementi	(7.762)	(2.208)
Variazione immobilizzazioni immateriali al netto dei decrementi	(3.035)	(2.013)
Variazione immobilizzazioni finanziarie	(283)	183
Totale flusso finanziario dell'attività di investimento (C)	(11.079)	(4.038)
D) Flusso finanziario da attività finanziarie		
Utilizzo fondo T.F.R.	(432)	(358)
Utilizzo altri fondi	(391)	(1.800)
Variazione debiti a medio-lungo termine (*)	(9.330)	11.425
Variazione debiti verso altri finanziatori	197	(3.779)
Debiti verso banche assoggettate a stralcio	-	6.829
Incremento netto capitale sociale e riserve	-	20.577
Conversione debiti banche in patrimonio netto	-	11.315
Attribuzione quota parte p.netto Roncadin GmbH ai soci di minoranza	-	(4.008)
Variazione PN di terzi	162	(1.925)
Impiego liquidità in operazioni pronti contro termine	(1.090)	-
Totale flusso finanziario da attività di finanziamento (D)	(10.882)	38.276
E) Flusso finanziario del periodo (B+C+D)	(8.172)	36.095
DISPONIBILITÀ FINANZIARIE FINALI (A+E)	(7.757)	415
Debiti verso istituti di credito entro 12 mesi	(15.754)	(7.402)
Totale disponibilità liquide	7.997	7.817

I ricavi delle vendite sono pari a 227.511 migliaia di Euro con un aumento pari al 9,0% rispetto ai 208.543 migliaia di Euro registrati il 28 febbraio 2003. Tale risultato è riconducibile all'area gelato, con un incremento di 11.736 migliaia di Euro (+7,3%), che ha beneficiato di una stagione favorevole e dello sviluppo delle proprie quote di mercato sia nel brand che nel private label, e all'area Pizza dove l'aumento di 6.501 migliaia di Euro (+14,5%) va ricondotto al consolidamento del rapporto commerciale con uno dei clienti più importanti del mercato inglese.

Anche nell'area Piatti pronti, è stato registrato un aumento delle vendite di 1.586 migliaia di Euro, pari al 17,8%, attribuibile alla realizzazione di sinergie industriali e commerciali con il Gruppo Arena.

Il risultato operativo lordo (EBITDA) è pari a 22.563 migliaia di Euro con una incidenza del 9,9% delle vendite, in aumento di 10.799 migliaia di Euro rispetto alle 11.764 migliaia di Euro registrate nell'esercizio precedente.

Tale miglioramento è attribuibile al business gelato per circa 6.240 migliaia di Euro, ottenuto prevalentemente attraverso l'aumento dei volumi di vendita, al business pizza e piatti pronti per circa 2.641 migliaia di Euro, derivante dall'aumento dei fatturati e dal recupero di efficienza produttiva. Anche il business del pane ha contribuito positivamente per 928 migliaia di Euro in seguito all'avvio della joint-venture Panidea S.r.l..

Va inoltre ricordato che il risultato operativo lordo al 28.02.03 includeva perdite pari a 2.195 migliaia di Euro attribuibili, alla Roncadin Restaurant, ceduta nel corso dell'esercizio precedente.

Il risultato operativo netto (EBIT) è pari a 6.073 migliaia di Euro con un miglioramento di circa 12.418 migliaia di Euro rispetto alla perdita di 6.345 migliaia di Euro registrata nello scorso esercizio.

Tale miglioramento è attribuibile fondamentalmente a quanto sopra già descritto per il risultato operativo lordo, nonché a minori ammortamenti per 414 migliaia di Euro.

Gli oneri finanziari netti sono passati a 2.229 migliaia di Euro contro i precedenti 3.550 migliaia di Euro, con un costo medio del debito oneroso pari al 4,2% annuo ed una incidenza dell'1% sulle vendite. La diminuzione rispetto all'esercizio precedente è connessa all'operazione di ristrutturazione del debito bancario, che ha consentito al Gruppo un risparmio stimato di oneri finanziari pari a circa 1 milione di Euro.

Il Risultato netto evidenzia un utile del Gruppo pari a 2.732 migliaia di Euro con un miglioramento di 6.885 migliaia di Euro rispetto alla perdita di 4.153 migliaia di Euro dell'esercizio precedente. L'incremento va ricondotto alle motivazioni sopra descritte. Si deve peraltro evidenziare come il risultato dell'esercizio precedente abbia beneficiato di proventi straordinari pari a 6.829 migliaia di Euro ottenuti grazie alla ristrutturazione del debito bancario; negativamente, invece, aveva contribuito la cessione di Roncadin Restaurants S.p.A. con una minusvalenza pari a 1.132 migliaia di Euro.

L'autofinanziamento è stato positivo per 19.387 migliaia di Euro rispetto a 5.826 migliaia di Euro registrato nell'esercizio precedente. Tale risultato è fondamentalmente attribuibile al netto miglioramento del risultato economico.

La posizione finanziaria netta è negativa per 53.038 migliaia di Euro, contro le 55.442 migliaia di Euro dell'esercizio precedente. La lieve diminuzione è da ricondursi essenzialmente al risultato conseguito nell'esercizio.

Sulla posizione finanziaria netta ha peraltro contribuito negativamente il capitale circolante che ha assorbito 5.598 migliaia di Euro e gli investimenti netti pari a 11.079 migliaia di Euro.

B.2.10 Andamento recente e prospettive

Dopo il forte disequilibrio tra mezzi propri e mezzi di terzi al 28 marzo 2002, causato da elevate perdite gestionali, il livello di mezzi propri è stato ripristinato grazie ad un piano di ristrutturazione ed al miglioramento più recente dei risultati.

STRUTTURA PATRIMONIALE	31/05/2004	29/02/2004	31/05/2003	28/02/2003
Attivo Circolante	29.568	19.032	26.509	13.797
Attivo Immobilizzato	84.643	78.589	81.820	83.335
	114.211	97.621	108.329	97.132
PFN	67.170	53.038	63.647	55.442
Patrimonio Netto	47.041	44.583	44.682	41.690

Il Piano di Ristrutturazione

Nel corso del 2002, l'Emittente ha avviato un piano di ristrutturazione patrimoniale e finanziaria (di seguito, il "**Piano di Ristrutturazione**") che prevedeva sia operazioni di ristrutturazione del debito bancario, sia di aumento del capitale sociale.

In particolare, agli inizi di marzo 2002, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha approvato un piano industriale biennale che ha fissato le linee guida operative per il ritorno all'utile netto a partire dall'esercizio 2003/2004.

Nel mese di agosto 2002, il Gruppo Roncadin ha firmato una convenzione con le banche creditrici per la ristrutturazione del debito bancario, basato su un'articolata serie di interventi che prevedono, secondo quote variabili, operazioni di rimborso, di stralcio e di consolidamento, nonché di partecipazione delle banche al capitale sociale di alcune società del Gruppo Roncadin attraverso varie modalità operative.

I principali obiettivi indicati nel predetto Piano di Ristrutturazione sono riportati di seguito:

- mantenimento ed estensione della redditività conseguita durante l'esercizio 2003/2004. Ciò avverrà sia per linee interne che per linee esterne ed in particolare:
 - (i) per linee interne, attraverso: uno sviluppo dei volumi del gelato a marchio, un recupero di efficienza ed una riduzione dei costi fissi nel settore di attività "gelato", un aumento dei volumi, con focalizzazione sul nuovo prodotto, nel settore di attività "pizza", uno sviluppo dei prodotti esistenti in linea con il *trend* di mercato nel settore di attività "piatti pronti";
 - (ii) per linee esterne, attraverso la ricerca di partner industriali con i quali stringere accordi di tipo societario e/o commerciale sia a livello globale, sia a livello di singolo settore di attività;
- riduzione dell'indebitamento, mediante una puntuale gestione del capitale circolante, in particolare dei magazzini prodotto finito e di materie prime ed una riduzione degli investimenti in immobilizzazioni rispetto alla media degli ultimi tre anni.

La Convenzione con le banche creditrici

Nell'ambito del più ampio processo di ristrutturazione patrimoniale e finanziario, in data 7 agosto 2002, l'Emittente ha sottoscritto, insieme a F.Ili Roncadin, socio di controllo di Cibus, a sua volta socia di Roncadin, una convenzione con le banche creditrici (di seguito, la "**Convenzione**").

Le operazioni connesse alla ristrutturazione dell'indebitamento bancario prevedevano, in sintesi, il rimborso anticipato, effettuato in due rate, del 25% del debito, una duplice opzione di stralcio parziale o

di conversione parziale del debito in partecipazione dell'Emittente e della controllata Roncadin GmbH, nonché il consolidamento del debito residuo con la rideterminazione, a condizioni più vantaggiose, del tasso di interesse applicato al debito oggetto del consolidamento.

Le operazioni di ricapitalizzazione hanno previsto l'esecuzione di due aumenti di capitale (si veda, sul punto, il successivo paragrafo E.4):

- il primo, eseguito a novembre 2002 ed offerto in opzione agli azionisti con emissione di n. 79.142.700 nuove azioni al valore nominale, per un importo complessivo di Euro 20.577.102. Tale aumento ha peraltro comportato l'emissione e l'assegnazione gratuita di n. 31.657.044 warrant ai sottoscrittori dell'aumento di capitale;
- il secondo, eseguito a febbraio 2003 e riservato alle banche creditrici con emissione di n. 10.534.661 nuove azioni ad un prezzo di Euro 0,49 per azione, per un valore complessivo di Euro 5.161.983,89.

Inoltre, in seguito all'esercizio dell'opzione di acquisto da parte di Arena, la partecipazione azionaria di F.Ili Roncadin in Roncadin, detenuta attraverso la controllata Cibus, è ora inferiore al 20%, elemento quest'ultimo che comporta il verificarsi dell'ipotesi relativa al "cambio di controllo" prevista nella Convenzione. Secondo tale accordo, infatti, nell'ipotesi di cambio di controllo, Roncadin si impegnava ad acquistare, entro e non oltre 120 giorni dall'avvenuto predetto cambio di controllo, le partecipazioni delle banche socie in Roncadin GmbH, ad un prezzo pari al versamento effettuato per la loro sottoscrizione. Tale accordo, pertanto, potrebbe comportare il riacquisto da parte di Roncadin delle quote societarie di Roncadin GmbH, detenute per il 12,1% dalla Banca Nazionale del Lavoro – BNL S.p.A. e per l'1% dalla Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., per un esborso complessivo pari a circa 6,15 milioni di Euro. A tal riguardo, sono attualmente in corso delle trattative fra Roncadin e le banche creditrici in virtù delle quali si dovrebbe consentire all'Emittente di posticipare l'esborso, previsto per il 15 ottobre 2004, attraverso una eventuale ristrutturazione del debito.

L'aumento di capitale e l'ingresso dell'Offerente nel capitale sociale dell'Emittente

In relazione all'aumento di capitale riservato in opzione ai soci, F.Ili Roncadin si era impegnata, ai sensi della Convenzione, a sottoscrivere, tramite la controllata Cibus, le azioni emesse in esecuzione dell'aumento di capitale dell'Emittente riservate in opzione ai soci. A seguito della sottoscrizione delle azioni, e, in ragione del conseguente esborso da parte di F.Ili Roncadin, Cibus ha ceduto all'Offerente la partecipazione nell'Emittente pari al 28% del capitale sociale del medesimo. Per maggiori informazioni si veda il successivo paragrafo E.5.

I risultati economici nel primo trimestre del 2004

Si riportano, qui di seguito, lo stato patrimoniale ed il conto economico consolidati al 31 maggio 2004, nonché un confronto con la trimestrale al 31 maggio 2003 (i dati sono espressi in migliaia di Euro).

	1° trimestre 2004/2005	Inc. %	1° trimestre 2003/2004	Inc. %	29.02.04	Inc. %
Ricavi di vendita	63.017	100,0	59.555	100,0	227.511	100,0
Risultato operativo lordo	6.659	10,6	8.015	13,5	22.563	9,9
Diff. valore e costo produz.	3.222	5,1	4065	6,8	6.073	2,7

	31.05.04	31.05.03	29.02.04
Capitale circolante netto (esclusi i conti finanziari)	29.568	26.509	19.032
Attività fisse nette	88.807	86.520	82.641
Totale capitale investito	118.375	113.029	101.673
<i>Finanziato da:</i>			
TFR e Fonti rischi ed oneri	4.164	4.700	4.052
Patrimonio netto	42.700	40.438	40.354
Patrimonio netto di azionisti di minoranza	4.341	4.244	4.229
Posizione finanziaria netta	67.170	63.647	53.038

I ricavi delle vendite progressivi al 31 maggio 2004 sono pari a 63.017 migliaia di Euro rispetto a 59.555 migliaia di Euro del corrispondente periodo dell'esercizio precedente, con un aumento del 5,8% nel periodo.

Con riferimento ai primi tre mesi dell'esercizio, le vendite di gelato rappresentano il 76,2% del totale (74,5% nei primi tre mesi dello scorso esercizio) mentre la pizza incide per il 18,7% (20,7% al 31 maggio 2003).

Il risultato consolidato netto di periodo ante imposte è pari a 2.704 migliaia di Euro con un'incidenza sulle vendite pari al 4,3%, contro l'utile di 3.330 migliaia di Euro registrato nel primo trimestre dell'esercizio precedente.

Il risultato operativo lordo (EBITDA) è pari a 6.659 migliaia di Euro con un'incidenza sui ricavi del 10,6%, contro 8.015 migliaia di Euro del corrispondente periodo dell'esercizio precedente pari al 13,5% delle vendite.

Il peggioramento rispetto al corrispondente trimestre dell'anno scorso va attribuito soprattutto ad un'anticipazione di parte dei costi produttivi e ad un aumento dei costi di logistica e stoccaggio connessi alle maggiori preproduzioni che fanno capo all'area del gelato, a fronte di un aumento del fatturato complessivo sviluppato nella stessa area di attività. Risulta stabile la struttura degli altri costi operativi.

Il risultato operativo netto (EBIT) è pari a 3.222 migliaia di Euro, con un'incidenza sulle vendite del 5,1%, contro 4.065 migliaia di Euro del primo trimestre dello scorso esercizio. Il peggioramento è da ricondursi a quanto già detto per il risultato operativo lordo.

L'autofinanziamento generato dalla gestione nel periodo è pari a 5.947 migliaia di Euro, contro 7.102 migliaia di Euro dell'analogo periodo dell'esercizio precedente. La diminuzione è attribuibile al minor risultato netto ed ai minori ammortamenti connessi a cespiti completamente ammortizzati, rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente.

La posizione finanziaria netta è negativa per 67.170 migliaia di Euro, in peggioramento di 3.523 migliaia di Euro rispetto a 63.647 migliaia di Euro registrate al 31 maggio 2003 e risente dei fabbisogni stagionali connessi al finanziamento delle produzioni nell'area gelato, oltre che degli investimenti in attività fisse realizzati nel periodo. Il confronto rispetto ai dati relativi al 29 febbraio 2004 evidenzia un peggioramento di 14.132 migliaia di Euro ed è attribuibile soprattutto alla gestione del capitale circolante, in aumento a causa della forte stagionalità del business, oltre che agli investimenti in attività fisse e partecipazioni realizzati nel corso degli ultimi 3 mesi. Va infatti ricordato che, nel corso del mese di maggio 2004, è avvenuta l'acquisizione della società polacca Zielona Budka Zbigniew Grycan.

In relazione, infine, al progetto di integrazione tra Offerente ed Emittente, e ai possibili effetti dello stesso, si rinvia a quanto indicato sia al precedente paragrafo B.1.10 che al successivo paragrafo G.3.

B.3 INTERMEDIARI

Abaxbank S.p.A. con sede a Milano, Corso Monforte n. 34 svolgerà il ruolo di unico intermediario incaricato della raccolta delle adesioni all'Offerta (di seguito, “**Abaxbank**” o “**Intermediario Incaricato**”).

Presso l'Intermediario Incaricato sono disponibili il Documento di Offerta, la scheda di adesione, la Scheda di Assegnazione (come definita al successivo paragrafo M.bis.3) e, per la consultazione, l'ulteriore documentazione di cui al successivo paragrafo O.

L'Intermediario Incaricato raccoglierà le adesioni all'Offerta e terrà in deposito le Azioni portate in adesione. Le adesioni saranno ricevute dall'Intermediario Incaricato (i) direttamente mediante raccolta delle schede di adesione direttamente dagli azionisti aderenti; ovvero (ii) indirettamente per il tramite di altri soggetti abilitati (Banche, Sim, altre Imprese di Investimento, Agenti di Cambio, di seguito anche gli “**Intermediari Depositari**”), i quali raccoglieranno le schede di adesione dagli azionisti aderenti.

L'Intermediario Incaricato ovvero, nell'ipotesi di cui al punto (ii) che precede, gli Intermediari Depositari, verificheranno la regolarità e la conformità delle schede di adesione e delle Azioni alle condizioni dell'Offerta.

Con riguardo alle modalità e ai termini per l'adesione all'Offerta si veda anche il successivo paragrafo C.4.

Per quanto concerne la raccolta delle schede relative alle Azioni da Attribuire, si veda il successivo paragrafo M.bis.3.

C. CATEGORIE E QUANTITATIVI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA E MODALITÀ DI ADESIONE

C.1 Categoria e quantità degli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta

L'Offerta ha ad oggetto n. 67.881.524 azioni ordinarie di Roncadin, del valore nominale di Euro 0,26 ciascuna, emesse ed interamente sottoscritte alla data del Documento di Offerta.

Le Azioni rappresentano la totalità delle azioni Roncadin attualmente in circolazione con l'esclusione di quelle detenute dall'Offerente e dal Dott. Dante Di Dario.

Le Azioni dell'Emittente portate in adesione all'Offerta dovranno essere libere da vincoli di ogni genere e natura – reali, obbligatori e personali – oltre che liberamente trasferibili, e dovranno avere godimento regolare.

Il controvalore massimo complessivo dell'Offerta è pari ad Euro 32.990.421 (di seguito, l'“**Esborso Massimo**”) nel caso in cui le adesioni all'Offerta consentano all'Offerente di acquisire la titolarità di n. 67.881.524 Azioni, pari al 52,11% del capitale sociale ordinario dell'Emittente (escluse, quindi, le n. 9.052.450 azioni Roncadin, pari complessivamente al 6,949% del capitale sociale della stessa, detenute direttamente dal Dott. Dante Di Dario).

C.2 Percentuale di Azioni rispetto al capitale sociale

Trattandosi di offerta pubblica di acquisto obbligatoria ai sensi degli artt. 106 comma 3, lett. b) del TUF e 46 del Regolamento, essa è rivolta alla totalità delle azioni ordinarie dell'Emittente emesse alla data di pubblicazione del Documento di Offerta con esclusione di quelle detenute dall'Offerente alla medesima data. Tali azioni rappresentano il 52,11% del capitale sociale ordinario dell'Emittente.

Il capitale sociale sottoscritto e versato dell'Emittente è costituito esclusivamente da azioni ordinarie.

C.3 Autorizzazioni

La presente operazione non è soggetta ad alcuna autorizzazione.

Peraltro, in data 25 settembre 2003, Arena ha preventivamente comunicato all'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, ai sensi dell'art. 16 della legge n. 287/90, l'operazione consistente nell'acquisizione del controllo esclusivo di Roncadin, tramite la precedente offerta pubblica di acquisto lanciata da Arena nell'ottobre 2003 ed avente per oggetto le azioni ordinarie Roncadin costituenti il 68,26% del capitale della società.

In data 9 ottobre 2003, l'Autorità deliberava di non avviare l'istruttoria di cui all'art. 16, comma 4, della legge n. 287/90 sull'operazione comunicata, ritenendo che l'operazione non determinasse la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante sul mercato interessato.

Inoltre, in data 10 giugno 2004, Arena ha ritenuto altresì opportuno informare l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato delle vicende successive della suddetta delibera, ed in particolare della circostanza che l'acquisizione del controllo esclusivo di Roncadin da parte di Arena si è verificata per il tramite di modalità differenti rispetto a quelle oggetto della preventiva comunicazione sopra menzionata. In particolare, veniva portato a conoscenza dell'Autorità come, in data 9 ottobre 2003, ottenuta l'autorizzazione della Consob alla pubblicazione del documento di offerta (a tal riguardo, si vedano altresì le premesse del presente Documento di Offerta), Arena aveva proceduto a promuovere l'offerta pubblica di acquisto totalitaria sopra menzionata, all'esito della quale, tuttavia, la propria partecipazione al capitale sociale di Roncadin restava sostanzialmente immutata (31,74%). Al termine del periodo di

adesione (13 ottobre – 31 ottobre 2003), infatti, risultavano conferite in adesione all'offerta n. 2.225 azioni ordinarie di Roncadin, pari allo 0,0017% del capitale della società.

Ciò nonostante, Arena comunicava all'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato di aver acquisito ugualmente, in via di fatto, il controllo esclusivo di Roncadin, in virtù della partecipazione di maggioranza relativa detenuta e della nomina di propri amministratori negli organi esecutivi di Roncadin.

Da ultimo, veniva altresì portato a conoscenza dell'Autorità che Arena, in data 9 giugno 2004 aveva esercitato l'opzione di acquisto di un'ulteriore partecipazione pari al 15% del capitale sociale della Roncadin e che, al completamento di tale operazione (fissata per il 15 giugno 2004), il Gruppo Arena avrebbe quindi detenuto, direttamente e indirettamente, n. 62.381.837 azioni ordinarie Roncadin, pari al 47,89% del capitale sociale.

C.4 Modalità e termini per l'adesione all'Offerta

Salvo eventuali proroghe consentite dalle disposizioni vigenti, l'Offerta avrà durata, così come concordato con Borsa Italiana S.p.A., dal 2 agosto 2004 al 20 agosto 2004 compresi, dalle ore 8.15 alle ore 16.30 (di seguito, il "**Periodo di Adesione**"). Il 20 agosto 2004 rappresenta, salvo eventuali proroghe, la data di chiusura dell'Offerta (di seguito, la "**Data di Chiusura**").

L'accettazione dell'Offerta da parte dei titolari delle Azioni (o del rappresentante che ne abbia i poteri) è irrevocabile (salvo quanto disposto dall'art. 44, comma 8 del Regolamento, che prevede la revocabilità delle adesioni a seguito della pubblicazione di un'offerta concorrente o di un rilancio) con la conseguenza che, a seguito dell'adesione, non sarà possibile cedere o effettuare altri atti di disposizione delle stesse, per tutto il periodo in cui esse resteranno vincolate al servizio dell'Offerta.

L'accettazione dell'Offerta dovrà avvenire tramite la sottoscrizione dell'apposita scheda di adesione debitamente compilata, con contestuale deposito delle Azioni dell'Emittente portate in adesione presso l'Intermediario Incaricato, entro e non oltre la Data di Chiusura dell'Offerta.

L'Intermediario Incaricato raccoglierà le adesioni, terrà in deposito le Azioni portate in adesione e provvederà al pagamento, secondo le modalità stabilite nel presente Documento di Offerta; a tal fine, con l'atto di adesione all'Offerta verrà conferito all'Intermediario Incaricato, e all'eventuale Intermediario Depositario, mandato ad eseguire tutte le formalità necessarie e propedeutiche al trasferimento delle Azioni all'Offerente.

Per gli azionisti che hanno la disponibilità dei titoli e che intendono aderire all'Offerta l'adesione potrà avvenire con consegna della scheda di adesione e deposito dei titoli anche presso gli Intermediari Depositari, come definiti al precedente paragrafo B.3, a condizione che la consegna ed il deposito dei titoli presso l'Intermediario Incaricato avvengano entro e non oltre la Data di Chiusura dell'Offerta. Gli Intermediari Depositari, in qualità di mandatari dell'azionista aderente all'Offerta, dovranno comunicare le adesioni all'Intermediario Incaricato, rimanendo inteso che il rischio della mancata comunicazione delle adesioni e consegna delle Azioni portate in adesione da parte degli Intermediari Depositari all'Intermediario Incaricato entro la Data di Chiusura dell'Offerta è ad esclusivo carico degli azionisti aderenti.

L'Intermediario Incaricato o, a seconda dei casi, gli intermediari Depositari, verificheranno la regolarità e la conformità delle schede e delle Azioni alle condizioni dell'Offerta.

Le adesioni di soggetti minori, interdetti o inabilitati o di persone affidate a tutori o curatori, ai sensi delle applicabili disposizioni di legge, sottoscritte da chi esercita la patria potestà, la tutela o la curatela, se non corredate dell'autorizzazione del giudice tutelare, saranno accolte con riserva e non conteggiate ai fini della determinazione della percentuale di adesione all'Offerta ed il loro pagamento avverrà in ogni caso solo ad autorizzazione avvenuta.

Inoltre, potranno essere apportate all'Offerta solo Azioni che risultino al momento dell'adesione, regolarmente iscritte e disponibili sui conti titoli dell'aderente all'Offerta e da questi accessi presso un intermediario aderente al sistema di gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A..

In particolare, titoli rinvenienti da operazioni di acquisto effettuate sul mercato potranno essere portati in adesione all'Offerta solo a seguito dell'intervenuto regolamento delle operazioni medesime nell'ambito del sistema di liquidazione.

Stante il regime di dematerializzazione dei titoli, ai sensi del combinato disposto dell'art. 81 del TUF, dell'art. 36 del D.lgs. n. 213/1998 e del Regolamento adottato con Delibera Consob n. 11768 del 23 dicembre 1998, ai fini del presente paragrafo si dovrà intendere per "deposito" anche il conferimento di idonee istruzioni, date da ciascun aderente all'Offerta all'intermediario presso il quale i titoli di sua proprietà sono rubricati/depositati in un dossier titoli, a rubricare/trasferire in deposito tali titoli presso l'Intermediario Incaricato ai fini dell'Offerta.

L'Offerente si riserva la facoltà di modificare i termini dell'Offerta nei limiti e secondo le modalità previste dall'art. 43 del Regolamento, dandone comunicazione nelle forme previste dall'art. 37 del Regolamento medesimo e mediante avviso pubblicato sui quotidiani di cui al successivo paragrafo M, entro tre giorni di borsa aperta antecedenti la Data di Chiusura dell'Offerta.

C.5 Comunicazioni relative all'andamento e al risultato dell'Offerta

Per tutta la durata dell'Offerta, l'Intermediario Incaricato comunicherà giornalmente a Borsa Italiana S.p.A., ai sensi dell'art. 41, comma 2, lett. c), del Regolamento, i dati relativi alle adesioni pervenute.

Borsa Italiana S.p.A. provvederà entro il giorno successivo alle comunicazioni di cui sopra, alla pubblicazione dei dati stessi mediante apposito avviso.

I risultati definitivi dell'Offerta saranno pubblicati a cura dell'Offerente, ai sensi dell'art. 41, comma 4 del Regolamento, mediante pubblicazione di un avviso sui quotidiani indicati al successivo paragrafo M entro il quinto giorno di borsa aperta successivo alla Data di Chiusura dell'Offerta e comunque prima della Data di Pagamento, come definita al successivo paragrafo F.1, salvo proroghe consentite dalle disposizioni vigenti.

Per quanto concerne le Azioni da Attribuire, si rinvia al successivo paragrafo M.bis.

C.6 Mercati sui quali è promossa l'Offerta

L'Offerta è rivolta, a parità di condizioni, a tutti gli azionisti titolari di azioni ordinarie dell'Emittente ed è promossa esclusivamente sul Mercato Telematico Azionario della Borsa Italiana S.p.A., unico mercato in cui sono negoziate le azioni dell'Emittente.

In particolare, l'Offerta non è stata e non è promossa negli Stati Uniti d'America (nonché in qualsiasi altro paese nel quale tale diffusione non sia consentita in assenza di autorizzazioni da parte delle competenti autorità, di seguito, collettivamente, gli "Altri Stati") né utilizzando i servizi postali né alcuno altro strumento di comunicazione o commercio internazionale (ivi inclusi, a titolo esemplificativo, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono ed Internet) degli Stati Uniti d'America o degli Altri Stati, né attraverso alcuno dei mercati regolamentati nazionali degli Stati Uniti d'America o degli Altri Stati, né in alcun altro modo. Ne consegue che copia del presente Documento di Offerta, così come copia di qualsiasi diverso documento che l'Offerente emetterà in relazione all'Offerta non sono e non dovranno essere inviati o in qualsiasi modo trasmessi o comunque distribuiti negli Stati Uniti d'America o negli Altri Stati. Chiunque riceva il presente Documento di Offerta (ivi inclusi in via esemplificativa e non limitativa, custodi, fiduciari e *trustees*) non potrà distribuirlo, inviarlo (anche a mezzo posta) negli o dagli Stati Uniti d'America o negli o dagli Altri Stati. Chiunque si trovi in possesso

dei suddetti documenti si deve astenersi dal distribuirli, inviarli o spedirli sia negli o dagli Stati Uniti d'America sia negli o dagli Altri Stati e si deve altresì astenersi dall'utilizzare strumenti di comunicazione o commercio internazionale (ivi inclusi, a titolo esemplificativo, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono ed Internet) degli Stati Uniti d'America o degli Altri Stati per qualsiasi fine collegato all'Offerta. Eventuali accettazioni dell'Offerta conseguenti ad attività di sollecitazione poste in essere in violazione delle limitazioni di cui sopra non saranno ritenute valide ed efficaci.

Il presente Documento di Offerta non costituisce offerta di strumenti finanziari negli Stati Uniti d'America o negli Altri Stati. Nessuno strumento finanziario può essere offerto o compravenduto negli Stati Uniti d'America o negli Altri Stati, in assenza di una specifica autorizzazione in conformità alle disposizioni di legge applicabili in ciascuno di tali paesi, ovvero di deroga rispetto alle medesime disposizioni.

L'Offerente dichiara che non è sua intenzione lanciare negli Stati Uniti d'America o negli Altri Stati offerte aventi ad oggetto le azioni ordinarie dell'Emittente nemmeno successivamente al completamento dell'Offerta.

Le Azioni dell'Emittente non potranno essere portate in adesione all'Offerta, ove ciò fosse applicabile, nella forma di *American Depositary Receipts*.

D. NUMERO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DELL'EMITTENTE POSSEDUTI DALL'OFFERENTE, ANCHE A MEZZO DI SOCIETÀ FIDUCIARIE O PER INTERPOSTA PERSONA E DI QUELLI POSSEDUTI DA SOCIETÀ CONTROLLATE

D.1 Indicazione del numero e delle categorie di strumenti finanziari dell'Emittente posseduti dall'Offerente

Alla data del Documento di Offerta, l'Offerente detiene direttamente n. 53.329.387 azioni ordinarie con diritto di voto dell'Emittente, rappresentanti il 40,94% del capitale sociale. Inoltre, il Dott. Dante Di Dario detiene direttamente n. 9.052.450 Azioni, pari complessivamente al 6,949% del capitale sociale della stessa. La partecipazione detenuta, direttamente ed indirettamente tramite Arena, dal Dott. Dante Di Dario nel capitale sociale dell'Emittente risulta dunque essere pari al 47,89% (rappresentata da n. 62.381.837 azioni Roncadin).

D.2 Indicazione dell'eventuale esistenza di contratti di riporto, diritti di pegno o di usufrutto o di impegni di altra natura su strumenti finanziari dell'Emittente

In relazione all'esercizio dell'opzione di acquisto sul 15% del capitale sociale della Roncadin, pari a n. 19.539.500 azioni ordinarie di Roncadin del valore nominale di Euro 0,26 ciascuna, si rinvia a quanto descritto nelle premesse del presente Documento di Offerta.

L'operazione di ricapitalizzazione posta in essere da Roncadin nel novembre del 2002, ha dato luogo ad un aumento di capitale in esecuzione del quale sono state offerte in opzione agli azionisti n. 79.142.700 nuove azioni al valore nominale, per un importo complessivo di Euro 20.577.102. Tale aumento di capitale ha, inoltre, comportato l'emissione e l'assegnazione gratuita di n. 31.657.044 warrant ai sottoscrittori del medesimo aumento di capitale (si veda, sul punto, il precedente paragrafo B.2.10).

Con contratto sottoscritto in data 8 luglio 2004, (i) Carlisle Investment Inc., Elser & Company e Watersfield Limited (di seguito, i "**Fondi**") hanno acquistato da Arena (per un corrispettivo complessivo di Euro 1.000.000), rispettivamente, n. 500.000, n. 250.000 e n. 250.000 obbligazioni emesse da Arena Finance S.A. e (ii) Arena ha concesso ai Fondi un'opzione di acquisto su, rispettivamente, n. 1.250.000, n. 625.000 e n. 625.000 azioni Roncadin, da esercitarsi in un periodo compreso tra il 1 luglio 2005 ed il 10 giugno 2006 incluso, previo pagamento di un corrispettivo pari ad Euro 0,40 per ciascuna azione.

In sede di esercizio dell'opzione di acquisto di cui al punto (ii) che precede, i Fondi hanno peraltro la facoltà di trasferire ad Arena le obbligazioni di cui al punto (i) che precede, in luogo del pagamento del corrispettivo pattuito.

Arena ha a sua volta la facoltà, in luogo di trasferire le azioni Roncadin ai Fondi, di corrispondere a questi ultimi una somma di denaro pari al prezzo di mercato delle azioni Roncadin, intendendosi per tale l'ultimo prezzo dell'azione alla chiusura del Mercato Telematico Azionario, moltiplicato per il numero delle azioni, nel giorno in cui sarà esercitata l'opzione di acquisto.

È stato infine pattuito che qualora Arena, al momento dell'esercizio dell'opzione di acquisto da parte dei Fondi non fosse titolare delle relative azioni Roncadin, il Dott. Dante Di Dario ha assunto l'obbligo di trasferire ai Fondi n. 2.500.000 azioni Roncadin (ovvero le azioni della società risultante dalla eventuale fusione di Roncadin con altra società, in numero che dovrà essere calcolato sulla base del rapporto di cambio applicato).

Con contratto sottoscritto in data 9 luglio 2004, (i) Abaxbank ha acquistato da Arena (ad un prezzo pari al 100% del valore nominale) obbligazioni pari al valore nominale complessivo di Euro 4.000.000, emesse da Arena Finance S.A. e (ii) Arena si è impegnata a riacquistare, entro il 15 aprile 2005, da Abaxbank

(per lo stesso prezzo pari al 100% del valore nominale) le medesime obbligazioni di cui al punto (i) che precede.

Nell'ambito del medesimo accordo, Arena, a garanzia dell'esatto e puntuale adempimento dell'obbligo di riacquisto di cui al punto (ii) che precede, ha altresì costituito in pegno, a favore di Abaxbank, n. 15.000.000 azioni dell'Emittente. Peraltro, il diritto di voto (da esercitarsi nelle assemblee ordinarie e/o straordinarie di Roncadin) relativo alle azioni Roncadin date in pegno spetta ad Arena. Pur tuttavia, nell'ipotesi di inadempimento da parte di Arena alle obbligazioni contrattualmente assunte, il diritto di voto da esercitarsi in tutte le assemblee ordinarie e straordinarie di Roncadin spetterà ad Abaxbank. Infine, a partire dalla data in cui Arena Holding effettuerà il deposito presso la CONSOB del presente Documento di Offerta, Arena Holding avrà la facoltà di ridurre il quantitativo delle azioni Roncadin oggetto di pegno da n. 15.000.000 fino a n. 11.000.000.

Fatto salvo quanto sopra esposto, non sussistono contratti di riporto o aventi ad oggetto la costituzione di diritti di usufrutto o di pegno sulle azioni ordinarie dell'Emittente.

Con contratto sottoscritto in data 30 luglio 2004, il Dott. Dante Di Dario ha costituito in pegno n. 9.052.450 azioni di Roncadin, rappresentanti il 6,949% del capitale sociale di Roncadin, in favore di Dresdner Bank AG - succursale di Milano, Banca Popolare di Lodi S.c.a.r.l., Cassa di Risparmio di Rimini S.p.A. e Banca Nazionale del Lavoro S.p.A., a garanzia dell'adempimento delle obbligazioni di Arena derivanti dal contratto di finanziamento stipulato in data 27 luglio 2004 (di seguito il "**Pegno Roncadin**"). Il Pegno Roncadin prevede, *inter alia*, che il diritto di voto (da esercitarsi nelle assemblee ordinarie e/o straordinarie di Roncadin) relativo alle azioni date in pegno, spetta al Dott. Dante Di Dario. Pur tuttavia, nell'ipotesi di inadempimento da parte di Arena alle obbligazioni contrattualmente assunte, il diritto di voto da esercitarsi in tutte le assemblee ordinarie e straordinarie di Roncadin spetterà a Dresdner Bank AG, succursale di Milano. Infine, nel caso in cui dovesse essere deliberata la fusione tra Arena e Roncadin, ovvero Arena fosse oggetto di scissione, il pegno si estenderà ad ogni nuova azione che possa essere assegnata al dott. Dante Di Dario per effetto della fusione e/o scissione.

Fatto salvo quanto sopra esposto, non sussistono contratti di riporto o aventi ad oggetto la costituzione di diritti di usufrutto o di pegno sulle azioni ordinarie dell'Emittente.

E. CORRISPETTIVO UNITARIO PER GLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA

E.1 Indicazione del corrispettivo unitario e sua determinazione

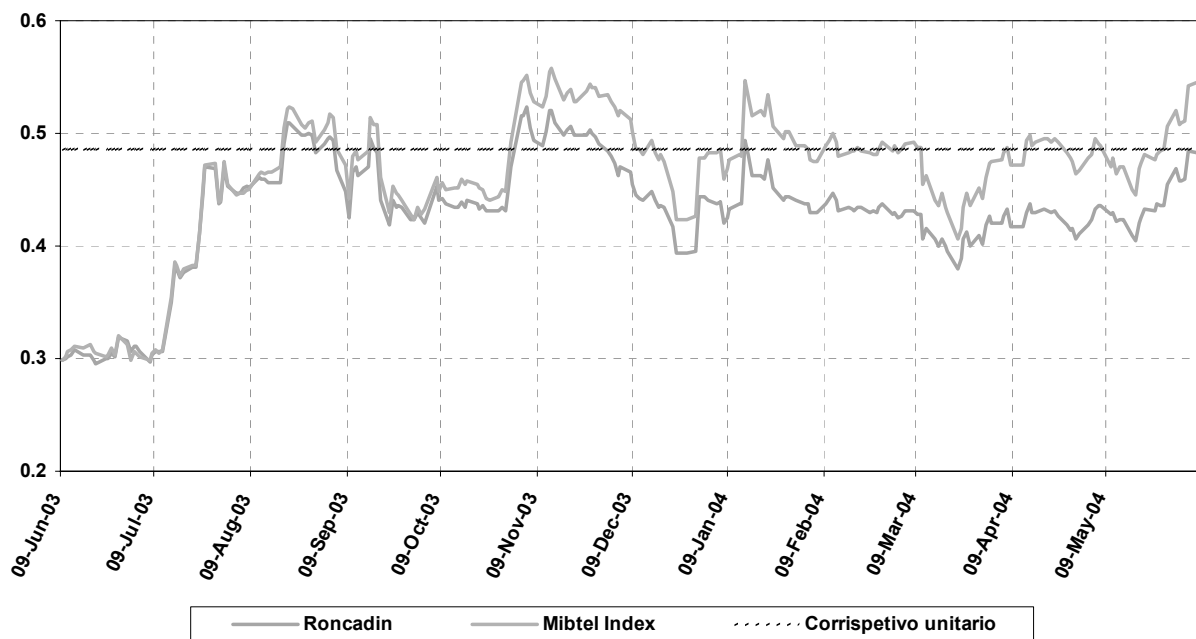
Il corrispettivo offerto dall'Offerente (di seguito, il "Corrispettivo"), che sarà interamente versato in denaro, è fissato in Euro 0,486 per ciascuna Azione consegnata in adesione all'Offerta ed acquistata. Tale Corrispettivo (che, ai sensi dell'art. 109, comma 1, lett. b) del TUF, tiene in considerazione anche gli acquisti di Azioni compiuti dal Dott. Dante Di Dario nel periodo di riferimento) è stato determinato - ai sensi dell'art. 106, comma 2, del TUF - quale media aritmetica tra:

- il prezzo medio ponderato di mercato nel periodo compreso tra il 9 giugno 2003 e l'8 giugno 2004, che è pari a Euro 0,449, essendo stata resa nota al mercato il 9 giugno 2004 l'intenzione di Arena di volere esercitare l'opzione di acquisto sul 15% del capitale sociale della Roncadin, acquisto che ha dunque determinato il sorgere dell'obbligo di promuovere l'Offerta;
- il prezzo più elevato pattuito negli ultimi dodici mesi dall'Offerente (ovvero dal suo soggetto controllante ai sensi dell'art. 93 del TUF) per acquisti di azioni ordinarie dell'Emittente, pari a Euro 0,523 per azione, corrisposto dal Dott. Dante Di Dario (soggetto che controlla, ai sensi dell'art. 2359 del codice civile, l'Offerente) per l'acquisto, eseguito in data 12.11.2003, di n. 500.000 azioni (pari allo 0,383% del capitale sociale).

In particolare, ai sensi dell'art. 109, comma 1, lett. b), del TUF, Arena e il Dott. Dante Di Dario sono solidalmente tenuti agli obblighi previsti dall'art. 106, comma 3, lett. b) del TUF. Con la promozione dell'Offerta, Arena adempie a tali obblighi.

Il Corrispettivo si intende al netto dei bolli, in quanto dovuti, e dei compensi, provvigioni e spese che rimarranno a carico esclusivo dell'Offerente. L'imposta sostitutiva sulle plusvalenze, qualora dovuta, rimarrà a carico degli aderenti all'Offerta.

Il grafico che segue illustra l'andamento del titolo Roncadin relativo all'ultimo anno di transazioni a partire dal 9 giugno 2003 in confronto l'indice Mibtel e il Prezzo di Offerta.



Fonte: Bloomberg

E.2 Confronto del Corrispettivo con diversi indicatori relativi all'Emittente

Di seguito sono riportati alcuni dati ed indicatori per azione dell'Emittente relativi ai due ultimi esercizi.

Indicatori ultimi due esercizi	29/02/2004	28/02/2003
<i>(Dati in migliaia di Euro, eccetto dati per azione espressi in Euro)</i>		
Dividendi per azione	-	-
per azione (6)	-	-
Risultato economico ordinario (1)	2.371	(10.705)
per azione (6)	0,018	(0,125)
Risultato Netto di Gruppo	2.732	(4.153)
per azione (6)	0,021	(0,049)
Cash flow economico (2)	19.221	13.956
per azione (6)	0,148	0,163
Cash flow monetario (3)	(8.172)	36.095
per azione (6)	(0,063)	0,423
Patrimonio Netto di Gruppo	40.354	37.623
per azione (7)	0,310	0,289
Numero azioni (4)	130.263.361	130.263.361
Numero medio di azioni (5)	130.263.361	85.424.681

(1) risultato prima delle componenti straordinarie e al netto delle imposte pagate dalla società. Le imposte si considerano interamente imputabili alla gestione ordinaria.

(2) risultato netto di gruppo più gli ammortamenti e le svalutazioni.

(3) flusso monetario netto per gli azionisti (cash flow operativo al netto del flusso di attività di investimento e finanziamento, come da rendiconto finanziario consolidato dell'esercizio).

(4) dato alla chiusura dell'esercizio sociale.

(5) dato dalla media aritmetica delle azioni ad apertura e chiusura dell'esercizio sociale.

(6) dati per azione calcolati per numero medio di azioni.

(7) dati per azione calcolati per numero di azioni a chiusura dell'esercizio sociale.

Fonte: Roncadin S.p.A., Bilancio consolidato 2003.

Con riferimento al Corrispettivo dell'Offerta sono stati calcolati alcuni dei multipli di mercato della società considerata: P/E, P/Cash Flow e P/Mezzi Propri relativi all'Emittente negli ultimi due esercizi.

	P/E	P/Cash Flow		P/Mezzi Propri		
	2002	2003	2002	2003	2002	2003
Roncadin	nm	23,2	1,2	nm	1,7	1,6
Media Settore Alimentare	13,3	10,5	nm	27,3	1,8	1,8
Media settore Surgelati	25,6	27,6	40,3	43,7	3,0	2,7

Fonte: Bilanci consolidati dell'Emittente; Bloomberg

I prezzi considerati si riferiscono al prezzo medio ponderato di maggio 2004 per quanto concerne la media di settore, al corrispettivo di offerta relativamente a Roncadin.

Legenda: P/E (Price/Earnings): rapporto tra prezzo e risultato netto per azione dell'esercizio (computato sulla media delle azioni dell'esercizio); P/Cash Flow: rapporto tra prezzo e flusso monetario per azione dell'esercizio (computato sulla media delle azioni dell'esercizio); P/Mezzi Propri: rapporto tra prezzo e patrimonio netto per azione a fine esercizio (computato sulle azioni in chiusura di esercizio).

nm: non significativo (denominatore minore di zero ovvero rapporto superiore a 70).

MULTIPLI SOCIETÀ COMPARABILI						
Società	P/E		P/Cash Flow		P/Mezzi Propri	
	2002	2003	2002	2003	2002	2003
<i>Settore Alimentare</i>						
Cremonini S.p.A.	nm	7,2	nm	3,1	1,3	1,2
Greggs PLC	16,4	14,6	nm	51,6	3,4	2,9
Suedzubker AG	10,6	10,9	nm	nm	1,6	1,4
Tate & Lyle	10,7	9,1	nm	nm	1,4	1,5
Danisco	15,5	Na	nm	na	1,3	na
Media Settore	13,3	10,5	nm	27,3	1,8	1,8
<i>Settore Surgelati</i>						
Bonduelle Spa	13,2	15,0	nm	39,0	2,6	2,4
Brioche Pasquier Spa	13,3	22,7	34,5	nm	2,0	3,0
Richmond Foods Plc	22,1	15,9	nm	nm	5,2	4,0
Flowers Foods Inc	nm	69,5	17,8	37,6	1,2	1,8
Dreyer's Grand Ice Cream Inc	nm	Nm	nm	nm	4,5	2,9
Coolbrands International Inc.	50,3	36,3	68,5	67,6	6,7	6,1
Sadia SA	11,5	6,0	na	30,5	2,1	1,8
Nichirei Corp.	44,3	nm	nm	nm	1,3	1,3
Katokichi Co. Ltd	24,6	nm	na	na	1,0	1,0
Media Settore	25,6	27,6	40,3	43,7	3,0	2,7

nm: non significativo (denominatore minore di zero ovvero rapporto superiore a 70)

na: non applicabile

Fonte: Bloomberg; bilanci consolidati di riferimento

Si segnala che l'interpretazione di tali indicatori risulta in generale scarsamente significativa, tenuto conto che le società operanti nel mercato di riferimento dell'Emittente presentano flussi di cassa e risultati economici negativi o poco rilevanti.

E.3 Media aritmetica ponderata mensile delle quotazioni registrate dalle azioni dell'Emittente nei dodici mesi precedenti l'inizio dell'Offerta

Di seguito si riporta la media aritmetica ponderata dei prezzi registrati dalle azioni dell'Emittente in ciascuno dei dodici mesi antecedenti l'annuncio dell'Offerta, ovvero dal 9 giugno 2003 all'8 giugno 2004.

Mese	Media aritmetica ponderata mensile
giu-03	0,309
lug-03	0,410
ago-03	0,491
set-03	0,452
ott-03	0,444
nov-03	0,509
dic-03	0,448
gen-04	0,467
feb-04	0,434
mar-04	0,410
apr-04	0,421
mag-04	0,439
giu-04	0,477
Media ultimi 12 mesi	0,449

Fonte: Bloomberg

Nella tabella che segue si riporta il confronto tra il Corrispettivo e il prezzo medio ponderato del titolo nei tre mesi, sei mesi e dodici mesi antecedenti l'annuncio dell'Offerta.

Periodo antecedente l'annuncio dell'offerta	Media periodo	Premio / sconto del corrispettivo
3 mesi	0,440	10,58%
6 mesi	0,450	7,96%
12 mesi	0,449	8,15%

Fonte: Elaborazione su dati Bloomberg

E.4 Valori attribuiti agli strumenti finanziari dell'Emittente in occasione di operazioni finanziarie effettuate nell'ultimo esercizio e nell'esercizio in corso

Come indicato nel precedente paragrafo B.2.10, nei due precedenti esercizi, l'Emittente ha effettuato due operazioni di aumento del capitale sociale:

- con il primo aumento di capitale, eseguito a novembre 2002, sono state offerte in opzione agli azionisti n. 79.142.700 nuove azioni al loro valore nominale (Euro 0,26 per azione);
- con il secondo aumento di capitale, eseguito a febbraio 2003 e riservato alle banche creditrici, sono state emesse n. 10.534.661 nuove azioni ad un prezzo di Euro 0,49 per azione.

E.5 Valori ai quali sono state effettuate, negli ultimi due anni, da parte dell'Offerente, operazioni di acquisto e di vendita sugli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta, con indicazione del numero degli strumenti finanziari acquistati e venduti

Durante gli ultimi due anni, l'Offerente ha effettuato sugli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta le seguenti operazioni.

- in data 22 gennaio 2003, l'Offerente ha acquistato da Cibus n. 33.524.036 azioni dell'Emittente, pari al 28% dell'allora capitale sociale e pari al 25,74% dell'attuale capitale sociale, ad un prezzo complessivo di Euro 10.392.451,16, pari ad un corrispettivo unitario di Euro 0,31. Tale prezzo tiene in considerazione l'esborso sostenuto da Cibus in relazione all'aumento di capitale dell'Emittente descritto al paragrafo B.2.10, cui si rimanda, ed è stato negoziato avendo l'Offerente come obiettivo la futura integrazione con l'Emittente (si veda in merito il successivo paragrafo G.3);
- in data 17 marzo 2003, l'Offerente ha acquistato da Cibus n. 2.949.705 azioni, pari al 2,26% dell'attuale capitale sociale, ad un prezzo unitario di Euro 0,31. A seguito di tale acquisto, eseguito in data 20 marzo 2003, l'Offerente deteneva il 28% dell'attuale capitale sociale dell'Emittente;
- dal 9 gennaio 2003 al 10 aprile 2003, l'Offerente ha incrementato la propria partecipazione nell'Emittente arrivando a detenere n. 37.885.906 azioni, pari al 29,09% dell'attuale capitale sociale del medesimo, mediante acquisti, a più riprese, sul mercato di n. 1.412.165 azioni, pari all'1,09% dell'attuale capitale sociale, ad un prezzo medio di Euro 0,248. Si segnala che il prezzo più elevato corrisposto per tali acquisti è pari a Euro 0,257;
- in data 24 aprile 2003, sono stati conclusi tra Arena e Cibus i contratti di opzione di acquisto di n. 19.539.500 azioni ordinarie di Roncadin del valore nominale di Euro 0,26 ciascuna, rappresentative del 15% del capitale sociale e di opzione di vendita di n. 19.539.500 azioni Roncadin, rappresentative del 15% del capitale sociale, e di n. 3.500.000 *warrants*, emessi da Roncadin nel contesto dell'operazione di aumento di capitale conclusasi nel novembre 2002 (per quanto concerne tale aumento di capitale, si rinvia al paragrafo B.2.10 che precede). Il corrispettivo unitario pattuito dalle parti per l'acquisto delle azioni a seguito dell'esercizio dell'opzione è pari a Euro 0,34. Il prezzo complessivo pattuito dalle parti per la vendita delle azioni e dei *warrants* a seguito dell'esercizio dell'opzione è pari a Euro 5.275.665;
- in data 17 settembre 2003, l'Offerente ha acquistato dal Dott. Dante Di Dario n. 848.939 azioni ordinarie dell'Emittente, pari allo 0,65% dell'attuale capitale sociale, ad un prezzo

di Euro 0,325 per azione. Con tale acquisto, eseguito in data 18 settembre 2003, l'Offerente è arrivato a detenere il 29,74% del capitale sociale dell'Emittente;

- in data 17 settembre 2003, l'Offerente ha acquistato da Cibus n. 2.605.267 azioni ordinarie dell'Emittente, pari al 2% dell'attuale capitale sociale, ad un prezzo di Euro 0,325 per azione, arrivando a detenere il 31,74% del capitale sociale dell'Emittente. Tale acquisto, eseguito ai blocchi in data 18 settembre 2003, ha determinato il superamento da parte dell'Offerente della soglia del 30% del capitale sociale dell'Emittente ed il conseguente obbligo di promuovere l'offerta ai sensi dell'art. 106, comma 1, del TUF, al prezzo di Euro 0,336 per ciascuna azione Roncadin;
- in data 31 ottobre 2003, l'Offerente ha acquistato, per effetto della relativa offerta pubblica di acquisto totalitaria, n. 2.225 azioni ordinarie dell'Emittente, pari allo 0,0017% dell'attuale capitale sociale;
- in data 15 giugno 2004, l'Offerente ha acquistato da Cibus, in conformità al contratto di opzione di acquisto sottoscritto tra Cibus (in qualità di concedente) e Arena (in qualità di beneficiario dell'opzione stessa), n. 19.539.500 azioni ordinarie dell'Emittente, pari al 15% dell'attuale capitale sociale, ad un prezzo di Euro 0,34 per azione, arrivando così a detenere il 47,89% del capitale sociale dell'Emittente. Tale acquisto ha dunque determinato il superamento da parte dell'Offerente della soglia del 3% del capitale sociale dell'Emittente ed il conseguente obbligo di promuovere l'Offerta ai sensi dell'art. 106, comma 3, lett. b), del TUF e dell'art. 46 del Regolamento; in data 15 giugno 2004, l'Offerente trasferiva al Dott. Dante Di Dario n. 7.552.450 azioni Roncadin, pari al 5,79% del capitale sociale dell'Emittente, per un corrispettivo di Euro 0,3575 per ciascuna azione, pari complessivamente ad Euro 2.700.000.

L'Offerente non ha effettuato operazioni di acquisto e vendita sulle azioni oggetto dell'Offerta attraverso società fiduciarie o per interposta persona o società controllate.

F. DATE, MODALITÀ DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO E GARANZIE DI ESATTO ADEMPIMENTO

F.1 Data di pagamento del Corrispettivo

Il pagamento del Corrispettivo relativo alle Azioni verrà effettuato integralmente in denaro e contestualmente al trasferimento della proprietà dei titoli il quinto-giorno di Borsa aperta successivo alla Data di Chiusura dell'Offerta (di seguito, la "**Data di Pagamento**").

Per tutto il periodo in cui le Azioni dell'Emittente portate in adesione resteranno vincolate a servizio dell'Offerta, e quindi sino alla Data di Pagamento, tutti i diritti pertinenti a tali azioni, sia patrimoniali che amministrativi, continueranno a far capo ai rispettivi titolari; tuttavia, gli aderenti all'Offerta non potranno cedere, in tutto o in parte, le suddette azioni, né potranno comunque effettuare atti di disposizione aventi ad oggetto le medesime. Non è previsto il pagamento di interessi sul corrispettivo pagato per le Azioni.

Alla Data di Pagamento le Azioni verranno trasferite in proprietà all'Offerente, su un unico conto deposito presso Abaxbank.

Per quanto concerne la data di assegnazione delle Azioni da Attribuire, si rinvia al successivo paragrafo M.bis.

F.2 Modalità di pagamento del Corrispettivo

Il pagamento del Corrispettivo dell'Offerta avverrà in contanti secondo le modalità indicate nella scheda di adesione.

F.3 Garanzia di esatto adempimento

A garanzia dell'adempimento dell'obbligazione di pagamento da parte dell'Offerente, con le modalità e nei termini indicati nel presente Documento di Offerta, dell'Esborso Massimo, Dresdner Bank AG - succursale di Milano, Banca Popolare di Lodi S.c.a.r.l., Cassa di Risparmio di Rimini - CARIM S.p.A. e Banca Nazionale del Lavoro S.p.A. hanno rilasciato all'Offerente un apposito impegno irrevocabile ed incondizionato ad erogare l'Esborso Massimo, mettendo a tal fine a disposizione dell'Offerente una linea di credito per un ammontare pari all'Esborso Massimo, finalizzata esclusivamente all'esatto adempimento del pagamento del Corrispettivo e di immediata liquidità.

G. MOTIVAZIONI DELL'OFFERTA E PROGRAMMI FUTURI DELL'OFFERENTE

G.1 Presupposti giuridici dell'operazione

L'Offerta è un'offerta pubblica di acquisto promossa ai sensi del combinato disposto degli artt. 106, comma 3, lett. b) e 109, comma 1, lett. b) del TUF e dell'art. 46 del Regolamento. In particolare, ai sensi dell'art. 109, comma 1, lett. b), del TUF, Arena e il Dott. Dante Di Dario sono solidalmente tenuti agli obblighi previsti dall'art. 106, comma 3, lett. b) del TUF. Con la promozione dell'Offerta, Arena adempie a tali obblighi.

Il presupposto giuridico dal quale discende l'obbligo di promuovere l'Offerta è costituito dall'acquisto da parte dell'Offerente di n. 19.539.500 azioni ordinarie dell'Emittente, pari al 15% del capitale sociale.

Detta operazione è stata eseguita ai blocchi in data 15 giugno 2004. Conseguentemente, alla medesima data l'Offerente deteneva n. 62.381.837 azioni dell'Emittente, corrispondenti al 47,89% del capitale sociale ed ha, pertanto, superato la soglia rilevante di cui agli artt. 106, comma 3, lett. b) del TUF e 46 del Regolamento. Successivamente, in data 15 giugno 2004, l'Offerente cedeva al Dott. Dante Di Dario n. 7.552.450 azioni Roncadin, pari al 5,79% del capitale sociale dell'Emittente. Alla data di pubblicazione del Documento di Offerta, l'Offerente detiene quindi n. 53.329.387 azioni dell'Emittente corrispondenti al 40,94% del capitale sociale. Inoltre, il Dott. Dante Di Dario detiene n. 9.052.450 Azioni, pari complessivamente al 6,949% del capitale sociale della Roncadin.

Le Azioni rappresentano, quindi, la totalità delle azioni ordinarie dell'Emittente emesse alla data di pubblicazione del Documento di Offerta, con esclusione (i) delle azioni ordinarie Roncadin detenute dall'Offerente e (ii) delle azioni ordinarie Roncadin detenute dal Dott. Dante Di Dario.

G.2 Motivazioni dell'operazione e modalità di finanziamento

Motivazioni dell'operazione

L'Offerta costituisce uno dei passi necessari alla realizzazione di un progetto di integrazione industriale, dettagliatamente descritto nel successivo paragrafo G.3. che, consentendo all'Offerente e all'Emittente il conseguimento di sinergie industriali e commerciali, realizzerà l'obiettivo strategico dell'Offerente, costituito dall'affermazione nel mercato alimentare Europeo in qualità di Gruppo agro-industriale italiano integrato.

Modalità di finanziamento

L'Esborso Massimo relativo all'Offerta è pari a Euro 32.990.421.

Il finanziamento dell'operazione sarà effettuato attraverso il ricorso a finanziamenti erogati da Dresdner Bank AG - succursale di Milano, Banca Popolare di Lodi S.c.a.r.l., Cassa di Risparmio di Rimini - CARIM S.p.A. e Banca Nazionale del Lavoro S.p.A..

G.3 Programmi elaborati dall'Offerente relativamente all'Emittente

Il Piano Industriale Bain & Co.

Come già indicato nel precedente documento di offerta pubblicato nell'ottobre 2003, al fine di valutare l'eventuale integrazione tra l'Offerente e l'Emittente, l'Offerente ha conferito, all'inizio del 2003, un incarico a Bain allo scopo di valutare le sinergie tra l'Emittente e l'Offerente e redigere un piano industriale di integrazione e sviluppo delle due realtà.

Il piano industriale elaborato da Bain ha evidenziato la possibilità di conseguire importanti sinergie industriali e commerciali, nonché la possibilità di consentire un miglioramento delle quote di mercato dell'Emittente nei mercati di riferimento, in particolare, attraverso un migliore sfruttamento dei canali distributivi e l'apporto dei marchi del Gruppo Arena.

Il progetto di integrazione industriale tra l'Offerente e l'Emittente consentirà di realizzare notevoli benefici in termini di valorizzazione della gamma prodotto, di espansione e penetrazione sui mercati e di razionalizzazione dei costi. Le principali linee di intervento ed i relativi benefici attesi sono di seguito illustrati.

In particolare, per quanto attiene alla valorizzazione dell'offerta prodotto, l'Offerente e l'Emittente hanno, nell'ambito del comparto surgelati, un portafoglio prodotti integrabile. Arena possiede diversi marchi ed impianti per la produzione di pizza ed altri surgelati, mentre Roncadin (che è sostanzialmente assente dal mercato italiano) è dotata di un'ampia capacità produttiva per gelati, piatti pronti surgelati e pizze surgelate, con tecnologie esclusive e prodotti commercializzati con i marchi dei rivenditori (*private labels*).

Infatti, il Gruppo Arena produce e commercializza, grazie alla notorietà dei propri marchi, una vasta gamma di prodotti.

Con riferimento alla Divisione Fresco - Settore Avicolo, il Gruppo Arena produce prodotti avicoli interi, prodotti avicoli porzionati, prodotti crudi pronti da cuocere, prodotti panati precotti, nonché piatti pronti e arrostiti, commercializzati con i marchi "Arena", "Garbini", "Chirichi" e "Naturicchi".

La Divisione Surgelati produce e commercializza prodotti surgelati, quali verdure, carni, gelati, torte e primi piatti pronti, avvalendosi anch'essa della notorietà di alcuni marchi del Gruppo Arena, quali "Arena", "Mare Pronto", "Brina", "Cremeria del Lattaio", "Tu in Cucina", "Duca di Sicilia" e "Häagen-Dazs".

In particolare, sfruttando la notorietà del marchio "Mare Pronto", è stata realizzata la linea di prodotti ittici freschi, mentre il marchio "Tu in Cucina" è per la commercializzazione di prodotti contraddistinti da un'alta qualità degli ingredienti e dal contenuto correlato alla tradizione gastronomica italiana.

Pertanto, da un lato, la valorizzazione dell'offerta prodotto permetterà di potenziare la gamma Arena esistente, contribuendo in modo decisivo alla strategia di sviluppo di un'offerta distintiva nell'ambito dei piatti pronti e degli alimenti ad alto valore aggiunto (segmenti ove si punta ad avvicinarsi a posizioni di leadership); dall'altro, l'apporto da parte di Roncadin di prodotti quali il pane surgelato comporterà un completamento di gamma, determinante per potere entrare con successo su ulteriori canali di vendita (*Catering*).

Dal punto di vista della presenza geografica, occorre rilevare come le aree geografiche di copertura dell'Emittente e dell'Offerente siano perfettamente complementari: da un lato, la presenza dell'Offerente, dovuta soprattutto ad una rilevante notorietà dei propri marchi, è principalmente concentrata in Italia; dall'altro, Roncadin è presente in diversi Paesi Europei (in particolare Germania, Regno Unito e Francia) ove agisce prevalentemente come produttore per *private label*.

- Sul fronte estero, dunque, l'integrazione tra l'Offerente e l'Emittente consentirà di sfruttare i canali e le relazioni commerciali dell'Emittente per la promozione della gamma di prodotti dell'Offerente nei mercati extra-nazionali;
- per quanto riguarda l'Italia, le capacità produttive ed *il know-how* di Roncadin su pizza di alta qualità, pane e gelati potrà essere pienamente valorizzato grazie al grande potenziale commerciale di Arena espresso, oltre che dalla notorietà dei marchi, da una distribuzione capillare su tutto il

territorio, con 53 concessionari (in particolare, 23 agenti attivi nelle regioni del Nord, 11 nel Centro e 19 al Sud ed isole) e 20 filiali.

Oltre agli evidenti vantaggi sopra esposti, qualificabili come sinergie di valore o commerciali, l'analisi di Bain evidenzia come l'integrazione tra Offerente ed Emittente consentirebbe il conseguimento di importanti sinergie industriali e di costo. In particolare:

- i costi di prodotto trarranno un beneficio dalla razionalizzazione dei fornitori. In questo senso il netto incremento, fino al raddoppio, dei volumi di acquisto su una serie di articoli (es. pomodoro, formaggio, salumi, ingredienti di base, *packaging*) permetterà una base negoziale più forte e l'accesso a mercati di acquisto più efficienti. La condivisione di competenze e *know-how* su processi industriali e sulla formulazione delle ricette consentiranno un miglioramento dell'efficienza della produzione. Infine, l'opportunità di ri-allocare al meglio le produzioni, resa possibile dalla contiguità geografica dei siti produttivi sia della pizza che dei piatti pronti, permetterà di focalizzare gli impianti e/o le linee di produzione e di conseguire ulteriori risparmi;
- sempre la prossimità geografica degli impianti consentirà di ridurre i costi indiretti di produzione attraverso l'ottimizzazione del personale di supporto alla produzione. I costi di trasporto e distribuzione potranno inoltre beneficiare di un'ottimizzazione dei flussi logistici su vasta scala;
- infine, i costi di struttura e le spese amministrative e generali trarranno beneficio dalla possibile razionalizzazione degli staff amministrativi e di supporto.

La integrazione fra l'Offerente e l'Emittente

Come già comunicato dall'Offerente al mercato in sede di pubblicazione del precedente documento di offerta nell'ottobre 2003 (e, successivamente, in sede di redazione dei comunicati redatti da Arena in data 9 e 15 giugno 2004, per il cui contenuto si rinvia alle premesse del presente Documento di Offerta), l'intenzione di Arena è quella di procedere alla integrazione dell'Offerente nell'Emittente, mantenendo in ogni caso quotata nel Mercato Telematico Azionario la società risultante all'esito di detta integrazione (a tal riguardo, si vedano altresì le premesse del presente documento di Offerta).

Alla data di pubblicazione del presente Documento di Offerta, peraltro, l'Offerente (differentemente da quanto comunicato in sede di pubblicazione del precedente documento di offerta dell'ottobre 2003, ove veniva fatto esplicito ed esclusivo riferimento ad una operazione di fusione per incorporazione di Arena in Roncadin) sta attualmente completando un processo valutativo teso ad individuare la strada più efficiente, da un punto di vista economico-finanziario oltre che giuridico, da percorrere ai fini della realizzazione del sopra menzionato progetto di integrazione.

In particolare, l'Offerente sta attualmente analizzando (i) l'opportunità di procedere ad operazioni infragruppo che possano portare a una migliore razionalizzazione del Gruppo Arena e (ii) le possibili modalità di attuazione di tali operazioni. Tale eventuale razionalizzazione, tuttavia, non farebbe venire meno il progetto di integrazione sopra descritto volto a conseguire le sinergie industriali e commerciali evidenziate nel piano industriale elaborato da Bain. Pertanto, l'Offerente intende procedere, successivamente al termine dell'Offerta, all'integrazione fra l'Offerente e l'Emittente secondo modalità che potrebbero prevedere una fusione per incorporazione dell'Offerente nell'Emittente (o anche utilizzando tecniche diverse dalla suddetta fusione per incorporazione, quale, ad esempio, la cessione dell'intera azienda Arena, che producano però sostanzialmente lo stesso risultato) ovvero la cessione di alcune partecipazioni sociali e/o rami d'azienda da parte del Gruppo Arena all'Emittente, con riferimento a società che operano nei settori in cui le suddette sinergie industriali e commerciali possono essere realizzate. In ogni caso, è obiettivo dell'Offerente mantenere quotata nel Mercato Telematico Azionario Roncadin ovvero la società risultante a seguito del completamento del progetto di integrazione.

Al riguardo, come già indicato al precedente paragrafo A.7, si precisa che ogni valutazione finale relativa alle modalità di realizzazione dell'operazione di integrazione suddetta sarà assunta dai rispettivi Consigli di Amministrazione dell'Offerente e dell'Emittente, che alla data di pubblicazione del presente Documento di Offerta non sono ancora stati convocati.

In parallelo a tale attività a livello industriale, l'Offerente intende finalizzare un piano di riorganizzazione della struttura patrimoniale del nuovo Gruppo Arena, attualmente allo studio, inclusivo di possibili operazioni di rifinanziamento, di aumento di capitale e/o di dismissioni di attività, sia a livello dell'Offerente che dell'Emittente (ovvero, della società risultante dalla eventuale fusione), mirato a riallineare gradualmente il livello di indebitamento del Gruppo Arena con i livelli di società comparabili nel settore, in Europa.

Con riferimento agli investimenti programmati nell'ambito del progetto di integrazione, si segnala che essi saranno diretti a ridurre i costi e ad aumentare la redditività attraverso:

- la centralizzazione degli acquisti;
- la pianificazione produttiva;
- il potenziamento delle reti commerciali;
- un sistema di controllo direzionale.

Ulteriori interventi saranno destinati a rilanciare lo sviluppo, a ridefinire l'offerta del Gruppo Arena, ad aprire nuovi canali e segmenti di vendita ed a sfruttare le sinergie individuate da Bain nell'ambito dell'integrazione tra l'Offerente e l'Emittente.

G.4 Dichiarazione dell'Offerente in merito all'offerta pubblica di acquisto residuale di cui all'art. 108 del TUF ed alla volontà di avvalersi del diritto di acquisto di cui all'art. 111 del TUF

Qualora, in ogni caso a seguito dell'Offerta, l'Offerente venisse a detenere – tenuto conto delle azioni possedute alla data del Documento di Offerta – una partecipazione al capitale sociale dell'Emittente complessivamente superiore al 90% del capitale sociale, l'Offerente intende ripristinare, ai sensi dell'art. 108 del TUF, un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni, e pertanto Roncadin rimarrà quotata nel Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A..

Nel caso in cui Cibus, titolare di una partecipazione pari allo 8,83% del capitale sociale di Roncadin, non aderisse all'Offerta e l'Offerente non venisse a detenere una partecipazione superiore al 90% del capitale sociale di Roncadin, conseguentemente non si verificherebbe il presupposto per l'offerta pubblica di acquisto residuale, ai sensi dell'art. 108 del TUF. In tale caso, tuttavia, qualora ad esito dell'Offerta residuasse un numero di Azioni diffuse tra il pubblico tale da non consentire di mantenere un mercato normale e regolare, Borsa Italiana S.p.A. potrà disporre la revoca dalla quotazione delle azioni Roncadin ai sensi dell'art. 2.5.1 del Regolamento Borsa.

In relazione a quanto precede, l'Offerente dichiara di non essere a conoscenza dell'intenzione di Cibus per quanto concerne l'adesione all'Offerta.

Nell'ipotesi in cui si rendesse necessaria la ricostituzione del flottante, l'Offerente valuterà il ricorso ad una delle seguenti modalità:

- (iii) aumento di capitale dell'Emittente con parziale o totale esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del codice civile; o in alternativa

- (iv) alienazione di azioni dell'Emittente in misura tale da ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni.

Qualora, in ogni caso, l'Offerente venisse a detenere una partecipazione complessivamente superiore al 98% del capitale sociale, l'Offerente dichiara fin d'ora che non eserciterà il diritto di acquisto di cui all'art. 111 del TUF (si veda, a tal riguardo, il precedente paragrafo A.3).

H. EVENTUALI ACCORDI TRA OFFERENTE ED EMITTENTE O AZIONISTI O AMMINISTRATORI DELL'EMITTENTE

H.1 Eventuali accordi tra l'Offerente e gli azionisti e gli amministratori dell'Emittente che abbiano rilevanza in relazione all'Offerta

Alla data di pubblicazione del presente Documento di Offerta, non risultano accordi tra l'Offerente e gli amministratori dell'Emittente che abbiano rilevanza in relazione all'Offerta.

H.2 Operazioni finanziarie e/o commerciali che sono state eseguite, nei dodici mesi antecedenti la pubblicazione dell'Offerta, fra l'Offerente e l'Emittente che possono avere o hanno avuto effetti significativi sull'attività dell'Emittente

Nel corso dei dodici mesi antecedenti la data del Documento di Offerta, non sono state effettuate tra l'Offerente e l'Emittente operazioni finanziarie e/o commerciali che possano avere o abbiano avuto effetti significativi sull'attività dell'Emittente.

Per gli altri acquisti di azioni ordinarie dell'Emittente intervenuti tra l'Offerente e soggetti diversi da quelli sopra indicati, si rimanda al precedente paragrafo E.5.

Con riferimento ad operazioni commerciali che possano avere effetti significativi sull'attività dell'Emittente, si segnala che alcune società del Gruppo Arena hanno stipulato con società del Gruppo Roncadin, diversi contratti di acquisto e di vendita di beni e servizi, di cui si riporta la controparte ed il fatturato complessivo nel corso dell'ultimo esercizio:

- fatturato del Gruppo Roncadin con Nova Surgelati S.p.A.: Euro 1.869.000;
- fatturato del Gruppo Roncadin con Gilardi Italia S.p.A.: Euro 173.000;

H.3 Accordi tra l'Offerente e gli azionisti dell'Emittente concernenti l'esercizio del diritto di voto, ovvero il trasferimento di azioni dell'Emittente

Alla data del Documento di Offerta, non esistono pattuizioni tra l'Offerente e gli altri azionisti dell'Emittente in merito all'esercizio di diritti di voto nelle assemblee di Roncadin (a tal riguardo, si veda altresì il paragrafo A.9 che precede).

I. COMPENSI AGLI INTERMEDIARI

All'Intermediario Incaricato, l'Offerente riconoscerà, a titolo di provvigione, per l'attività di raccolta delle adesioni:

- a) una commissione pari allo 0,15% del controvalore delle Azioni acquistate dall'Offerente direttamente per il tramite dell'Intermediario Incaricato e/o indirettamente per il tramite di Intermediari Depositari che le abbiano allo stesso consegnate;
- b) un diritto fisso pari a Euro 5 per ciascun aderente all'Offerta.

L'Intermediario Incaricato retrocederà agli Intermediari Depositari il 50% della commissione di cui alla precedente lettera a) relativa al controvalore delle Azioni acquistate dall'Offerente per il tramite di questi ultimi nonché l'intero diritto fisso relativo alle schede agli stessi presentate.

All'Intermediario Incaricato, l'Offerente riconoscerà infine, a titolo di provvigione, per l'attività di attribuzione gratuita delle Azioni da Attribuire ai non aderenti all'Offerta (si veda a tal riguardo il successivo paragrafo M.bis) una commissione pari ad Euro 65.000.

L. IPOTESI DI RIPARTO

Trattandosi di un'Offerta obbligatoria ai sensi degli artt. 106, comma 3, lett. b) del TUF e 46 del Regolamento, non è prevista alcuna forma di riparto.

M. INDICAZIONE DELLE MODALITÀ DI MESSA A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO DEL DOCUMENTO DI OFFERTA

Il Documento di Offerta, la scheda di adesione (di seguito, la “**Scheda di Adesione**”) e la Scheda di Assegnazione (come definita al successivo paragrafo M.bis.3) sono messi a disposizione del pubblico mediante consegna all’Intermediario Incaricato oltre che mediante deposito presso la sede sociale di:

- Arena Holding S.p.A., Località Monteverde, Bojano (CB);
- Roncadin S.p.A., Via Monteli n. 3, Meduno (PN);
- Abaxbank S.p.A., Corso Monforte n. 34, Milano;
- Borsa Italiana S.p.A., Piazza degli Affari n. 6, Milano.

Il Documento di Offerta, la Scheda di Adesione e la Scheda di Assegnazione (come definita al successivo paragrafo M.bis.3) sono altresì disponibili sul sito Internet dell’Offerente (www.arenaholding.it), dell’Emittente (www.roncadin.it) e di Abaxbank (www.abaxbank.com).

L’avviso contenente la notizia del rilascio del provvedimento concernente la pubblicazione del Documento di Offerta da parte di CONSOB e della sua consegna all’Intermediario Incaricato, nonché gli elementi essenziali dell’Offerta, sarà pubblicato, a norma dell’art. 38, comma 2, del Regolamento sui quotidiani “Il Sole 24 Ore” e/o “MF- Milano Finanza”.

M.bis. ATTRIBUZIONE GRATUITA AI NON ADERENTI ALL’OFFERTA DI AZIONI RONCADIN

M.bis.1 Assegnazione gratuita di Azioni Roncadin in alternativa all’adesione dell’Offerta

Fermo restando il diritto degli azionisti Roncadin di aderire all’Offerta e di ricevere il Corrispettivo, come definito al precedente paragrafo E.1, a coloro che non intendono aderire all’Offerta, o che intendano aderirvi solo parzialmente, e a condizione che ne facciano richiesta con le modalità di seguito indicate (si veda, a tal riguardo, il paragrafo M.bis.3 che segue), spetterà l’attribuzione gratuita di n. 35 azioni ordinarie Roncadin, godimento regolare (si veda, al riguardo, il paragrafo B.2.9 che precede), ogni n. 1000 azioni (di seguito, l’“**Unità**”) non portate in adesione (di seguito, le “**Azioni da Attribuire**”).

Non sono previsti arrotondamenti o riparti e, quindi, per frazioni inferiori all’Unità ovvero per frazioni inferiori a multipli dell’Unità non verrà assegnata alcuna delle Azioni da Attribuire (a titolo meramente esemplificativo, (i) nel caso non vengano portate in adesione all’Offerta n. 1000 azioni Roncadin, si ha diritto a 35 Azioni da Attribuire; (ii) nel caso non vengano portate in adesione all’Offerta n. 2000 azioni Roncadin, si ha diritto a 70 Azioni da Attribuire e (iii) nel caso non vengano portate in adesione all’Offerta un numero di azioni Roncadin che varia da 1.001 a 1.999, si ha diritto a sole 35 Azioni da Attribuire).

L’assegnazione gratuita delle Azioni da Attribuire consente all’azionista Roncadin, che abbia richiesto le Azioni da Attribuire e sia in possesso dei requisiti come sopra indicati per la loro assegnazione, di poter partecipare con un maggior numero di azioni Roncadin al progetto di integrazione tra Arena Holding e Roncadin (si veda, al riguardo, il precedente paragrafo G.3).

Le Azioni da Attribuire oggetto di attribuzione gratuita da parte di Arena Holding saranno pari a massime n. 2.375.853 azioni ordinarie dell'Emittente (di seguito, le “**Azioni da Attribuire Totali**”) nel caso non venga portata in adesione alcuna azione oggetto di Offerta.

Nel caso di attribuzione integrale delle Azioni da Attribuire Totali, la partecipazione di Arena Holding al capitale sociale dell'Emittente passerà dal 40,94% al 39,12% e, quindi, con un effetto diluitivo dell'1,82% e, per l'effetto, la partecipazione detenuta, direttamente e indirettamente, dal dott. Dante Di Dario nel capitale sociale dell'Emittente passerà dal 47,89% al 46,07% e, quindi, con un effetto diluitivo del 1,82%.

Nel caso di attribuzione non integrale delle Azioni da Attribuire Totali, l'effetto diluitivo sulla partecipazione nel capitale sociale dell'Emittente detenuta da Arena Holding potrà essere compensata dal numero di azioni ordinarie dell'Emittente portate in adesione all'Offerta.

Nel caso di non attribuzione di alcuna delle Azioni da Attribuire, la partecipazione di Arena Holding e, per l'effetto, la partecipazione detenuta, direttamente ed indirettamente, dal dott. Dante Di Dario al capitale sociale dell'Emittente non subirà alcuna diluizione e sarà accresciuta dal numero di azioni portate in adesione all'Offerta.

M.bis.2 Garanzia di consegna delle azioni oggetto di attribuzione gratuita

Le Azioni da Attribuire Totali saranno trasferite su un conto gestione speciale presso Abaxbank a partire dalla data di inizio del Periodo di Adesione (2 agosto 2004). Alla Data di Chiusura dell'Offerta, Arena Holding determinerà, in considerazione delle richieste di assegnazione gratuita pervenute nel Periodo di Offerta, il numero di Azioni da Attribuire che saranno oggetto di assegnazione gratuita (di seguito, le “**Azioni Assegnate**”).

Le Azioni da Attribuire Totali saranno amministrate in modo da salvaguardare comunque i diritti patrimoniali spettanti agli aventi diritto.

Arena Holding eserciterà i diritti di voto e percepirà i dividendi relativi alle Azioni da Attribuire Totali sino alla data di loro consegna ai beneficiari. Alla data di pubblicazione del presente Documento di Offerta, non sono state convocate assemblee dell'Emittente.

M.bis.3 Modalità di attribuzione delle Azioni da Attribuire

Salvo eventuali proroghe consentite dalle disposizioni vigenti, alla Data di Chiusura, gli azionisti Roncadin che non avranno aderito all'Offerta, o che avranno aderito solo parzialmente, e che avranno richiesto l'assegnazione delle Azioni da Attribuire mediante sottoscrizione dell'apposito modulo, ne risulteranno assegnatari, secondo quanto indicato al precedente paragrafo M.bis.1. Le Azioni Assegnate verranno consegnate agli azionisti aderenti che risulteranno assegnatari il 27 agosto 2004, secondo quanto meglio indicato al successivo paragrafo M.bis.4.

Le richieste di attribuzione delle Azioni da Attribuire potranno pervenire nel corso del Periodo di Adesione dal 2 agosto 2004 al 20 agosto 2004 compreso, dalle ore 8.15 alle ore 16.30, salvo eventuali proroghe del Periodo di Adesione medesimo. La richiesta di assegnazione delle Azioni da Attribuire da parte dei titolari di azioni Roncadin (o del rappresentante che ne abbia i poteri) è irrevocabile e dovrà avvenire tramite la sottoscrizione della Scheda di Adesione, debitamente compilata nella specificazione, o della Scheda di Assegnazione (come di seguito definita) debitamente compilate presso l'Intermediario Incaricato o presso gli Intermediari Depositari. L'Intermediario Incaricato ovvero, a seconda dei casi, gli Intermediari Depositari, verificheranno la regolarità e la conformità, a seconda dei casi, delle Schede di Adesione o della Scheda di Assegnazione (come di seguito definita) alle condizioni per l'assegnazione gratuita.

A tale riguardo, si specifica quanto segue:

- gli azionisti che non aderiscano all'Offerta dovranno avvalersi, al fine di richiedere l'attribuzione delle Azioni da Attribuire, di un'apposita scheda, denominata "Scheda di attribuzione gratuita di azioni ordinarie Roncadin" (di seguito, la "**Scheda di Assegnazione**");
- gli azionisti che aderiscano solo parzialmente all'Offerta dovranno avvalersi, al fine di richiedere l'assegnazione delle Azioni da Attribuire, per la parte residua di azioni Roncadin non portate in adesione, pari all'Unità o sui multipli, della specifica sezione della Scheda di Adesione.

Gli Intermediari Depositari, in qualità di mandatari, dovranno controfirmare le Schede di Adesione e le Schede di Assegnazione.

Gli intermediari depositari dovranno, altresì, comunicare all'Intermediario Incaricato le richieste delle Azioni da Attribuire, dagli stessi ricevute, restando inteso che sarà ad esclusivo carico degli azionisti dell'Emittente il rischio che gli Intermediari Depositari non effettuino la richiesta comunicazione all'Intermediario Incaricato entro il Periodo di Adesione.

Le richieste di assegnazione delle Azioni da Attribuire da parte di soggetti minori di età, sottoscritte da chi esercita la potestà o la tutela, se non corredate dall'autorizzazione del Giudice Tutelare competente, saranno accolte con riserva. La richiesta di assegnazione di Azioni da Attribuire si perfezionerà solo previa esibizione del provvedimento di autorizzazione del Giudice Tutelare competente.

La richiesta di assegnazione delle Azioni da Attribuire è irrevocabile; successivamente alla richiesta medesima e sino alla Data di Chiusura dell'Offerta, coloro che hanno richiesto l'assegnazione delle Azioni da Attribuire non potranno cedere le azioni non portate in adesione, o a qualunque titolo, effettuare atti di disposizione delle medesime, pena la perdita del diritto all'assegnazione delle Azioni da Attribuire; pertanto, mediante sottoscrizione dell'apposita scheda, gli azionisti non aderenti conferiranno mandato irrevocabile all'Intermediario Depositario di eseguire tutte le formalità necessarie per il vincolo delle Azioni non portate in adesione fino alla Data di Chiusura dell'Offerta, nonché per l'espletamento delle attività necessarie per l'assegnazione delle Azioni da Attribuire.

L'Intermediario Incaricato, sulla base della comunicazione delle richieste di assegnazione di Azioni da Attribuire ricevute dagli Intermediari Depositari, comunicherà agli Intermediari Depositari il numero di azioni loro assegnate gratuitamente (di seguito, la "**Comunicazione di Assegnazione**"). La comunicazione dell'avvenuta assegnazione delle Azioni da Attribuire verrà effettuata alla rispettiva clientela dagli Intermediari Depositari.

M.bis 4 Modalità di consegna delle Azioni da Attribuire

La consegna delle Azioni da Attribuire a coloro che non avranno aderito all'Offerta avverrà il quinto giorno di borsa aperta successivo alla Data di Chiusura sulla base della Comunicazione di Assegnazione.

Le Azioni Assegnate giacenti sul conto speciale che non possano essere attribuite agli aventi diritto saranno svincolate dalla gestione speciale e rientreranno nella disponibilità di Arena Holding, trascorsi 5 giorni dal termine di attribuzione delle Azioni.

M.bis.5 Comunicazioni relative all'andamento e al risultato dell'assegnazione

Per tutta la durata dell'Offerta, l'Intermediario Incaricato comunicherà giornalmente a Borsa Italiana S.p.A., ai sensi dell'art. 41, comma 2, lett. c), del Regolamento, i dati relativi alle richieste pervenute per l'assegnazione di Azioni da Attribuire. Borsa Italiana S.p.A. provvederà, entro il giorno successivo alle comunicazioni di cui sopra, alla pubblicazione dei dati stessi mediante apposito avviso.

I risultati definitivi dell'assegnazione delle Azioni da Attribuire saranno pubblicati, contestualmente agli esiti dell'Offerta, a cura dell'Offerente mediante pubblicazione di un avviso sui quotidiani indicati al precedente paragrafo M, entro il quinto giorno di borsa aperta successivo alla Data di Chiusura dell'Offerta e, comunque, prima della Data di Consegna, salvo proroghe consentite dalle disposizioni vigenti.

CALENDARIO

Inizio del Periodo di Adesione all'Offerta a partire dalla quale è possibile richiedere l'assegnazione delle Azioni da Attribuire	2 agosto 2004
Termine del Periodo di Adesione all'Offerta entro il quale è possibile richiedere l'assegnazione delle Azioni da Attribuire	20 agosto 2004
Pubblicazione dell'avviso dei risultati dell'Offerta e dell'avviso di avvenuta assegnazione delle Azioni da Attribuire	entro il 27 agosto 2004, comunque prima della Data di Consegna
Consegna delle Azioni da Attribuire	27 agosto 2004

N. APPENDICI

(A) Comunicato dell'Emittente

In appendice (A) al presente Documento di Offerta è riportato il Comunicato del Consiglio di Amministrazione di Roncadin ai sensi e per gli effetti dell'art. 103, comma 3 del TUF e dell'art. 39 del Regolamento, in relazione all'Offerta.

O. DOCUMENTI CHE L'OFFERENTE DEVE METTERE A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E LUOGHI NEI QUALI TALI DOCUMENTI SONO DISPONIBILI PER LA CONSULTAZIONE

Sono a disposizione del pubblico per la consultazione, presso la sede sociale di:

- Arena Holding S.p.A., Località Monteverde, Bojano (CB);
- Roncadin S.p.A., Via Monteli n. 3, Meduno (PN);
- Abaxbank S.p.A., Corso Monforte n. 34, Milano;
- Borsa Italiana S.p.A., Piazza degli Affari n. 6, Milano;

i documenti relativi all'Offerente e all'Emittente di seguito indicati.

O.1 Offerente

- Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2003, corredato dalla relazione sulla gestione e degli altri allegati previsti dalla legge;
- Bilancio consolidato al 31 dicembre 2003, corredato dalla relazione sulla gestione e degli altri allegati previsti dalla legge.

O.2 Emittente

- Bilancio di esercizio al 29 febbraio 2004, corredato dalla relazione sulla gestione e degli altri allegati previsti dalla legge;
- Bilancio consolidato al 29 febbraio 2004, corredato dalla relazione sulla gestione e degli altri allegati previsti dalla legge.
- Situazione trimestrale al 31 maggio 2004.

DICHIARAZIONE DI RESPONSABILITÀ

La responsabilità della completezza e veridicità dei dati e delle notizie contenuti nel Documento di Offerta appartiene all'Offerente. L'Offerente dichiara che, per quanto a sua conoscenza, i dati contenuti nel Documento di Offerta rispondono alla realtà e non vi sono omissioni che possano alterarne la portata.

Arena Holding S.p.A.

APPENDICE (A)

COMUNICATO DELL'EMITTENTE

COMUNICATO DELL’EMITTENTE

Comunicato del Consiglio di Amministrazione di Roncadin S.p.A. ai sensi e per gli effetti di cui all’art. 103, comma 3, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e dell’art. 39 del Regolamento approvato da Consob con delibera del 14 maggio 1999, n. 11971, come successivamente modificato e integrato, in relazione all’offerta pubblica di acquisto promossa, ai sensi dell’art. 102 e 106 del D. Lgs. n. 58/98, da Arena Holding S.p.A. e avente ad oggetto n. 67.881.524 azioni ordinarie Roncadin S.p.A.

Il Consiglio di Amministrazione di Roncadin S.p.A. (di seguito, “**Roncadin**” o la “**Società**”), nella riunione tenutasi presso la direzione generale di Arena Holding S.p.A., in Roma Piazza G. Marconi n. 25, in data 22 luglio 2004, presenti, in modalità audio-conferenza, ai sensi dell’art. 17 dello Statuto sociale, n. 8 amministratori su n. 9 Consiglieri e precisamente i signori Dante Di Dario, Giovanni Barberis, Alfredo Azzoni, Gianfranco Vercellone, Rocco Sabelli, Lucio Francario, Ulderico Zannotti, Achim Schon, assente giustificato il Prof. Paolo Ferro-Luzzi, e n. 3 membri del Collegio Sindacale e, precisamente, i signori Ermanno Sgaravato, Antonio Tamburro e Ilario Modolo si è riunito per esaminare l’offerta pubblica di acquisto obbligatoria (di seguito, l’“**Offerta**”) promossa dalla società Arena Holding S.p.A. (di seguito, “**Arena Holding**” o l’“**Offerente**”), avente ad oggetto n. 67.881.524 azioni ordinarie Roncadin, pari al 52,11% del suo capitale sociale (di seguito, le “**Azioni**”).

Nella medesima riunione, il Consiglio di Amministrazione ha approvato, con il voto favorevole degli amministratori indipendenti Prof. Lucio Francario e Ing. Rocco Sabelli, e quindi di n. 2 amministratori su 8, essendosi astenuti gli amministratori Dante Di Dario, Giovanni Barberis, Alfredo Azzoni, Gianfranco Vercellone e Ulderico Zannotti, in quanto portatori di interessi, ai sensi dell’articolo 2391 del codice civile derivanti, quanto al signor Di Dario dalla partecipazione nell’Offerente, del quale detiene, tramite la propria controllata Di Dario Dante & Partners S.a.s., il 100% del capitale sociale e dalla carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione e Amministratore Delegato rivestita nell’Offerente, quanto al signor Giovanni Barberis, dalla carica di Amministratore Delegato rivestita nell’Offerente, quanto al signor Alfredo Azzoni, dalla carica di amministratore delegato della Nova Surgelati S.p.A. e della Gilardi S.p.A. (società controllate dall’Offerente), quanto al signor Gianfranco Vercellone (Amministratore Delegato di Salumificio Marsili S.p.A. e di New Negri S.r.l., società controllate dall’Offerente) ed al signor Ulderico Zannotti (Amministratore Delegato di Codisal S.r.l. e di Imass S.p.A., società controllate dall’Offerente), dalle funzioni dagli stessi ricoperte in società controllate dall’Offerente, il presente comunicato redatto ai sensi e per gli effetti dell’art. 103, comma 3, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (di seguito, il “**TUF**”) e dell’articolo 39 del Regolamento approvato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche (di seguito, il “**Regolamento**”) ed ha conferito mandato al Consigliere Prof. Lucio Francario per apportare allo stesso le modifiche e le integrazioni eventualmente richieste dalla Consob. Si è inoltre astenuto dalla relativa delibera di approvazione del presente comunicato anche l’amministratore Achim Schon.

Ai fini della redazione del presente comunicato, il Consiglio di Amministrazione ha esaminato il comunicato emesso dall’Offerente, ai sensi dell’art. 37, comma 2, del Regolamento, in data 15 luglio 2004 (di seguito, il “**Comunicato**”).

L’Offerta era già stata annunciata in data 9 giugno 2004 in occasione della comunicazione al mercato da parte di Arena Holding dell’intenzione di esercitare l’opzione di acquisto sul 15% del capitale sociale della Società, pari a n. 19.539.500 azioni ordinarie Roncadin del valore nominale di Euro 0,26 ciascuna (di seguito, l’“**Opzione di Acquisto**”), versando in favore della Cibus N.V. (di seguito, “**Cibus**”) un corrispettivo di Euro 0,34 per ciascuna azione, pari complessivamente ad Euro 6.643.430,00.

L’esecuzione della relativa compravendita aveva luogo il 15 giugno 2004 e, per effetto della stessa, il Dott. Dante Di Dario, direttamente ed indirettamente tramite Arena, veniva a detenere n. 62.381.837 azioni ordinarie Roncadin, pari al 47,89% del capitale sociale. Pertanto, in conseguenza di tale acquisto, Arena era obbligata ad effettuare l’offerta pubblica di acquisto ai sensi del combinato disposto degli artt. 106, comma 3, lett. b) e 109, comma 1, lett. b) del TUF e dell’art. 46 del Regolamento.

In data 15 giugno 2004, Arena trasferiva al Dott. Dante Di Dario n. 7.552.450 azioni Roncadin, pari al 5,79% del capitale sociale, per un corrispettivo di Euro 0,3575 per ciascuna azione, pari complessivamente ad Euro 2.700.000. Computando le n. 1.500.000 azioni Roncadin già in suo possesso, il Dott. Dante Di Dario veniva dunque a possedere n. 9.052.450 azioni Roncadin, pari complessivamente al 6,949% del capitale sociale della stessa.

Il Consiglio di Amministrazione della Società, convocato per gli adempimenti di sua competenza, ha proceduto ad un approfondito esame del Comunicato, i cui termini essenziali vengono qui di seguito sinteticamente riportati:

- l'Offerta è diretta ad acquisire la totalità delle azioni ordinarie Roncadin, con l'esclusione di quelle detenute dall'Offerente e dal Dott. Dante Di Dario alla data di pubblicazione del Documento d'Offerta. In concreto, il numero massimo di azioni che potrebbero essere acquisite dall'Offerente è pari a n. 67.881.524, pari alla totalità delle azioni della Società con esclusione di quelle detenute dall'Offerente e dal Dott. Dante Di Dario;
- l'Offerente ha dichiarato che, qualora, a seguito dell'Offerta, venisse a detenere una partecipazione nella Società complessivamente superiore al 90% del capitale sociale, intende ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni con modalità da determinarsi e, comunque, ai sensi dell'art. 108 del TUF (e pertanto, a titolo esemplificativo, tramite un aumento di capitale di Roncadin con parziale o totale esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5 del codice civile o, in alternativa, tramite l'alienazione di azioni Roncadin in misura tale da ripristinare il flottante). Nell'ipotesi in cui venisse a detenere una partecipazione nella Società complessivamente superiore al 98% del capitale sociale, l'Offerente non eserciterà il diritto di acquisto previsto dall'art. 111 del TUF;
- l'Offerta costituisce il primo passo per la realizzazione, successivamente al termine dell'Offerta, di un progetto di integrazione industriale che, consentendo alla Società e all'Offerente il conseguimento di importanti sinergie industriali e commerciali, permetterà all'Offerente ed alla Società di realizzare il proprio obiettivo strategico, costituito dall'affermazione nel mercato alimentare europeo di un Gruppo agro-industriale italiano integrato. La Società e l'Offerente intendono definire, sulla base del piano industriale sviluppato e redatto da Bain & Co. (di seguito, "**Bain**"), termini e contenuti del sopra menzionato progetto di integrazione attraverso modalità che potrebbero prevedere una fusione per incorporazione dell'Offerente in Roncadin ovvero la cessione di partecipazioni sociali e/o rami d'azienda da parte del Gruppo Arena alla Società. In ogni caso, è obiettivo dell'Offerente mantenere quotata sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (di seguito, il "**Mercato Telematico Azionario**") Roncadin ovvero la società risultante a seguito del completamento del progetto di integrazione;
- l'Offerta, in quanto obbligatoria ai sensi del combinato disposto degli artt. 106, comma 3, lett. b) e 109, comma 1, lett. b) del TUF e 46 del Regolamento, non è soggetta ad alcuna condizione di efficacia, né al raggiungimento di una soglia minima di adesioni ed è rivolta a tutti gli azionisti di Roncadin (fatta eccezione per il Dott. Dante Di Dario), indistintamente ed a parità di condizioni;
- l'Offerta è promossa a parità di condizioni a tutti gli azionisti della Società esclusivamente sul mercato italiano, e precisamente sul Mercato Telematico Azionario, unico mercato in cui sono negoziate le azioni dell'Emittente;
- il corrispettivo unitario offerto per ciascuna Azione Roncadin, pari a Euro 0,486 (di seguito, il "**Corrispettivo**") è stato determinato ai sensi dell'art. 106, comma 2, del TUF, quale media aritmetica tra (i) il prezzo medio ponderato di mercato degli ultimi dodici mesi, nel periodo compreso tra il 9 giugno 2003 e l'8 giugno 2004, pari a Euro 0,449, essendo stata resa nota al mercato il 9 giugno 2004 l'intenzione di Arena di volere esercitare l'Opzione di Acquisto, acquisto che ha determinato il sorgere dell'obbligo di promuovere l'Offerta; ed (ii) il prezzo più

elevato pattuito negli ultimi dodici mesi per acquisti di azioni ordinarie dell’Emittente, pari a Euro 0,523 per azione, corrisposto per l’acquisto, effettuato in data 12 novembre 2003, di n. 500.000 azioni (pari allo 0,383% del capitale sociale) dal Dott. Dante Di Dario. Il controvalore massimo complessivo dell’Offerta, in caso di totale adesione all’Offerta medesima, sarà pari a Euro 32.990.421,00 (di seguito, il “**Controvalore Massimo Complessivo**”);

- fermo restando il diritto degli azionisti Roncadin di aderire all’Offerta e di ricevere il Corrispettivo, a coloro che non intendono aderire all’Offerta, o che intendano aderirvi solo parzialmente, spetterà l’attribuzione gratuita da parte dell’Offerente di n. 35 azioni ordinarie Roncadin, godimento dalla data di pagamento del Corrispettivo, ogni n. 1.000 azioni non portate in adesione;
- il pagamento del Corrispettivo agli aderenti all’offerta pubblica sarà effettuato in contanti e sarà finanziato esclusivamente con capitale di debito (con esclusione pertanto di mezzi propri dell’Offerente), messi a disposizione da un *pool* di banche capofilato da Dresdner Bank AG, succursale di Milano, a cui parteciperanno, col ruolo di *underwriter*, Banca Popolare di Lodi S.c.a r.l., Cassa di Risparmio di Rimini S.p.A e Banca Nazionale del Lavoro S.p.A. (di seguito, le “**Banche Finanziatrici**”). Le Banche Finanziatrici metteranno a disposizione dell’Offerente una linea di credito destinata esclusivamente al pagamento del Corrispettivo, di immediata liquidità, per un importo corrispondente al Controvalore Massimo Complessivo.

Il Consiglio di Amministrazione, ad esito dell’approfondito esame del Comunicato, dopo ampio dibattito sui termini e le condizioni essenziali dell’Offerta ivi descritti, osserva quanto segue.

In merito alle motivazioni industriali dell’Offerta, il Consiglio di Amministrazione esprime il proprio apprezzamento di principio per le dichiarazioni programmatiche e per le indicazioni strategiche fornite dall’Offerente, nella considerazione che esse rispondono all’interesse della Società.

Il Consiglio di Amministrazione prende atto che l’Offerente (i) rafforzerà, per effetto dell’Offerta, il proprio controllo sulla Società, (ii) ha confermato la propria volontà di mantenere la posizione di azionista di riferimento di Roncadin ed (iii) ha dichiarato di voler continuare nel progetto di integrazione industriale tra Offerente ed Emittente elaborato da Bain.

Al fine di meglio valutare la congruità del Corrispettivo dell’Offerta rispetto alle valutazioni economiche ed alle prospettive di sviluppo dell’Emittente, anche in relazione al progetto di integrazione tra Emittente ed Offerente, il Consiglio di Amministrazione di Roncadin ha incaricato, in data 13 luglio 2004, AdviCorp Plc (di seguito, “**AdviCorp**”) di esprimere un parere motivato circa tale congruità (di seguito, la “**Fairness Opinion**”). AdviCorp sulla base delle metodologie fondamentali e di controllo applicate come di seguito indicate, ha formulato un giudizio di non congruità del Corrispettivo dell’Offerta, determinato, quest’ultimo, ai sensi dell’art. 106, comma 2 del TUF.

Ai fini della valutazione di Roncadin, AdviCorp ha utilizzato, quale metodo fondamentale, principale, il criterio dei flussi di cassa attualizzati nella logica di determinazione del valore fondamentale per l’investitore finanziario, sulla base dei seguenti approcci metodologici: (i) si è fatto riferimento alla sommatoria dei flussi di cassa risultanti dai piani economico-finanziari elaborati da Bain in accordo con il *management* di Roncadin, ed (ii) è stato impiegato il costo medio ponderato del capitale (WACC) dinamico, calcolato sulla base della struttura del capitale e del debito in evoluzione anno per anno.

AdviCorp ha utilizzato quale metodo fondamentale, di controllo, il criterio dei multipli di mercato di società comparabili, sulla base dei seguenti approcci metodologici: (i) individuazione, attraverso una selezione attenta, delle società comparabili e (ii) individuazione e scelta degli indici reddituali e dei relativi multipli da applicare.

Inoltre, quale metodo di verifica ulteriore, è stato utilizzato il criterio dei multipli *leading*, applicato sulla base dei seguenti approcci metodologici: (i) ricerca dei multipli *leading* per le società comparabili individuate nell'applicazione del metodo dei multipli di mercato; calcolo del tasso di decrescita annua registrata e applicazione di tale tasso ai multipli di mercato ottenuti per la società con il precedente metodo, e (ii) determinazione della ponderazione da applicare ai valori di *Enterprise Value* ottenuti, anno per anno, applicando ai fondamentali della società i multipli del fatturato e dell'Ebitda.

AdviCorp ha, infine, elaborato una valutazione della società risultante a seguito dell'eventuale completamento del processo di integrazione tra la Società ed Arena Holding, finalizzato alla creazione di una sola entità. La valutazione è stata effettuata applicandole stesse metodologie, fondamentali e di verifica ulteriore, impiegate nella determinazione del valore di Roncadin. Tale valutazione, comprensiva delle relative risultanze numeriche cui AdviCorp è pervenuta, presuppone che il processo di integrazione in oggetto venga attuato mediante il ricorso alla fusione per incorporazione di Arena Holding in Roncadin o anche utilizzando tecniche diverse dalla suddetta fusione per incorporazione (quale, ad esempio, la cessione dell'intera azienda Arena Holding), che producano però sostanzialmente lo stesso risultato. Eventuali diverse modalità, alternative rispetto a quanto in precedenza indicato, ma tali comunque da realizzare il previsto processo di integrazione (quali, ad esempio, la cessione di alcune partecipazioni sociali e/o rami d'azienda da parte del Gruppo Arena alla Società), non sono invece state considerate in quanto tali ipotesi alternative sono tuttora in fase di valutazione e non si è ancora proceduto ad una precisa loro identificazione. La suddetta valutazione non ha altresì tenuto conto di eventuali operazioni di aumento di capitale né a livello di Arena Holding né della Società.

Sulla base degli elementi evidenziati nella *Fairness Opinion*, AdviCorp ha individuato un intervallo di valori attribuibili alle azioni Roncadin, su base *stand alone* (compreso tra Euro 0,60 e Euro 0,66 per ciascuna azione Roncadin) in base all'applicazione delle metodologie fondamentali. In tale intervallo di valori per azione anche l'estremo inferiore si posiziona al di sopra del Corrispettivo dell'Offerta. Il metodo di verifica ulteriore ha restituito indicazioni di prezzo che confermano i risultati ottenuti, laddove anche il valore più basso è ancora superiore al Corrispettivo dell'Offerta.

Inoltre, i risultati ottenuti da AdviCorp per la società eventualmente risultante a seguito del completamento del processo di integrazione tra la Società ed Arena Holding, indicano valori ancora superiori al Corrispettivo dell'Offerta. In particolare, l'applicazione della metodologia DCF, tenendo conto di un orizzonte temporale esteso, valorizza tutte le potenzialità, oggi ancora inesprese, previste dall'operazione di integrazione. La metodologia di verifica ulteriore individua un intervallo (compreso tra Euro 0,73 e Euro 1,02 per ciascuna azione Roncadin) in cui l'estremo inferiore si posiziona all'interno dell'intervallo individuato dalle metodologie fondamentali, risultando così ancora superiore alla Corrispettivo dell'Offerta.

Il Consiglio di Amministrazione ha, quindi, preso atto del contenuto e delle conclusioni della *Fairness Opinion* di AdviCorp, che vengono fatte oggetto di valutazione ai fini del presente Comunicato e ritiene di formulare, sulla base della stessa *Fairness Opinion*, un giudizio di non congruità del Corrispettivo dell'Offerta, determinato ai sensi dell'art. 106, comma 2 del TUF. Alla luce di quanto sopra ed anche delle prospettive dell'Emittente in relazione al progetto di integrazione industriale tra Emittente ed Offerente, il Consiglio di Amministrazione esprime parere non favorevole all'Offerta.

Le suddette valutazioni sono state assunte con voto favorevole di n. due amministratori su otto, essendosi astenuti gli amministratori signori Dante Di Dario, Giovanni Barberis, Gianfranco Vercellone, Ulderico Zannotti, Alfredo Azzoni e Achim Schon, per i motivi sopra esposti.

Sulla base delle valutazioni effettuate, il Consiglio di Amministrazione non ha comunque ritenuto di procedere alla convocazione dell'assemblea ai sensi dell'art. 104 del TUF, per l'autorizzazione a compiere atti ed operazioni idonee a contrastare il raggiungimento degli obiettivi dell'Offerta.

Ai sensi dell'art. 39 del Regolamento, inoltre, si precisa che:

la Società non possiede direttamente o indirettamente azioni proprie né azioni dell'Offerente, né azioni di società controllate o controllanti dell'Offerente;

- (i) il Presidente del Consiglio di Amministrazione, signor Dante Di Dario, detiene direttamente il 6,95% del capitale sociale della Società, nonché indirettamente, tramite la propria controllata Di Dario & Partners S.a.s., della quale possiede il 60% del capitale sociale, il 100% del capitale sociale dell'Offerente e, tramite l'Offerente, il 40,94% del capitale sociale della Società;
- (ii) non esistono accordi rilevanti ai sensi dell'art. 122 del TUF tra l'Offerente e gli altri azionisti della Società;
- (iii) non si sono verificati fatti di rilievo che non siano stati indicati nel bilancio della Società relativo all'esercizio sociale chiuso al 29 febbraio 2004 o nella successiva situazione trimestrale chiusa al 31 maggio 2004;
- (iv) l'assemblea ordinaria di Roncadin, tenuta in data 28 giugno 2004, ha nominato quali componenti del consiglio di amministrazione i signori Dante Di Dario, Giovanni Barberis, Alfredo Azzoni, Gianfranco Vercellone, Paolo Ferro-Luzzi, Rocco Sabelli, Lucio Francario, Ulderico Zannotti e Achim Schön ed ha deliberato di determinare l'importo totale massimo dei compensi da attribuire al Consiglio di Amministrazione per il periodo di durata della carica nella misura di Euro 350.000,00 lordi annui. Il Consiglio di Amministrazione resterà in carica sino all'Assemblea chiamata a deliberare sull'approvazione del bilancio al 28 febbraio 2007. La stessa assemblea ha nominato quali componenti del collegio sindacale i signori Ermanno Sgravato, Antonio Tamburro, Ilario Modolo, Angelo Petrecca (Sindaco Supplente) ed Andrea Martini (Sindaco Supplente) ed ha deliberato di determinare l'importo totale massimo dei compensi da attribuire al Collegio Sindacale per il periodo di durata della carica nella misura di Euro 60.000,00 lordi annui. L'attuale Collegio Sindacale rimarrà in carica fino all'Assemblea che approverà il bilancio di esercizio al 28 febbraio 2007. Alla data del presente Comunicato, non è stata determinata la remunerazione lorda annua per i singoli consiglieri per il periodo della loro carica, che sarà comunque determinato nel limite massimo fissato dall'assemblea.

Nel caso in cui, successivamente alla data del presente comunicato, si dovessero verificare fatti di rilievo ai sensi dell'articolo 39 del Regolamento, ne verrà dato tempestivo aggiornamento tramite apposito comunicato.

Per il Consiglio di Amministrazione Roncadin S.p.A.

[QUESTA PAGINA È STATA LASCIATA VOLUTAMENTE BIANCA]

**RELAZIONE PER IL CONSIGLIO DI
AMMINISTRAZIONE DI**



**RELATIVA ALL'OFFERTA PUBBLICA
DI ACQUISTO DELLE AZIONI
RONCADIN S.P.A.**

20 LUGLIO 2004



Regulated by the Financial Services Authority

INDICE

1. INTRODUZIONE
2. FONTI INFORMATIVE UTILIZZATE PER LA VALUTAZIONE
3. BREVE DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE DI INTEGRAZIONE TRA RONCADIN E
ARENA
4. DESCRIZIONE DELLE SOCIETÀ
5. METODOLOGIE DI VALUTAZIONE ADOTTATE
6. STIMA DEL VALORE DI RONCADIN
7. STIMA DEL VALORE DELLA NUOVA ARENA
8. CONCLUSIONI IN MERITO ALLA CONGRUITÀ DEL PREZZO DELL'OFFERTA
9. ALLEGATI

ADVICORP



1. INTRODUZIONE

Premessa

Roncadin S.p.A. ("Roncadin") è una società che produce alimenti surgelati, quotata al Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., con un capitale sociale suddiviso in n. 130.263.361 azioni del valore nominale di Euro 0,26. I principali azionisti, oltre al mercato, sono: Arena Holding S.p.A. ("Arena") società di produzione alimentare interamente controllata da Dante di Dario e Cibus N.V. ("Cibus"), holding finanziaria della famiglia Roncadin.

Arena detiene alla data odierna n. 53,329,387 azioni Roncadin pari a circa il 40.94% del capitale sociale di Roncadin. Tale quota è stata raggiunta il 15 giugno 2004, a seguito dell'esercizio del diritto d'opzione di acquisto sul 15% del capitale sociale di Roncadin vantato nei confronti di Cibus.

A seguito dell'esercizio del diritto d'opzione sopra citato, il dott. Dante Di Dario, direttamente ed indirettamente tramite Arena, veniva a detenere n. 62,381,837 azioni Roncadin, pari al 47.89% del capitale sociale e, pertanto, in conseguenza di tale acquisto, Arena era tenuta a lanciare un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria ("OPA" o "Offerta") sul rimanente capitale sociale di Roncadin detenuto dal mercato, ai sensi e per gli effetti del combinato disposto degli articoli 106, comma 3, lett. b) e 109, comma 1, lett. b) del Decreto Legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998 ("TUF") e dell'articolo 46 del Regolamento di attuazione del TUF in materia di emittenti adottato dalla CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato ("Regolamento CONSOB").

In data 15 giugno 2004, Arena trasferiva al dott. Dante Di Dario n. 7,552,450 azioni Roncadin, pari al 5.79% del capitale sociale, per un corrispettivo di Euro 0.3575 per ciascuna azione, pari complessivamente ad Euro 2,700,000. Computando le n. 1,500,000 azioni Roncadin già in suo possesso, il Dott. Dante Di Dario veniva dunque a possedere n. 9,052,450 azioni Roncadin, pari complessivamente al 6.949% del capitale sociale della stessa.

Il prezzo dell'Offerta ("Prezzo") è stato determinato in Euro 0.486 per azione.

A seguito della conclusione dell'OPA Arena prevede di procedere con l'integrazione delle due Società, come già precedentemente annunciato.

Maggiori dettagli in ordine agli eventi che hanno portato al lancio dell'OPA sono forniti nel Capitolo 3 del presente documento.

Oggetto dell'incarico

Ai sensi dell'art. 103 del Decreto Legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998 e dell'art. 39 dell'ex Regolamento Consob n. 11971, il Consiglio d'Amministrazione ("CdA") di Roncadin deve emettere un comunicato contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta e una valutazione motivata degli amministratori sull'Offerta stessa, con l'indicazione dell'eventuale adozione a maggioranza, del numero e, se lo richiedono, del nome dei dissenzienti.

Roncadin ha richiesto ad Advicorp PLC ("Advicorp"), in data 13 Luglio 2004, di valutare la congruità del Prezzo dell'Offerta predisponendo un parere (il "Parere"). Advicorp, nello svolgimento dell'Incarico, si avvale della collaborazione del Prof. Alberto Manelli, dell'Università Politecnica delle Marche di Ancona.

Il Parere si propone di fornire un supporto, ai fini di cui sopra, al CdA di Roncadin in merito alla congruità del Prezzo.

ADVICORP



Roncadin non ha richiesto ad AdviCorp di esprimersi circa la sottostante scelta strategica di aderire all'OPA, né il Parere di AdviCorp riguarda tale decisione. Allo stesso modo, Roncadin non ha richiesto ad AdviCorp di fornire, né AdviCorp ha fornito, assistenza circa la decisione strategica in merito all'annunciata operazione di integrazione fra le due Società né circa i relativi aspetti legali, contabili e fiscali.

Non sono state richieste ad AdviCorp, né AdviCorp ha condotto analisi indipendenti dei mercati in cui operano Roncadin e Arena e delle loro previste evoluzioni nel periodo coperto dal business plan di Bain successivamente citato. Non sono state, infine, richieste ad AdviCorp, né AdviCorp ha condotto, valutazioni indipendenti o stime circa la consistenza dell'attivo e del passivo patrimoniale di Roncadin o Arena.

Il Parere non costituisce in alcun modo, né può essere interpretato come una relazione di stima dei valori assoluti delle azioni Roncadin.

Il presente documento rappresenta il Parere di AdviCorp, elaborato in riferimento all'oggetto dell'incarico. Il Parere è stato redatto per uso interno ed esclusivo del Consiglio di Amministrazione di Roncadin a supporto delle determinazioni di propria competenza in relazione al Prezzo dell'Offerta. Il Parere, pertanto, non può essere divulgato, in tutto o in parte, a terzi o utilizzato per scopi diversi da quelli indicati nell'Incarico, fermo restando il diritto di trasmetterlo agli esperti incaricati in ottemperanza a norme di legge o di renderne pubblico il contenuto ove imposto o altrimenti richiesto dalle Autorità competenti. Qualsiasi diverso utilizzo, in tutto o in parte, del Parere deve essere preventivamente concordato ed autorizzato per iscritto da AdviCorp.

Il Parere è stato redatto da AdviCorp in base alla documentazione indicata nel successivo capitolo senza svolgere alcuna verifica delle informazioni contenute nella documentazione stessa. Roncadin si assume la piena responsabilità circa la correttezza e veridicità delle informazioni relative a Roncadin e dalla stessa fornite ed incluse nel presente Parere.

Il Parere si basa necessariamente sulle condizioni economiche, di mercato ed altre condizioni attualmente in essere, nonché sulle informazioni scritte ed orali disponibili fino alla data del Parere. Resta inteso che successivi sviluppi potrebbero influenzare le conclusioni del Parere che AdviCorp non è obbligata ad aggiornare, rivedere o riaffermare.

AdviCorp non esprime alcuna opinione, inoltre, in merito al potenziale valore di borsa delle azioni Roncadin, durante il periodo di Offerta né a seguito dell'Offerta, né al potenziale valore di borsa dei titoli relativi alla nuova società che potrà risultare da una eventuale integrazione tra Roncadin ed Arena. Altri fattori verificatisi successivamente alla presente data potrebbero influenzare il valore delle attività di Roncadin o Arena ("le Società") sia prima che dopo l'eventuale integrazione tra le due Società, tra cui elenchiamo a mero scopo esemplificativo:

- (i) il verificarsi di cambiamenti in relazione alle condizioni finanziarie, alle attività, ad operazioni straordinarie o alle prospettive di Roncadin e/o di Arena;
- (ii) modalità e tempi relativi alla realizzazione dell'eventuale integrazione tra le due Società;
- (iii) mutamenti nei tassi di interesse prevalenti ed altri fattori che influenzano generalmente il prezzo dei titoli;
- (iv) cambiamenti relativi all'attuale mercato dei capitali;
- (v) qualsiasi azione promossa o restrizione imposta da enti statali o governativi o autorità di regolamentazione.

ADVICORP



Nessuna opinione è espressa infine da AdviCorp rispetto a metodologie e/o tempi alternativi per l'integrazione che potrebbero essere più vantaggiosi per Roncadin e/o Arena.

È opportuno segnalare che AdviCorp, nel corso della propria attività ordinaria, può trattare attivamente titoli pubblici di Roncadin e/o di Arena per proprio conto o per conto di propri clienti e di conseguenza può avere una posizione lunga o corta su tali titoli in qualsiasi momento. Resta, inoltre, inteso che AdviCorp può avere e potrà in futuro avere relazioni e/o incarichi di consulenza finanziaria con controparti che potrebbero avere un interesse in Roncadin e/o Arena o in società da esse partecipate. A fronte del Parere fornito, AdviCorp riceverà un compenso da Roncadin.

ADVICORE

Roncadin

- 1. INTRODUZIONE**
- 2. FONTI INFORMATIVE UTILIZZATE PER LA VALUTAZIONE**
- 3. BREVE DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE DI INTEGRAZIONE TRA RONCADIN E
ARENA**
- 4. DESCRIZIONE DELLE SOCIETÀ**
- 5. METODOLOGIE DI VALUTAZIONE ADOTTATE**
- 6. STIMA DEL VALORE DI RONCADIN**
- 7. STIMA DEL VALORE DELLA NUOVA ARENA**
- 8. CONCLUSIONI IN MERITO ALLA CONGRUITÀ DEL PREZZO DELL'OFFERTA**
- 9. ALLEGATI**

2. FONTI INFORMATIVE UTILIZZATE PER LA VALUTAZIONE

Nel redigere il presente documento, AdviCorp ha fatto uso di informazioni e di dati finanziari forniti da Roncadin unitamente a dati e informazioni di pubblico dominio (le "Informazioni").

Le informazioni ricevute da Roncadin comprendono:

- bilanci civilistici di Roncadin relativi al triennio 28 febbraio 2002-2004 completi di nota integrativa e relazioni sulla gestione;
- bilanci consolidati Roncadin al 28 febbraio 2002-2004 completi di nota integrativa e relazioni sulla gestione;
- bilancio e relazione trimestrale al 31 maggio 2004;
- bilanci consolidati Arena al 31 dicembre 2001-2003 completi di nota integrativa e relazioni sulla gestione;
- business plan elaborato da Bain & Company ("Bain"), nella versione base (Arena Revised Plan – prima release, Aprile 2004) che contempla le due società interessate all'operazione di integrazione in maniera congiunta, considerandole come un'unica entità evidenziando sia le sinergie derivanti dalle previste riorganizzazioni aziendali che le sinergie derivanti dalla integrazione, a livello giuridico, delle Società;
- business plan elaborato da Bain, in una versione successiva alla precedente, in cui i piani industriali delle due società sono realizzati in maniera disgiunta, senza considerare sinergie, né punti di contatto derivanti dalla potenziale integrazione delle Società;
- informazioni ottenute verbalmente da Bain per una migliore comprensione delle ipotesi alla base del piano presentato; e
- informazioni ottenute durante incontri con membri del senior management di Roncadin a integrazione delle informazioni sopra elencate.

In ordine alle informazioni ricevute da Roncadin, AdviCorp non ha svolto alcuna verifica indipendente sulle stesse. Di conseguenza, AdviCorp declina ogni responsabilità ove i risultati presentati fossero inficiati dalla non veridicità, accuratezza e completezza di tali informazioni. Roncadin, pertanto, espressamente rinuncia sin d'ora a pretendere o far valere qualsiasi responsabilità di AdviCorp e dei suoi amministratori, dipendenti e/o consulenti, dipendente da, o connesse a, l'uso di queste informazioni.

Le informazioni di pubblico dominio raccolte ed analizzate da AdviCorp comprendono:

- ricerche ed analisi finanziarie pubblicate da brokers e banche di investimento relative a società concorrenti e/o operanti in mercati simili e/o con caratteristiche operative simili;
- andamento dei corsi borsistici delle stesse;
- ricerche ed analisi finanziarie pubblicate da brokers e banche di investimento relative ai corsi delle principali commodities impiegate da Arena.

Per lo svolgimento dell'incarico, AdviCorp ha elaborato le proprie stime di valutazione sulla base di criteri metodologici illustrati nei capitoli che seguono, pervenendo alle conclusioni contenute nell'ultimo capitolo della presente relazione.

ADVICORE

Roncadin

- 1. INTRODUZIONE**
- 2. FONTI INFORMATIVE UTILIZZATE PER LA VALUTAZIONE**
- 3. BREVE DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE DI INTEGRAZIONE TRA RONCADIN E
ARENA**
- 4. DESCRIZIONE DELLE SOCIETÀ**
- 5. METODOLOGIE DI VALUTAZIONE ADOTTATE**
- 6. STIMA DEL VALORE DI RONCADIN**
- 7. STIMA DEL VALORE DELLA NUOVA ARENA**
- 8. CONCLUSIONI IN MERITO ALLA CONGRUITÀ DEL PREZZO DELL'OFFERTA**
- 9. ALLEGATI**

ADVICORP



3. BREVE DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE DI INTEGRAZIONE TRA RONCADIN E ARENA

Roncadin e Arena stanno valutando un progetto di riassetto finalizzato alla creazione di valore per gli azionisti, tanto di Roncadin quanto di Arena, da realizzarsi mediante un processo di ristrutturazione societaria, industriale e finanziaria, con conseguente miglioramento dei risultati operativi.

Le Società hanno condiviso a livello operativo gli obiettivi gestionali della società risultante dalla eventuale integrazione, tradotti numericamente nel piano industriale predisposto da Bain.

Roncadin ha già realizzato una prima serie di ristrutturazioni industriali e finanziarie, ottenendo ripercussioni positive sul margine operativo lordo ("Ebitda").

Il processo di ristrutturazione industriale di Arena che vede coinvolte le numerose società del Gruppo, Roncadin compresa, è ancora agli inizi e deve ancora esprimere i propri risultati in termini reddituali.

In particolare, a livello societario, l'operazione di integrazione verrà realizzata secondo modalità che potrebbero prevedere una fusione per incorporazione di Arena in Roncadin ovvero la cessione di partecipazioni sociali e/o rami d'azienda da parte del gruppo Arena a Roncadin. In ogni caso, è intenzione delle Società mantenere quotata alla Borsa di Milano la nuova società risultante a seguito del completamento del progetto di integrazione. Alla data di questo Parere, tuttavia, non è ancora confermato il percorso attraverso il quale si procederà alla realizzazione dell'integrazione fra Arena e Roncadin. Questa incertezza, nonché il rapporto di concambio finale, che sarà determinato dai consigli di amministrazione delle Società, laddove si decida di perseguire la strada della fusione per incorporazione, potrebbero influenzare la validità delle conclusioni esposte in questo Parere.

Di seguito si riportano i principali accadimenti relativi all'acquisizione della partecipazione nel capitale sociale di Roncadin da parte di Arena:

2003

Gennaio	Arena acquista una partecipazione del 25,74% in Roncadin al prezzo di €0,31 per azione.
Marzo - Aprile	Arena attraverso l'acquisto di un ulteriore 2,26% in marzo e 1,09% in aprile, porta la sua partecipazione prima al 28% e poi al 29,09%. Tra gli accordi sottoscritti ad aprile tra le parti è compresa un'opzione di acquisto di una ulteriore quota del 15% di Roncadin detenuta da Cibus a favore di Arena al prezzo di € 0,34 per azione.
Settembre	Il 18 settembre Arena acquista prima lo 0,65% e poi un altro 2%, aumentando così la propria quota di partecipazione in Roncadin sino al 31,74% del capitale. Scatta l'obbligo di un'OPA obbligatoria. In quel momento Cibus detiene una quota in Roncadin pari al 23,88%.
Ottobre	Lancio dell'Opa obbligatoria, al prezzo di € 0,336 per ciascuna azione. Tale prezzo viene determinato in conformità alle norme dettate dal TUF. Nel prospetto informativo viene altresì illustrato il progetto di ristrutturazione industriale e finanziario perseguito da Roncadin e Arena che prevede un'operazione di integrazione tra le due Società mediante una fusione per incorporazione di Arena in Roncadin. Durante il periodo di adesione all'Opa

ADVICORP



(dal 13 al 31 ottobre 2003), il corso delle azioni Roncadin si mantiene al di sopra del prezzo offerto (media ponderata del periodo, pari a € 0,446) e pertanto le adesioni al termine del periodo rappresentano solo lo 0.0025% dei titoli oggetto dell'offerta.

2004

Aprile

Roncadin conferisce ad AdviCorp l'incarico di redigere, per il proprio Consiglio di Amministrazione ("CdA"), un parere per la determinazione del rapporto di concambio da adottarsi nella fusione inversa. Analogo parere viene richiesto da parte di Arena alla società PricewaterhouseCoopers Corporate Finance ("PWCCF").

Giugno

Cibus lancia (ai sensi dell'articolo 107 del TUF) un'Opa volontaria sul 60% di Roncadin, al prezzo di € 0,47 per azione. Contemporaneamente, Cibus annuncia di voler promuovere una sollecitazione e raccolta delle deleghe di voto (ai sensi degli articoli 134 e seguenti del TUF) per l'assemblea degli azionisti di Roncadin convocata per il 28 giugno 2004 (in prima convocazione) e per il 30 giugno 2004 (in seconda convocazione). Successivamente, Arena esercita l'opzione di acquisto sul 15% di Roncadin, raggiungendo una partecipazione pari al 47.89% del capitale sociale. Da qui l'obbligo di lanciare un'Opa, ai sensi e per gli effetti del combinato disposto degli articoli 106, comma 3, lett. b) e 109, comma 1, lett. b) del TUF e dell'articolo 46 del Regolamento CONSOB, sul rimanente capitale sociale di Roncadin detenuto dal mercato. Il prezzo dell'Offerta è stato determinato, ai sensi dell'articolo 106, comma 2 del TUF, in Euro 0.486 per azione ("Prezzo"). Alla stessa data, in seguito a trasferimenti di partecipazioni in Roncadin tra Arena e Dante di Dario, la situazione risulta essere la seguente: Arena Holding partecipa Roncadin al 40,94%, Di Dario al 6.949%.

ADVICORE



- 1. INTRODUZIONE**
- 2. FONTI INFORMATIVE UTILIZZATE PER LA VALUTAZIONE**
- 3. BREVE DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE DI INTEGRAZIONE TRA RONCADIN E ARENA**
- 4. DESCRIZIONE DELLE SOCIETÀ**
- 5. METODOLOGIE DI VALUTAZIONE ADOTTATE**
- 6. STIMA DEL VALORE DI RONCADIN**
- 7. STIMA DEL VALORE DELLA NUOVA ARENA**
- 8. CONCLUSIONI IN MERITO ALLA CONGRUITÀ DEL PREZZO DELL'OFFERTA**
- 9. ALLEGATI**

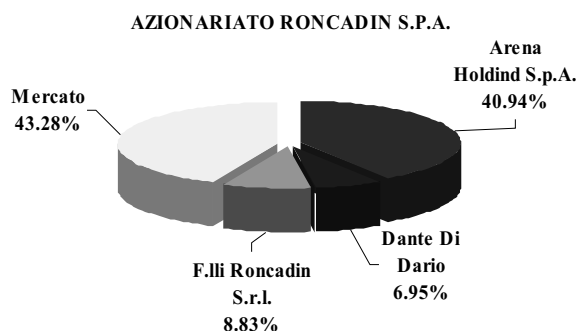
ADVICORE



4. DESCRIZIONE DELLE SOCIETÀ

RONCADIN S.P.A.

Roncadin produce gelati e prodotti surgelati e piatti pronti che commercializza principalmente con i marchi dei propri clienti, principalmente società europee della grande distribuzione. Tra i leader europei nella produzione di gelato di qualità, Roncadin ha diversificato la propria produzione divenendo uno dei principali produttori europei di pizza surgelata. Dal 1998, Roncadin è anche attiva nel settore del pane surgelato, destinato principalmente al mercato italiano e tedesco nonché nei piatti pronti. Il Gruppo gestisce infine una rete di gelaterie in franchising in Germania. Con l'acquisizione di Dr Oetker Eiscrem GmbH il Gruppo è entrato anche nella produzione di gelato di marchio.



Conto Economico Riclassificato 2001 - 2003*

Euro/000	Feb-04		Feb-03		Feb-02	
Valore della produzione	240,286	100.0%	215,041	100.0%	219,773	100.0%
<i>Crescita</i>	11.7%		-2.2%			
EBITDA	22,071	9.2%	10,067	4.7%	(7,479)	-3.4%
EBIT	6,073	2.5%	(6,345)	-3.0%	(25,442)	-11.6%
Utile netto**	2,732	1.1%	(5,429)	-2.5%	(35,358)	-16.1%

*l'esercizio si chiude nel mese di febbraio

**al lordo dell'utile di competenza di terzi

Recenti Sviluppi

Come si può evidenziare dalla tabella precedente, nel periodo 2001-02 Roncadin ha registrato una contrazione del giro d'affari e risultati economici negativi riconducibili ai seguenti fattori:

- condizioni climatiche avverse e tensione sui prezzi con effetti sulla attività principale di produzione di gelati;
- scelte strategiche mirate a diversificare la propria attività che hanno richiesto significativi investimenti ma che si sono rivelate improduttive (gelato a marchio, pane congelato e Foodservice).

Nel corso del 2002, visto l'elevato livello d'indebitamento raggiunto, Roncadin ha dato il via ad una ristrutturazione finanziaria volta ad una maggiore patrimonializzazione ed al raggiungimento di

ADVICORP



un accordo con le banche sull'indebitamento. Quest'ultimo è stato in parte consolidato, assumendo una nuova struttura di rimborso e di costi, ed in parte è stato convertito in capitale.

All'inizio del 2003 Arena ha acquisito il controllo di Roncadin a seguito dell'acquisto del 25,74% del capitale sociale della stessa in gennaio, salito al 31,74% a settembre.

Una favorevole situazione climatica ed il recupero di efficienza produttiva hanno permesso alla società, nel corso del 2003, di conseguire un significativo miglioramento sia del giro d'affari che della redditività operativa.

La tabella che segue mostra l'evoluzione del fatturato e della redditività prospettici di Roncadin secondo quanto previsto dal piano *stand alone* predisposto dal management di Roncadin insieme a Bain. Il piano Bain per omogeneità temporale ha considerato per il 2003 solo 10 mesi, spostando in tal modo la chiusura del bilancio Roncadin a dicembre. L'elevata stagionalità del fatturato Roncadin, che presenta i picchi più alti nella stagione estiva, ha tuttavia mitigato l'incidenza della mancanza di due mesi di fatturato.

Conto Economico Previsionale 2004 - 2008

Euro/000	2004P		2005P		2006P		2007P		2008P	
Valore della produzione	236,330	100.0%	247,980	100.0%	260,736	100.0%	271,110	100.0%	278,740	100.0%
<i>Crescita</i>	-1.6%		4.9%		5.1%		4.0%		2.8%	
EBITDA	22,399	9.5%	23,331	9.4%	24,982	9.6%	26,568	9.8%	27,702	9.9%
EBIT	9,074	3.8%	11,037	4.5%	12,833	4.9%	15,068	5.6%	16,804	6.0%
Utile netto	5,768	2.4%	6,955	2.8%	8,884	3.4%	11,107	4.1%	13,205	4.7%

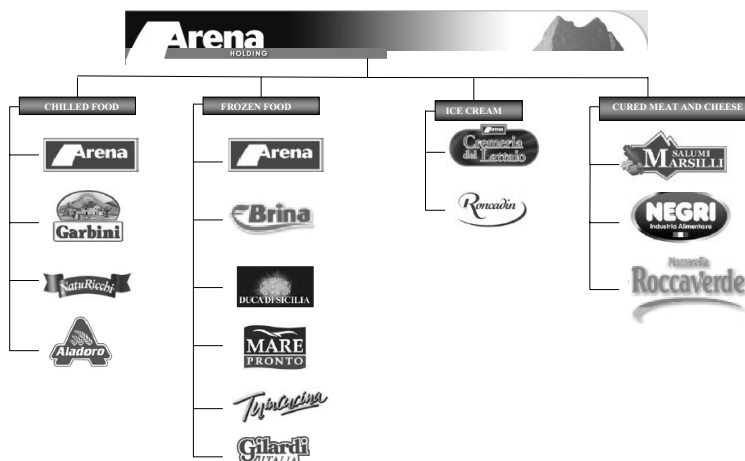
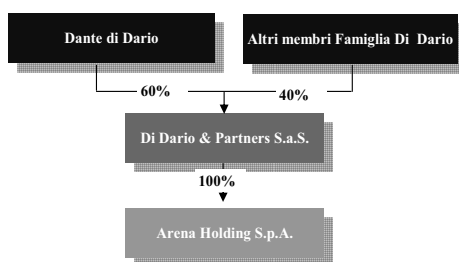
La relativa stabilità rilevabile dal piano in termini di fatturato e redditività è riconducibile al fatto che non sono previsti ulteriori significativi interventi di razionalizzazione a beneficio di Roncadin, oltre a quelli già effettuati in precedenza, i cui risultati si sono già esplicitati nel corso del 2003 e 2004.

ADVICORE



ARENA HOLDING S.P.A.

Arena è uno dei maggiori gruppi alimentari italiani, la cui attività copre quattro aree: prodotti freschi, surgelati, salumi-caseari e piatti pronti, gelati. L'Area freschi rappresenta la maggiore attività del Gruppo, ed include carne e prodotti avicoli, dove Arena è il terzo produttore italiano con una quota del 12.5%, e dal 2003 anche carni rosse. L'Area surgelati include prodotti quali pesce, carni, vegetali e piatti pronti. L'Area salumi, caseari e piatti pronti produce salumi tipici e cotti di alta qualità, latticini (prevalentemente mozzarelle), piatti pronti freschi e pizze fresche. L'Area gelati e la parte dell'Area surgelati relativa a pizza e pane surgelati sono coperte da Roncadin, di cui il dott. Dante Di Dario, direttamente ed indirettamente tramite Arena, detiene una partecipazione di controllo del 47,89%. Il Gruppo Arena commercializza la produzione principalmente con marchi propri attraverso GD, GDO e normal trade.



Conto Economico Riclassificato 2001 - 2003

Euro/000	2003	2002	2001
Valore della produzione	566,870	449,185	161,052
<i>Crescita</i>	26.2%	178.9%	
EBITDA	25,025	18,009	11,010
EBIT	11,648	4,833	3,745
Utile netto*	3,044	7,061	2,423

*al lordo dell'utile di competenza di terzi

ADVICORP



Recenti Sviluppi

Nel corso degli ultimi anni, Arena ha registrato una forte crescita del fatturato, riconducibile al programma di acquisizioni, finalizzato principalmente alla diversificazione del portafoglio di attività. La redditività del Gruppo, tuttavia, non ha ancora registrato una crescita in linea con quella del giro d'affari ed è inferiore a quella di società operanti negli stessi settori, in quanto le società coinvolte nel programma di acquisizioni versavano quasi tutte in condizioni di precarietà dal punto di vista economico-finanziario. Ad oggi, dunque, si rende necessaria una ristrutturazione, alla quale la società sta già dando corso, per riorganizzare il complesso di partecipazioni societarie e la struttura industriale per far emergere tutto il potenziale reddituale oggi inespreso.

La tabella che segue mostra l'evoluzione del fatturato e della redditività prospettici di Arena secondo quanto previsto dal piano stand alone predisposto da Bain insieme al management della società.

Conto Economico Previsionale 2004 - 2008

Euro/000	2004P		2005P		2006P		2007P		2008P	
Valore della produzione	522,152	100.0%	624,452	100.0%	710,167	100.0%	789,472	100.0%	844,426	100.0%
<i>Crescita</i>	8.2%		19.6%		13.7%		11.2%		7.0%	
EBITDA	24,936	4.8%	27,731	4.4%	50,864	7.2%	74,027	9.4%	87,336	10.3%
EBIT	6,790	1.3%	7,547	1.2%	29,813	4.2%	52,642	6.7%	65,114	7.7%
Utile netto	566	0.1%	(2,570)	-0.4%	14,952	2.1%	31,236	4.0%	40,517	4.8%

NUOVA ARENA

Il progetto di integrazione tra le due Società è finalizzato alla creazione di una sola entità, la Nuova Arena ("Nuova Arena") risultante da processi di razionalizzazione ed espansione. Tale processo di integrazione potrà essere attuato mediante il ricorso alla fusione per incorporazione di Arena in Roncadin o anche utilizzando tecniche diverse dalla suddetta fusione per incorporazione, che producano però sostanzialmente lo stesso risultato.

Le principali linee guida che determineranno le caratteristiche della società post-integrazione sono le seguenti:

- riduzione del numero di stabilimenti produttivi;
- miglior utilizzo delle reti di vendita presenti sul territorio italiano ed estero;
- raggiungimento di economie di scala;
- razionalizzazione del personale amministrativo.

Pertanto la Società derivante dall'integrazione dovrebbe realizzare sia efficienze produttive che commerciali rilevabili dal piano Bain, il quale mostra uno scenario in crescita costante lungo tutto il periodo previsionale, ed in particolare:

- il fatturato mostra un immediato incremento risultante dalla somma dei fatturati delle due Società coinvolte ed una crescita nel tempo di circa 5.2% (CAGR);
- L'incremento subitaneo del fatturato nel caso di integrazione tra due entità non è seguito da un immediato risparmio di costi o incremento di efficienza che porti a ripercussioni positive sulla redditività. Infatti, la redditività all'inizio è la somma delle redditività delle due società, mentre poi riporta una crescita superiore a quella del fatturato nel corso del piano (CAGR 13.4%), in quanto le sinergie hanno tempi di realizzazione più lunghi.

ADVICORE



-
- 1. INTRODUZIONE**
 - 2. FONTI INFORMATIVE UTILIZZATE PER LA VALUTAZIONE**
 - 3. BREVE DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE DI INTEGRAZIONE TRA RONCADIN E ARENA**
 - 4. DESCRIZIONE DELLE SOCIETÀ**
 - 5. METODOLOGIE DI VALUTAZIONE ADOTTATE**
 - 6. STIMA DEL VALORE DI RONCADIN**
 - 7. STIMA DEL VALORE DELLA NUOVA ARENA**
 - 8. CONCLUSIONI IN MERITO ALLA CONGRUITÀ DEL PREZZO DELL'OFFERTA**
 - 9. ALLEGATI**

5. METODOLOGIE DI VALUTAZIONE UTILIZZATE

Le metodologie prese in considerazione da AdviCorp, ai fini dell'Incarico, per la valutazione della congruità del Prezzo sono state raggruppate in due categorie, metodologie fondamentali, a loro volta suddivise in principali e di controllo, e di verifica ulteriore:

Metodologie Fondamentali

- A) Discounted Cash Flow ("DCF") - principale;
- B) Metodo dei multipli di mercato – di controllo.

Metodologie di verifica ulteriore

- C) Metodo dei multipli di mercato *leading*.

Analisi della documentazione alla base della valutazione

AdviCorp ha effettuato la valutazione basandosi sulla documentazione precedentemente elencata, facendo affidamento sull'accuratezza e completezza della stessa, senza assumere responsabilità in relazione a qualsiasi verifica indipendente di tali informazioni. Ciò premesso AdviCorp evidenzia quanto segue:

- in riferimento ai dati storici, AdviCorp ha raccolto, attraverso colloqui con il management di Roncadin ed Arena, informazioni circa i fatti salienti verificatisi dopo la chiusura della situazione patrimoniale 2003 che possono avere un effetto significativo sulla determinazione dei valori oggetto del presente esame. Si riportano, a titolo di esempio, i seguenti eventi, che hanno una incidenza di cui i risultati riportati nel bilancio di chiusura dell'esercizio 2003 non tengono conto:
 - erogazione di un contributo a fondo perduto da parte del Ministero delle Politiche Agricole pari a € 1 ml; e
 - alcune rettifiche contabili che hanno portato ad un incremento dell'Ebitda di circa € 2 ml.

in riferimento al piano industriale relativo al periodo 2004-2008 e relative previsioni di flussi di cassa, ferme restando le incertezze ed i limiti connessi ad ogni tipo di previsione, AdviCorp ha assunto che detti dati siano stati predisposti con ragionevolezza, su basi che riflettono le migliori stime e giudizi del management circa il futuro andamento delle Società alla data in cui sono stati predisposti.

Per una descrizione sintetica delle metodologie fondamentali adottate e della determinazione dei tassi di sconto utilizzati si rimanda al parere predisposto in occasione della valutazione del rapporto di concambio in data 22 aprile.

Considerazioni sulla scelta delle metodologie adottate

Con riferimento alle metodologie di valutazione adottate si osserva che:

- sono largamente utilizzate ed accettate nella prassi professionale italiana ed internazionale, hanno consolidate basi dottrinali e si basano su parametri determinati attraverso un processo metodologico rigoroso;

ADVICORP



- appaiono adeguate nella fattispecie in considerazione delle caratteristiche delle Società in oggetto;
- l'applicazione di un metodo principale e di metodi di controllo ha consentito di allargare il processo di valutazione e sottoporre a verifica sostanziale i risultati ottenuti.

Ciò premesso, AdviCorp ritiene che tali metodi abbiano, nel caso specifico, adeguatamente tenuto conto delle caratteristiche delle Società oggetto di valutazione e dei fattori rilevanti per la valutazione stessa. In particolare, nella selezione e nell'applicazione delle diverse metodologie si è tenuto conto dei seguenti aspetti:

Metodologia primaria - DCF

- il DCF è generalmente considerato come il più razionale tra quelli alternativamente utilizzabili. Si osserva, peraltro, che l'implicita difficoltà ad esprimere un parere sulla realizzabilità delle previsioni economiche sulle quali è costruito il metodo DCF è intrinseca in ogni processo di previsione. Nel complesso, comunque, le previsioni ci sono sembrate costruite attraverso un processo rigoroso e metodologicamente coerente;
- il *cash flow* previsionale, alla luce delle ipotesi poste alla base del piano, presenta una maggiore probabilità di realizzarsi, rispetto al dato economico, suscettibile di ulteriori modificazioni a seguito di possibili politiche di bilancio;
- nelle operazioni di fusione, gli aspetti finanziari si esplicano tendenzialmente in un arco temporale più breve rispetto agli aspetti reddituali;
- la presenza di una società già quotata alla data odierna, Roncadin, e la prospettiva di un'operazione di integrazione che, comunque, garantirebbe il mantenimento della quotazione per la nuova Società.

Metodologia di controllo - multipli di mercato

- per ciascuna delle società, è stato selezionato un campione sufficientemente ampio di aziende europee quotate comparabili per attività;
- la maggior parte delle società selezionate ha una dimensione analoga o superiore a quella delle società oggetto della fusione ed un flottante adeguato;
- nell'applicazione di tale metodologia alla società risultante dal processo di integrazione, è stata effettuata una media tra tutti i multipli ottenuti per le due società;
- pur essendo quotata alla Borsa Italiana, Roncadin ha una bassa capitalizzazione ed un flottante ridotto. Ne consegue che, anche alla luce dello scarso livello degli scambi, i titoli della società sono potenzialmente soggetti ad un'alta volatilità;
- le Società sono state analizzate in ipotesi di continuità gestionale e, pertanto, abbiamo escluso, tra i metodi di controllo, quello dei multipli delle transazioni comparabili, in quanto, normalmente, tale metodo valorizza eventuali premi di maggioranza e sconti di minoranza.



Metodologia di verifica ulteriore – multipli di mercato leading

- Tali multipli hanno la caratteristica di cogliere gli aspetti di redditività su un orizzonte temporale di medio/lungo termine. Essi risultano dunque in grado di valorizzare gli effetti reddituali che, come già detto in precedenza, illustrando il piano Bain, in una operazione di integrazione si realizzano con un certo ritardo temporale;
- l'utilizzo dei multipli *leading* consente di eliminare l'effetto della presenza di possibili anomalie nei risultati storici e correnti delle società del campione. Di regola, infatti, i multipli storici perdono significato in presenza di crisi aziendali transitorie o ristrutturazioni.

Si precisa che in questo documento, come criterio di verifica, è stato preferito il metodo dei multipli di mercato *leading* al metodo del DCF con il calcolo del valore terminale attraverso il metodo della comparazione diretta. Questa scelta è dettata dal fatto che attraverso il processo di valutazione condotto con tali multipli è possibile vedere, anno per anno, l'evoluzione del valore della società in concomitanza con il miglioramento della performance reddituale.

Inoltre, nel caso della Nuova Arena, questo metodo ci permette di conoscere gli effetti derivanti dall'operazione di integrazione in un'ottica di medio termine e non solo sul lunghissimo periodo. Nel DCF, infatti, il peso rilevante del terminal value, calcolato come multiplo dell'Ebitda, è sintomatico della completa implementazione delle sinergie negli anni futuri, ma nessuna indicazione utile viene fornita circa la realizzazione delle sinergie durante l'orizzonte temporale di previsione puntuale, coperto dal piano Bain.

Le analisi di sensitività da noi elaborate per meglio valutare l'impatto di variazioni nelle differenti ipotesi e nei parametri assunti, sempre nell'ambito dei metodi di valutazione adottati, confermano la ragionevolezza e la non arbitrarietà dei risultati ottenuti da Advicorp.

Difficoltà di Valutazione incontrate

Nello svolgimento delle valutazioni ai fini della determinazione della congruità del Prezzo, Advicorp ha rilevato le seguenti principali difficoltà:

- Roncadin chiude il bilancio a febbraio, mentre il piano Bain per omogeneità temporale ha considerato per il 2003 solo 10 mesi, spostando in tal modo la chiusura a dicembre, senza per questo inficiare i risultati, vista l'elevata stagionalità del fatturato Roncadin.
- Ridotto flottante di Roncadin: la non efficienza del mercato si riflette sul corso del titolo e sulla minore significatività della metodologia delle quotazioni di borsa. Questa considerazione rafforza la scelta del DCF come metodo principale.
- Per la valutazione della società risultante dall'integrazione, il piano mostra una elevata crescita reddituale, rispetto al fatturato, proiettata nel futuro. Oggi, dunque, le potenzialità reddituali di Nuova Arena risultano ancora inesprese, e questo ha determinato la necessità di applicare delle modulazioni ai metodi dei multipli applicato come metodi di verifica.
- Il campione dei multipli *leading* è più ristretto rispetto al campione di partenza, in quanto non tutte le società hanno una copertura da parte degli analisti, e dunque si sono rese necessarie delle estrapolazioni.

ADVICORE

Roncadin

- 1. INTRODUZIONE**
- 2. FONTI INFORMATIVE UTILIZZATE PER LA VALUTAZIONE**
- 3. BREVE DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE DI INTEGRAZIONE TRA RONCADIN E
ARENA**
- 4. DESCRIZIONE DELLE SOCIETÀ**
- 5. METODOLOGIE DI VALUTAZIONE ADOTTATE**
- 6. STIMA DEL VALORE DI RONCADIN**
- 7. STIMA DEL VALORE DELLA NUOVA ARENA**
- 8. CONCLUSIONI IN MERITO ALLA CONGRUITÀ DEL PREZZO DELL'OFFERTA**
- 9. ALLEGATI**

ADVICORP



6. STIMA DEL VALORE DI RONCADIN

Roncadin è stata valutata applicando, quale metodo fondamentale, il criterio dei flussi di cassa attualizzati nella logica di determinazione del valore fondamentale per l'investitore finanziario, sulla base dei seguenti approcci metodologici:

- si è fatto riferimento alla sommatoria dei flussi di cassa risultanti dai piani economico-finanziari elaborati da Bain in accordo con il management;
- è stato impiegato il costo medio ponderato del capitale (WACC) dinamico, calcolato sulla base della struttura del capitale e del debito in evoluzione anno per anno.

Come criterio di verifica e controllo è stato utilizzato il metodo dei multipli di mercato di società comparabili, sulla base dei seguenti approcci metodologici:

- individuazione, attraverso una selezione attenta, delle società comparabili; e
- individuazione e scelta degli indici reddituali e dei relativi multipli da applicare.

Come precedentemente indicato il piano a cui si è fatto riferimento è quello relativo a Roncadin *stand alone* predisposto da Bain di concerto con il management.

Come criterio di verifica ulteriore è stato utilizzato il metodo dei multipli di mercato *leading* sulla base dei seguenti approcci metodologici:

- ricerca dei multipli di mercato *leading* per le società comparabili individuate nell'applicazione del metodo dei multipli di mercato; calcolo del tasso di decrescita annua registrata e applicazione dello stesso ai multipli di mercato;
- determinazione della ponderazione da applicare ai valori di Enterprise Value ottenuti, anno per anno, applicando ai fondamentali della società i multipli del fatturato e dell'Ebitda.

Applicazione delle metodologie fondamentali

Metodologia Discounted Cash Flow - Unlevered

Per una descrizione completa della metodologia si rimanda al parere predisposto in data 22 aprile 2004, mentre di seguito si riportano i risultati raggiunti applicando tale metodologia.

Sintesi valutazione DCF					
€/000	2004	2005	2006	2007	2008
Free cash flow	11,067	13,302	13,953	11,048	12,172
Waac dinamico	9.2%	9.4%	9.7%	10.0%	10.3%
FCF attualizzati	11,067	12,156	11,593	8,308	8,231
NPV FCF	51,355				
Terminal value					121,719
NPV TV	82,310				
Enterprise Value	133,665				
PFN 2004	42,264				
Warrant				8,231	
Warrant attualizzato	6,190				
PFN	36,075				
Equity Value	97,590				

ADVICORP



A partire dall'Equity Value individuato, tenendo conto dei warrants, il prezzo per azione stimato, in ipotesi di *full dilution*, è di € 0,60.

Metodologia Multipli di mercato

Facendo riferimento al campione individuato in occasione della precedente valutazione e aggiornando i valori dei multipli per ciascuna società, si riporta il nuovo valore di *Enterprise Value* (EV), calcolato mantenendo ferma la ponderazione tra Enterprise Value ottenuto come multiplo del fatturato e quello ottenuto come multiplo dell'Ebitda:

EV/Fatturato (25%)	EV/Ebitda (75%)	EV Finale
€ 168,0 ml	€ 137,0 ml	€ 143,7 ml

Sottraendo all'*Enterprise Value* la posizione finanziaria netta, calcolata tenendo conto dei warrants e riportata sopra, in tabella, si è giunti all'*Equity Value*, pari a circa € 107,7 ml.

Sempre in ipotesi di *full dilution*, il prezzo per azione stimato è di € 0,66.

Applicazione della metodologia di verifica ulteriore

Metodologia dei multipli di mercato "leading"

AdviCorp ha impiegato la metodologia dei multipli di mercato *leading* per una ulteriore verifica dei risultati ottenuti con le metodologie fondamentali. I multipli in esame risultano dal rapporto tra l'Enterprise Value attuale ed i valori di fatturato ed EBITDA prospettici. In questo caso l'orizzonte temporale preso a riferimento copre il periodo del piano Bain e i multipli derivano da elaborazioni dei rapporti di analisti sul campione di società alimentari precedente.

I multipli presi a riferimento sono quelli del fatturato e dell'Ebitda nel periodo 2005-2008 e relativi a società comparabili aventi tassi di crescita confrontabili a quelli di Roncadin. Dall'analisi effettuata sui multipli medi risultanti dal campione selezionato è emerso un tasso di decremento annuale medio del valore di tali multipli del 9,8% annuo nel periodo considerato. Tale tasso di decremento è stato, quindi, applicato ai multipli storici utilizzati per la valutazione di cui al precedente paragrafo, ottenendo i seguenti multipli *leading* per Roncadin:

	Multipli storici		Multipli leading		
	2004	2005	2006	2007	2008
EV/Sales	0.71	0.64	0.57	0.52	0.47
EV/EBITDA	6.06	5.46	4.93	4.44	4.01

Nell'applicazione del metodo, in considerazione della sostanziale stabilità del manifestarsi degli effetti reddituali lungo l'arco di tempo del piano, si è scelto di mantenere costante la ponderazione (25% e 75%) tra i valori di Enterprise Value risultanti dall'applicazione dei multipli del fatturato e dell'Ebitda.

Individuati i vari valori di Enterprise Value, è stata sottratta la Posizione Finanziaria Netta per ottenere l'Equity Value che, diviso per il numero di azioni ha condotto alla stima del prezzo per azione per ciascun anno:

PONDERAZIONE		2005	2006	2007	2008
EV/SALES	25%	0.68	0.74	0.76	0.78
EV/EBITDA	75%				

ADVICORE



- 1. INTRODUZIONE**
- 2. FONTI INFORMATIVE UTILIZZATE PER LA VALUTAZIONE**
- 3. BREVE DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE DI INTEGRAZIONE TRA RONCADIN E ARENA**
- 4. DESCRIZIONE DELLE SOCIETÀ**
- 5. METODOLOGIE DI VALUTAZIONE ADOTTATE**
- 6. STIMA DEL VALORE DI RONCADIN**
- 7. STIMA DEL VALORE DELLA NUOVA ARENA**
- 8. CONCLUSIONI IN MERITO ALLA CONGRUITÀ DEL PREZZO DELL'OFFERTA**
- 9. ALLEGATI**

ADVICORE



7. STIMA DEL VALORE DELLA NUOVA ARENA

Nuova Arena è stata valutata applicando, quale metodo primario, il DCF con stima del valore terminale con il metodo della crescita perpetua.

Il risultato così ottenuto è stato verificato con il metodo dei multipli di mercato di società comparabili.

Applicazione della metodologia Unlevered Discounted Cash Flow

Come precedentemente indicato il piano a cui si è fatto riferimento è quello che incorpora tutte le strategie previste dal management delle due società, predisposto da Bain di concerto con il management.

Flussi di cassa

I flussi di cassa generati negli anni del piano sono riportati nella tabella che segue

€ 000	2004	2005	2006	2007	2008
Utile Netto	6,984	12,985	19,412	37,864	45,929
Oneri Finanziari	8,851	10,410	10,150	8,591	6,295
Ammortamenti	31,471	32,409	33,066	32,699	32,890
Variazione CCN	13,045	12,650	11,325	10,735	9,388
Flusso di Cassa Operativo	34,261	43,153	51,303	68,419	75,726
Investimenti	21,464	25,450	28,030	22,163	23,129
Free Cash Flow	12,797	17,703	23,273	46,257	52,597

Tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione (WACC) è il risultato della ponderazione, effettuata sulla base della struttura finanziaria risultante dallo stato patrimoniale di Nuova Arena lungo tutta la durata del piano, tra:

- il costo del capitale determinato in occasione della valutazione di Roncadin stand alone per il calcolo del rapporto di concambio, stante il breve lasso di tempo intercorso dalla precedente valutazione e per ottenere risultati più prudentiali, in quanto, come si ricorderà, il profilo di rischio tracciato per Roncadin risultava superiore a quello di Arena stand alone;
- il costo del capitale di Arena stand alone, stante il maggior peso del debito di Arena sulla società risultante dall'operazione di integrazione.

Per la modalità di determinazione del costo del capitale e del costo del debito si rimanda al precedente parere fornito in data 22 aprile 2004.

Valore Terminale - Metodo della crescita costante

Anche per la determinazione di questa componente si è fatto riferimento alle stesse ipotesi confezionate per le due società stand alone: la crescita costante è stata misurata in modo prudentiale pari a 1.0%, considerate le già ottimistiche previsioni per il giro d'affari, con ripercussioni positive sul flusso di cassa. Il tasso di attualizzazione utilizzato per riportare il Valore

ADVICORP



Terminale alla data della valutazione è il WACC del 2008.

L'Enterprise Value ottenuto è indicato nella tabella che segue:

NPV CF - U	NPV TV	EV
€ 122,072 ml	€ 475,5 ml	€ 597,6 ml

Sottraendo all'Enterprise Value la posizione finanziaria netta di € 233,4 ml risultante nel piano in corrispondenza dell'anno 2004 al netto del valore attualizzato del warrant, si è giunti all'Equity Value, pari a circa €364,2 ml.

Sintesi valutazione DCF

€/000	2004	2005	2006	2007	2008
Free cash flow	12,797	17,703	23,273	46,257	52,597
Waac dinamico	7.64%	7.74%	7.97%	8.25%	8.25%
FCF attualizzati	12,797	16,431	19,964	36,467	38,305
NPV FCF	122,072				
Terminal value					669,623
NPV TV	475,542				
Enterprise Value	597,613				
PFN	233,433				
Equity Value	364,181				

Ipotizzando un rapporto di concambio di 2:1, scelto sulla base delle indicazioni finora fornite dagli advisers, il prezzo per azione risultante è di € 0,86.

# azioni Roncadin	Concambio	# azioni da emettere	# warrants Roncadin	Totale azioni	Valore per azione
130,263,361	2.00	260,526,722	31,671,251	422,461,334	0.86

Metodologia dei multipli di mercato

AdviCorp ha confrontato le stime di capitale economico derivanti dall'applicazione della metodologia del DCF con quelle ottenute mediante i moltiplicatori di borsa. A partire dai campioni di aziende individuati per ciascuna società in occasione della precedente valutazione, AdviCorp ha aggiornato il valore dei multipli alla data odierna ed ha effettuato una media tra gli stessi.

Alla base del metodo vi sono le premesse elaborate in precedenza e per le quali si rimanda al documento predisposto in aprile.

L'Enterprise Value ottenuto con questa metodologia è pari a € 492,139 ml. Sottraendo a tale valore la posizione finanziaria netta di € 233,4 ml, come calcolata in precedenza, si è giunti all'Equity Value, pari a circa € 258,7 ml.

EV/Sales (100%)	PFN	Equity Value
492,14 ml	€ 233,4 ml	€ 258,7 ml

A partire dall'Equity value così determinato, il prezzo per azione, determinato in base alla precedente ipotesi di rapporto di concambio di 2:1, è di € 0,61.

ADVICORP



# azioni Roncadin	Concambio	# azioni da emettere	# warrants Roncadin	Totale azioni	Valore per azione
130,263,361	2.00	260,526,722	31,671,251	422,461,334	0.61

Applicazione della metodologia di verifica ulteriore

Metodologia dei multipli di mercato "leading"

AdviCorp ha impiegato la metodologia dei multipli *leading* per una ulteriore verifica dei risultati ottenuti con le metodologie fondamentali. I multipli in esame sono stati calcolati come descritto in precedenza per Roncadin e sono relativi a società comparabili aventi tassi di crescita confrontabili con quelli di Nuova Arena. Dall'analisi effettuata sui multipli medi risultanti dal campione selezionato in precedenza è emerso un tasso di decremento annuale medio del valore di tali multipli del 3.5% annuo nel periodo considerato. Tale tasso di decremento è stato, quindi, applicato ai multipli storici utilizzati per la valutazione di cui al precedente paragrafo, ottenendo i seguenti multipli *leading* per Nuova Arena:

	Multipli storici		Multipli leading		
	2004	2005	2006	2007	2008
EV/Sales	0.69	0.67	0.64	0.62	0.60
EV/EBITDA	6.12	5.91	5.70	5.50	5.31

Nell'applicazione del metodo a Nuova Arena, in considerazione del manifestarsi degli effetti reddituali lungo l'arco di tempo del piano, si è scelto di ponderare in maniera differenziata nel tempo i valori di Enterprise Value risultanti dall'applicazione dei multipli. In questo calcolo si è deciso di dare di anno in anno un peso crescente al multiplo dell'Ebitda, poiché, mentre nel primo anno l'effetto immediato dell'operazione di integrazione si manifesta nell'aumento del fatturato, negli anni successivi la redditività (quindi il multiplo EV/EBITDA) inizia ad avere una rilevanza maggiore contestualmente al concretizzarsi delle sinergie.

Individuati i vari valori di Enterprise Value, è stata sottratta la Posizione Finanziaria Netta per ottenere l'Equity Value che, diviso per il numero di azioni, ha condotto alla stima del prezzo per azione per ogni anno.

La seguente tabella mostra i prezzi per azione ottenuti ogni anno sulla base delle diverse ipotesi di ponderazione e del rapporto di concambio di 2:1

PONDERAZIONE	2005	2006	2007	2008
EV/SALES 100%	0.73	0.81	0.96	1.08
EV/EBITDA 0%				
EV/SALES 75%	0.63	0.72	0.92	1.06
EV/EBITDA 25%				
EV/SALES 50%	0.52	0.63	0.88	1.04
EV/EBITDA 50%				
EV/SALES 25%	0.42	0.54	0.85	1.02
EV/EBITDA 75%				

ADVICORE



- 1. INTRODUZIONE**
- 2. FONTI INFORMATIVE UTILIZZATE PER LA VALUTAZIONE**
- 3. BREVE DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE DI INTEGRAZIONE TRA RONCADIN E ARENA**
- 4. DESCRIZIONE DELLE SOCIETÀ**
- 5. METODOLOGIE DI VALUTAZIONE ADOTTATE**
- 6. STIMA DEL VALORE DI RONCADIN**
- 7. STIMA DEL VALORE DELLA NUOVA ARENA**
- 8. CONCLUSIONI IN MERITO ALLA CONGRUITÀ DEL PREZZO DELL' OFFERTA**
- 9. ALLEGATI**

ADVICORP



8. CONCLUSIONI IN MERITO ALLA CONGRUITÀ DEL PREZZO DELL'OFFERTA

Attraverso l'utilizzo delle metodologie adottate, primarie e di controllo, AdviCorp ha individuato un intervallo di valori attribuibili alle azioni Roncadin e Nuova Arena che sono riportati in tabella:

I prezzi teorici delle azioni Roncadin e Nuova Arena sono stati confrontati con il Prezzo offerto nell'OPA di € 0,486:

Metodologia	Descrizione	Prezzo per Azione Roncadin Stand Alone	Prezzo per Azione Nuova Arena
Primaria	DCF	€ 0,60	€ 0,86
Controllo	Multipli di mercato	€ 0,66	€ 0,61
Verifica ulteriore	Multipli <i>leading</i>	€ 0.68 – € 0.78	€ 0.73 - € 1.02

Dall'analisi della tabella sopra riportata che riepiloga i valori ottenuti nel corso della valutazione, emerge quanto segue:

- Le metodologie fondamentali segnalano un intervallo di valori per azione, in cui anche l'estremo inferiore si posiziona ampiamente al di sopra del Prezzo offerto nell'OPA.
- Il metodo di verifica ulteriore restituisce indicazioni di prezzo che confermano i risultati ottenuti in precedenza, laddove anche il valore più basso è ancora superiore al prezzo dell'OPA.

In particolare si evidenzia quanto segue per Roncadin e per Nuova Arena, società risultante dalla potenziale operazione di integrazione descritta in precedenza:

Roncadin

Le metodologie fondamentali individuano un intervallo di valori compreso tra € 0,60 ed € 0,66, pari ad uno scostamento dal Prezzo dell'OPA in termini percentuali del +23% e +36%, rispettivamente. Il metodo dei multipli di mercato, focalizzandosi sulla redditività di breve termine, fornisce un valore teorico per azione superiore a quello calcolato con il DCF, che sconta una sostanziale stabilità nelle prospettive di crescita future.

La metodologia di verifica ulteriore restituisce un intervallo di valori piuttosto ristretto, in cui anche il valore più basso è al di sopra del Prezzo dell'OPA. I valori puntuali, ottenuti nell'orizzonte temporale 2005-2008, sono molto vicini tra loro, a testimonianza della relativa stabilità nelle prospettive reddituali di Roncadin.

Nuova Arena

Le metodologie fondamentali, primarie e di controllo, restituiscono valori pari a € 0,86 e € 0,61, superiori al Prezzo dell'OPA. Il DCF, tenendo conto di un orizzonte temporale esteso, valorizza tutte le potenzialità, oggi ancora inesprese, previste dall'operazione di integrazione.

La metodologia di verifica ulteriore individua un intervallo in cui l'estremo inferiore si posiziona all'interno dell'intervallo individuato dalle metodologie fondamentali, risultando così ancora superiore al Prezzo dell'OPA.

Tutti gli elementi finora evidenziati, consentono di formulare un giudizio circa la non congruità del Prezzo dell'Offerta.

ADVICORE



1. **INTRODUZIONE**
2. **FONTI INFORMATIVE UTILIZZATE PER LA VALUTAZIONE**
3. **BREVE DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE DI INTEGRAZIONE TRA RONCADIN E
ARENA**
4. **DESCRIZIONE DELLE SOCIETÀ**
5. **METODOLOGIE DI VALUTAZIONE ADOTTATE**
6. **STIMA DEL VALORE DI RONCADIN**
7. **STIMA DEL VALORE DELLA NUOVA ARENA**
8. **CONCLUSIONI IN MERITO ALLA CONGRUITÀ DEL PREZZO DELL' OFFERTA**
9. **ALLEGATI**

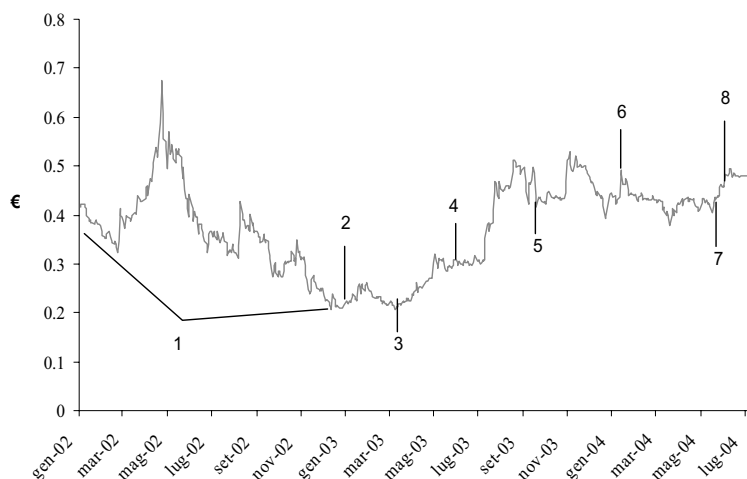
ADVICORE



9. ALLEGATI

Allegato A

ANDAMENTO DEL PREZZO DI RONCADIN DAL 01 GENNAIO 2002



L'andamento di borsa del titolo Roncadin a partire dal 01 Gennaio 2002

1. *Periodo 01 gennaio 2002 – 31 dicembre 2002: il Gruppo Arena non è ancora entrato nel capitale sociale di Roncadin.*
La media aritmetica ponderata del prezzo delle azioni Roncadin è stata pari ad €0.41.
2. *Periodo 01 gennaio 2003 – 16 marzo 2003: in gennaio Arena acquista il 25.74% di Roncadin da Cibus N.V..*
Nel periodo considerato la media aritmetica ponderata del prezzo delle azioni Roncadin è stata pari ad €0.24.
3. *Periodo 17 marzo 2003 – 30 maggio 2003: nel mese di marzo Arena acquisisce un ulteriore 2.26% di Roncadin.*
Nel periodo considerato la media aritmetica ponderata del prezzo delle azioni Roncadin è stata pari ad €0.29.
4. *Periodo giugno 2003 – 18 settembre 2003: il fatturato della divisione Gelati cresce del 20%.*
Nel periodo considerato la media aritmetica ponderata del prezzo delle azioni Roncadin è stata pari ad €0.43.
5. *Periodo 18 settembre 2003 – 14 gennaio 2004: Arena acquista un ulteriore 2% di azioni Roncadin, e lancia l'OPA, al termine della quale controlla il 33% della società.*
Nel periodo considerato la media aritmetica ponderata del prezzo delle azioni Roncadin è stata pari ad €0.476.

ADVICORP



6. *Periodo 15 gennaio 2004 – 20 maggio 2004: Roncadin annuncia un profitto positivo di €6.5M per il terzo trimestre 2004.*
Nel periodo considerato la media aritmetica ponderata del prezzo delle azioni Roncadin è stata pari ad €0.435
7. *Periodo 20 maggio 2004 – 3 giugno 2004: Roncadin annuncia un utile netto 2003 positivo di €2.7M.*
Nel periodo considerato la media aritmetica ponderata del prezzo delle azioni Roncadin è stata pari ad €0.451.
8. *Periodo 4 giugno 2004 – 13 giugno 2004 – Cibus ed Arena si sfidano per il controllo di Roncadin.*
Nel periodo considerato la media aritmetica ponderata del prezzo delle azioni Roncadin è stata pari ad €0.482.

OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO SU AZIONI ORDINARIE RONCADIN S.p.A.
Ai sensi degli artt. 102 e 106, comma 3, lett. b), del D. Lgs. N. 58/98
OFFERENTE: ARENA HOLDING S.P.A.

Spett. le Intermediario Depositario _____

Il /la sottoscritto /a (cognome, nome o denominazione sociale) _____ (l' "Aderente")

Codice Fiscale | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |

Nato/a a _____ il _____ Cittadinanza/nazionalità _____

Residente/con sede legale in _____ via _____ provincia _____ Tel. _____

Titolare di n. _____ azioni ordinarie Roncadin S.p.A. ("Roncadin") di cui garantisce la legittima, piena ed esclusiva proprietà e disponibilità, rappresentato ai

fini della presente offerta (l' "Offerta") da _____ Codice Fiscale | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |

Nato/a a _____ il _____ Cittadinanza/nazionalità _____

Residente in _____ via _____ provincia _____

DICHIARA di avere preso conoscenza di tutte le condizioni, termini e modalità della presente Offerta come da Documento di Offerta, ed in particolare del Capitolo M.bis ("Assegnazione gratuita ai non aderenti all'Offerta di azioni Roncadin").**ADERISCE** all'Offerta per n. _____ azioni ordinarie Roncadin (le "Azioni"),
 che risultano già depositate presso codesto Intermediario Incaricato nel deposito Titoli n. _____ Intestato a _____;
 che vengono depositate presso codesto Intermediario Depositario, contestualmente alla sottoscrizione della presente scheda;
 che verranno trasferite/depositate a/preso codesto Intermediario Depositario, in tempo utile, per incarico espressamente accettato in calce alla presente, dall'Intermediario Depositario delle Azioni.**AUTORIZZA** l'immissione delle Azioni sopra indicate in deposito transitorio presso Abaxbank S.p.A. in qualità di Intermediario Incaricato, vincolato ai fini della presente Offerta.**CONSENTE** sin d'ora il trasferimento ad Arena Holding S.p.A. (l' "Offerente") delle Azioni immesse nel suddetto deposito transitorio, conferendo a codesto Intermediario Depositario mandato irrevocabile ad eseguire o a far eseguire, in nome e per conto del sottoscritto, tutte le formalità necessarie per il trasferimento delle Azioni, nonché apporre o fare apporre la firma di girata sui certificati azionari, ove del caso.**DICHIARA** di accettare sin d'ora lo storno dell'operazione qualora venissero riscontrate irregolarità nei dati contenuti nella presente scheda e nei certificati presentati a seguito delle verifiche e dei controlli successivi alla consegna degli stessi.**PRENDE ATTO** che:

1. il pagamento del corrispettivo sarà effettuato alla Data di Pagamento (come indicata al Paragrafo F.1 del Documento di Offerta);
2. nessuna spesa o commissione è a proprio carico.

AUTORIZZA codesto spettabile Intermediario Incaricato a regolare/far regolare

-
- sul c/c n. _____ Intestato a _____ presso _____;
-
-
- mediante assegno circolare non trasferibile intestato a _____;
-
- l'importo di Euro _____ (_____);

inoltre

RICHIESTE (*) l'assegnazione di n. _____ azioni ordinarie Roncadin (le "Azioni da Attribuire") in funzione delle n. _____ Azioni Roncadin di sua proprietà non portate in adesione all'Offerta (le "Azioni Non Portate in Adesione") che risultano già depositate presso codesto intermediario Depositario nel deposito titoli sopra indicato.**CONSENTE:** sin d'ora a vincolare le Azioni Non Portate in Adesione fino alla Data di Chiusura dell'Offerta, conferendo a codesto Intermediario Depositario mandato irrevocabile ad eseguire tutte le formalità necessarie per il vincolo delle Azioni Non Portate in Adesione e per l'assegnazione delle Azioni da Attribuire;**PRENDE ATTO** che:

1. l'assegnazione delle Azioni da Attribuire è gratuita ed effettuata in ragione di n. 35 azioni ordinarie Roncadin ogni n. 1000 azioni ordinarie Roncadin (l' "Unità") non portate in adesione all'Offerta e non sono previsti arrotondamenti o riparti e, quindi, per frazioni inferiori all'Unità ovvero per frazioni inferiori a multipli dell'Unità non verrà assegnata alcuna delle azioni da Attribuire;
2. le Azioni da Attribuire saranno messe a disposizione dall'Offerente il quinto giorno di giorno di borsa aperta successivo alla chiusura del periodo di adesione all'Offerta, e dunque il giorno 27 agosto 2004, come previsto al paragrafo M.bis.4 del Documento d'Offerta;
3. le Azioni da Attribuire saranno depositate in un conto di gestione speciale presso Abaxbank S.p.A. a partire dal 2 agosto 2004 ed i relativi diritti saranno esercitati secondo i termini e le modalità indicate nei paragrafi M.bis.2 del Documento d'Offerta.

(*) In caso di mancata richiesta di attribuzione delle Azioni da Attribuire annullare il presente riquadro mediante l'apposizione sullo stesso di una barra trasversale.

Ai sensi e per gli effetti dell'art. 30 del D. Lgs. n.196/2003, si rende noto che i dati personali forniti all'atto della sottoscrizione della presente scheda saranno oggetto di trattamento, anche mediante utilizzo di procedure informatiche e telematiche per finalità direttamente connesse e strumentali all'Offerta. I dati personali potranno essere comunicati, qualora ciò sia strumentale al perseguimento delle finalità indicate, a società esterne che agiscono in qualità di autonomi titolari del trattamento. Relativamente al suddetto trattamento, l'interessato potrà esercitare tutti i diritti di cui all'art. 7 del D. Lgs. n.196/2003, riportato a tergo. L'acquisizione dei dati personali ha natura obbligatoria ed è pertanto essenziale per la ricevibilità della presente Scheda di Adesione. Titolari del trattamento dei dati sono l'Offerente e l'Intermediario Incaricato indicati nel Documento di Offerta.

_____, li _____

L'Aderente (o il suo rappresentante)

L'intermediario Depositario presso il quale è stata depositata la presente Scheda di Adesione dichiara all'atto della presentazione da parte dell'Aderente e sotto la propria responsabilità:

- a) di essere depositario delle sopraindicate Azioni di proprietà dell'Aderente;
- b) di provvedere alle formalità necessarie al trasferimento delle Azioni presso l'Intermediario Incaricato non oltre il termine ultimo dell'Offerta;
- c) di essere depositario delle azioni di proprietà dell'Aderente, non portate in adesione all'Offerta, per le quali è stata richiesta l'assegnazione di Azioni da Attribuire.

L'Intermediario Depositario

OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO SU AZIONI ORDINARIE RONCADIN S.p.A.

Ai sensi degli artt. 102 e 106, comma 3, lett. b), del D. Lgs. N. 58/98

OFFERENTE: ARENA HOLDING S.P.A.

Spett. le Intermediario Depositario _____

Il /la sottoscritto /a (cognome, nome o denominazione sociale) _____ (l' "Aderente")

Codice Fiscale | _____

Nato/a a _____ il _____ Cittadinanza/nazionalità _____

Residente/con sede legale in _____ via _____ provincia _____ Tel. _____

Titolare di n. _____ azioni ordinarie Roncadin S.p.A. ("Roncadin") di cui garantisce la legittima, piena ed esclusiva proprietà e disponibilità, rappresentato ai

fini della presente offerta (l' "Offerta") da _____ Codice Fiscale | _____

Nato/a a _____ il _____ Cittadinanza/nazionalità _____

Residente in _____ via _____ provincia _____

DICHIARA di avere preso conoscenza di tutte le condizioni, termini e modalità della presente Offerta come da Documento di Offerta, ed in particolare del Capitolo M.bis ("Assegnazione gratuita ai non aderenti all'Offerta di azioni Roncadin").**ADERISCE** all'Offerta per n. _____ azioni ordinarie Roncadin (le "Azioni"),
 che risultano già depositate presso codesto Intermediario Incaricato nel deposito Titoli n. _____ Intestato a _____;
 che vengono depositate presso codesto Intermediario Depositario, contestualmente alla sottoscrizione della presente scheda;
 che verranno trasferite/depositate a/preso codesto Intermediario Depositario, in tempo utile, per incarico espressamente accettato in calce alla presente, dall'Intermediario Depositario delle Azioni.**AUTORIZZA** l'immissione delle Azioni sopra indicate in deposito transitorio presso Abaxbank S.p.A. in qualità di Intermediario Incaricato, vincolato ai fini della presente Offerta.**CONSENTE** sin d'ora il trasferimento ad Arena Holding S.p.A. (l' "Offerente") delle Azioni immesse nel suddetto deposito transitorio, conferendo a codesto Intermediario Depositario mandato irrevocabile ad eseguire o a far eseguire, in nome e per conto del sottoscritto, tutte le formalità necessarie per il trasferimento delle Azioni, nonché apporre o fare apporre la firma di girata sui certificati azionari, ove del caso.**DICHIARA** di accettare sin d'ora lo storno dell'operazione qualora venissero riscontrate irregolarità nei dati contenuti nella presente scheda e nei certificati presentati a seguito delle verifiche e dei controlli successivi alla consegna degli stessi.**PRENDE ATTO** che:

- il pagamento del corrispettivo sarà effettuato alla Data di Pagamento (come indicata al Paragrafo F.1 del Documento di Offerta);
- nessuna spesa o commissione è a proprio carico.

AUTORIZZA codesto spettabile Intermediario Incaricato a regolare/far regolare

-
- sul c/c n. _____ Intestato a _____ presso _____;
-
-
- mediante assegno circolare non trasferibile intestato a _____;
-
- l'importo di Euro _____ (_____);

inoltre

RICHIESTE (*) l'assegnazione di n. _____ azioni ordinarie Roncadin (le "Azioni da Attribuire") in funzione delle n. _____ Azioni Roncadin di sua proprietà non portate in adesione all'Offerta (le "Azioni Non Portate in Adesione") che risultano già depositate presso codesto intermediario Depositario nel deposito titoli sopra indicato.**CONSENTE:** sin d'ora a vincolare le Azioni Non Portate in Adesione fino alla Data di Chiusura dell'Offerta, conferendo a codesto Intermediario Depositario mandato irrevocabile ad eseguire tutte le formalità necessarie per il vincolo delle Azioni Non Portate in Adesione e per l'assegnazione delle Azioni da Attribuire;**PRENDE ATTO** che:

- l'assegnazione delle Azioni da Attribuire è gratuita ed effettuata in ragione di n. 35 azioni ordinarie Roncadin ogni n. 1000 azioni ordinarie Roncadin (l' "Unità") non portate in adesione all'Offerta e non sono previsti arrotondamenti o riparti e, quindi, per frazioni inferiori all'Unità ovvero per frazioni inferiori a multipli dell'Unità non verrà assegnata alcuna delle azioni da Attribuire;
- le Azioni da Attribuire saranno messe a disposizione dall'Offerente il quinto giorno di giorno di borsa aperta successivo alla chiusura del periodo di adesione all'Offerta, e dunque il giorno 27 agosto 2004, come previsto al paragrafo M.bis.4 del Documento d'Offerta;
- le Azioni da Attribuire saranno depositate in un conto di gestione speciale presso Abaxbank S.p.A. a partire dal 2 agosto 2004 ed i relativi diritti saranno esercitati secondo i termini e le modalità indicate nei paragrafi M.bis.2 del Documento d'Offerta.

(*) In caso di mancata richiesta di attribuzione delle Azioni da Attribuire annullare il presente riquadro mediante l'apposizione sullo stesso di una barra trasversale.

Ai sensi e per gli effetti dell'art. 30 del D. Lgs. n.196/2003, si rende noto che i dati personali forniti all'atto della sottoscrizione della presente scheda saranno oggetto di trattamento, anche mediante utilizzo di procedure informatiche e telematiche per finalità direttamente connesse e strumentali all'Offerta. I dati personali potranno essere comunicati, qualora ciò sia strumentale al perseguimento delle finalità indicate, a società esterne che agiscono in qualità di autonomi titolari del trattamento. Relativamente al suddetto trattamento, l'interessato potrà esercitare tutti i diritti di cui all'art. 7 del D. Lgs. n.196/2003, riportato a tergo. L'acquisizione dei dati personali ha natura obbligatoria ed è pertanto essenziale per la ricevibilità della presente Scheda di Adesione. Titolari del trattamento dei dati sono l'Offerente e l'Intermediario Incaricato indicati nel Documento di Offerta.

_____, li _____

L'Aderente (o il suo rappresentante)

L'intermediario Depositario presso il quale è stata depositata la presente Scheda di Adesione dichiara all'atto della presentazione da parte dell'Aderente e sotto la propria responsabilità:

- di essere depositario delle sopraindicate Azioni di proprietà dell'Aderente;
- di provvedere alle formalità necessarie al trasferimento delle Azioni presso l'Intermediario Incaricato non oltre il termine ultimo dell'Offerta;
- di essere depositario delle azioni di proprietà dell'Aderente, non portate in adesione all'Offerta, per le quali è stata richiesta l'assegnazione di Azioni da Attribuire.

L'Intermediario Depositario

OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO SU AZIONI ORDINARIE RONCADIN S.p.A.

Ai sensi degli artt. 102 e 106, comma 3, lett. b), del D. Lgs. N. 58/98

OFFERENTE: ARENA HOLDING S.P.A.

Spett. le Intermediario Depositario _____

Il /la sottoscritto /a (cognome, nome o denominazione sociale) _____ (l'“**Aderente**”)

Codice Fiscale | _____

Nato/a a _____ il _____ Cittadinanza/nazionalità _____

Residente/con sede legale in _____ via _____ provincia _____ Tel. _____

Titolare di n. _____ azioni ordinarie Roncadin S.p.A. (“**Roncadin**”) di cui garantisce la legittima, piena ed esclusiva proprietà e disponibilità, rappresentato aifini della presente offerta (l'“**Offerta**”) da _____ Codice Fiscale | _____

Nato/a a _____ il _____ Cittadinanza/nazionalità _____

Residente in _____ via _____ provincia _____

DICHIARA di avere preso conoscenza di tutte le condizioni, termini e modalità della presente Offerta come da Documento di Offerta, ed in particolare del Capitolo M.bis (“Assegnazione gratuita ai non aderenti all'Offerta di azioni Roncadin”).**ADERISCE** all'Offerta per n. _____ azioni ordinarie Roncadin (le “**Azioni**”),
 che risultano già depositate presso codesto Intermediario Incaricato nel deposito Titoli n. _____ Intestato a _____;
 che vengono depositate presso codesto Intermediario Depositario, contestualmente alla sottoscrizione della presente scheda;
 che verranno trasferite/depositate a/preso codesto Intermediario Depositario, in tempo utile, per incarico espressamente accettato in calce alla presente, dall'Intermediario Depositario delle Azioni.**AUTORIZZA** l'immissione delle Azioni sopra indicate in deposito transitorio presso Abaxbank S.p.A. in qualità di Intermediario Incaricato, vincolato ai fini della presente Offerta.**CONSENTE** sin d'ora il trasferimento ad Arena Holding S.p.A. (l'“**Offerente**”) delle Azioni immesse nel suddetto deposito transitorio, conferendo a codesto Intermediario Depositario mandato irrevocabile ad eseguire o a far eseguire, in nome e per conto del sottoscritto, tutte le formalità necessarie per il trasferimento delle Azioni, nonché apporre o fare apporre la firma di girata sui certificati azionari, ove del caso.**DICHIARA** di accettare sin d'ora lo storno dell'operazione qualora venissero riscontrate irregolarità nei dati contenuti nella presente scheda e nei certificati presentati a seguito delle verifiche e dei controlli successivi alla consegna degli stessi.**PRENDE ATTO** che:

- il pagamento del corrispettivo sarà effettuato alla Data di Pagamento (come indicata al Paragrafo F.1 del Documento di Offerta);
- nessuna spesa o commissione è a proprio carico.

AUTORIZZA codesto spettabile Intermediario Incaricato a regolare/far regolare

-
- sul c/c n. _____ Intestato a _____ presso _____;
-
-
- mediante assegno circolare non trasferibile intestato a _____;
-
- l'importo di Euro _____ (_____);

inoltre

RICHIESTE (*) l'assegnazione di n. _____ azioni ordinarie Roncadin (le “**Azioni da Attribuire**”) in funzione delle n. _____ Azioni Roncadin di sua proprietà non portate in adesione all'Offerta (le “**Azioni Non Portate in Adesione**”) che risultano già depositate presso codesto intermediario Depositario nel deposito titoli sopra indicato.**CONSENTE:** sin d'ora a vincolare le Azioni Non Portate in Adesione fino alla Data di Chiusura dell'Offerta, conferendo a codesto Intermediario Depositario mandato irrevocabile ad eseguire tutte le formalità necessarie per il vincolo delle Azioni Non Portate in Adesione e per l'assegnazione delle Azioni da Attribuire;**PRENDE ATTO** che:

- l'assegnazione delle Azioni da Attribuire è gratuita ed effettuata in ragione di n. 35 azioni ordinarie Roncadin ogni n. 1000 azioni ordinarie Roncadin (l'“**Unità**”) non portate in adesione all'Offerta e non sono previsti arrotondamenti o riparti e, quindi, per frazioni inferiori all'Unità ovvero per frazioni inferiori a multipli dell'Unità non verrà assegnata alcuna delle azioni da Attribuire;
- le Azioni da Attribuire saranno messe a disposizione dall'Offerente il quinto giorno di giorno di borsa aperta successivo alla chiusura del periodo di adesione all'Offerta, e dunque il giorno 27 agosto 2004, come previsto al paragrafo M.bis.4 del Documento d'Offerta;
- le Azioni da Attribuire saranno depositate in un conto di gestione speciale presso Abaxbank S.p.A. a partire dal 2 agosto 2004 ed i relativi diritti saranno esercitati secondo i termini e le modalità indicate nei paragrafi M.bis.2 del Documento d'Offerta.

(*) In caso di mancata richiesta di attribuzione delle Azioni da Attribuire annullare il presente riquadro mediante l'apposizione sullo stesso di una barra trasversale.

Ai sensi e per gli effetti dell'art. 30 del D. Lgs. n.196/2003, si rende noto che i dati personali forniti all'atto della sottoscrizione della presente scheda saranno oggetto di trattamento, anche mediante utilizzo di procedure informatiche e telematiche per finalità direttamente connesse e strumentali all'Offerta. I dati personali potranno essere comunicati, qualora ciò sia strumentale al perseguimento delle finalità indicate, a società esterne che agiscono in qualità di autonomi titolari del trattamento. Relativamente al suddetto trattamento, l'interessato potrà esercitare tutti i diritti di cui all'art. 7 del D. Lgs. n.196/2003, riportato a tergo. L'acquisizione dei dati personali ha natura obbligatoria ed è pertanto essenziale per la ricevibilità della presente Scheda di Adesione. Titolari del trattamento dei dati sono l'Offerente e l'Intermediario Incaricato indicati nel Documento di Offerta.

_____, li _____

L'Adereute (o il suo rappresentante)

L'intermediario Depositario presso il quale è stata depositata la presente Scheda di Adesione dichiara all'atto della presentazione da parte dell'Adereute e sotto la propria responsabilità:

- di essere depositario delle sopraindicate Azioni di proprietà dell'Adereute;
- di provvedere alle formalità necessarie al trasferimento delle Azioni presso l'Intermediario Incaricato non oltre il termine ultimo dell'Offerta;
- di essere depositario delle azioni di proprietà dell'Adereute, non portate in adesione all'Offerta, per le quali è stata richiesta l'assegnazione di Azioni da Attribuire.

L'Intermediario Depositario

Decreto Legislativo 30 giugno 2003, n. 196¹

(...omissis...)

Articolo 7 - Diritto di accesso ai dati personali ed altri diritti

1. L'interessato ha diritto di ottenere la conferma dell'esistenza o meno di dati personali che lo riguardano, anche se non ancora registrati, e la loro comunicazione in forma intelligibile.
2. L'interessato ha diritto di ottenere l'indicazione:
 - a) dell'origine dei dati personali;
 - b) delle finalità e modalità del trattamento;
 - c) della logica applicata in caso di trattamento effettuato con l'ausilio di strumenti elettronici;
 - d) degli estremi identificativi del titolare, dei responsabili e del rappresentante designato ai sensi dell'articolo 5, comma 2;
 - e) dei soggetti o delle categorie di soggetti ai quali i dati personali possono essere comunicati o che possono venirne a conoscenza in qualità di rappresentante designato nel territorio dello Stato, di responsabili o incaricati.
3. L'interessato ha diritto di ottenere:
 - a) l'aggiornamento, la rettificazione ovvero, quando vi ha interesse, l'integrazione dei dati;
 - b) la cancellazione, la trasformazione in forma anonima o il blocco dei dati trattati in violazione di legge, compresi quelli di cui non è necessaria la conservazione in relazione agli scopi per i quali i dati sono stati raccolti o successivamente trattati;
 - c) l'attestazione che le operazioni di cui alle lettere a) e b) sono state portate a conoscenza, anche per quanto riguarda il loro contenuto, di coloro ai quali i dati sono stati comunicati o diffusi, eccettuato il caso in cui tale adempimento si rivela impossibile o comporta un impiego di mezzi manifestamente sproporzionato rispetto al diritto tutelato.
4. L'interessato ha diritto di opporsi, in tutto o in parte:
 - a) per motivi legittimi al trattamento dei dati personali che lo riguardano, ancorché pertinenti allo scopo della raccolta;
 - b) al trattamento di dati personali che lo riguardano a fini di invio di materiale pubblicitario o di vendita diretta o per il compimento di ricerche di mercato o di comunicazione commerciale.

(...omissis...)

¹ Il presente Decreto Legislativo ha abrogato, a partire dall'1° gennaio 2004, la Legge n. 675/1996

OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO SU AZIONI ORDINARIE RONCADIN S.p.A.
Ai sensi degli artt. 102 e 106, comma 3, lett. b), del D. Lgs. N. 58/98
OFFERENTE: ARENA HOLDING S.P.A.

Spett. le Intermediario Depositario _____

Il /la sottoscritto /a (cognome, nome o denominazione sociale) _____ (l' "Azionista")

Codice Fiscale | _____

Nato/a a _____ il _____ Cittadinanza/nazionalità _____

Residente/con sede legale in _____ via _____ provincia _____ Tel. _____

Titolare di n. _____ azioni ordinarie Roncadin S.p.A. ("Roncadin") di cui garantisce la legittima, piena ed esclusiva proprietà e disponibilità, rappresentato ai

fini della presente offerta (l' "Offerta") da _____ Codice Fiscale | _____

Nato/a a _____ il _____ Cittadinanza/nazionalità _____

Residente in _____ via _____ provincia _____

- DICHIARA
1. Di avere preso conoscenza di tutte le condizioni, termini e modalità della presente Offerta come da Documento di Offerta, ed in particolare del Capitolo M.bis ("Attribuzione gratuita ai non aderenti all'offerta di azioni Roncadin").
 2. **Che non intende aderire all'Offerta.**

Conseguentemente, avvalendosi della facoltà prevista nel capitolo M.bis del Documento di Offerta,

RICHIESTE l'assegnazione di n. _____ azioni ordinarie Roncadin (le "Azioni da Attribuire") in funzione delle n. _____ Azioni Roncadin di sua proprietà non portate in adesione all'Offerta (le "Azioni Non Portate in Adesione") che risultano già depositate presso codesto intermediario Depositario nel deposito titoli n. _____ intestato a _____

CONSENTE sin d'ora a vincolare le Azioni Non Portate in Adesione fino alla Data di Chiusura dell'Offerta, conferendo a codesto Intermediario Depositario mandato irrevocabile ad eseguire tutte le formalità necessarie per il vincolo delle Azioni Non Portate in Adesione e per l'assegnazione delle Azioni da Attribuire.

PRENDE ATTO che:

1. l'assegnazione delle Azioni da Attribuire è gratuita ed effettuata in ragione di n. 35 azioni ordinarie Roncadin ogni n. 1.000 azioni ordinarie Roncadin (l' "Unità") non portate in adesione all'Offerta e non sono previsti arrotondamenti o riparti e, quindi, per frazioni inferiori all'Unità ovvero per frazioni inferiori a multipli dell'Unità non verrà assegnata alcuna delle Azioni da Attribuire;
2. le Azioni da Attribuire saranno messe a disposizione dall'Offerente il quinto giorno di borsa aperta successivo alla Data di Chiusura del periodo di adesione all'Offerta, e dunque il giorno 27 agosto 2004, come previsto al paragrafo M.bis.4 del Documento di Offerta;
3. le Azioni da Attribuire saranno depositate in un conto di gestione speciale presso Abaxbank S.p.A. a partire dal 2 agosto 2004 ed i relativi diritti saranno esercitati secondo i termini e le modalità indicate nei paragrafi M.bis.2 e M.bis.7 del Documento di Offerta.

DICHIARA di accettare sin d'ora lo storno dell'operazione qualora venissero riscontrate irregolarità nei dati contenuti nella presente scheda.

Ai sensi e per gli effetti dell'art. 30 del D. Lgs. n.196/2003, si rende noto che i dati personali forniti all'atto della sottoscrizione della presente scheda saranno oggetto di trattamento, anche mediante utilizzo di procedure informatiche e telematiche per finalità direttamente connesse e strumentali all'Offerta. I dati personali potranno essere comunicati, qualora ciò sia strumentale al perseguimento delle finalità indicate, a società esterne che agiscono in qualità di autonomi titolari del trattamento. Relativamente al suddetto trattamento, l'interessato potrà esercitare tutti i diritti di cui all'art. 7 del D. Lgs. n.196/2003, riportato a tergo. L'acquisizione dei dati personali ha natura obbligatoria ed è pertanto essenziale per la ricevibilità della presente Scheda di Adesione. Titolari del trattamento dei dati sono l'Offerente e l'Intermediario Incaricato indicati nel Documento di Offerta.

_____, li _____

L'Azionista (o il suo rappresentante)

L'Intermediario Depositario presso il quale è stata depositata la presente Scheda dichiara all'atto della presentazione da parte dell'Azionista e sotto la propria responsabilità:

a) di essere depositario delle sopraindicate azioni di proprietà dell'Azionista per le quali è stata richiesta l'attribuzione gratuita di Azioni di Attribuire.

L'Intermediario Depositario

OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO SU AZIONI ORDINARIE RONCADIN S.p.A.
Ai sensi degli artt. 102 e 106, comma 3, lett. b), del D. Lgs. N. 58/98
OFFERENTE: ARENA HOLDING S.P.A.

Spett. le Intermediario Depositario _____

Il /la sottoscritto /a (cognome, nome o denominazione sociale) _____ (l' "Azionista")

Codice Fiscale | _____

Nato/a a _____ il _____ Cittadinanza/nazionalità _____

Residente/con sede legale in _____ via _____ provincia _____ Tel. _____

Titolare di n. _____ azioni ordinarie Roncadin S.p.A. ("Roncadin") di cui garantisce la legittima, piena ed esclusiva proprietà e disponibilità, rappresentato ai

fini della presente offerta (l' "Offerta") da _____ Codice Fiscale | _____

Nato/a a _____ il _____ Cittadinanza/nazionalità _____

Residente in _____ via _____ provincia _____

- DICHIARA
1. Di avere preso conoscenza di tutte le condizioni, termini e modalità della presente Offerta come da Documento di Offerta, ed in particolare del Capitolo M.bis ("Attribuzione gratuita ai non aderenti all'offerta di azioni Roncadin").
 2. **Che non intende aderire all'Offerta.**

Conseguentemente, avvalendosi della facoltà prevista nel capitolo M.bis del Documento di Offerta,

RICHIESTE l'assegnazione di n. _____ azioni ordinarie Roncadin (le "Azioni da Attribuire") in funzione delle n. _____ Azioni Roncadin di sua proprietà non portate in adesione all'Offerta (le "Azioni Non Portate in Adesione") che risultano già depositate presso codesto intermediario Depositario nel deposito titoli n. _____ intestato a _____

CONSENTE sin d'ora a vincolare le Azioni Non Portate in Adesione fino alla Data di Chiusura dell'Offerta, conferendo a codesto Intermediario Depositario mandato irrevocabile ad eseguire tutte le formalità necessarie per il vincolo delle Azioni Non Portate in Adesione e per l'assegnazione delle Azioni da Attribuire.

PRENDE ATTO che:

1. l'assegnazione delle Azioni da Attribuire è gratuita ed effettuata in ragione di n. 35 azioni ordinarie Roncadin ogni n. 1.000 azioni ordinarie Roncadin (l' "Unità") non portate in adesione all'Offerta e non sono previsti arrotondamenti o riparti e, quindi, per frazioni inferiori all'Unità ovvero per frazioni inferiori a multipli dell'Unità non verrà assegnata alcuna delle Azioni da Attribuire;
2. le Azioni da Attribuire saranno messe a disposizione dall'Offerente il quinto giorno di borsa aperta successivo alla Data di Chiusura del periodo di adesione all'Offerta, e dunque il giorno 27 agosto 2004, come previsto al paragrafo M.bis.4 del Documento di Offerta;
3. le Azioni da Attribuire saranno depositate in un conto di gestione speciale presso Abaxbank S.p.A. a partire dal 2 agosto 2004 ed i relativi diritti saranno esercitati secondo i termini e le modalità indicate nei paragrafi M.bis.2 e M.bis.7 del Documento di Offerta.

DICHIARA di accettare sin d'ora lo storno dell'operazione qualora venissero riscontrate irregolarità nei dati contenuti nella presente scheda.

Ai sensi e per gli effetti dell'art. 30 del D. Lgs. n.196/2003, si rende noto che i dati personali forniti all'atto della sottoscrizione della presente scheda saranno oggetto di trattamento, anche mediante utilizzo di procedure informatiche e telematiche per finalità direttamente connesse e strumentali all'Offerta. I dati personali potranno essere comunicati, qualora ciò sia strumentale al perseguimento delle finalità indicate, a società esterne che agiscono in qualità di autonomi titolari del trattamento. Relativamente al suddetto trattamento, l'interessato potrà esercitare tutti i diritti di cui all'art. 7 del D. Lgs. n.196/2003, riportato a tergo. L'acquisizione dei dati personali ha natura obbligatoria ed è pertanto essenziale per la ricevibilità della presente Scheda di Adesione. Titolari del trattamento dei dati sono l'Offerente e l'Intermediario Incaricato indicati nel Documento di Offerta.

_____, li _____

L'Azionista (o il suo rappresentante)

L'Intermediario Depositario presso il quale è stata depositata la presente Scheda dichiara all'atto della presentazione da parte dell'Azionista e sotto la propria responsabilità:

a) di essere depositario delle sopraindicate azioni di proprietà dell'Azionista per le quali è stata richiesta l'attribuzione gratuita di Azioni di Attribuire.

L'Intermediario Depositario

OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO SU AZIONI ORDINARIE RONCADIN S.p.A.
Ai sensi degli artt. 102 e 106, comma 3, lett. b), del D. Lgs. N. 58/98
OFFERENTE: ARENA HOLDING S.P.A.

Spett. le Intermediario Depositario _____

Il /la sottoscritto /a (cognome, nome o denominazione sociale) _____ (l' "Azionista")

Codice Fiscale | _____

Nato/a a _____ il _____ Cittadinanza/nazionalità _____

Residente/con sede legale in _____ via _____ provincia _____ Tel. _____

Titolare di n. _____ azioni ordinarie Roncadin S.p.A. ("Roncadin") di cui garantisce la legittima, piena ed esclusiva proprietà e disponibilità, rappresentato ai

fini della presente offerta (l' "Offerta") da _____ Codice Fiscale | _____

Nato/a a _____ il _____ Cittadinanza/nazionalità _____

Residente in _____ via _____ provincia _____

- DICHIARA
1. Di avere preso conoscenza di tutte le condizioni, termini e modalità della presente Offerta come da Documento di Offerta, ed in particolare del Capitolo M.bis ("Attribuzione gratuita ai non aderenti all'offerta di azioni Roncadin").
 2. **Che non intende aderire all'Offerta.**

Conseguentemente, avvalendosi della facoltà prevista nel capitolo M.bis del Documento di Offerta,

RICHIESTE l'assegnazione di n. _____ azioni ordinarie Roncadin (le "Azioni da Attribuire") in funzione delle n. _____ Azioni Roncadin di sua proprietà non portate in adesione all'Offerta (le "Azioni Non Portate in Adesione") che risultano già depositate presso codesto intermediario Depositario nel deposito titoli n. _____ intestato a _____

CONSENTE sin d'ora a vincolare le Azioni Non Portate in Adesione fino alla Data di Chiusura dell'Offerta, conferendo a codesto Intermediario Depositario mandato irrevocabile ad eseguire tutte le formalità necessarie per il vincolo delle Azioni Non Portate in Adesione e per l'assegnazione delle Azioni da Attribuire.

PRENDE ATTO che:

1. l'assegnazione delle Azioni da Attribuire è gratuita ed effettuata in ragione di n. 35 azioni ordinarie Roncadin ogni n. 1.000 azioni ordinarie Roncadin (l' "Unità") non portate in adesione all'Offerta e non sono previsti arrotondamenti o riparti e, quindi, per frazioni inferiori all'Unità ovvero per frazioni inferiori a multipli dell'Unità non verrà assegnata alcuna delle Azioni da Attribuire;
2. le Azioni da Attribuire saranno messe a disposizione dall'Offerente il quinto giorno di borsa aperta successivo alla Data di Chiusura del periodo di adesione all'Offerta, e dunque il giorno 27 agosto 2004, come previsto al paragrafo M.bis.4 del Documento di Offerta;
3. le Azioni da Attribuire saranno depositate in un conto di gestione speciale presso Abaxbank S.p.A. a partire dal 2 agosto 2004 ed i relativi diritti saranno esercitati secondo i termini e le modalità indicate nei paragrafi M.bis.2 e M.bis.7 del Documento di Offerta.

DICHIARA di accettare sin d'ora lo storno dell'operazione qualora venissero riscontrate irregolarità nei dati contenuti nella presente scheda.

Ai sensi e per gli effetti dell'art. 30 del D. Lgs. n.196/2003, si rende noto che i dati personali forniti all'atto della sottoscrizione della presente scheda saranno oggetto di trattamento, anche mediante utilizzo di procedure informatiche e telematiche per finalità direttamente connesse e strumentali all'Offerta. I dati personali potranno essere comunicati, qualora ciò sia strumentale al perseguimento delle finalità indicate, a società esterne che agiscono in qualità di autonomi titolari del trattamento. Relativamente al suddetto trattamento, l'interessato potrà esercitare tutti i diritti di cui all'art. 7 del D. Lgs. n.196/2003, riportato a tergo. L'acquisizione dei dati personali ha natura obbligatoria ed è pertanto essenziale per la ricevibilità della presente Scheda di Adesione. Titolari del trattamento dei dati sono l'Offerente e l'Intermediario Incaricato indicati nel Documento di Offerta.

_____, li _____

L'Azionista (o il suo rappresentante)

L'Intermediario Depositario presso il quale è stata depositata la presente Scheda dichiara all'atto della presentazione da parte dell'Azionista e sotto la propria responsabilità:

a) di essere depositario delle sopraindicate azioni di proprietà dell'Azionista per le quali è stata richiesta l'attribuzione gratuita di Azioni di Attribuire.

L'Intermediario Depositario