

DOCUMENTO DI OFFERTA

OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO VOLONTARIA TOTALITARIA

ai sensi dell'articolo 102 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n.58

avente ad oggetto azioni ordinarie di

NAVIGAZIONE MONTANARI S.p.A.



Navigazione Montanari

Offerente

FINAMAR ITALIA S.R.L.

STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA

N. 41.206.206 azioni ordinarie di Navigazione Montanari S.p.A.

CORRISPETTIVO UNITARIO OFFERTO

L'Offerente riconoscerà a ciascun aderente all'Offerta un corrispettivo pari ad Euro 3,10 per ogni azione ordinaria Navigazione Montanari S.p.A. portata in adesione

PERIODO DI ADESIONE CONCORDATO CON BORSA ITALIANA S.P.A.

dal 28 agosto 2008 al 23 settembre 2008 inclusi, dalle ore 8.30 alle ore 17.30 salvo proroga

DATA DI PAGAMENTO

30 settembre 2008

CONSULENTE FINANZIARIO DELL'OFFERENTE



BNP PARIBAS

INTERMEDIARIO INCARICATO DEL COORDINAMENTO DELLA RACCOLTA DELLE ADESIONI

BNP Paribas Securities Services, succursale di Milano

L'approvazione del presente Documento di Offerta, comunicato con nota n. 8078430 del 20.08.2008, non comporta alcun giudizio della Consob sull'opportunità dell'adesione e sul merito dei dati e delle notizie ivi contenuti

Agosto 2008

INDICE

DEFINIZIONI	pag. 4
PREMESSE	pag. 7
Descrizione dell'Offerta	pag. 7
Descrizione sintetica dell'Offerta	pag. 8
Tabella	pag. 9
A. AVVERTENZE	pag. 11
A.1 Condizioni di efficacia dell'offerta	pag. 11
A.2 Comunicato dell'emittente	pag. 12
A.3 Dichiarazione dell'offerente in merito alla volontà di ripristinare il flottante o meno nel caso di superamento della soglia del 90% del capitale sociale dell'emittente – obbligo di acquisto ex art. 108, comma 2, TUF	pag. 12
A.4 Dichiarazione dell'offerente di avvalersi del diritto di cui all'art. 111 TUF – all'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, TUF	pag. 13
A.5 Dichiarazione dell'offerente in merito all'eventuale fusione dell'emittente ... Fusione in assenza di revoca delle azioni dalla quotazione	pag. 14 pag. 14
Fusione dopo la revoca delle azioni dalla quotazione	pag. 15
A.6 Finanziamento per l'acquisto delle azioni di navigazione montanari	pag. 15
A.7 Eventuale distribuzione di riserve disponibili	pag. 16
A.8 Eventuale scarsità del flottante a seguito dell'offerta	pag. 16
A.9 Applicabilità dell'esenzione di cui all'art. 101-bis terzo comma TUF	pag. 16
A.10 Parti correlate	pag. 16
A.11 Alternative per gli azionisti desinatari dell'offerta	pag. 17
A.11.1 Scenario in caso di adesione all'offerta	pag. 17
A.11.2 Scenario in caso di mancata adesione all'offerta	pag. 17
B. SOGGETTI PARTECIPANTI ALL'OPERAZIONE	pag. 19
B.1 Informazioni relative al soggetto offerente	pag. 19
B.1.1 Denominazione sociale, forma giuridica e sede sociale	pag. 19
B.1.2 Costituzione, durata ed oggetto sociale	pag. 19
B.1.3 Legislazione di riferimento e foro competente	pag. 19
B.1.4 Capitale sociale	pag. 20
B.1.5 Compagine sociale	pag. 20
B.1.6 Organi sociali e società di revisione	pag. 24
B.1.7 Sintetica descrizione del gruppo facente capo all'offerente	pag. 24
B.1.8 Attività	pag. 24
B.1.9 Situazione patrimoniale e conto economico	pag. 25
B.1.10 Andamento recente	pag. 45
B.2 Società emittente gli strumenti finanziari oggetto dell'offerta	pag. 45
B.2.1 Denominazione sociale, forma giuridica e sede sociale	pag. 45
B.2.2 Costituzione, durata ed oggetto sociale	pag. 45
B.2.3 Capitale sociale	pag. 46
B.2.4 Compagine sociale	pag. 46
B.2.5 Organi sociali e società di revisione	pag. 46

B.2.6	Descrizione sintetica dell'emittente	pag. 48
B.2.7	Andamento recente e prospettive	pag. 50
B.3	Intermediari	pag. 85
C.	CATEGORIE E QUANTITATIVI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA E MODALITÀ DI ADESIONE	pag. 86
C.1	Categorie e quantità degli strumenti finanziari oggetto dell'offerta	pag. 86
C.2	Percentuale rappresentata dalle azioni rispetto all'intero capitale sociale dell'emittente e rispetto al capitale costituito da azioni della medesima categoria	pag. 86
C.3	Autorizzazioni cui è soggetta l'operazione	pag. 86
C.4	Modalità e termini stabiliti per l'adesione all'offerta e per il deposito delle azioni	pag. 86
C.4.1	Periodo di adesione	pag. 86
C.4.2	Procedura di adesione	pag. 87
C.5	Comunicazioni relative all'andamento e al risultato dell'offerta	pag. 88
C.6	Mercati sui quali è promossa l'offerta	pag. 88
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	pag. 90
D.1	Indicazione del numero e delle categorie di azioni dell'emittente possedute dall'offerente	pag. 90
D.2	Indicazione dell'eventuale esistenza di contratti di riporto, usufrutto, pegno su strumenti finanziari dell'emittente, ovvero di ulteriori impegni sui medesimi strumenti	pag. 90
E.	CORRISPETTIVO UNITARIO PER GLI STRUMENTI FINANZIARI E SUA GIUSTIFICAZIONE	pag. 91
E.1	Indicazione del corrispettivo unitario e criteri seguiti per la sua determinazione	pag. 91
E.2	Confronto del corrispettivo con alcuni indicatori relativi all'emittente	pag. 92
E.3	Media aritmetica ponderata mensile delle quotazioni registrate dalle azioni ordinarie dell'emittente nei dodici mesi precedenti all'offerta	pag. 93
E.4	Valori attribuiti agli strumenti finanziari dell'emittente in occasione di precedenti operazioni finanziarie effettuate nell'ultimo esercizio in corso	pag. 94
E.5	Valori ai quali sono state effettuate, negli ultimi due anni, da parte dell'offerente, di G&A montanari e da soci dell'emittente, operazioni di acquisto e di vendita sulle azioni ordinarie dell'emittente oggetto dell'offerta	pag. 94
F.	DATA, MODALITÀ DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO E GARANZIE DI ESATTO ADEMPIMENTO	pag. 95
F.1	Data di pagamento del corrispettivo	pag. 95
F.2	Modalità di pagamento del corrispettivo	pag. 95
F.3	Garanzie di esatto adempimento	pag. 96
G.	MOTIVAZIONI DELL'OFFERTA E PROGRAMMI FUTURI DELL'OFFERENTE	pag. 97
G.1	I presupposti giuridici dell'operazione	pag. 97

G.2	Motivazioni dell'operazione e relative modalità di finanziamento dell'operazione	pag. 97
G.2.1	Motivazioni dell'offerta	pag. 97
G.2.2	Modalità di finanziamento dell'offerta	pag. 98
	Il finanziamento	pag. 98
	Caratteristiche del finanziamento	pag. 98
	Garanzie	pag. 99
	Rimborso del finanziamento	pag. 100
G.3	Programmi elaborati dall'offerente relativamente all'emittente ed al gruppo ad esso facente capo	pag. 100
G.3.1	Programmi relativi alla gestione delle attività	pag. 100
G.3.2	Investimenti da effettuare e relative forme di finanziamento	pag. 101
G.3.3	Eventuali ristrutturazioni e/o riorganizzazione	pag. 101
G.3.4	Modifiche previste nella composizione del consiglio di amministrazione e dal collegio sindacale	pag. 101
G.3.5	Modifiche dello statuto sociale	pag. 102
G.4	Adempimento dell'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, TUF	pag. 102
G.5	Esercizio del diritto di acquisto ai sensi dell'art. 111 TUF e adempimento dell'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, TUF	pag. 102
G.6	Operazione di fusione	pag. 103
H.	EVENTUALI ACCORDI TRA L'OFFERENTE E L'EMITTENTE O GLI AZIONISTI O AMMINISTRATORI DELLA SOCIETÀ EMITTENTE	pag. 104
H.1	Accordi rilevanti ai fini dell'offerta tra l'offerente e gli azionisti o amministratori dell'emittente	pag. 104
H.2	Operazioni finanziarie e/o commerciali eseguite negli ultimi dodici mesi fra l'offerente e l'emittente	pag. 104
H.3	Accordi tra l'offerente e gli azionisti dell'emittente concernenti l'esercizio del diritto di voto o il trasferimento delle azioni	pag. 104
I.	COMPENSI AGLI INTERMEDIARI	pag. 105
L.	IPOTESI DI RIPARTO	pag. 106
M.	MODALITÀ DI MESSA A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO DEL DOCUMENTO D'OFFERTA	pag. 107
N.	APPENDICI	pag. 108
N.1	Comunicato ex art. 102 TUF	pag. 109
N.2	Comunicato dell'emittente	pag. 116
O.	DOCUMENTI CHE L'OFFERENTE DEVE METTERE A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E LUOGHI NEI QUALI TALI DOCUMENTI SONO DISPONIBILI PER LA CONSULTAZIONE	pag. 133
A.	Documenti relativi all'offerente	pag. 133
B.	Documenti relativi all'emittente	pag. 133
	DICHIARAZIONE DI RESPONSABILITÀ	pag. 134

DEFINIZIONI

In aggiunta ai termini altrove definiti nel testo del presente Documento di Offerta e nei suoi allegati, i termini e le espressioni contraddistinte dalla lettera iniziale maiuscola avranno il significato rispettivamente indicato di seguito:

Altri Paesi	I Paesi nei quali l'Offerta non è consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità, come meglio indicato al Paragrafo C.6 del presente Documento di Offerta.
Azioni e, ciascuna, un'Azione	Le azioni ordinarie del valore nominale unitario di Euro 0,52 ciascuna di Navigazione Montanari, quotate sul Mercato Telematico Azionario – segmento “Star” – gestito ed organizzato da Borsa Italiana.
Banca Finanziatrice	BNP Paribas S.A., succursale di Milano.
Bitumen Tanker	Navi cisterna adibite al trasporto di materiali bituminosi.
Borsa Italiana	Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza degli Affari n. 6.
Condizioni dell'Offerta e singolarmente la Condizione dell'Offerta	Le condizioni di cui al Paragrafo A.1 del Documento di Offerta, al cui verificarsi è sospensivamente condizionata l'Offerta, salvo rinuncia.
Conferimento di Azioni	Il conferimento in Finamar Italia S.r.l. di n. 81.652.010 Azioni di proprietà di G&A Montanari, pari al 66,46% circa del capitale sociale dell'Emittente, da effettuarsi da parte della medesima G&A Montanari, a un valore per Azione non superiore al Corrispettivo, a seguito dell'avveramento delle Condizioni dell'Offerta.
Consob	La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa con sede in Roma, Via G. B. Martini, 3.
Contratto di Finanziamento	Il contratto di finanziamento stipulato in data 1° agosto 2008 tra Finamar Italia S.r.l. e BNP Paribas S.A. succursale di Milano, come meglio descritto nel Paragrafo G.2.2, ai sensi del quale BNP Paribas S.A. succursale di Milano, si è impegnata ad erogare alla medesima Finamar Italia S.r.l. un finanziamento per un ammontare complessivo massimo pari ad Euro 133.000.000,00 (centotrentatre milioni/00).
Contratti di Hedging	Contratti, regolati dal diritto inglese, che l'Offerente dovrà sottoscrivere con la Swap Bank a copertura del rischio connesso alla variazione del tasso di interesse relativo al Contratto di Finanziamento e del rischio connesso alla variazione del tasso di cambio per il possibile rifinanziamento del Finanziamento con l'attuale Banca Finanziatrice, qualora esso dovesse intervenire successivamente alla Fusione. La politica di <i>hedging</i> che dovrà essere seguita per la stipula di tali contratti è regolata da una <i>Hedging Strategy Letter</i> sottoscritta dall'Offerente, in data 1° agosto 2008, con la Banca Finanziatrice.
Corrispettivo	L'importo di Euro 3,10 (tre/10) per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta comprensivo di un premio rispetto alle medie ponderate dei prezzi ufficiali registrati dalle Azioni dell'Emittente

nell'ultimo mese, negli ultimi tre, sei e dodici mesi oltre ad un premio rispetto al prezzo ufficiale delle Azioni di venerdì 18 luglio 2008.

Crude Oil Tanker	Navi cisterna adibite al trasporto di petrolio greggio.
Data di Annuncio	Il 18 luglio 2008, giorno della comunicazione a Consob ed al mercato ai sensi dell'art. 102 TUF.
Data di Pagamento	Il quinto giorno di borsa aperta successivo al termine del Periodo di Adesione.
Decreto Opa	Il D.Lgs. 19 novembre 2007 n. 229, pubblicato in G.U. n. 289 del 13 dicembre 2007.
Diritto di Acquisto	Il diritto di acquistare le Azioni da esercitarsi nel rispetto dei termini e delle condizioni di cui all'art. 111 del TUF.
Documento di Offerta	Il presente documento di offerta.
Emittente o Navigazione Montanari	Navigazione Montanari S.p.A., società per azioni di diritto italiano con sede in Fano (PU), Via Ceccarini 36, iscritta al Registro delle Imprese di Pesaro e Urbino al n. 00263390106, capitale sociale Euro 63.886.272,32 interamente versato, rappresentato da n. 122.858.216 azioni ordinarie del valore nominale unitario di Euro 0,52 ciascuna quotate sul Mercato Telematico Azionario - segmento "Star" - gestito da Borsa Italiana.
Esborso Massimo	Il controvalore massimo dell'Offerta, calcolato sulla totalità delle Azioni oggetto della medesima Offerta, pari a complessivi Euro 127.739.238,60 (centoventisettemilionisettecotentotrentanovemiladuecentotrentotto/60).
Garante	Indica G&A Montanari, in qualità di garante ai sensi del Contratto di Finanziamento.
G&A Montanari	G&A Montanari & Co. S.p.A., con sede in Fano, Via Ceccarini, 36, iscritta al Registro delle Imprese di Pesaro e Urbino al n. 00055080329 capitale sociale di Euro 6.761.713,75, interamente versato.
Intermediari Depositari	Gli altri intermediari autorizzati (quali banche, società di intermediazione immobiliare, etc.) che potranno raccogliere e far pervenire le schede di adesione degli azionisti aderenti all'Offerta presso gli Intermediari Incaricati, come meglio descritto al Paragrafo C.4 del Documento di Offerta.
Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni	BNP Paribas Securities Services, succursale di Milano, Via Ansperto, 5.
Intermediari Incaricati	Gli intermediari incaricati della raccolta delle adesioni all'Offerta di cui al Paragrafo B3 del Documento d'Offerta.
Mercato Telematico Azionario o MTA	Il Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana presso cui, all'interno del segmento "Star", sono negoziate le azioni dell'Emittente.

Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF	L'Obbligo di acquistare le Azioni da esercitarsi nel rispetto dei termini e delle condizioni di cui all'art. 108, comma 1, del TUF.
Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF	L'Obbligo di acquistare le Azioni da esercitarsi nel rispetto dei termini e delle condizioni di cui all'art. 108, comma 2, del TUF.
Offerente	Finamar Italia S.r.l., con sede in Fano (PU), Via Ceccarini, 36, capitale sociale di Euro 100.000,00, iscritta al Registro delle Imprese di Pesaro e Urbino al n. 02345690412, che agisce quale Offerente ed unico acquirente della proprietà di tutte le Azioni portate in adesione dell'Offerta.
Offerta	L'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria promossa dall'Offerente su n. 41.206.206 Azioni ordinarie di Navigazione Montanari, oggetto del presente Documento di Offerta.
Pegno sulle Azioni dell'Offerente	Il pegno a garanzia del Finanziamento a favore della Banca Finanziatrice e degli eventuali successori e aventi causa costituito dall'Offerente sulla totalità delle Azioni dell'Emittente da esso acquisite e acquisende, ivi incluse a titolo esemplificativo, le Azioni di cui l'Offerente acquisirà la titolarità ad esito dell'Offerta, dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, TUF e/o dell'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 1, TUF, e del Diritto di Acquisto e dell'eventuale acquisto di Azioni effettuato dal medesimo Offerente fuori dall'Offerta, anche durante il Periodo di Adesione, nonché ad esito del Conferimento di Azioni.
Pegno sulle Azioni del Garante	Il pegno a garanzia del Finanziamento a favore della Banca Finanziatrice e degli eventuali successori e aventi causa costituito dal Garante sulla totalità delle Azioni dell'Emittente di sua proprietà al momento dell'Offerta.
Periodo di Adesione	Il periodo di adesione concordato con Borsa Italiana, che avrà inizio alle ore 8.30 del giorno 28 agosto 2008 e avrà termine alle ore 17.30 del giorno 23 settembre 2008.
Product Tanker	Navi cisterna adibite al trasporto di prodotti petroliferi raffinati
Regolamento di Borsa	Il Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana, come di volta in volta vigente.
Regolamento Emittenti	Il Regolamento concernente la disciplina degli emittenti adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato.
Swap Bank	Indica BNP Paribas S.A., Succursale di Milano, in qualità di swap bank dei Contratti di Hedging.
Testo Unico o TUF	Il Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modifiche ed integrazioni.
TPL (Tonnellata di Portata Lorda)	Indica la capacità di carico delle navi utilizzate dall'Emittente.

PREMESSE

Le seguenti premesse forniscono una descrizione sintetica della struttura dell'operazione oggetto del presente Documento di Offerta. Ai fini di una compiuta valutazione dei termini e delle condizioni dell'Offerta si raccomanda un'attenta lettura del successivo Paragrafo Avvertenze e, comunque, dell'intero Documento di Offerta.

Descrizione dell'Offerta

L'operazione descritta nel presente Documento di Offerta è un'offerta pubblica di acquisto volontaria e totalitaria promossa dalla Finamar Italia S.r.l. – società integralmente detenuta da G&A Montanari – ai sensi e per gli effetti degli artt. 102 e seguenti del Testo Unico, su n. 41.206.206 Azioni ordinarie di Navigazione Montanari (ossia tutte le Azioni ulteriori rispetto a quelle attualmente detenute da G&A Montanari), rappresentanti il 33,54% circa del capitale sociale di quest'ultima. L'Offerta – congiuntamente al Conferimento all'Offerente delle Azioni attualmente detenute da G&A Montanari a seguito del completamento dell'Offerta – è finalizzata all'acquisizione da parte dell'Offerente stesso dell'intero capitale sociale dell'Emittente ed alla conseguente revoca delle Azioni della medesima dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario – segmento “Star” – gestito ed organizzato da Borsa Italiana.

I principali eventi relativi all'Offerta sono i seguenti:

- 1) In data 18 luglio 2008, il Consiglio di Amministrazione di G&A Montanari ha deliberato di lanciare un'offerta volontaria e totalitaria, per il tramite di una società veicolo allora in fase di costituzione interamente controllata dalla medesima G&A Montanari, su n. 41.206.206 Azioni dell'Emittente, pari al 33,54% circa del capitale sociale di Navigazione Montanari, designando la medesima costituenda società quale acquirente in via esclusiva delle azioni dell'Emittente portate in adesione all'Offerta.
- 2) Sempre in data 18 luglio 2008, G&A Montanari ha comunicato alla Consob e al mercato la decisione di lanciare l'Offerta, ai sensi degli artt. 102 del TUF e 37 del Regolamento Emittenti.
- 3) In data 22 luglio 2008 è stata costituita Finamar Italia S.r.l. con capitale sociale di Euro 100.000,00, interamente sottoscritto da G&A Montanari.
- 4) Il 23 luglio 2008, il Consiglio di Amministrazione di Navigazione Montanari ha preso atto della comunicazione ai sensi dell'art. 102 TUF effettuata da G&A Montanari ed ha nominato Unicredit Markets & Investment Banking nel ruolo di consulente finanziario dell'Emittente per la predisposizione e redazione della *fairness opinion* sul contenuto dell'Offerta e sulla congruità del corrispettivo proposto dall'Offerente, riservandosi entro il termine di legge la pubblicazione del comunicato da redigersi a norma degli artt. 103 del TUF e 39 del Regolamento Emittenti e ne ha dato contestualmente comunicazione al mercato.
- 5) In data 1° agosto 2008, Finamar Italia S.r.l. ha sottoscritto, ai fini della realizzazione dell'Offerta, il Contratto di Finanziamento, come meglio descritto nel successivo Paragrafo G.2.2, con la Banca Finanziatrice, ai sensi del quale quest'ultima si è impegnata ad erogare alla medesima Finamar Italia S.r.l. un finanziamento per un ammontare complessivo pari ad Euro 133.000.000,00 (centotrentatremilioni/00) (il “**Finanziamento**”). A garanzia dell'esatto e puntuale adempimento da parte di Finamar Italia S.r.l. delle obbligazioni derivanti dagli utilizzi del Finanziamento, ai sensi del Contratto di Finanziamento, tra l'altro, sono stati costituiti i seguenti pegni:
 - (i) pegno sulla quota del 100% capitale sociale dell'Offerente;
 - (ii) pegno sul conto corrente dell'Offerente ove verranno canalizzati i dividendi e le altre somme eventualmente distribuite dall'Emittente;
 - (iii) pegno sulle Azioni del Garante;
 - (iv) pegno sulle Azioni dell'Offerente.

Oltre a tali garanzie, l'Offerente si è impegnata a sottoscrivere una cessione in garanzia dei crediti derivanti dai Contratti di Hedging (per maggiori informazioni su tali contratti si rinvia al paragrafo G.2.2 "Modalità di finanziamento dell'Offerta").

Si segnala inoltre che ai sensi del Contratto di Finanziamento G&A Montanari è garante a prima richiesta dell'Offerente nei confronti della Banca Finanziatrice.

Oltre alle Garanzie sopra descritte il Contratto di Finanziamento non prevede ulteriori vincoli o garanzie reali, né alcun impegno a costituirne di ulteriori. Il Contratto di Finanziamento prevede, comunque, la prestazione di dichiarazioni (*representations*) e l'assunzione di obblighi di informativa, di fare e di non fare, ivi incluso il *negative pledge (covenants* di natura non finanziaria) da parte dell'Offerente, anche con riferimento all'Emittente, la violazione dei quali potrebbe causare un evento di *default* del Contratto di Finanziamento. Per una loro descrizione sintetica si rinvia al paragrafo G.2.2. "*Modalità di finanziamento dell'Offerta*".

Descrizione sintetica dell'offerta

Azioni oggetto dell'Offerta

L'Offerta ha per oggetto n. 41.206.206 Azioni dell'Emittente (pari a circa il 33,54% del capitale sociale della stessa), del valore nominale di Euro 0,52 cadauna, ossia la totalità delle Azioni dell'Emittente in circolazione, con esclusione di n. 81.652.010 Azioni dell'Emittente, pari al 66,46% circa del capitale della stessa, di proprietà di G&A Montanari.

Il numero delle Azioni oggetto dell'Offerta potrebbe variare in diminuzione nel caso in cui l'Offerente, entro il termine del Periodo di Adesione, acquisti ulteriori azioni dell'Emittente al di fuori dell'Offerta, fermo quanto previsto dall'art. 41, secondo comma, lett. b), e dall'art. 42, secondo comma, del Regolamento Emittenti.

Corrispettivo dell'Offerta ed Esborso Massimo

Finamar Italia S.r.l., in qualità di Offerente, riconoscerà a ciascun aderente all'Offerta un corrispettivo in contanti di Euro 3,10 (tre/10) per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta.

L'Esborso Massimo dell'Offerta, calcolato sulla totalità delle Azioni oggetto della stessa, è pari ad Euro 127.739.238,60 (centoventisettemilioni settecentotrentanove mila duecentotrentotto/60).

Delisting

L'Offerta è finalizzata all'acquisizione dell'intero capitale sociale di Navigazione Montanari ed alla revoca delle Azioni dell'Emittente dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario – segmento "Star" – organizzato e gestito da Borsa Italiana ("**Delisting**").

Tale revoca potrà avvenire, ricorrendone i presupposti, a seguito dell'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108 comma 1 del TUF e dell'esercizio del Diritto di Acquisto ai sensi dell'art. 111 del TUF e/o dell'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2 del TUF.

Peraltro, anche qualora non ricorressero i presupposti per adempiere all'Obbligo d'Acquisto ai sensi dell'art. 108, commi 1 e 2, del TUF ovvero per esercitare il Diritto di Acquisto, e quindi in assenza di un provvedimento di Borsa Italiana di revoca dalla quotazione delle Azioni, l'Offerente si riserva di perseguire l'obiettivo del Delisting mediante la fusione per incorporazione dell'Emittente in Finamar Italia S.r.l..

* * *

Si riportano di seguito, in forma sintetica, i principali eventi relativi all'Offerta

Data	Avvenimento	Modalità di Comunicazione
18 luglio 2008	Comunicazione dell'Offerente ai sensi dell'art. 102 TUF	Consob, Borsa Italiana e 2 agenzie di stampa
6 agosto 2008	Approvazione della relazione semestrale da parte del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente	Comunicato dell'Emittente e messa a disposizione del pubblico in conformità alle disposizioni applicabili
7 agosto 2008	Presentazione a Consob ai sensi dell'art. 102 comma 3 del Documento di Offerta	Comunicato ai sensi art. 114 TUF e 66 Regolamento Emittenti
19 agosto 2008	Approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente del comunicato dell'Emittente ai sensi dell'art. 103 TUF	Invio a Consob ai sensi dell'art. 39 del Regolamento Emittenti Comunicato ai sensi art. 114 TUF e 66 Regolamento Emittenti
20 agosto 2008	Approvazione del Documento di Offerta da parte di Consob	Comunicato ai sensi art. 114 TUF e 66 Regolamento Emittenti
26 agosto 2008	Avviso in merito alla pubblicazione Documento di Offerta	Pubblicazione dell'avviso sui quotidiani "Il Sole 24 ORE" e "Milano Finanza" ai sensi dell'art. 38, comma 2 Regolamento Emittenti
28 agosto 2008	Inizio del Periodo di Adesione all'Offerta	Non applicabile
23 settembre 2008	Termine del Periodo di Adesione all'Offerta	Comunicato al mercato ai sensi degli art. 114 TUF e 66 del Regolamento Emittenti (risultati provvisori)
Entro le ore 7.59 del primo giorno di borsa aperta successivo al termine del Periodo di Adesione	Comunicazione circa l'avveramento della Condizione dell'Offerta di cui al punto a) del paragrafo A.1., il mancato avveramento o l'eventuale decisione di rinunciare alla citata Condizione dell'Offerta	Comunicato ex artt. 114 TUF e 66 Regolamento Emittenti
Entro le ore 7.59 del secondo giorno di borsa aperta successivo al termine del Periodo di Adesione	Comunicazione circa l'avveramento della Condizione dell'Offerta di cui al punto b) del paragrafo A.1, il mancato avveramento o l'eventuale decisione di rinunciare alla citata Condizione dell'Offerta	Comunicato ex artt. 114 TUF e 66 Regolamento Emittenti
Entro il secondo giorno di borsa aperta dal comunicato di cui al punto precedente	Eventuale restituzione della disponibilità delle Azioni in caso di mancato avveramento della Condizione dell'Offerta (e a meno di rinuncia della Condizione dell'Offerta da parte dell'Offerente)	Non applicabile
Entro il quarto giorno di borsa aperta successivo al termine del Periodo di Adesione (29 settembre 2008)	Comunicazione: (a) dei risultati definitivi dell'Offerta, (b) dell'avveramento o del mancato avveramento della Condizione dell'Offerta e/o della eventuale decisione di avvalersi della facoltà di rinuncia alla condizione e (c) della eventuale sussistenza dei presupposti per l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2 TUF, ovvero sussistenza dei presupposti per l'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, TUF e del diritto di acquisto, ai sensi dell'art. 111 TUF	Pubblicazione di un avviso sui quotidiani "Il Sole 24 ORE" e "Milano Finanza" ai sensi dell'art. 41, comma 5 del Regolamento Emittenti
Il quinto giorno di borsa successivo alla chiusura del Periodo di Adesione (Data Pagamento) (30 settembre 2008)	Pagamento del Corrispettivo agli aderenti all'Offerta	Non applicabile

Data	Avvenimento	Modalità di Comunicazione
A decorrere dall'avvenimento dei presupposti di legge e, quanto prima, dopo la determinazione del prezzo in conformità alle disposizioni applicabili	In caso di superamento della soglia del 90% (incluso anche le Azioni dell'Emittente derivanti dal Conferimento di Azioni) e pertanto di sussistenza del presupposto per l'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, TUF, pubblicazione di un ulteriore avviso con indicazioni sulle modalità con cui l'Offerente adempirà l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2 TUF nonché le relative indicazioni sulla tempistica della revoca delle Azioni dell'Emittente dalla quotazione	Pubblicazione dell'avviso sui quotidiani "Il Sole 24 ORE" e "Milano Finanza" e adempimento degli obblighi informativi derivanti dall'attuazione dell'art. 108, comma 2 TUF
Entro il giorno antecedente la data di pagamento della procedura dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF	Comunicazione dei risultati definitivi della procedura dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, TUF	Pubblicazione dell'avviso sui quotidiani "Il Sole 24 ORE" e "Milano Finanza"
A decorrere dall'avvenimento dei presupposti di legge e quanto prima dopo la determinazione del prezzo in conformità alle disposizioni applicabili	In caso di raggiungimento o superamento della soglia del 95% (incluso anche le Azioni dell'Emittente derivanti dal Conferimento di Azioni) e, pertanto, di sussistenza dei presupposti per l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF e del Diritto di Acquisto, ai sensi dell'art. 111 del TUF, pubblicazione di un ulteriore avviso con indicazioni circa le modalità con cui l'Offerente adempirà all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF delle restanti Azioni dell'Emittente dagli azionisti che ne faranno richiesta, eserciterà il Diritto di Acquisto ai sensi dell'art. 111 del TUF, darà corso all'eventuale procedura congiunta, nonché le indicazioni sulla tempistica della revoca delle Azioni dalla quotazione.	Pubblicazione dell'avviso sui quotidiani "Il Sole 24 ORE" e "Milano Finanza" e adempimento degli obblighi informativi derivanti dall'attuazione degli artt. 108, comma 1 e 111 TUF

A. AVVERTENZE

A.1 CONDIZIONI DI EFFICACIA DELL'OFFERTA

L'Offerta è rivolta, nei limiti di quanto precisato al Paragrafo C.6, a tutti gli azionisti dell'Emittente diversi da G&A Montanari, indistintamente e a parità di condizioni e, salvo quanto di seguito specificato, è condizionata alle seguenti condizioni ("**Condizioni dell'Offerta**"):

- a) il quantitativo di Azioni portate in adesione all'Offerta sia tale da consentire all'Offerente, ad esito dell'Offerta e computando le Azioni dell'Emittente di cui il medesimo Offerente acquisirà la titolarità per effetto del conferimento delle stesse da parte di G&A Montanari (eventualmente, ai sensi dell'art. 109 del TUF), di raggiungere una partecipazione superiore al 90% del capitale sociale di Navigazione Montanari rappresentato da Azioni con diritto di voto;
- b) non si verifichino, entro il primo giorno di apertura di Borsa Italiana successivo al termine del Periodo di Adesione, a livello nazionale o internazionale, eventi comportanti gravi mutamenti nella situazione di mercato che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta e/o sulla situazione patrimoniale e finanziaria dell'Emittente.

È fatta in ogni caso salva la facoltà dell'Offerente di rinunciare alle Condizioni dell'Offerta di cui ai punti che precedono in qualsiasi momento, a suo insindacabile giudizio, in tutto o in parte, ove possibile ai sensi di legge e nei limiti della normativa applicabile e - limitatamente alla condizione di cui al punto a) che precede - previo il consenso della Banca Finanziatrice.

L'Offerente, entro le ore 7:59 del primo giorno di borsa aperta successivo al termine del Periodo di Adesione, darà notizia dell'avveramento o del mancato avveramento della Condizione dell'Offerta di cui al punto a) che precede e/o dell'eventuale esercizio della facoltà di rinuncia alla medesima mediante comunicato trasmesso a Consob, a Borsa Italiana e ad almeno due agenzie di stampa oltre che nell'avviso relativo ai risultati definitivi dell'Offerta di cui al successivo Paragrafo C.5.

L'Offerente, entro le ore 7:59 del secondo giorno di borsa aperta successivo al termine del Periodo di Adesione, darà notizia dell'avveramento o del mancato avveramento della Condizione dell'Offerta di cui al punto b) che precede e/o dell'eventuale esercizio della facoltà di rinuncia alla medesima mediante comunicato trasmesso a Consob, a Borsa Italiana e ad almeno due agenzie di stampa oltre che nell'avviso relativo ai risultati definitivi dell'Offerta di cui al successivo Paragrafo C.5.

In caso di avveramento e/o rinuncia alle Condizioni dell'Offerta prima del suddetto comunicato, l'Offerente darà pronta comunicazione di tale avveramento e/o rinuncia in conformità alle disposizioni di legge e regolamenti applicabili.

Nel caso in cui non dovessero avverarsi le Condizioni dell'Offerta e l'Offerente non si avalesse della facoltà di rinuncia alle Condizioni dell'Offerta, con conseguente inefficacia dell'Offerta stessa, le Azioni portate in adesione all'Offerta ritorneranno nella disponibilità dei rispettivi titolari, senza addebito di oneri o spese a loro carico, entro il secondo giorno di borsa aperta successivo alla diramazione del comunicato relativo al mancato avveramento della Condizione dell'Offerta di cui al punto b) che precede.

Il mancato avveramento delle Condizioni dell'Offerta e/o la rinuncia alle medesime prima del termine stabilito per la diramazione del suddetto comunicato, saranno prontamente resi noti dall'Offerente in conformità alle disposizioni di legge ed ai regolamenti applicabili.

A.2 COMUNICATO DELL'EMITTENTE

Il comunicato che il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente è tenuto a diffondere ai sensi del combinato disposto dell'art. 103, comma 3, del Testo Unico e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta e la propria valutazione motivata dell'Offerta, è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 19 agosto 2008 ed è allegato - corredato della fairness opinion rilasciata da Unicredit Markets & Investment Banking - al presente Documento di Offerta quale Appendice N. 2.

Si rinvia al Paragrafo A.9 in ordine alle motivazioni circa l'applicabilità dell'esenzione di cui all'art. 101-*bis*, lettera c) del TUF relativo agli obblighi informativi nei confronti dei dipendenti o dei loro rappresentanti.

A.3 DICHIARAZIONE DELL'OFFERENTE IN MERITO ALLA VOLONTÀ DI RIPRISTINARE IL FLOTTANTE O MENO NEL CASO DI SUPERAMENTO DELLA SOGLIA DEL 90% DEL CAPITALE SOCIALE DELL'EMITTENTE E ALL'OBBLIGO DI ACQUISTO EX ART. 108, COMMA 2, TUF

Come indicato nelle Premesse e al Paragrafo G.2.1, la revoca delle Azioni dell'Emittente dalla quotazione nel Mercato Telematico Azionario – segmento “Star” – costituisce un obiettivo primario per l'Offerente.

Pertanto, nel caso in cui, a seguito dell'Offerta, l'Offerente venisse a detenere, per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima ma durante il Periodo di Adesione, nonché per effetto dell'esecuzione del Conferimento di Azioni, una partecipazione complessiva superiore al 90% ma inferiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente dichiara sin da ora, ai sensi e per gli effetti dell'art. 108, comma 2, del TUF, che non intende ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni. L'Offerente avrà pertanto l'obbligo di acquistare le restanti Azioni da chi ne faccia richiesta, entro il termine indicato in apposito avviso, in cui verranno fornite indicazioni sulle modalità e termini con cui l'Offerente adempirà all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF.

Al ricorrere dei presupposti di legge sopra indicati, il corrispettivo per Azione per l'adempimento da parte dell'Offerente dell'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, TUF, verrà determinato sulla base delle disposizioni normative e regolamentari applicabili alla data di determinazione dello stesso. Sulla base delle disposizioni normative attualmente vigenti, tenuto conto del numero delle Azioni oggetto di Offerta e del numero di azioni oggetto del Conferimento di Azioni, il corrispettivo per Azione per l'adempimento da parte dell'Offerente dell'Obbligo di Acquisto sarà determinato da CONSOB, ai sensi dell'art. 108, comma 4, TUF tenendo conto anche del prezzo di mercato dell'ultimo semestre o del Corrispettivo dell'Offerta.

In relazione all'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, TUF, l'Offerente indicherà in apposito paragrafo dell'avviso contenente i risultati dell'Offerta da pubblicarsi ai sensi dell'art. 41, comma 5, del Regolamento Emittenti (cfr. Paragrafo C.5), se all'esito dell'Offerta si saranno verificati i presupposti di legge previsti dall'art. 108, comma 2, del TUF. In caso positivo, in tale sede verranno fornite indicazioni circa: (i) il quantitativo di Azioni residue (in termini assoluti e percentuali); (ii) le modalità ed i termini con cui l'Offerente adempirà all'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, TUF.

Si segnala, infine, che a seguito del verificarsi dei presupposti dell'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, TUF, Borsa Italiana, ai sensi dell'art. 2.5.1, comma 9, del Regolamento di Borsa, disporrà la revoca delle Azioni dalla quotazione sul MTA – segmento “Star” –, salvo quanto previsto al successivo Paragrafo A.4, a decorrere dal giorno di borsa aperta successivo all'ultimo giorno di pagamento del Corrispettivo.

Pertanto, a seguito del verificarsi dei presupposti per l'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, TUF, i titolari delle Azioni che decidano di non aderire all'Offerta e che non richiedano all'Offerente di acquistare le loro Azioni in virtù dell'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, TUF, saranno titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, fatto salvo quanto indicato al successivo Paragrafo A.4, con conseguenti difficoltà di liquidare in futuro il proprio investimento (cfr. successivi Paragrafi A.5 e A.8).

A.4 DICHIARAZIONE DELL'OFFERENTE IN MERITO AL DIRITTO DI ACQUISTO E ALL'OBBLIGO DI ACQUISTO AI SENSI DELL'ART. 108, COMMA 1, TUF

Come indicato nelle Premesse e al Paragrafo G.2.1, la revoca delle Azioni dell'Emittente dalla quotazione sul MTA – segmento “Star” – costituisce un obiettivo primario dell'Offerta.

Pertanto, nel caso in cui, a seguito dell'Offerta e/o dell'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, l'Offerente venisse a detenere, anche per effetto di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima Offerta, ma durante il Periodo di Adesione, nonché per effetto dell'esecuzione del Conferimento di Azioni, una partecipazione complessiva almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente dichiara sin da ora la propria volontà di avvalersi del diritto di acquistare le rimanenti Azioni – diverse da quelle portate in adesione all'Offerta o rivenienti dall'adempimento dell'Obbligo di Acquisto – ai sensi e per gli effetti dell'art. 111 del Testo Unico.

Il Diritto di Acquisto sarà esercitato non appena possibile e, comunque, entro il termine indicato in apposito avviso, in cui verranno fornite indicazioni sulle modalità e termini con cui l'Offerente eserciterà il Diritto di Acquisto. Il corrispettivo di acquisto per le rimanenti Azioni sarà depositato presso una banca che verrà all'uopo incaricata; il corrispettivo sarà fissato ai sensi delle disposizioni di cui all'art. 108, commi 3 e 4, del Testo Unico ovvero verrà determinato sulla base delle disposizioni normative e regolamentari applicabili alla data di determinazione dello stesso. Sulla base delle disposizioni normative attualmente vigenti, tenuto conto del numero delle Azioni oggetto di Offerta e del numero di azioni oggetto del Conferimento di Azioni, il corrispettivo di acquisto per le rimanenti Azioni sarà:

- determinato da CONSOB, ai sensi dell'art. 108, comma 4, TUF tenendo conto anche del prezzo di mercato dell'ultimo semestre o del Corrispettivo dell'Offerta, nel caso l'Offerente venisse a detenere, anche per effetto di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima Offerta, ma durante il Periodo di Adesione, nonché per effetto dell'esecuzione del Conferimento di Azioni, una partecipazione complessiva compresa tra il 95% e il 96,646% del capitale sociale dell'Emittente;
- pari al Corrispettivo dell'Offerta, ai sensi dell'art. 108, comma 3, TUF, nel caso l'Offerente venisse a detenere, anche per effetto di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima Offerta, ma durante il Periodo di Adesione, nonché per effetto dell'esecuzione del Conferimento di Azioni, una partecipazione complessiva superiore al 96,646% del capitale sociale dell'Emittente.

Si precisa, inoltre, che il suddetto Diritto di Acquisto si fonda sui medesimi presupposti sui cui si fonda l'Obbligo di Acquisto previsto all'art. 108, comma 1 del Testo Unico; il corrispettivo dovuto agli azionisti in relazione all'Obbligo di Acquisto è pertanto lo stesso dovuto in caso di esercizio del Diritto di Acquisto. Alla luce di ciò, considerato che l'Offerente, ove se ne verificano i presupposti, intende esercitare il Diritto di Acquisto, l'Obbligo di Acquisto si intenderà adempiuto per effetto dell'esercizio del Diritto di Acquisto.

L'Offerente renderà noto se si siano verificati o meno i presupposti di legge per l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF e del Diritto di Acquisto nella comunicazione dei risultati dell'Offerta ovvero nella comunicazione dei risultati della procedura di adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2 del TUF.

In caso positivo, in tale sede verranno fornite indicazioni circa: (i) il quantitativo delle Azioni residue (in termini assoluti e percentuali); (ii) le modalità di pubblicazione dell'apposito avviso, in cui verranno fornite indicazioni sulle modalità e sui termini con cui l'Offerente adempirà all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1 del TUF delle restanti Azioni dell'Emittente dagli azionisti che ne faranno richiesta; (iii) l'esercizio del Diritto di Acquisto ai sensi dell'art. 111 del TUF; nonché (iv) il ricorso all'eventuale procedura congiunta di seguito indicata.

A tale ultimo riguardo, si precisa che l'Offerente potrebbe dar corso a un'unica procedura - secondo modalità che saranno concordate con CONSOB e Borsa Italiana nel più breve tempo possibile per effettuare gli adempimenti necessari e tenuto conto dei tempi per l'esercizio del Diritto di Acquisto - al fine di (i) adempiere all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF, nonché, contestualmente (ii) esercitare il Diritto di Acquisto ai sensi dell'art. 111 del TUF. Si precisa infine che qualora ricorressero i presupposti di cui all'art. 111 del TUF, Borsa Italiana disporrà la revoca delle Azioni dell'Emittente dalla quotazione sul MTA - segmento "Star" - tenuto conto dei tempi previsti per l'esercizio del Diritto di Acquisto.

A.5 DICHIARAZIONI DELL'OFFERENTE IN MERITO ALL'EVENTUALE FUSIONE DELL'EMITTENTE

In linea con le motivazioni e gli obiettivi dell'Offerta di cui al successivo Paragrafo G.2.1, e in relazione a quanto previsto dal Contratto di Finanziamento di cui al Paragrafo G.2.2., è intenzione dell'Offerente perseguire il Delisting eventualmente anche attraverso la fusione tra l'Emittente e l'Offerente stesso (la "**Fusione**"). In relazione alla Fusione, potranno configurarsi due diversi scenari, in considerazione del numero di Azioni che saranno apportate all'Offerta. Si precisa, peraltro, che alla data del Documento d'Offerta, non sono state assunte decisioni formali da parte degli organi competenti delle società coinvolte in merito alla Fusione (Cfr. Paragrafo G.6).

Fusione in assenza di revoca delle Azioni dalla quotazione

Coerentemente con gli obiettivi perseguiti dall'Offerente con la presente Offerta, tra cui la realizzazione della revoca dalla quotazione delle Azioni dell'Emittente, nel caso in cui a seguito dell'Offerta le Azioni non venissero revocate dalla quotazione, l'Offerente si riserva di perseguire l'obiettivo del Delisting mediante la Fusione.

Pertanto, a seguito della Fusione per incorporazione dell'Emittente in Finamar Italia S.r.l., non essendo la medesima Finamar Italia S.r.l. società quotata su un mercato regolamentato, gli azionisti dell'Emittente riceverebbero in concambio azioni (o quote sociali) non quotate. Di conseguenza, agli azionisti dell'Emittente che non abbiano concorso alla deliberazione di approvazione della Fusione spetterebbe il diritto di recesso ex art. 2437-*quinquies* cod. civ.

In tale caso, il valore di liquidazione delle azioni oggetto di recesso sarebbe determinato, ai sensi dell'art. 2437-*ter*, terzo comma, cod. civ., facendo esclusivo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea le cui deliberazioni legittimano il recesso (ossia, l'assemblea chiamata a deliberare in ordine alla Fusione).

Pertanto, a seguito della Fusione per incorporazione, gli azionisti che decidano di non esercitare il diritto di recesso saranno titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguenti difficoltà di liquidare in futuro il proprio investimento. Inoltre, a seguito della Fusione per incorporazione, gli azionisti che non avessero aderito all'Offerta diverrebbero titolari di una partecipazione nel capitale sociale di una società con un livello di indebitamento finanziario superiore rispetto a quello attuale dell'Emittente. Tale maggiore indebitamento potrebbe avere anche un impatto sui parametri sottostanti i *covenants* finanziari previsti dai contratti di finanziamento dell'Emittente in essere.

Fusione dopo la revoca delle Azioni dalla quotazione

Nell'ipotesi alternativa in cui si realizzasse l'operazione di Fusione dopo l'intervenuta revoca dalla quotazione delle Azioni da parte di Borsa Italiana (all'esito dell'eventuale Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF e/o dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108 comma 1 del TUF e dell'esercizio del Diritto di Acquisto), agli azionisti dell'Emittente che non abbiano concorso alla deliberazione di approvazione della Fusione spetterebbe il diritto di recesso solo al ricorrere di uno dei presupposti di cui all'art. 2437 cod. civ. (tra i quali, modifica dell'oggetto sociale che consenta un cambiamento significativo dell'attività, trasformazione, trasferimento della sede sociale all'estero, modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto o di partecipazione, introduzione o rimozione di vincoli alla circolazione dei titoli azionari o modifica dei criteri di determinazione del valore delle azioni in caso di recesso). In tal caso, il valore di liquidazione delle azioni oggetto di recesso sarebbe determinato ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma, cod. civ., tenuto conto della consistenza patrimoniale dell'Emittente e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni (non più quotate).

Nell'ipotesi di Fusione successiva alla revoca della quotazione l'Offerente non esclude la possibilità che la Fusione sia attuata incorporando Finamar Italia S.r.l. nell'Emittente.

A.6 FINANZIAMENTO PER L'ACQUISTO DELLE AZIONI DI NAVIGAZIONE MONTANARI

L'Offerente darà corso all'Offerta facendo ricorso a risorse finanziarie messe a disposizione da BNP Paribas S.A., succursale di Milano, sulla scorta di quanto previsto dal Contratto di Finanziamento indicato al Paragrafo G.2.2, ai sensi del quale la Banca Finanziatrice si è impegnata ad erogare a Finamar Italia S.r.l. un finanziamento, a copertura dell'Esborso Massimo ai fini dell'Offerta, nonché per l'ordinaria gestione finanziaria dell'Offerente, per un importo complessivo massimo pari ad Euro 133.000.000,00 (centotrentatremilioni/00), suddiviso in due tranches, di cui una per fronteggiare l'Esborso Massimo, pari a Euro 128.000.000,00 (centoventotto milioni/00) (Facility A) e l'altra pari a Euro 5.000.000,00 (cinquemilioni/00) (Facility B), destinata a coprire le esigenze finanziarie correnti dell'Offerente. Si segnala che a fronte di tale Finanziamento, come meglio specificato al successivo Paragrafo G.2.2., sono state prestate le seguenti garanzie:

- (i) pegno sulla quota del 100% del capitale sociale dell'Offerente;
- (ii) pegno sul conto corrente dell'Offerente ove verranno canalizzati i dividendi e le altre somme eventualmente distribuite dall'Emittente (come meglio specificato al successivo paragrafo A.7);
- (iii) Pegno sul 100% delle Azioni del Garante;
- (iv) Pegno sul 100% delle Azioni dell'Offerente.

Oltre a tali garanzie, l'Offerente si è impegnata a sottoscrivere una cessione in garanzia dei crediti derivanti da Contratti di Hedging (per maggiori informazioni su tali contratti si rinvia al paragrafo G.2.2).

Si segnala inoltre che ai sensi del Contratto di Finanziamento G&A Montanari è garante a prima richiesta dell'Offerente nei confronti della Banca Finanziatrice.

Oltre alle Garanzie sopra descritte il Contratto di Finanziamento non prevede ulteriori vincoli o garanzie reali, né alcun impegno a costituirne di ulteriori. Il Contratto di Finanziamento prevede comunque la prestazione di dichiarazioni (*representations*) e l'assunzione di obblighi di informativa, di fare e di non fare, ivi incluso il *negative pledge (covenants* di natura non finanziaria) da parte dell'Offerente, anche con riferimento all'Emittente, la violazione dei quali potrebbe causare un evento di *default* del Contratto di Finanziamento. Per una loro descrizione sintetica si rinvia al paragrafo G.2.2. "*Modalità di finanziamento dell'Offerta*".

Il rimborso della Facility A è previsto in un'unica soluzione al 31 marzo 2010 oppure, ove non si addivenga alla Data di Pagamento e il Finanziamento fosse stato utilizzato dall'Offerente

esclusivamente per il pagamento del prezzo delle Azioni acquistate al di fuori dell'Offerta anteriormente alla Data di Pagamento, al 30 aprile 2009. Il rimborso della Facility B è previsto in un'unica soluzione al 30 aprile 2009.

Il tasso di interesse del Finanziamento è parametrato all'Euribor, maggiorato di un margine di 120 *basis points* annui, ovvero, con riferimento alla Facility A, qualora la Fusione non venga perfezionata entro il 31 dicembre 2009, di 140 *basis points* annui.

A.7 EVENTUALE DISTRIBUZIONE DI RISERVE DISPONIBILI

Per quanto nessuna decisione sia stata ancora assunta da parte dei competenti organi societari, non si esclude la possibilità che l'Emittente possa procedere, successivamente all'Offerta ed in caso di esito positivo della stessa, ad un'eventuale distribuzione a favore dei propri azionisti di un dividendo straordinario volto a fornire l'Offerente delle risorse necessarie per la gestione della propria attività corrente (nell'assunto che a tale data non sia stata ancora perfezionata la Fusione). L'ammontare di tale dividendo potrà essere determinato in ragione dell'eventuale disponibilità di adeguate riserve, sulla base della situazione finanziaria dell'Emittente a tale data e, comunque, nel rispetto dei *covenants* finanziari previsti dai contratti di finanziamento relativi all'indebitamento finanziario dell'Emittente esistente a tale data. Si ricorda che il Contratto di Finanziamento prevede che la distribuzione di dividendi da parte dell'Emittente costituisce un caso di rimborso anticipato obbligatorio della Facility B sino ad un importo pari a quello *oustanding* della Facility B a tale data.

A.8 EVENTUALE SCARSITÀ DEL FLOTTANTE A SEGUITO DELL'OFFERTA

Per completezza, si evidenzia che, in assenza dei presupposti per il concretizzarsi dell'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2 TUF e/o per l'esercizio del Diritto di Acquisto e nel caso in cui non dovesse realizzarsi la Fusione, se all'esito dell'Offerta (anche in considerazione dell'eventuale permanenza nell'azionariato dell'Emittente del capitale sociale dell'Emittente di azionisti titolari di una partecipazione superiore al 2%) si dovesse verificare una scarsità del flottante tale da non garantire il regolare andamento delle negoziazioni, Borsa Italiana potrebbe comunque esercitare i poteri di cui all'art. 2.5.1. del Regolamento di Borsa, determinando la sospensione e/o la revoca del titolo Navigazione Montanari dalle negoziazioni.

A.9 APPLICABILITÀ DELL'ESENZIONE DI CUI ALL'ART. 101-BIS TERZO COMMA TUF

Ai sensi dell'art. 101-*bis*, lettera c) del TUF, poiché l'Offerta è promossa dall'Offerente che è direttamente controllato da G&A Montanari, la quale, alla data del presente Documento di Offerta, è già titolare della maggioranza dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria dell'Emittente, non trovano applicazione con riguardo all'Offerta, l'art. 103, comma 3-*bis*, del TUF e ogni altra disposizione del TUF che pone a carico dell'Offerente o dell'Emittente specifici obblighi informativi nei confronti dei dipendenti o dei loro rappresentanti.

A.10 PARTI CORRELATE

Come già indicato in precedenza e come meglio verrà descritto nel successivo paragrafo B.1.5, l'Offerente è controllato da G&A Montanari, la quale è detenuta dalla famiglia Montanari.

Più precisamente, il Sig. Corrado A. Montanari, che possiede, direttamente e indirettamente circa il 16,734% del capitale sociale di G&A Montanari e lo 0,611% del capitale sociale dell'Emittente, riveste altresì il ruolo di Presidente e Amministratore delegato di G&A Montanari e dell'Emittente, ed è pertanto da considerarsi parte correlata dell'Emittente.

Il Sig. Fabio Montanari, che possiede, direttamente e indirettamente circa il 9,667% del capitale sociale di G&A Montanari e lo 0,121% del capitale sociale dell'Emittente, riveste altresì il ruolo di Consigliere di G&A Montanari e dell'Emittente, ed è pertanto da considerarsi parte correlata dell'Emittente.

Il Sig. Rodolfo Montanari, che possiede, direttamente e indirettamente circa il 16,667% del capitale sociale di G&A Montanari e lo 0,248% del capitale sociale dell'Emittente, riveste altresì il ruolo di Consigliere di G&A Montanari e dell'Emittente, ed è pertanto da considerarsi parte correlata dell'Emittente.

Il Sig. Federico Montanari, che possiede, direttamente e indirettamente circa il 9,734% del capitale sociale di G&A Montanari e lo 0,141% del capitale sociale dell'Emittente, riveste altresì il ruolo di Consigliere di G&A Montanari e dell'Emittente, ed è pertanto da considerarsi parte correlata dell'Emittente.

Il Sig. Gianfranco Santilli, coniuge di Cristina Montanari la quale possiede, direttamente e indirettamente circa il 10,136% del capitale sociale di G&A Montanari e lo 0,230% del capitale sociale dell'Emittente, riveste altresì il ruolo di Consigliere di G&A Montanari e dell'Emittente, ed è pertanto da considerarsi parte correlata dell'Emittente.

Si segnala, infine, che il Sig. Luciano Del Piccolo, Amministratore Unico dell'Offerente, che possiede, direttamente e indirettamente circa lo 0,013% del capitale sociale dell'Emittente, riveste altresì il ruolo di componente dell'Organismo di Vigilanza di quest'ultima ai sensi del D.Lgs. n. 231/2001, ed è pertanto da considerarsi parte correlata dell'Emittente.

A.11 ALTERNATIVE PER GLI AZIONISTI DESTINATARI DELL'OFFERTA

Nel caso in cui l'Offerta andasse a buon fine, si illustrano di seguito i possibili scenari per gli attuali azionisti dell'Emittente, in caso di adesione, o di mancata adesione, all'Offerta, fermo restando che, come dichiarato al Paragrafo A.5 che precede, al termine dell'Offerta e delle procedure relative agli obblighi di acquisto di cui all'art. 108, commi 1 e 2, del TUF e all'esercizio del Diritto di Acquisto, l'Offerente si impegna a procedere alla Fusione.

A.11.1 Scenario in caso di adesione all'Offerta

Gli azionisti dell'Emittente riceveranno l'importo di Euro 3,10 per ogni Azione da essi detenuta e portata in Adesione, comprensivo di un premio rispetto alle medie ponderate dei prezzi ufficiali registrati dalle Azioni dell'Emittente nell'ultimo mese, negli ultimi tre, sei e dodici mesi oltre ad un premio rispetto al prezzo ufficiale delle Azioni di venerdì 18 luglio 2008.

A.11.2 Scenario in caso di mancata adesione all'Offerta

- (a) Nel caso in cui, a seguito dell'Offerta, l'Offerente venisse a detenere, per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima, ma durante il Periodo di Adesione, nonché per effetto dell'esecuzione del Conferimento di Azioni, una partecipazione complessiva superiore al 90% ma inferiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente sarà soggetto all'Obbligo di Acquisto ai sensi del-

l'art. 108, comma 2, del TUF, e ciò in considerazione della dichiarata volontà dell'Offerente di non ripristinare entro novanta giorni un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni (vedasi al riguardo il Paragrafo A.3 che precede). Nel caso in cui l'Offerente sia tenuto a dare esecuzione all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, gli azionisti di Navigazione Montanari che non abbiano aderito all'Offerta avranno diritto di chiedere a Finamar Italia S.r.l. di acquistare le loro Azioni al corrispettivo determinato da CONSOB ai sensi dell'art. 108, comma 4 del TUF. Alla conclusione della procedura volta all'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, le azioni dell'Emittente saranno revocate dalla quotazione, salvo quanto previsto dal Paragrafo A.4;

- (b) nel caso in cui, a seguito dell'Offerta e/o della procedura relativa all'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2 del TUF, l'Offerente venisse a detenere, per effetto delle adesioni all'Offerta e di eventuali acquisti effettuati al di fuori della medesima, ma durante il Periodo di Adesione, nonché per effetto dell'esecuzione del Conferimento di Azioni, una partecipazione almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente adempirà all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1 del TUF ed eserciterà il Diritto di Acquisto ai sensi dell'art. 111 del TUF, agli azionisti dell'Emittente sarà corrisposto un corrispettivo di acquisto per ciascuna Azione determinato ai sensi del combinato disposto degli artt. 108, commi 3 e 4, e 111 del TUF e le azioni dell'Emittente saranno revocate dalla quotazione nei termini indicati nel Paragrafo A.4 (per una più attenta disamina del tema si veda il Paragrafo A.4 che precede);
- (c) nel caso in cui, ad esito dell'Offerta, l'Offerente venisse a detenere per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima, ma durante il Periodo di Adesione, nonché per effetto dell'esecuzione del Conferimento di Azioni, una partecipazione complessiva inferiore o uguale al 90% del capitale sociale di Navigazione Montanari e quindi non si realizzassero i presupposti per il Delisting, in tale circostanza gli azionisti dell'Emittente che non avessero aderito all'Offerta resterebbero titolari delle Azioni non portate in adesione le quale resteranno quotate (fatto salvo quanto indicato al paragrafo A.8) fintanto che non venga eventualmente realizzata la Fusione. In tale ipotesi, infatti, l'Offerente si riserva di perseguire l'obiettivo del Delisting mediante Fusione per incorporazione dell'Emittente in Finamar Italia S.r.l.. In tale ultimo caso, gli azionisti dell'Emittente che non abbiano aderito all'Offerta riceveranno in contante azioni (o quote sociali) non negoziate in alcun mercato regolamentato. Agli azionisti dell'Emittente che non abbiano concorso alla deliberazione di approvazione della Fusione spetterà pertanto il diritto di recesso ex art. 2437-*quinquies*, cod. civ. e il valore di liquidazione delle azioni oggetto di recesso sarà determinato ai sensi dell'art. 2437-*ter* cioè facendo esclusivo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea le cui deliberazioni legittimano il recesso.

B. SOGGETTI PARTECIPANTI ALL'OPERAZIONE

B.1 INFORMAZIONI RELATIVE AL SOGGETTO OFFERENTE

L'Offerente è un veicolo societario appositamente costituito e controllato direttamente, per una partecipazione pari al 100%, da G&A Montanari.

B.1.1 Denominazione sociale, forma giuridica e sede sociale

La denominazione sociale dell'Offerente è Finamar Italia S.r.l..

L'Offerente è una società a responsabilità limitata, ha la propria sede sociale in Fano, via Ceccarini 36, è iscritta al registro delle imprese di Pesaro e Urbino al n. 02345690412, REA n. 174319 ed è partecipata al 100% da G&A Montanari.

B.1.2 Costituzione, Durata e Oggetto Sociale

L'Offerente è stata costituita con atto unilaterale in data 22 luglio 2008, a rogito del notaio Alessandro Cecchetelli, notaio in Fano, Rep. N. 73728.

Ai sensi dell'articolo 4 dello statuto sociale, l'Offerente ha una durata sino al 31 dicembre 2020.

A norma dell'art. 2 dello statuto sociale, l'oggetto sociale dell'Offerente è il seguente.

“La Società ha per oggetto l'esercizio diretto e/o indiretto, tramite partecipazione a società di qualunque tipo, enti o imprese di attività:

- a) di trasporti marittimi di merci e di passeggeri con navi di sua proprietà o di terzi, nonché la gestione di navi di terzi;
- b) di assunzione di partecipazioni ed interessenze in altre società ed Enti, sia in Italia che all'Estero, siano essi già esistenti o da costituire; il finanziamento ed il coordinamento tecnico e finanziario delle Società ed Enti nei quali partecipa; la compravendita, il possesso, la gestione ed il collocamento di titoli pubblici e privati, esclusa peraltro la facoltà di raccogliere risparmio fra il pubblico; la prestazione di garanzie reali e personali sotto qualsiasi forma anche per obbligazioni di terzi.

La Società potrà altresì compiere qualunque operazione commerciale, immobiliare, mobiliare o finanziaria, necessaria o utile per il conseguimento dell'oggetto sociale come sopra definito o comunque connesso con lo stesso.

La Società potrà altresì rilasciare, con carattere residuale, in via strettamente strumentale al conseguimento dell'oggetto sociale e non nei confronti del pubblico, garanzie di qualunque natura, personali o reali, anche a favore di terzi e/o per obbligazioni assunte da terzi e/o nell'interesse di terzi”.

B.1.3 Legislazione di riferimento e foro competente

L'Offerente è una società costituita in conformità al diritto italiano e opera in base alla legislazione italiana.

Ai sensi dell'art. 27 dello statuto sociale, "Qualsiasi controversia dovesse insorgere tra i soci ovvero tra i soci e i liquidatori o i sindaci, che abbia ad oggetto diritti disponibili relativi al rapporto sociale, ad eccezione di quelle nelle quali la legge prevede l'intervento obbligatorio del pubblico ministero, dovrà essere risolta da un arbitro nominato dal Presidente della Camera di Commercio di Pesaro, il quale dovrà provvedere alla nomina entro 60 (sessanta) giorni dalla richiesta fatta dalla parte più diligente. Nel caso in cui il soggetto designato non vi provveda nel termine previsto, la nomina sarà richiesta, dalla parte più diligente, al Presidente del Tribunale del luogo in cui ha sede la società. La sede del collegio arbitrale sarà presso il domicilio dell'arbitro. L'arbitro dovrà decidere entro 60 (sessanta) giorni dalla nomina. L'arbitro deciderà in via rituale secondo diritto. Resta fin d'ora stabilito irrevocabilmente che le risoluzioni e determinazioni del collegio arbitrale vincoleranno le parti. Le risoluzioni sono altresì vincolanti, a seguito dell'accettazione dell'incarico, per liquidatori e sindaci, relativamente alle controversie dagli stessi promosse o insorte nei loro confronti".

B.1.4 Capitale sociale

Alla data del Documento d'Offerta, il capitale sociale dell'Offerente è pari a Euro 100.000,00, interamente sottoscritto e versato, e suddiviso in quote ai sensi di legge.

B.1.5 Compagine sociale

Alla data di pubblicazione del Documento di Offerta il capitale sociale è interamente detenuto da G&A Montanari.

Con riferimento a G&A Montanari si riportano qui di seguito le principali informazioni relative alla stessa.

Dati costitutivi

G&A Montanari & Co. S.p.A. è una società per azioni costituita in data 3 gennaio 1962, a rogito del notaio Giulio Peconi di Fano, Rep. N. 24437, ha la propria sede sociale in Fano, Via Ceccarini 36, è iscritta al registro delle imprese di Pesaro e Urbino al n. 00055080329, REA n. 39309.

Capitale sociale

Il capitale sociale di G&A Montanari, interamente sottoscritto e versato, ammonta a complessivi Euro 6.761.713,75 ed è suddiviso in numero 1.307.875 azioni del valore nominale di Euro 5,17 ciascuna.

Compagine sociale

Alla data del Documento di Offerta il capitale sociale di G&A Montanari è detenuto come segue.

Azionista	N. azioni	% del capitale sociale
Corrado A. Montanari	218.863	16,74%
Rodolfo Montanari	217.977	16,67%
Fabio Montanari	126.438	9,67%
Federico Montanari	127.309	9,73%
Mariangela Montanari	127.281	9,73%
Stefania Montanari	56.656	4,33%
Servizio Italia S.p.A. (*)	113.950	8,71%
Cristina Montanari	132.565	10,14%
Elisabetta Montanari	82.843	6,33%
Viarda Montanari	81.099	6,20%
Nicolina De Marchi	5.456	0,427%
G.&A. Montanari &Co. S.p.A. (azioni proprie)	17.438	1,33%
Totale	1.307.875	100,000%

(*) Detenute fiduciariamente per conto di Giovanni Montanari.

Attività

G&A Montanari è una holding di partecipazione che esercita attività di acquisizione e gestione di partecipazioni che detiene la maggioranza delle società di sotto elencate:

1. 66,46% del capitale sociale di Navigazione Montanari S.p.A., la quale a sua volta detiene il 70% della società Smart Net S.r.l., società di servizi;
2. 100% del capitale sociale di Finamar Italia S.r.l.;
3. 100% del capitale sociale di Sporting S.r.l., società immobiliare;
4. 100% del capitale sociale di Beam Gestioni S.r.l., società di servizi.

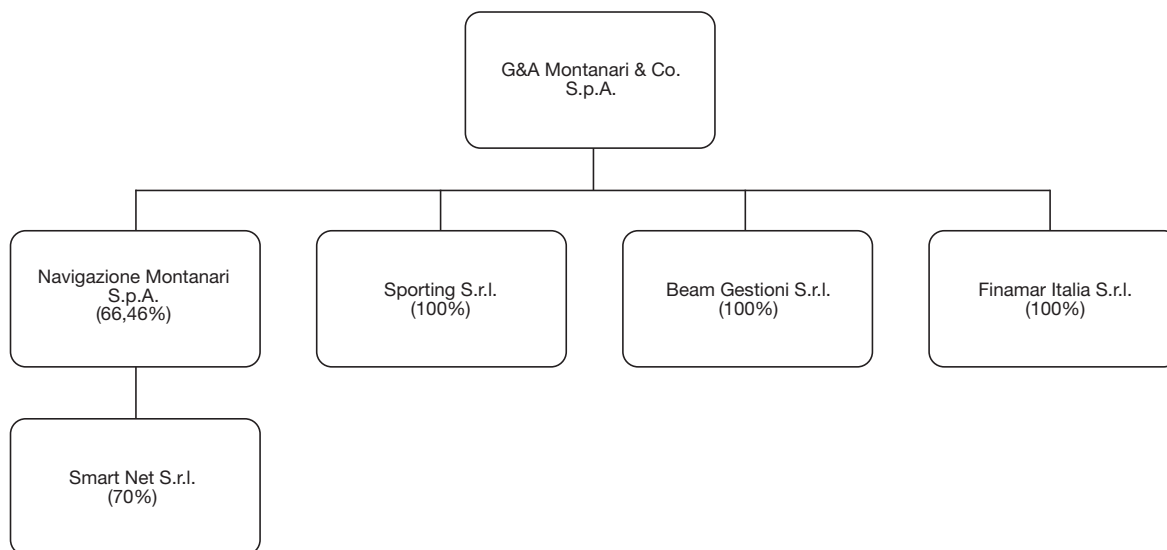
Smart Net S.r.l. è una società a responsabilità limitata con sede in Fano e capitale sociale di Euro 20.000 che si occupa della gestione e commercializzazione di servizi informatici e software principalmente nei confronti di Navigazione Montanari. Il valore della produzione netta dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 è pari a Euro 443.916 e il risultato dell'esercizio è pari a Euro 9.963.

Sporting S.r.l. una società a responsabilità limitata con sede in Fano e capitale sociale di Euro 2.585.000,00 che si occupa esclusivamente della gestione del patrimonio immobiliare del Gruppo Montanari. Il valore della produzione netta dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 è pari a Euro 446.558 e il risultato netto dell'esercizio è pari a Euro 128.422.

Beam Gestioni S.r.l. una società a responsabilità limitata con sede in Fano e capitale sociale di Euro 14.000 che si occupa esclusivamente nella gestione di un fabbricato su area demaniale in concessione, situato nel Comune di Fano. Il valore della produzione netta dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 è pari a Euro 20.001 e il risultato netto dell'esercizio è pari a Euro 4.170.

G&A Montanari detiene inoltre alcune partecipazioni di controllo in società non operative e/o in liquidazione che sono escluse dal consolidamento integrale.

La struttura del gruppo a cui appartiene l'Offerente è quindi sintetizzata nel seguente grafico.



Organi sociali

Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione di G&A Montanari, in carica alla data di pubblicazione del Documento di Offerta, è stato nominato dall'assemblea del 29 aprile 2008 e rimarrà in carica fino alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2010 ed è così composto.

Nome e Cognome	Carica	Luogo e data di nascita	Altre informazioni
Corrado Arturo Montanari	Presidente e Amministratore delegato	Fano (PS), 17 aprile 1941	Residente in Fano (PS), via Cecconi 28 CF: MNT CRD 41D17 D488C
Rodolfo Montanari	Consigliere	Fano (PS), 30 agosto 1946	Residente in Fano (PS), via Paleotta 12 CF: MNT RLF 46M30 D488R
Fabio Montanari	Consigliere	Fano (PS), 7 maggio 1954	Residente in Fano (PS), località Belgatto 85 CF: MNT FBA 54E07 D488C
Federico Montanari	Consigliere	Fano (PS), 23 giugno 1962	Residente in Fano (PS), viale I Maggio 103 CF: MNT FRC 62H23 D488M
Gianfranco Santilli	Consigliere	Roma (RM), 9 dicembre 1946	Residente in Fano (PS), via Don Bosco 23/A CF: SNT GFR 46T09 H501P

La seguente tabella indica gli incarichi ricoperti dai membri del Consiglio di Amministrazione di G&A Montanari nell'Emittente nonché il numero di Azioni di Navigazioni Montanari dagli stessi direttamente possedute e la percentuale del capitale sociale corrispondente alla data di pubblicazione del Documento di Offerta.

Nome e Cognome	Carica	Società	Azioni Emittente	% del capitale sociale
Corrado Arturo Montanari	Presidente e Amministratore delegato	Navigazione Montanari S.p.A.	750.336	0,61%
Rodolfo Montanari	Consigliere	Navigazione Montanari S.p.A.	304.547	0,25%
Fabio Montanari	Consigliere	Navigazione Montanari S.p.A.	148.147	0,12%
Federico Montanari	Consigliere	Navigazione Montanari S.p.A.	173.363	0,14%
Gianfranco Santilli (1)	Consigliere	Navigazione Montanari S.p.A.	-	-

Collegio Sindacale

Il Collegio Sindacale di G&A Montanari, in carica alla data di pubblicazione del Documento di Offerta, è stato nominato dall'Assemblea del 27 aprile 2006, rimarrà in carica fino alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2008 ed è così composto.

Nome e Cognome	Carica	Luogo e data di nascita	Altre informazioni
Giacomo Gabbianelli	Presidente	Fano (PS), 28 agosto 1940	Residente in Fano (PS), via della Giustizia 8 CF: GBB GCM 40M28 D488W Iscritto all'albo dei Revisori Contabili il 21 aprile 1995
Giuseppe Sorcinelli	Sindaco effettivo	Fano (PS), 9 ottobre 1952	Residente in Fano (PS), via Forlanini 4 CF: SRC GPP 52R09 D488L Iscritto all'albo dei Revisori Contabili il 21 aprile 1995
Massimo Giammarini	Sindaco effettivo	Etiopia (Etiopia), 18 ottobre 1938	Residente in Fano (PS), via del Bersaglio 29 CF: GMM MSM 38R18 Z315O Iscritto all'albo dei Revisori Contabili il 21 aprile 1995
Giovanni Rondini	Sindaco supplente	Fano(PS), 25 agosto 1963	Residente in Fano (PS), via della Giustizia 19 CF: RND GNN 63M25 D488B Iscritto all'albo dei Revisori Contabili il 21 aprile 1995
Francesca Gabbianelli	Sindaco supplente	Fano (PS), 8 luglio 1970	Residente in Fano (PS), via della Giustizia 8 CF: GBB FNC 70L48 D488W Iscritto all'albo dei Revisori Contabili l'8 giugno 1999

Società di revisione

La società incaricata dell'attività di revisione contabile dei bilanci di esercizio e consolidati di G&A Montanari e dei bilanci di esercizio della società controllata Navigazione Montanari S.p.A. è KPMG S.p.A. con sede in Milano, Via Vittor Pisani, 25.

L'incarico è stato conferito con delibera dell'assemblea dei soci in data 27 aprile 2007 e ha durata fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2015.

(1) Si segnala che la consorte del Sig. Gianfranco Santilli, Sig.ra Cristina Montanari, socia di G&A Montanari, possiede alla data di presentazione del Documento di Offerta n.ro 282.928 azioni di Navigazione Montanari.

B.1.6 Organi sociali e società di revisione

Consiglio di Amministrazione

L'articolo 16 dello statuto sociale prevede che l'Offerente sia amministrata da un Amministratore Unico ovvero da un consiglio di amministrazione formato da due o più membri, secondo il numero determinato dai soci al momento della nomina.

L'organo amministrativo in carica alla data di pubblicazione del Documento di Offerta è stato nominato in sede di costituzione dell'Offerente in data 22 luglio 2008 e rimarrà in carica fino a revoca o dimissioni ed è costituito da un Amministratore Unico nella persona di Del Piccolo Luciano, nato a Pesaro il 27 maggio 1940 e ivi residente in Via dei Campi n. 15, codice fiscale DLP LCN 40E27 G479A.

Il Sig. Luciano Del Piccolo, dall'Amministratore Unico della Finamar Italia S.r.l., è altresì componente dell'Organismo di Vigilanza di Navigazione Montanari S.p.A. di cui detiene n.ro 15.894 Azioni, alla data di pubblicazione del Documento di Offerta, come risulta dalla seguente tabella ⁽²⁾.

Nome e Cognome	Carica	Società	Azioni Emittente	% del capitale sociale
Luciano Del Piccolo	Componente dell'Organismo di Vigilanza	Navigazione Montanari S.p.A.	15.894	0,01%

Collegio Sindacale

L'Offerente in sede di costituzione avvenuta in data 22 luglio 2008 non ha provveduto alla nomina del Collegio sindacale in assenza dei presupposti di legge.

L'Offerente provvederà a nominare il collegio sindacale ove dovessero verificarsi i presupposti di legge.

Società di revisione

L'Offerente in sede di costituzione avvenuta in data 22 luglio 2008 non ha provveduto a conferire un incarico per la revisione contabile in assenza dei presupposti di legge.

L'Offerente provvederà a conferire un incarico per la revisione contabile del bilancio di esercizio (e, ove necessario, del bilancio consolidato) ove dovessero verificarsi i presupposti di legge.

B.1.7 Sintetica descrizione del gruppo facente capo all'Offerente

L'Offerente non detiene, né direttamente né indirettamente, partecipazioni in alcuna società né è titolare di altri beni, passività o rapporti non inerenti l'Offerta.

B.1.8 Attività

L'Offerente è stata costituita in data 22 luglio 2008, quale veicolo societario per la promozione dell'Offerta; alla data del Documento di Offerta non occupa alcun dipendente e dalla sua costituzione ha svolto esclusivamente attività finalizzate alla promozione dell'Offerta e volte alla stipula degli accordi necessari a reperire le risorse necessarie per l'Offerta medesima.

(2) Si segnala che la consorte del Sig. Del Piccolo possiede n.ro 1.876 Azioni dell'Emittente.

B.1.9 Situazione patrimoniale e conto economico

Il primo bilancio dell'Offerente, come da atto costitutivo, si chiuderà al 31 dicembre 2008; non esistono pertanto dati concernenti i bilanci dell'Offerente.

L'Offerente è una società che, fin dalla sua costituzione, avvenuta in data 22 luglio 2008, non ha svolto alcuna rilevante attività operativa. Di seguito si riporta, una situazione patrimoniale, di natura esclusivamente gestionale, predisposta alla data del presente Documento di Offerta; tale situazione non è stata esaminata né approvata dal Consiglio di Amministrazione dell'Offerente né è stata soggetta ad alcuna verifica contabile da parte di un revisore esterno né a qualsiasi altra forma di controllo.

SITUAZIONE PATRIMONIALE			
ATTIVO	€/1000	PASSIVO	€/1000
IV – Disponibilità liquide		A) Patrimonio netto	
3) Denaro e valori in cassa	100	I - Capitale	100
Totale	100	Totale	100

* * *

In assenza di dati economico-patrimoniali ufficiali dell'Offerente, si riportano qui di seguito:

- la situazione patrimoniale e il conto economico riclassificati consolidati al 31 dicembre 2007 e al 31 dicembre 2006 - posti a confronti - di G.&A. Montanari & Co. S.p.A., società controllante l'Offerente, corredati da sintetiche note esplicative, elaborati dal bilancio consolidato della stessa G.&A. Montanari & Co. S.p.A. al 31 dicembre 2007, redatto in conformità ai principi International Financial Reporting Standard ("IFRS");
- il rendiconto finanziario consolidato di G&A Montanari al 31 dicembre 2007 (posto a confronto con quello al 31 dicembre 2006) e l'indebitamento finanziario netto consolidato di G&A Montanari al 31 dicembre 2007 (posto a confronto con quello al 31 dicembre 2006) con evidenza delle relative componenti e corredati da sintetiche note esplicative;
- gli schemi di stato patrimoniale consolidato e di conto economico consolidato di G.&A. Montanari & Co. S.p.A., società controllante l'Offerente, tratti dal bilancio della stessa G.&A. Montanari & Co. S.p.A. al 31 dicembre 2007, redatto in conformità ai principi International Financial Reporting Standard ("IFRS") - che riporta ai fini comparativi i dati di bilancio al 31 dicembre 2006, rideterminati secondo i principi International Financial Reporting Standard ("IFRS") - e approvato dall'Assemblea degli Azionisti in data 29 aprile 2008 e rispetto al quale il revisore incaricato, KPMG S.p.A. ha emesso la propria relazione di certificazione, in data 16 aprile 2008, esprimendo un giudizio senza rilievi e richiami di informativa.

Come previsto dall'art. 3 comma 2 del D.Lgs. 28 febbraio 2005 n. 38, G.&A. Montanari ha presentato, per la prima volta, il bilancio consolidato al 31 dicembre 2007 in applicazione dei principi contabili internazionali IFRS adottati dall'Unione Europea.

In assenza di obbligo di redazione di situazioni infrannuali, i dati al 31 dicembre 2007 costituiscono i dati economico-patrimoniali più aggiornati disponibili di G&A Montanari.

Stato Patrimoniale consolidato riclassificato di G&A Montanari al 31 dicembre 2007 vs 31 dicembre 2006

(Migliaia di Euro)	31/12/2007	31/12/2006	Variazione 2007-2006
ATTIVITÀ			
Immobilizzazioni materiali	518.761	398.810	30,1%
Immobilizzazioni immateriali	306	500	-38,8%
Immobilizzazioni finanziarie	8.615	27.601	-68,8%
Partecipazioni	456	456	0,0%
Altre immobilizzazioni	17	9	88,9%
A) Totale attivo fisso	528.155	427.376	23,6%
Crediti commerciali	8.832	6.421	37,5%
Rimanenze di carburanti e lubrificanti	2.905	2.187	32,8%
Crediti tributari	2.567	4.529	-43,3%
Altri crediti	175	340	-48,5%
a) Totale attivo corrente	14.479	13.477	7,4%
Debiti commerciali	(6.754)	(6.248)	8,1%
Debiti tributari	(936)	(1.749)	-46,5%
Altri debiti	(4.152)	(4.083)	1,7%
b) Totale passivo corrente	(11.842)	(12.080)	-2,0%
B) Capitale circolante netto (A + B)	2.637	1.397	88,8%
Passività per benefici ai dipendenti	(965)	(1.443)	
Fondi oneri e spese future	(1.298)	(827)	57,0%
C) Altre passività	(2.263)	(2.270)	-0,3%
Capitale investito netto (A + B + C)	528.526	426.502	24%
totale patrimonio netto del gruppo	247.812	241.358	2,7%
<i>Patrimonio netto delle minoranze</i>	<i>119.809</i>	<i>118.199</i>	<i>1,4%</i>
D) Totale patrimonio netto	367.621	359.557	2,2%
Debiti bancari correnti	100.479	36.117	178,2%
Debiti bancari non correnti	70.681	44.431	59,1%
Strumenti finanziari derivati	6.748	4.798	40,6%
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	(10.881)	(13.521)	-19,5%
Attività finanziarie detenute per la negoziazione	(4.748)	(3.916)	21,2%
Strumenti finanziari derivati	(1.374)	(964)	42,5%
E) Posizione finanziaria netta	160.905	66.945	140,4%
Mezzi propri e debiti finanziari (D + E)	528.526	426.502	23,9%

L'incremento dell'attivo patrimoniale nell'esercizio 2007 rispetto a quanto realizzato nell'esercizio precedente è imputabile al proseguimento del piano di investimento in essere presso la controllata Navigazione Montanari. Più precisamente, a fine esercizio è avvenuta la presa in consegna delle navi *tanker* adibite al trasporto di prodotti petroliferi raffinati Valle Bianca e Valle Azzurra. Inoltre sono stati corrisposti ulteriori acconti ai cantieri in conformità a quanto indicato negli ordini sottoscritti per la costruzione di nuove navi la cui consegna è prevista per gli esercizi 2008, 2009 e 2010. Al 31 dicembre 2007 il Gruppo ha impegni finanziari con primari cantieri asiatici per contratti di costruzione di nuove navi per un valore complessivo di 424 milioni di dollari.

Per quanto riguarda il passivo patrimoniale, l'incremento dei debiti bancari, rispetto al 31 dicembre 2006, è riconducibile agli impegni finanziari del Gruppo a fronte della sottoscrizione di quattordici contratti di nuove costruzioni navali da parte della controllata Navigazione Montanari S.p.A.. I contratti di finanziamento in essere sono assistiti da un *security package* e da *covenants* finanziari che al 31 dicembre 2007 sono ampiamente rispettati.

Il Gruppo ha in essere una serie di strumenti finanziari derivati finalizzati alla copertura dei rischi finanziari cui è soggetta l'attività dello stesso – in particolare della controllata Navigazione Montanari S.p.A. – e precisamente alla copertura del rischio “cambio” eur/usd derivante dalla gestione caratteristica ovvero alla copertura del rischio “interesse” sull'indebitamento.

Informazioni più dettagliate sulla dinamica e sulla formazione delle poste di stato patrimoniale e sull'esposizione dei rischi finanziari con i relativi strumenti di copertura e sull'evoluzione dell'indebitamento finanziario netto sono contenute *infra* nel dettaglio delle principali poste di stato patrimoniale e di conto economico consolidati di G&A Montanari oltre che nel paragrafo B.2.7, in considerazione del fatto che l'attività del Gruppo è essenzialmente riferibile all'attività dell'Emittente.

Conto economico consolidato riclassificato di G&A Montanari al 31 dicembre 2007 vs 31 dicembre 2006

(Migliaia di Euro)	31/12/2007	%	31/12/2006	%	Variazione 2007-2006
Ricavi netti	118.571	131,0%	130.747	126,9%	-9,3%
Spese di porto, bunker e commissioni	(28.064)	-31,0%	(27.713)	-26,9%	1,3%
Ricavi base time charter	90.507	100,0%	103.034	100,0%	-12,2%
Noleggi passivi	(1.673)	-1,8%	(7.672)	-7,4%	-78,2%
Costi operativi	(25.956)	-28,7%	(24.264)	-23,5%	7,0%
Margine di contribuzione flotta	62.879	69,5%	71.097	69,0%	-11,6%
Costi di struttura	(8.458)	-9,3%	(9.042)	-8,8%	-6,5%
Altri costi/ricavi	(789)	-0,9%	139	0,1%	-667,6%
Margine operativo lordo (EBITDA)	53.631	59,3%	62.194	60,4%	-13,8%
Risultato da alienazione navi	-	0,0%	6.521	6,3%	-100,0%
Ammortamenti	(21.327)	-23,6%	(21.438)	-20,8%	-0,5%
Svalutazione di attività	(116)	-0,1%	(506)	-0,5%	-77,1%
Margine operativo (EBIT)	32.188	35,6%	46.771	45,4%	-31,2%
Gestione finanziaria	(6.039)	-6,7%	(1.393)	-1,4%	333,5%
Risultato prima delle imposte	26.149	28,9%	45.378	44,0%	-42,4%
Imposte dell'esercizio	(963)	-1,1%	(1.043)	-1,0%	-7,7%
Imposte differite	462	0,5%	(307)	-0,3%	-250,5%
Risultato dell'esercizio	25.648	28,3%	44.028	42,7%	-41,7%
Risultato delle minoranze	8.677	9,6%	15.033	14,6%	-42,3%
Risultato del Gruppo	16.971	18,8%	28.996	28,1%	-41,5%

La contrazione del fatturato e dei margini nell'esercizio 2007 rispetto a quanto realizzato nell'esercizio precedente è imputabile all'effetto netto dei seguenti fattori.

- dismissione dei contratti *time-charter* relativi alle navi di terzi (navi Chinook e Santana);
- andamento avverso del cambio Euro/usd;
- miglioramento dei livelli medi dei noli conseguiti;
- entrata in esercizio delle navi *tanker* Valle Bianca e Valle Azzurra avvenuta rispettivamente il 1° novembre e il 17 novembre 2007.

Poiché l'attività del Gruppo è essenzialmente riferibile all'attività dell'Emittente, informazioni più dettagliate sulla dinamica e sulla formazione delle poste del conto economico sono riportate nel paragrafo B.2.7.

Rendiconto finanziario consolidato di G&A Montanari al 31 dicembre 2007 vs 31 dicembre 2006

(Migliaia di Euro)	31/12/2007	31/12/2006
Flussi finanziari dell'attività operativa		
Incassi da clienti	123.140	146.671
Pagamenti a fornitori e al personale	(68.493)	(75.071)
Altri incassi/pagamenti	406	(889)
Pagamento imposte	(8.000)	(12.343)
Variazione cassa nave	25	(35)
Differenze di cambio nette	(1.691)	11
Flussi finanziari netti dell'attività operativa	45.387	58.344
Flussi finanziari dell'attività di investimento		
Incassi per dividendi	483	48
Esborsi per acquisto di partecipazioni	(1.302)	(25)
Incassi derivanti dalla vendita flotta	15.241	-
Esborsi per investimenti in flotta	(135.796)	(78.923)
Interessi pagati su mutui e finanziamenti	(6.222)	(7.824)
Derivati su tassi	106	1.133
Interessi incassati	273	1.332
Derivati su cambi	(1.652)	1.836
Incassi di contributi pubblici	1.407	1.620
Flussi finanziari netti dell'attività di investimento	(127.462)	(80.803)
Flussi finanziari dell'attività di finanziamento		
Acquisto attività finanziarie detenute per negoziazione	(639)	(1.424)
Vendita attività finanziarie detenute per negoziazione	-	1.804
Accensione di finanziamenti	95.062	79.500
Rimborsi di finanziamenti	(3.811)	(194.163)
Dividendi pagati agli azionisti	(11.177)	(12.452)
Flussi finanziari netti dell'attività di finanziamento	79.435	(126.735)
Flusso finanziario netto	(2.640)	(149.194)
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti all'inizio dell'esercizio	13.521	162.715
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti alla fine dell'esercizio	10.881	13.522

La contrazione del *cash flow* dell'attività operativa nell'esercizio 2007 rispetto a quanto realizzato nell'esercizio precedente è imputabile agli stessi effetti che hanno determinato una contrazione del fatturato e dei margini nell'esercizio 2007 e quindi all'effetto netto dei seguenti fattori:

- dismissione dei contratti *time-charter* relativi alle navi di terzi (Chinook e Santana);
- andamento avverso del cambio Euro/usd;
- miglioramento del livello medio dei noli conseguiti;
- entrata in esercizio delle navi *tanker* "Valle Bianca" e "Valle Azzurra" avvenuta rispettivamente il 1° novembre e il 17 dicembre 2007.

L'evoluzione del *cash flow* dell'attività d'investimento e di quello dell'attività di finanziamento sono imputabili agli impegni finanziari del Gruppo a fronte della sottoscrizione di quattordici contratti di nuove costruzioni navali da parte della controllata Navigazione Montanari S.p.A..

Indebitamento finanziario netto consolidato di G&A Montanari al 31 dicembre 2007 vs 31 dicembre 2006

Al 31 dicembre 2007 l'indebitamento finanziario netto è stato pari ad Euro 160,3 milioni, in aumento di Euro 93,3 milioni rispetto al 31 dicembre 2006 (Euro 67 milioni).

	31/12/2007	31/12/2006
Disponibilità liquide e depositi a breve	10.881	13.521
Prestiti e finanziamenti correnti	(100.479)	(36.117)
Indebitamento finanziario corrente netto	(89.598)	(22.596)
Prestiti e finanziamenti non correnti	(70.681)	(44.431)
Indebitamento finanziario netto	(160.279)	(67.027)
Totale patrimonio netto	367.621	359.557
Totale capitale impiegato	527.900	426.584
Indebitamento netto/patrimonio netto (*)	0,44	0,19
Indebitamento netto/totale capitale impiegato	0,30	0,16

(*) Il rapporto indebitamento netto/patrimonio netto costituisce lo strumento principalmente utilizzato dal Gruppo per la gestione e il monitoraggio della struttura finanziaria. È politica del Gruppo perseguire valori di tale indicatore non superiore a due, valore comunque migliorativo rispetto al *benchmark* di settore.

L'incremento dell'indebitamento rispetto al 31 dicembre 2006 è riconducibile agli impegni finanziari del Gruppo (riferibili essenzialmente all'Emittente, consolidato nel Gruppo) a fronte della sottoscrizione di quattordici contratti di nuove costruzioni navali (per maggiori dettagli si rinvia al commento della voce di Stato Patrimoniale "Flotta" e "Flotta in costruzione").

Per completezza di seguito sono riportati anche lo stato patrimoniale e il conto economico consolidati di G&A Montanari (non riclassificati) al 31 dicembre 2007 oltre a un dettaglio delle principali poste di stato patrimoniale e di conto economico.

Stato Patrimoniale consolidato di G&A Montanari al 31 dicembre 2007 vs 31 dicembre 2006

(Migliaia di Euro)	31/12/2007	31/12/2006	Variazione 2007-2006
ATTIVITÀ			
Attività correnti			
Rimanenze di carburanti e lubrificanti	2.905	2.187	32,8%
Crediti commerciali	8.832	6.421	37,5%
Crediti verso società partecipate	29	141	-79,4%
Attività finanziarie detenute per la negoziazione	4.748	3.916	21,2%
Strumenti finanziari derivati	1.374	964	42,5%
Altri crediti	146	199	-26,6%
Crediti tributari	2.567	4.529	-43,3%
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	10.881	13.521	-19,5%
Totale	31.482	31.878	-1,2%
Attività non correnti			
Immobili impianti e macchinari	513.977	393.868	30,5%
Attività immateriali	306	500	-38,8%
Investimenti immobiliari	4.784	4.942	-3,2%
Attività finanziarie	8.615	27.601	-68,8%
Partecipazioni	456	456	0,0%
Attività per imposte differite	17	9	88,9%
Totale	528.154	427.375	23,6%
TOTALE ATTIVITÀ	559.636	459.253	21,9%

(Migliaia di Euro)	31/12/2007	31/12/2006	Variazione 2007-2006
PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ			
Passività correnti			
Debiti bancari	100.479	36.117	178,2%
Strumenti finanziari derivati	6.748	4.724	42,8%
Altri debiti	4.151	4.082	1,7%
Debiti commerciali	6.754	6.248	8,1%
Debiti tributari	559	918	-39,1%
Totale	118.691	52.089	127,9%
Passività non correnti			
Debiti bancari	70.681	44.431	59,1%
Strumenti finanziari derivati	0	74	-100,0%
Passività per benefici ai dipendenti	965	1.443	-33,1%
Debiti tributari	1	1	0,0%
Fondi oneri e spese future	1.298	827	57,0%
Altri debiti	1	1	0,0%
Imposte differite passive	376	830	-54,7%
Totale	73.322	47.607	54,0%
TOTALE PASSIVITÀ	192.015	99.696	92,6%
Patrimonio netto del gruppo			
Capitale sociale	6.762	6.762	0,0%
Riserva legale	1.352	1.634	-17,3%
Riserva straordinaria	874	793	10,2%
Riserva sospensione di imposta	59.833	59.833	0,0%
Riserva Cash Flow Hedge	(3.684)	(969)	280,2%
Riserva IFRS FTA	(2.313)	(2.313)	0,0%
Utili portati a nuovo	184.988	175.620	5,3%
Totale	247.812	241.358	2,7%
Patrimonio netto delle minoranze	119.809	118.199	1,4%
TOTALE PATRIMONIO NETTO	367.621	359.557	2,2%
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	559.636	459.253	21,9%

Conto economico consolidato di G&A Montanari al 31 dicembre 2007 vs 31 dicembre 2006

(Migliaia di Euro)	31/12/2007	%	31/12/2006	%	Variazione 2007-2006
Ricavi netti	118.571	131,0%	130.747	126,9%	-9,3%
Spese di porto, bunker e commissioni	(28.064)	-31,0%	(27.713)	-26,9%	1,3%
Ricavi base time charter	90.507	100,0%	103.034	100,0%	-12,2%
Noleggi passivi	(1.673)	-1,8%	(7.672)	-7,4%	-78,2%
Costi operativi	(25.956)	-28,7%	(24.264)	-23,5%	7,0%
Margine di contribuzione flotta	62.879	69,5%	71.097	69,0%	-11,6%
Costi di struttura	(8.458)	-9,3%	(9.042)	-8,8%	-6,5%
Altri costi	(2.080)	-2,3%	(2.305)	-2,2%	-9,8%
Altri ricavi	1.291	1,4%	2.444	2,4%	-47,2%
Margine operativo lordo	53.631	59,3%	62.194	60,4%	-13,8%
Risultato da alienazione navi	-	0,0%	6.521	6,3%	-100,0%
Ammortamenti	(21.327)	-23,6%	(21.438)	-20,8%	-0,5%
Svalutazione di attività	(116)	-0,1%	(506)	-0,5%	-77,1%
Margine operativo	32.188	35,6%	46.771	45,4%	-31,2%
Gestione finanziaria	(6.039)	-6,7%	(1.393)	-1,4%	333,5%
Risultato prima delle imposte	26.149	28,9%	45.378	44,0%	-42,4%
Imposte dell'esercizio	(963)	-1,1%	(1.043)	-1,0%	-7,7%
Imposte differite	462	0,5%	(307)	-0,3%	-250,5%
Risultato dell'esercizio	25.648	28,3%	44.028	42,7%	-41,7%
Risultato delle minoranze	8.677	9,6%	15.033	14,6%	-42,3%
Risultato del Gruppo	16.971	18,8%	28.996	28,1%	-41,5%

Dettaglio delle principali poste dello Stato Patrimoniale

Si riportano nel seguito i dettagli delle principali variazioni, con la precisazione che tutti i dati di seguito riportati sono espressi in migliaia di Euro.

Immobili, impianti e macchinari

Sono costituite da "Flotta", "Flotta in costruzione" e "Altri beni" (mobili, macchine per ufficio, impianti diversi).

Le variazioni di periodo sono sintetizzate nella tabella seguente:

	Flotta	Flotta in costruzione	Altri beni	Totale
Al 1° gennaio 2006, al netto di ammortamenti cumulati e delle perdite di valore	338.375	-	516	338.891
Incrementi	4.161	78.944	49	83.154
Attività incluse in quelle destinate alla dismissione e altre cessioni	(7.242)	-	(5)	(7.247)
Rivalutazioni	-	-	-	-
Perdite di valore	-	-	-	-
Quota di ammortamento dell'anno	(20.930)	-	(129)	(21.059)
Contributi sulla costruzione	128	-	-	128
Al 31 dicembre 2006, al netto di ammortamenti cumulati e delle perdite di valore	314.493	78.944	431	393.868
Incrementi	65.622	75.172	153	140.948
Riclassifiche di valori	7.206	(7.206)	-	-
Attività incluse in quelle destinate alla dismissione e altre cessioni	-	-	-	-
Rivalutazioni	-	-	-	-
Perdite di valore	-	-	-	-
Quota di ammortamento dell'anno	(20.819)	-	(124)	(20.943)
Contributi sulla costruzione	128	-	-	128
Al 31 dicembre 2007, al netto di ammortamenti cumulati e delle perdite di valore	366.630	146.910	437	513.977
<i>Riepilogo al 31 dicembre 2006</i>				
Costo	409.652	78.944	1.758	490.354
Fondo ammortamento e perdite di valore	(93.818)	-	(1.327)	(95.145)
Contributi sulla costruzione	(1.341)	-	-	(1.341)
Valore contabile netto	314.493	78.944	431	393.868
<i>Riepilogo al 31 dicembre 2007</i>				
Costo	479.611	146.910	1.765	628.286
Fondo ammortamento e perdite di valore	(111.768)	-	(1.328)	(113.096)
Contributi sulla costruzione	(1.212)	-	-	(1.212)
Valore contabile netto	366.630	146.910	437	513.977

Flotta

La voce riflette il valore di carico delle navi di proprietà diminuito del relativo fondo di ammortamento (per la composizione della flotta si rinvia alla tabella di pag. 65).

Nell'esercizio e rispettivamente il 28 ottobre 2007 e il 13 dicembre 2007 sono state prese in consegna le navi *tanker* adibite al trasporto di prodotti petroliferi raffinati Valle Bianca e Valle Azzurra.

Il valore di carico di quest'ultime, costituito dal prezzo contrattuale e dagli oneri direttamente attribuibili è andato corrispondentemente ad aumentare il valore di libro della flotta di proprietà.

L'ammortamento del periodo include anche la componente di costo relativa alle periodiche soste in bacino (dry dock), ammortizzata nel periodo intercorrente fino alla sosta successiva.

Flotta in costruzione

La voce include gli acconti corrisposti ai cantieri in conformità a quanto indicato negli ordini sottoscritti per la costruzione di nuove navi, nonché eventuali altri oneri sostenuti a fronte della costruzione delle nuove unità la cui consegna è prevista per gli esercizi 2008-2010.

Nella tabella che segue sono riportati nel dettaglio gli acconti corrisposti al cantiere per ciascuna delle costruzioni commissionate.

Tipo nave	31/12/2007	31/12/2006
Hyundai Costruzione 2041	12.852	6.754
Hyundai Costruzione 2042	9.938	6.754
Hyundai Costruzione 2043	9.883	6.746
Hyundai Costruzione 2044	9.855	6.746
SPP Shipbuilding Costruzione 1009	–	3.603
SPP Shipbuilding Costruzione 1010	–	3.603
SPP Shipbuilding Costruzione 1011	22.059	3.603
SPP Shipbuilding Costruzione 1012	21.854	3.603
China Shipbuilding Costruzione 1520	13.704	9.384
China Shipbuilding Costruzione 1521	9.401	9.384
China Shipbuilding Costruzione 1522	9.396	9.384
China Shipbuilding Costruzione 1523	9.396	9.384
China Shipbuilding Costruzione 1524	9.288	–
China Shipbuilding Costruzione 1525	9.283	–
Totale	146.910	78.947

Gli acconti corrisposti ai cantieri al 31 dicembre 2006 per le costruzioni SPP Shipbuilding 1009 e 1010, pari a Euro/migliaia 3.603 ciascuna, a fronte dell'avvenuta consegna, nel periodo, delle stesse navi, sono state imputate ad incremento del valore della flotta aziendale.

Si informa, inoltre, che al 31 dicembre 2007 il Gruppo ha impegni finanziari con primari cantieri asiatici per contratti di costruzione di nuove navi per un valore complessivo di 424 milioni di dollari.

Crediti per contributi ministeriali

Sono crediti verso il Ministero dei Trasporti e della Navigazione, relativi a contributi erogati per l'acquisto o la costruzione di nuove navi, ai sensi della L. n. 88 del 2001.

Tipologia	31/12/2007	31/12/2006
Quota a breve contributi all'acquisto di navi	1.030	1.219
Quota medio/lungo contributi all'acquisto di navi	6.201	7.169
Totale contributi ministeriali	7.231	8.388

Altri crediti e depositi cauzionali

Il dettaglio è esposto nella tabella che segue:

Descrizione	31/12/2007	31/12/2006
Crediti per cessioni navi bare boat	–	17.862
Crediti per depositi cauzionali	130	129
Crediti diversi	986	884
Totale	1.117	18.875

La voce “crediti per cessioni navi bare boat” rappresenta il credito complessivo attualizzato nei confronti dei locatari a scafo nudo per 60 mesi delle navi Valtellina e Valdarno consegnate rispettivamente in data 7 novembre 2005 e 23 gennaio 2006.

Il venir meno di tale voce rispetto ai dati comparativi dell’esercizio precedente è riconducibile all’esercizio anticipato delle opzioni di acquisto da parte del cliente locatario su entrambe le navi Valtellina e Valdarno, così come previsto dai contratti.

L’ammontare del credito residuo relativo alla nave Valtellina al momento dell’esercizio dell’opzione era pari a 6.203 Euro/migliaia, mentre il prezzo di riscatto è stato negoziato in 6.126 Euro/migliaia integralmente incassati.

Il Gruppo pertanto ha proceduto alla rilevazione di una perdita su crediti pari a 77 Euro/migliaia.

Rimanenze di carburanti e lubrificanti

Tale voce pari a 2.905 Euro/migliaia riflette la valorizzazione secondo il criterio del costo medio dell’esercizio, delle rimanenze di combustibili e lubrificanti a bordo delle navi alla data del bilancio.

Descrizione	31/12/2007	31/12/2006
Carburanti	1.646	1.150
Lubrificanti	1.260	1.037
Totale	2.905	2.187

Crediti commerciali

La voce pari a 8.832 Euro/migliaia include i crediti esigibili a breve verso clienti terzi per servizi di noleggio.

L’incremento del saldo dei crediti commerciali è imputabile all’entrata in esercizio di due nuove navi avvenuta nell’ultimo trimestre dell’esercizio.

Strumenti finanziari derivati

Di seguito viene riportato il dettaglio attivo e passivo per tipologia di strumento finanziario derivato, nonché la composizione della "Riserva di Cash flow Hedge" iscritta nel Patrimonio Netto.

Debiti per strumenti finanziari derivati

Altre Operazioni

Tipologia strumento	31/12/2007			31/12/2006		
	Valuta	Nozionale	FV	Valuta	Nozionale	FV
Derivati su cambi						
Vendita Opzioni put e call				usd	47.045	(2.372)
Synthetic Forward sell				usd	(3.073)	(338)
Synthetic Forward buy	usd	56.144	(1.642)	usd	37.982	(62)
Currency swap	usd	57.121	(634)			
Derivati su tassi						
Collar	eur	55.000	(1.273)			
Digital	eur	52.500	(49)			
Subtotale 1		220.765	(3.597)		81.954	(2.772)

Operazioni di cash flow hedge

Tipologia strumento	Valuta	Nozionale	FV	Valuta	Nozionale	FV
Derivati su cambi						
Outright	usd	45.409	(2.551)	usd	150.421	(2.027)
Currency swap	usd	55.000	(600)			
Subtotale 2		100.409	(3.151)		150.421	(2.027)
Totale debiti per strumenti finanziari		321.173	(6.748)		232.374	(4.798)

Crediti per strumenti finanziari derivati

Altre Operazioni

Tipologia strumento	Valuta	Nozionale	FV	Valuta	Nozionale	FV
Derivati su cambi						
Vendita Opzioni put e call				usd	(34.000)	372
Synthetic Forward sell	usd	(11.689)	600	usd	(53.767)	118
Synthetic Forward buy	usd	36.280	662	usd	37.982	20
Currency swap	usd	57.121	4	usd	12.000	454
Subtotale 1		81.711	1.266		(37.785)	964

Operazioni di cash flow hedge

Tipologia strumento	Valuta	Nozionale	FV	Valuta	Nozionale	FV
Derivati su cambi						
IRS	usd	79.750	108			
Subtotale 2		79.750	108		0	0
Totale crediti per strumenti finanziari		161.461	1.374		(37.785)	964

La voce riflette il valore del “*fair value*” a fine periodo degli strumenti finanziari derivati in possesso del Gruppo.

I valori di *fair value* sono quelli comunicati dagli Istituti Finanziari che sono anche controparti delle relative transazioni.

Gli strumenti derivati classificati come “*cash flow hedge*-opzioni” sono operazioni poste in essere ai fini della copertura rischio cambio eur/usd su una porzione del piano di investimenti per l’ampliamento della flotta in cui è impegnato il Gruppo.

Trattasi di “collar” in acquisto di usd contro eur.

La rilevazione al *fair value* degli strumenti derivati suddetti ha comportato un incremento della riserva negativa di “*cash flow hedge*” nell’esercizio pari a Euro/migliaia 2.477.

Corrispondentemente nell’esercizio, la riserva di “*cash flow hedge*” è stata utilizzata a fronte del manifestarsi del sottostante coperto per 1.624 Euro/migliaia con contropartita il valore di libro della flotta sociale.

Gli strumenti derivati classificati come “*cash flow hedge*-IRS” sono operazioni finalizzate a coprire il rischio delle fluttuazioni di tassi di interesse sul mercato su una porzione dell’indebitamento in usd esistente alla chiusura del periodo.

Le “Altre operazioni di copertura” sono derivati che, pur essendo posti in essere dalla società ai fini della copertura del rischio “cambio” eur/usd derivante dalla gestione caratteristica ovvero ai fini della copertura del rischio “tasso di interesse” sull’indebitamento, per le loro caratteristiche non rispettano i requisiti richiesti dallo IAS 39 per la contabilizzazione come “*cash flow hedge*” o “*fair value hedge*”.

Le operazioni su cambi hanno scadenza a breve; le operazioni su tassi hanno scadenza nel maggio del 2012.

Gestione dei rischi finanziari

Il Gruppo ha implementato un processo per la gestione dei rischi finanziari coerente con gli indirizzi strategici di business e secondo i limiti definiti dal Consiglio di Amministrazione. I rischi finanziari sono essenzialmente affrontati dalla Navigazione Montanari S.p.A. pertanto, i successivi commenti, si riferiscono alle politiche e agli strumenti della società controllata.

A tal fine, l’utilizzo di prodotti finanziari, così come le possibili strategie di copertura sono stati disciplinati da un’apposita Financial Risk Policy la quale prevede il mantenimento di un processo sistematico volto ad identificare, valutare e rispondere appropriatamente a ciascun rischio finanziario.

Il Gruppo, nello svolgimento della sua attività, è esposto ai seguenti rischi di natura finanziaria:

- rischio di liquidità;
- rischio di credito;
- rischio di cambio (eur/usd);
- rischio di tasso di interesse.

Rischio di liquidità

Il Gruppo è esposto nella gestione della sua attività caratteristica al rischio di disallineamento in termini di tempi e volumi dei flussi di cassa in entrata ed in uscita e dunque al rischio di incapacità di far fronte ai propri impegni finanziari.

L'obiettivo del Gruppo è di assicurare la capacità di fare fronte in ogni momento alle proprie obbligazioni finanziarie, ottimizzando il ricorso a fonti di finanziamento esterne.

Il Gruppo mantiene un surplus di linee di credito disponibili tale da poter far fronte ad opportunità di business non pianificabili o impreviste uscite di cassa, oltre che agli impegni derivanti dal piano di investimenti in essere.

La liquidità in eccesso viene investita temporaneamente sul mercato monetario in operazioni prontamente liquidabili.

Lo strumento essenziale per la misura, la gestione e la vigilanza quotidiana del rischio di liquidità è rappresentato dal budget di cassa che presenta una panoramica sempre aggiornata della liquidità. In base a questa panoramica, vengono eseguite la pianificazione e la previsione giornaliera della liquidità.

Le scadenze contrattuali delle attività e passività finanziarie sono esposte nella tabella seguente:

Situazione al 31/12/2007

	Importo con scadenza entro 1 anno	Importo con scadenza da 1 a 5 anni	Importo con scadenza oltre 5 anni	Totale al 31/12/2007
Attività finanziarie				
Crediti per contributi ministeriali	1.030	6.201		7.231
Altri crediti e depositi cauzionali		1.117		1.117
Crediti tributari		267		267
Crediti commerciali	8.832			8.832
Altri crediti	146			146
Diponibilità liquide e mezzi equivalenti	10.881			10.881
Strumenti finanziari derivati	1.374			1.374
Totale	22.263	7.585	-	29.848
Passività finanziarie				
Debiti bancari	100.479	52.560	18.121	171.160
Strumenti finanziari derivati	6.748			6.748
Debiti commerciali	6.754			6.754
Altri debiti	4.151			4.151
Debiti tributari	559			559
Totale	118.691	52.560	18.121	189.372

Situazione al 31/12/2006

	Importo con scadenza entro 1 anno	Importo con scadenza da 1 a 5 anni	Importo con scadenza oltre 5 anni	Totale al 31/12/2006
Attività finanziarie				
Crediti per contributi ministeriali	1.219	7.169		8.388
Altri crediti e depositi cauzionali	2.986	15.889		18.875
Crediti tributari		338		338
Crediti commerciali	6.421			6.421
Altri crediti	199			199
Diponibilità liquide e mezzi equivalenti	13.521			13.521
Strumenti finanziari derivati	964			964
Totale	25.310	23.396	-	48.706
Passività finanziarie				
Debiti bancari	36.117	10.544	33.887	80.548
Strumenti finanziari derivati	4.724	74		4.798
Debiti commerciali	6.248			6.248
Altri debiti	4.082			4.082
Debiti tributari	918			918
Totale	52.089	10.618	33.887	96.594

Rischio di credito

È politica del Gruppo, nell'ambito dello svolgimento dell'attività operativa, operare esclusivamente con controparti di alto standing riconosciute sia a livello nazionale che internazionale, costituite dalle maggiori società a livello mondiale nel settore dell'Oil & Gas.

Storicamente non si sono verificate situazioni significative o particolarmente problematiche per quanto riguarda la solvibilità della clientela.

Conseguentemente il rischio di credito a cui il Gruppo risulta sottoposto viene considerato minimale anche se strutturalmente la concentrazione della clientela è elevata.

Rischio di cambio (eur/usd)

Il Gruppo opera prevalentemente nel settore del trasporto marittimo di prodotti petroliferi a livello internazionale. Il mercato di riferimento è generalmente denominato in USD; mentre i costi operativi sostenuti dalla società sono prevalentemente denominati in Euro. Al contrario i maggiori investimenti consistenti nell'acquisizione di nuova flotta sono prevalentemente effettuati in USD; analogamente sono denominate in USD una parte delle linee di credito di cui dispone la società per finanziare tali investimenti. Ne deriva che il risultato netto del Gruppo è parzialmente influenzato dalle oscillazioni del rapporto di cambio tra USD ed EUR.

È politica del Gruppo attenuare gli effetti della sua esposizione strutturale da operazioni in valuta contraendo finanziamenti in valuta (coperture naturali) ed utilizzando contratti a termine in valuta (Currency forward, options, e currency swaps).

La sensibilità del Gruppo al rischio di cambio a conto economico e patrimonio netto, è rappresentata nella tabella seguente (presupponendo che le altre variabili, in particolare i tassi di interesse, siano rimasti costanti).

Le tabelle sono state predisposte includendo i saldi delle attività e passività finanziarie a fine esercizio denominate in usd, includendo sia le attività e passività il cui rischio di cambio è stato coperto tramite strumenti finanziari derivati, che gli strumenti derivati stessi in essere alla fine dell'esercizio.

Non sussistono transazioni in divise diverse dall'usd di importo materiale.

	Valore contabile (*)	Variazione fattore di rischio (figure)			
		+10		-10	
		Effetto a CE	Effetto a PN	Effetto a CE	Effetto a PN
Rischio cambio al 31 dicembre 2007					
Crediti Commerciali	8.601	(547)	-	627	-
Debiti commerciali	(3.551)	226	-	(259)	-
Disponibilità liquide	5.674	(361)	-	413	-
Finanziamenti	(65.722)	3.254	926	(3.729)	(1.061)
Altri derivati su cambi	(634)	(2.468)	-	2.828	-
Totale esposizione working capital	(55.633)	104	926	(119)	(1.061)
Derivati su cambi	(600)	-	(2.377)	-	2.723
Derivati qualificati come cash flow hedge	(2.551)	-	(1.962)	-	2.248
Altri derivati su cambi	(380)	1.982	-	(2.271)	-
Totale esposizione investimenti	(3.531)	1.982	(4.339)	(2.271)	4.971
Totale esposizione	(59.164)	2.086	(3.412)	(2.390)	3.910

(*) Controvalore in euro dei saldi contabili in usd al cambio di fine esercizio.

	Valore contabile (*)	Variazione fattore di rischio (figure)			
		+10		-10	
		Effetto a CE	Effetto a PN	Effetto a CE	Effetto a PN
Rischio cambio al 31 dicembre 2006					
Crediti Commerciali	8.856	(625)	-	728	-
Debiti commerciali	(1.636)	115	-	(134)	-
Disponibilità liquide	4.440	(313)	-	365	-
Finanziamenti	(127)	9	-	(10)	-
Derivati su cambi	9.112	(643)	-	749	-
Altri derivati su cambi	544	3.046	-	(3.546)	-
Totale esposizione working capital	21.189	1.589	0	(1.850)	0
Derivati su cambi	-	-	-	-	-
Derivati qualificati come cash flow hedge	(2.027)	-	(8.238)	-	9.592
Altri derivati su cambi	(2.352)	(2.734)	-	3.184	-
Totale esposizione investimenti	(4.379)	(2.734)	(8.238)	3.184	9.592
Totale esposizione	16.810	(1.146)	(8.238)	1.334	9.592

(*) Controvalore in euro dei saldi contabili in usd al cambio di fine esercizio.

Al fine di un'adeguata comprensione della sensibilità dei risultati del Gruppo alla variazione dei tassi di cambio, si informa, inoltre che il Gruppo nel corso dell'esercizio ha avuto fatturato denominato in usd per circa l'85% del totale e costi denominati in usd per circa il 10% del totale.

Nel corso dell'esercizio 2007 il Gruppo ha coperto una parte del suo fatturato dal rischio delle oscillazioni del rapporto di cambio Euro/usd, attraverso operazioni di "hedging naturale".

Il Gruppo, ha inoltre, in essere alla fine dell'esercizio, a fronte del piano di investimenti, impegni futuri di pagamento nei confronti dei cantieri navali costruttori pari a usd/migliaia 424.345.

È politica del Gruppo coprire una parte di tale rischio sia attraverso delle operazioni di “hedging naturale” sia attraverso delle operazioni in derivati.

Rischio di tasso di interesse

Data la natura intrinseca dell’attività svolta, caratterizzata da un’alta intensità del capitale e quindi del necessario ricorso all’indebitamento bancario anche a medio-lungo termine; la gestione finanziaria del Gruppo è influenzata dalle variazioni dei tassi di interesse di mercato sia americani che europei.

I parametri di riferimento dell’indebitamento sono prevalentemente EURIBOR e LIBOR USD del periodo di riferimento in funzione della divisa di denominazione del finanziamento medesimo.

Alla luce di valutazioni relative allo scenario evolutivo sulla curva dei tassi sia Euro che dollaro e alla luce di considerazioni di natura macroeconomica e tecnica, vengono decise quali coperture effettuare e le durate delle stesse. La copertura minima è del 30% dell’esposizione complessiva.

La previsione dei flussi di cassa in uscita, connessi al rimborso della passività, viene determinato facendo riferimento alle disposizioni del contratto di finanziamento (piano di ammortamento).

Nel caso si tratti di finanziamenti per i quali il piano di rimborso è a discrezione del Gruppo o entro determinati limiti (massimi o minimi), il Gruppo predispone le strategie di copertura, in conformità ai flussi di cassa in uscita considerati ai fini del budget o del piano per lo specifico finanziamento.

Al 31 dicembre 2007 il 31% circa dell’indebitamento lordo era stato coperto attraverso delle operazioni in derivati IRS che hanno trasformato il tasso variabile in tasso fisso.

La sensibilità del Gruppo al rischio di tasso, è rappresentata nella tabella seguente (presupponendo che le altre variabili, in particolare i rapporti di cambio, siano rimasti invariati).

Il calcolo della sensibilità alle variazioni dei tassi di interesse è stato effettuato utilizzando l’indebitamento medio dell’esercizio.

	Valore contabile	Variazione fattore di rischio (basis point)			
		+100		-100	
		Effetto a CE	Effetto a PN	Effetto a CE	Effetto a PN
Rischio tasso 31 dicembre 2007					
Mutui e finanziamenti	(172.298)	(1.268)		1.268	
Derivati qualificati come cash flow hedge	108	542	688	(542)	(735)
Altri derivati su tassi	(1.322)	190		(1.397)	
Disponibilità liquide	10.881	112		(112)	
Totale esposizione	(162.631)	(424)	688	(783)	(735)

	Valore contabile	Variazione fattore di rischio (basis point)			
		+100		-100	
		Effetto a CE	Effetto a PN	Effetto a CE	Effetto a PN
Rischio tasso 31 dicembre 2006					
Mutui e finanziamenti	(67.027)	(568)		568	
Derivati qualificati come cash flow hedge	-				
Altri derivati su tassi	-				
Disponibilità liquide	13.521	854		(854)	
Totale esposizione	(53.506)	286	-	(286)	-

Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide ammontano a Euro/migliaia 10.881 e sono costituite dalle disponibilità presso banche nelle casse sociali e sulle navi di proprietà per Euro/migliaia 10.181 e per Euro/migliaia 700 da depositi a breve.

Patrimonio netto

Capitale sociale

Il Capitale Sociale pari a 6.762 Euro/migliaia risulta formato da n. 1.307.875 azioni ordinarie del valore nominale di 5,17 Euro cadauna.

Riserva Legale

La Riserva Legale ammonta a 1.352 Euro/migliaia. Nel corso dell'esercizio la Capogruppo ha liberato a Riserva Straordinaria la quota accantonata al 31 dicembre 2006 eccedente il 20% del Capitale Sociale pari a 281 Euro/migliaia.

Altre riserve

Le altre riserve risultano così composte:

a) Riserva straordinaria:

Ammonta a 874 Euro/migliaia e deriva dall'accantonamento degli utili di esercizi precedenti non distribuiti.

b) Riserva in sospensione di imposta:

Ammonta a 72.037 Euro/migliaia di cui 59.833 Euro/migliaia attribuibili al Gruppo, ed è costituita da contributi erogati dal Ministero dei Trasporti e della Navigazione in forza delle Leggi n. 361/1982, n. 234/1989, n. 132/1994 e n. 430/1996 a fronte dell'acquisto di nuove navi da cantieri italiani, nonché in forza della Legge n. 600/1982 a fronte della demolizione di navi di proprietà.

Tali contributi, sulla base della normativa fiscale vigente, sono in sospensione d'imposta e sono assoggettati a tassazione ordinaria se utilizzati per scopi diversi dalla copertura di perdite di esercizio. Si informa che, a fronte delle suddette riserve, non sono state rilevate imposte differite passive in quanto la società non ne prevede ragionevolmente la loro distribuzione

c) Riserva *Cash Flow Hedge*

Il saldo negativo di tale voce pari a 5.557 Euro/migliaia, di cui 3.684 Euro/migliaia attribuibili al Gruppo, include il "fair value" a fine periodo non realizzato di strumenti finanziari derivati posti in essere dalla società per la copertura del rischio cambio e di tasso di interesse secondo le modalità descritte nel paragrafo della presente nota dedicato alla "Informazioni sulla gestione dei rischi finanziari".

d) Riserva Conversione IFRS:

Tale voce negativa per 2.742 Euro/migliaia, di cui 2.313 Euro/migliaia attribuibili al Gruppo, include l'effetto netto negativo sul Patrimonio Netto della società derivante dalla "First Time Adoption" degli IFRS avvenuta al 1° gennaio 2006.

Utili portati a nuovo

Tale voce, pari a 184.988 Euro/migliaia, si riferisce a utili degli esercizi precedenti non distribuiti ed al risultato d'esercizio di competenza del Gruppo.

Patrimonio delle minoranze

Il patrimonio delle minoranze al 31 dicembre 2007 è relativo alla quota del 33,71% della Navigazione Montanari S.p.A. e della Smart Net S.r.l..

Si segnala che l'assemblea ordinaria di G&A Montanari tenutasi in data 29 aprile 2008 ha deliberato la distribuzione di un dividendo per complessivi Euro 8.129.753.

Debiti bancari

L'indebitamento verso banche è analizzato nella seguente tabella:

	31/12/2007	31/12/2006
Quota a breve	100.479	36.117
Quota medio/lungo	70.681	44.431
Totale	171.160	80.547

Nella tabella che segue è riportato il dettaglio dei debiti e finanziamenti bancari in essere:

	Tasso di interesse effettivo %	Scadenza	31/12/2007	31/12/2006
Finanziamenti				
Scoperti bancari	5,00	a vista	-	4
Altri finanziamenti	5,47	30/06/2008	82.151	36.670
Long Term Revolving Loan	5,07	7/11/2014	89.009	43.873
Totale finanziamenti			171.160	80.547

Il debito "Long Term Revolving Loan" si riferisce per nozionali 55.000 Euro/migliaia e per 50.750 usd/migliaia al finanziamento sottoscritto da Navigazione Montanari S.p.A. in data 07 novembre 2006.

Tale debito è esposto in bilancio per 89.008 Euro/migliaia a seguito dell'applicazione del criterio del costo ammortizzato applicato in forma lineare.

Il contratto prevede una linea di credito pari ad un nozionale complessivo di US \$ 450 mln (US\$ 375 mln e Eur 60 mln), ha una durata di otto anni ed è stato sottoscritto da un pool di banche (Banca Intesa, Calyon, Norship Italia-gruppo HSH Nordbank Ag, San Paolo IMI, Banca Marche, Efibanca, Société Generale, BNL e Banco di Sicilia), coordinate, nella qualità di Underwriters and Mandated Lead Arrangers, da BNP Paribas, ING e MCC-gruppo Capitalia.

Alla data del bilancio risulta utilizzato il 27% della linea accordata.

Il tasso di interesse di riferimento applicato in funzione dell'utilizzo della linea di credito è pari ad EURIBOR + 0,75 b.p. per la porzione denominata in Euro e a LIBOR + 0,75 b.p. per quella denominata in US dollars.

Il finanziamento è destinato a coprire le esigenze del Gruppo in tema di nuovi investimenti, *refinancing* del debito esistente e fabbisogni di circolante.

Il finanziamento è assistito da un *security package* e da *financial covenants* che la società deve rispettare e che sono usuali nelle operazioni di *shipping finance*.

In particolare il rapporto tra indebitamento finanziario netto e il patrimonio netto della società (debt/equity ratio), il rapporto tra indebitamento finanziario netto e l'EBITDA (Earning before Interest Tax Depreciation & Amortization) ed il rapporto tra valore di mercato della flotta e indebitamento finanziario netto, devono rispettare determinate soglie che si collocano su livelli standard per il settore di riferimento.

Le grandezze economico-finanziarie utilizzate per il calcolo dei suddetti rapporti sono definite in maniera specifica nel contratto in questione.

Alla data del bilancio al 31 dicembre 2007 il Gruppo rispetta ampiamente i suddetti parametri.

Nel caso in cui il Gruppo non rispettasse i suddetti *covenants*, il contratto di finanziamento prevede un "*remedy period*" di tre mesi al termine del quale si aprirà la procedura di default che comporta il venir meno del commitment da parte del pool di banche e la definizione di un piano per il rientro del Gruppo dall'esposizione.

Il finanziamento è garantito da ipoteca iscritta su 15 navi della flotta, oltre ad un "negative pledge" su 4 delle 12 navi in costruzione per le quali è prevista la consegna entro il 2008.

Gli "Altri finanziamenti" sono operazioni a breve, con scadenza entro giugno 2008 non assistiti da garanzie e da *financial covenants*.

Trattasi di finanziamenti erogati in usd per Euro/migliaia 31.497 ed erogati in Euro per Euro/migliaia 50.600.

Le linee di credito in essere alla fine dell'esercizio, relativamente a tale operatività, ammontavano a Euro/migliaia 161.500.

Su una parte del debito espresso in usd pari a usd/migliaia 79.750 insiste derivato di hedging.

Dettaglio delle principali poste di Conto Economico

Si riportano nel seguito i dettagli delle principali variazioni, con la precisazione che tutti i dati di seguito riportati sono espressi in migliaia di Euro.

Ricavi netti

I ricavi netti rappresentano i compensi percepiti per noli, controstallie e prestazioni accessorie delle navi impiegate.

Il dettaglio è riportato nella tabella che segue:

Descrizione	31/12/2007	31/12/2006	Variaz.	%
Noli lordi	110.745	122.841	(12.095)	-10%
Controstallie	7.826	7.826	(1)	0%
Altri ricavi	-	80	(80)	-100%
Totale ricavi netti	118.571	130.747	(12.176)	-9%

Spese di porto, bunker e commissioni

La voce include gli oneri sostenuti in relazione ai singoli viaggi/nave effettuati, ovvero il consumo di combustibile, i costi portuali, i diritti di transito canale, nonché le commissioni riconosciute agli intermediari.

Descrizione	31/12/2007	31/12/2006	Variaz.	%
Spese di porto	11.468	10.659	809	8%
Carburanti	14.989	15.064	(75)	0%
Commissioni brokers	1.692	1.911	(220)	-12%
Altri costi	(85)	79	(164)	-208%
Totale	28.064	27.714	350	1%

Costi operativi

Rappresentano gli oneri sostenuti per l'esercizio della navigazione quali equipaggio, manutenzioni, assicurazioni e similari, come riportato nella tabella che segue:

Descrizione	31/12/2007	31/12/2006	Variaz.	%
Manutenzioni	4.528	3.971	557	14%
Lubrificanti	1.776	1.346	420	31%
Comunicazioni	786	734	52	7%
Personale navigante	13.682	12.543	1.139	9%
Assicurazioni	3.284	3.579	(295)	-8%
Altri costi	1.910	2.092	(182)	-9%
Totale	25.956	24.264	1.692	7%

Costi di struttura

La voce rappresenta il totale dei costi sostenuti per la gestione dell'organizzazione di terra quali le retribuzioni e gli oneri sociali del personale, le spese generali, le spese relative agli organi sociali e tutti gli altri oneri non direttamente attribuibili alle navi.

Descrizione	31/12/2007	31/12/2006	Variaz.	%
Salari e stipendi	2.465	2.713	(249)	-10%
Oneri sociali	821	837	(16)	-2%
TFR	(177)	166	(343)	193%
Organi sociali e collaboratori	3.163	3.050	113	4%
Spese generali	2.187	2.276	(89)	-4%
Totale	8.458	9.042	(583)	-7%

Ammortamenti

Il dettaglio di tale voce viene riportato nella tabella che segue.

	31/12/2007	31/12/2006
Ammortamento delle immobilizzazioni materiali		
Flotta-componente nave	17.045	17.321
Flotta-componente dry dock	3.774	3.608
Ammortamento degli investimenti immobiliari		
Fabbricati	138	146
Hotels	28	19
Altri beni	124	129
Contributi alla costruzione	(128)	(128)
Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali		
Licenze	14	14
Software	332	329
Totale	21.327	21.438

* * *

B.1.10 Andamento Recente

Sin dalla data di costituzione, l'Offerente non ha posto in essere alcuna attività diversa da quelle propedeutiche alla promozione dell'Offerta e alla stipula degli accordi volti a reperire le risorse necessarie per finanziare l'Offerta stessa.

In data 1 agosto 2008 l'Offerente ha sottoscritto con BNP Paribas succursale di Milano il Contratto di Finanziamento, come meglio descritto al paragrafo G.2.2. A fronte della concessione del Finanziamento, l'Offerente ha costituito a favore di BNP Paribas succursale di Milano le garanzie indicate nel precedente paragrafo A.6 "Finanziamento per l'acquisto delle Azioni di Navigazione Montanari".

Per completezza, segnaliamo che informazioni aggiornate sull'attività del Gruppo sono contenute nel paragrafo B.2.7 "Andamento recente e prospettive" relativo all'Emittente, essendo l'attività del Gruppo essenzialmente riferibile all'attività dell'Emittente.

B.2 SOCIETÀ EMITTENTE GLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA

B.2.1 Denominazione sociale, forma giuridica e sede sociale

La denominazione sociale dell'Emittente è Navigazione Montanari S.p.A..

L'Emittente è una società per azioni di diritto italiano, con sede in Fano (PS), Via Ceccarini 36, iscritta al Registro delle Imprese di Pesaro e Urbino al n. 00263390106, REA n. 139438.

Le Azioni ordinarie di Navigazione Montanari sono quotate unicamente in Italia, sul Mercato Telematico Azionario - segmento "Star" - organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A..

B.2.2 Costituzione, Durata e Oggetto Sociale

L'Emittente è stata costituita in data 3 maggio 1906.

Ai sensi dell'articolo 4 dello statuto sociale, la durata della Società è stabilita fino al 31 dicembre 2050 e potrà essere prorogata una o più volte con deliberazione dell'Assemblea degli azionisti.

A norma dell'articolo 2 dello statuto sociale, l'oggetto sociale dell'Emittente è il seguente.

“La Società ha per oggetto:

- a) l'esercizio dei trasporti marittimi di merci e di passeggeri con navi di sua proprietà o di terzi, nonché la gestione di navi di terzi;
- b) l'assunzione di partecipazioni ed interessenze in altre società ed Enti, sia in Italia che all'Estero, siano essi già esistenti o da costituire; il finanziamento ed il coordinamento tecnico e finanziario delle Società ed Enti nei quali partecipa; la compravendita, il possesso, la gestione ed il collocamento di titoli pubblici e privati, esclusa peraltro la facoltà di raccogliere risparmio fra il pubblico; la prestazione di garanzie reali e personali sotto qualsiasi forma anche per obbligazioni di terzi.

La Società potrà altresì compiere qualunque operazione commerciale, immobiliare, mobiliare o finanziaria, necessaria o utile per il conseguimento dell'oggetto sociale come sopra definito o comunque connesso con lo stesso”.

B.2.3 Capitale Sociale

Alla data del Documento di Offerta, il capitale sociale dell'Emittente deliberato, sottoscritto ed interamente versato, ammonta a nominali Euro 63.886.272,32, rappresentato da n. 122.858.216 Azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,52 ciascuna.

L'Emittente non ha emesso altre categorie di Azioni. L'Emittente non ha emesso obbligazioni convertibili in azioni, né sussiste alcun impegno per l'emissione di obbligazioni e alcuna delega che attribuisca al Consiglio di Amministrazione il potere di deliberare l'emissione di obbligazioni convertibili in azioni, e/o strumenti finanziari diversi dalle Azioni.

B.2.4 Compagine Sociale

Alla data di pubblicazione del Documento di Offerta, i seguenti soggetti risultano detenere una partecipazione superiore al 2% del capitale sociale dell'Emittente:

Azionista	% del capitale sociale	% del capitale votante
G. & A. Montanari &Co. S.p.A.	66,46%	66,46%
Sofia Holding S.p.A. (*)	2,034%	2,034%
Francesco Brioschi (*)	2,628%	2,628%

(*) Fonte: sito CONSOB all'11 agosto 2008 sulla base delle comunicazioni effettuate ai sensi dell'art. 120 del TUF www.consob.it.

B.2.5 Organi Sociali e società di revisione

Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione di Navigazione Montanari, in carica alla data di pubblicazione del Documento di Offerta è stato nominato dall'assemblea del 27 aprile 2006 e rimarrà

in carica fino alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2008 ed è così composto.

Nome e Cognome	Carica	Luogo e data di nascita	Altre informazioni
Corrado Arturo Montanari	Presidente e Amministratore delegato	Fano(PS), 17 aprile 1941	Residente in Fano (PS), via Cecconi 28 CF: MNT CRD 41D17 D488C
Fabio Montanari	Consigliere e Direttore Generale	Fano(PS), 7 maggio 1954	Residente in Fano (PS), località Belgatto 85 CF: MNT FBA 54E07 D488C
Federico Montanari	Consigliere	Fano(PS), 23 giugno 1962	Residente in Fano (PS), viale I Maggio 103 CF: MNT FRC 62H23 D488M
Rodolfo Montanari	Consigliere	Fano(PS), 30 agosto 1946	Residente in Fano (PS), via Paleotta 12 CF: MNT RLF 46M30 D488R
Luigi Bramante	Consigliere	Lesina(FG), 13 marzo 1932	Residente in Milano (MI), Corso Buenos 92 CF: BRM LGU 32C13 E549P
Francesco Brioschi	Consigliere indipendente	Milano (MI), 7 agosto 1938	Residente in Milano (MI), via San Valeria 3 CF: BRS FNC 38M07 F205Z
Paolo Pagnottella	Consigliere indipendente	Roma(RM), 27 settembre 1946	Residente in Roma (RM), via Proba Petronia 46 CF: PGN PLA 46P27 D488U
Gianfranco Santilli	Consigliere	Roma(RM), 9 dicembre 1946	Residente in Fano (PS), via Don Bosco 23/A CF: SNT GFR 46T09 H501P
Federico Valentini	Consigliere/ Segretario del CdA	Fano(PS), 20 febbraio 1954	Residente in Fano (PS), viale Cristoforo Colombo 36 CF: VLN FRC 54B20 D488L
Gustavo Visentini	Consigliere indipendente	Treviso(TV), 14 aprile 1942	Residente in Roma (RM), via Ruggiero Bacone 14 CF: VSN GTV 42D14 L407Y

Collegio Sindacale

Il Collegio Sindacale di Navigazione Montanari, in carica alla data di pubblicazione del Documento di Offerta, è stato nominato dall'Assemblea del 27 aprile 2006, rimarrà in carica fino alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2008 ed è così composto:

Nome e Cognome	Carica	Luogo e data di nascita	Altre informazioni
Giacomo Gabbianelli	Presidente	Fano (PS), 28 agosto 1940	Residente in Fano (PS), via della Giustizia 8 CF: GBB GCM 40M28 D488W Iscritto all'albo dei Revisori Contabili il 21 aprile 1995
Paolo Francesco Illuzzi	Sindaco effettivo	Napoli (NA), 8 luglio 1948	Residente in Genova (GE), viale Mojon 2/4B CF: LLZ FNC 48L08 F839X Iscritto all'albo dei Revisori Contabili il 21 aprile 1995
Fabrizio Tito (*)	Sindaco effettivo	Fano (PS), 12 gennaio 1969	Residente in Fano (PS), via Gozzi 8 CF: TTI FRZ 69*12 D488E Iscritto all'albo dei Revisori Contabili l'8 giugno 1999
Francesca Gabbianelli	Sindaco supplente	Fano (PS), 8 luglio 1970	Residente in Fano (PS), via della Giustizia 8 CF: GBB FNC 70L48 D488W Iscritto all'albo dei Revisori Contabili l'8 giugno 1999

(*) In carica dal 1° giugno 2008 a seguito delle dimissioni dalla carica del Sindaco Effettivo Dott. Massimo Cremona.

Società di revisione

La società incaricata dell'attività di revisione contabile del bilancio di esercizio di Navigazione Montanari è KPMG S.p.A. con sede in Milano, Via Vittor Pisani, 25.

L'incarico è stato conferito con delibera dell'assemblea dei soci in data 27 aprile 2007 e ha durata fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2015.

Organismo di vigilanza

L'Emittente ha integralmente recepito il D.Lgs. n. 231/2001 adottando il Codice Etico e il Modello Organizzativo, provvedendo alla nomina di un Organismo di Vigilanza.

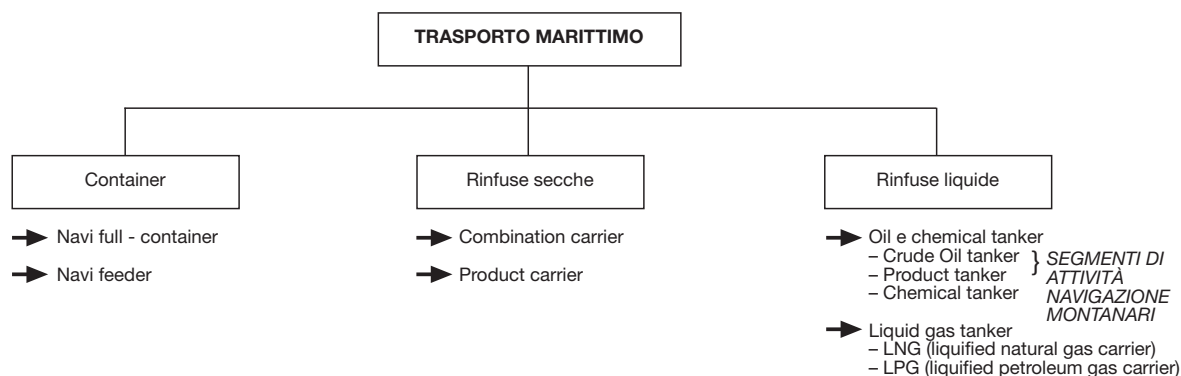
B.2.6 Descrizione sintetica dell'Emittente

Navigazione Montanari opera nel settore dei trasporti marittimi di fluidi, in particolare petrolio greggio e prodotti petroliferi raffinati.

Il settore del trasporto marittimo di merci può essere suddiviso in tre segmenti principali, in funzione delle modalità di movimentazione della merce:

- container, rappresentato dalle navi che consentono la movimentazione delle merci senza rottura del carico e che vengono distinte in funzione della capacità di stiva e del tipo di rotta su cui prestano servizio;
- rinfuse secche, ovvero il segmento delle navi caratterizzate da un'ampia specializzazione in funzione della merce trasportata (minerali di ferro, carbone, grano, legno, ecc.);
- rinfuse liquide, rappresentato da navi cisterna (*tanker*) adibite al trasporto esclusivo di prodotti liquidi alla rinfusa (prodotti petroliferi, prodotti chimici, oli vegetali, gas liquefatti) e suddivise in classi dimensionali ed in base alla tipologia del prodotto trasportato (*Oil tanker*, *Chemical tanker* e *Liquid gas tanker*) e alla specifica portata lorda.

SEGMENTAZIONE DEL SETTORE



Nell'ambito del trasporto marittimo, Navigazione Montanari si posiziona nel segmento delle rinfuse liquide e, più nello specifico, nel sottosegmento *Crude Oil Tanker* (con navi con portata lorda tra 110.000 e 160.000 TPL) e nel sottosegmento *Product Tanker* (con navi Medium Range con portata lorda compresa tra 25.000 e 50.000 TPL).

La flotta e il piano di investimenti in essere

Con l'obiettivo di ampliare la flotta di riferimento e di consolidare l'attività nei nuovi segmenti di mercato, Navigazione Montanari ha pianificato nel 2006 investimenti per circa 703 mi-

lioni di US\$ per la costruzione di 14 nuove navi cisterna presso i Cantieri Navali Hyundai Mipo, Hudong-Zhonghua e SPP Shipbuilding, che verranno consegnate progressivamente entro il 2010 (piano di investimento reso noto al mercato con comunicato stampa dell'Emittente del 4 dicembre 2006).

Più nel dettaglio, si tratta di 8 navi di tipologia *product* (con una portata lorda compresa tra 37.000 e 50.000 tonnellate) adibite al trasporto di prodotti petroliferi raffinati e di 6 navi di tipologia *afamax* per il trasporto del *crude-oil*: tutte unità a doppio scafo, tecnologicamente all'avanguardia, che una volta operative, permetteranno più del raddoppio dell'attuale capacità di trasporto della Società.

Di queste la metà sono già state prese in consegna tra il 2007 e il 2008 mentre le restanti sono ancora in costruzione: la nuova nave *product* (con una portata lorda di 37.000 tonnellate) sarà consegnata entro novembre 2008 mentre le sei navi cisterna per il trasporto di petrolio grezzo (con una portata lorda di 110.000 tonnellate), saranno consegnate gradualmente entro febbraio 2010.

Queste ultime, tutte gemelle, sono navi di nuova generazione, dotate dei più moderni sistemi anti-inquinamento quali doppio scafo, doppio fondo e paratia longitudinale, particolarmente ricercate dalle compagnie petrolifere sempre più preoccupate di limitare i rischi ambientali relativi alla loro attività.

Ad oggi, Navigazione Montanari opera con una flotta composta da 22 navi tecnologicamente all'avanguardia a cui si aggiungono 7 navi *tanker* in costruzione. e annovera come clienti primarie compagnie petrolifere e petrolchimiche nazionali e internazionali, operando su rotte del Mar Mediterraneo, del nord Europa e transatlantiche.

Flotta in essere

Nave	Tipo	Anno di costruzione	TPL
VAL METAURO	Bitumen Tanker	1997	7.000
VAL BRUNA	Crude Oil Tanker	2000	113.000
VALLE OMBROSA	Crude Oil Tanker	2000	113.000
VALLE DI ARAGONA	Product Tanker	2001	35.000
VALLE DI CASTIGLIA	Product Tanker	2001	35.000
VALLE DI SIVIGLIA	Product Tanker	2001	35.000
VALLE DI ANDALUSIA	Product Tanker	2001	35.000
VAL PADANA	Product Tanker	2002	25.000
VAL d'AOSTA	Product Tanker	2002	25.000
VALLE DI NAVARRA	Product Tanker	2002	35.000
VALLE ERMOSA	Product Tanker	2003	35.000
VALLE DI NERVION	Product Tanker	2004	35.000
VALTAMED	Crude Oil Tanker	2004	159.000
VALLE DI GRANADA	Product Tanker	2005	35.000
VALLE DI CORDOBA	Product Tanker	2005	35.000
VALLE BIANCA	Product Tanker	2007	50.000
VALLE AZZURRA	Product Tanker	2007	50.000
VALVERDE	Product Tanker	2008	50.000
VAL ROSSA	Product Tanker	2008	50.000
VAL CADORE	Product Tanker	2008	37.000
VALTELLINA	Product Tanker	2008	37.000
VAL GARDENA	Product Tanker	2008	37.000

Fonte: sito internet dell'Emittente www.navmont.com.

Flotta in costruzione

Cantiere	Tipo	Consegna	TPL
Hyundai Mipo	Product Tanker	Novembre 2008	37.000
Hudong-Zhonghua	Crude Oil Tanker	Febbraio 2009	110.000
Hudong-Zhonghua	Crude Oil Tanker	Aprile 2009	110.000
Hudong-Zhonghua	Crude Oil Tanker	Aprile 2009	110.000
Hudong-Zhonghua	Crude Oil Tanker	Settembre 2009	110.000
Hudong-Zhonghua	Crude Oil Tanker	Dicembre 2009	110.000
Hudong-Zhonghua	Crude Oil Tanker	Febbraio 2010	110.000

Fonte: Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2008 dell'Emittente www.navmont.com.

Secondo quanto riportato nella relazione semestrale al 30 giugno 2008, in data 30 Maggio 2008 presso il cantiere cinese Houdong-Zhonghua Shipbuilding si è verificato un grave incidente causato dal collassamento di due gru che ha provocato, oltre che la perdita di tre operai, anche il grave danneggiamento del bacino, nonché dei blocchi relativi alla costruzione di alcune navi tra cui quelli relativi alla prima delle 6 navi *oil tanker* da 110.000 TPL commissionata da Navigazione Montanari S.p.A..

Il cantiere costruttore ha riconosciuto la piena responsabilità dell'evento e conseguentemente ha assunto tutte le passività correnti e potenziali derivanti dall'evento stesso. Il cantiere ha comunicato, inoltre, i nuovi piani di produzione che riguardano le costruzioni dell'Emittente sulla base dei quali si evidenziano ritardi nelle consegne rispetto a quanto originariamente previsto dell'ordine di 90 giorni circa (per il dettaglio delle nuove consegna si rimanda all'apposita tabella di cui sopra).

B.2.7 Andamento recente e prospettive

Si riportano qui di seguito i dati economico-finanziari rappresentativi dell'andamento di Navigazione Montanari, che includono, in particolare, lo stato patrimoniale, il conto economico ed il rendiconto finanziario della società relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2006 e 2007, nonché il resoconto intermedio di gestione relativo al primo semestre 2008. I relativi documenti di bilancio da cui sono stati estratti i dati riportati nel presente Paragrafo sono disponibili per la consultazione del pubblico sul sito internet dell'Emittente www.navmont.com e sul sito di Borsa Italiana www.borsaitaliana.it.

(1) Esercizi chiusi al 31 dicembre 2006 e 2007

Si riportano di seguito lo stato patrimoniale e il conto economico della società Navigazione Montanari al 31 dicembre 2006 e 2007, tratti dai bilanci d'esercizio dell'Emittente relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2006 ed al 31 dicembre 2007, come approvati dall'Assemblea Ordinaria degli Azionisti dell'Emittente medesimo rispettivamente in data 27 aprile 2007 e 27 marzo 2008, nonché i relativi rendiconti finanziari al 31 dicembre 2006 e 2007, tratti anch'essi dai bilanci dell'Emittente al 31 dicembre 2006 e 2007.

Si segnala che il bilancio di esercizio dell'Emittente al 31 dicembre 2006, primo bilancio predisposto in conformità agli International Financial Reporting Standards ("IFRS") adottati dall'Unione Europea, è stato assoggettato a revisione contabile da parte di PricewaterhouseCoopers S.p.A., la quale ha emesso la propria relazione in data 4 aprile 2007 esprimendo un giudizio senza rilievi e senza richiami di informativa. Si segnala inoltre che il bilancio di esercizio dell'Emittente al 31 dicembre 2007, è stato assoggettato a revisione contabile da parte di KPMG S.p.A., la quale ha emesso la propria relazione in data 5 marzo 2008 esprimendo un giudizio senza rilievi e senza richiami di informativa.

Si segnala che l'Emittente non redige il bilancio consolidato.

Commenti ai risultati di Navigazione Montanari dell'esercizio 2007

Nell'anno 2007 è continuata la caratteristica di grande volatilità dei noli a viaggio (spot market) con una domanda in crescita soprattutto per il trasporto di prodotti raffinati come benzine e gasolio.

Tuttavia, a causa del notevole numero di nuovo tonnellaggio entrato in servizio i noli hanno avuto un andamento complessivamente flettente, maggiormente accentuato per le tanker da petrolio greggio, mediamente -9%, mentre per le navi da trasporto di prodotti raffinati la diminuzione si è mantenuta nell'ordine del -4% base anno.

All'interno di questi valori medi annuali si è riscontrata una forte oscillazione soprattutto in corrispondenza degli ultimi mesi dell'anno, ove le rate hanno registrato degli aumenti dell'80/90%. La tendenza è stata di breve durata in quanto si è esaurita nel successivo mese di gennaio 2008.

Nel mercato del noleggio a tempo (time charter da 1 a 3 anni) i noli si sono mantenuti stabili, in linea con i livelli dell'anno 2006. La forbice che separava il livello dei noli per noleggi spot da quelli a tempo si è via via ridotta fino ad azzerarsi e talvolta persino ad invertire il divario in favore dei noli a tempo.

Nello stesso periodo i prezzi del naviglio di seconda mano e di nuova costruzione hanno registrato un aumento persistente. Normalmente ciò è indice della generale aspettativa del mantenimento delle rate di nolo su buoni livelli nel lungo termine.

Le quantità complessivamente trasportate nell'anno 2007 sono state 18.806.313 di tonnellate metriche (+7,87% rispetto all'anno precedente).

Il significativo incremento del trasporto di petrolio greggio +24,14% è dovuto al traffico che le due *oil tankers* svolgono prevalentemente in area americana su rotte di breve distanza. Di contro, il modesto minor quantitativo di trasportato relativo ai prodotti raffinati, -3,25% per un totale di oltre 10 milioni di tonnellate, è dovuto all'incremento della distanza per ogni singolo viaggio essendo aumentate le rotte transatlantiche.

Di seguito è riportato lo stato patrimoniale riclassificato dell'Emittente al 31 dicembre 2007 vs 31 dicembre 2006.

(Migliaia di Euro)	31/12/2007	31/12/2006	Variazione 2007-2006
ATTIVITÀ			
Immobilizzazioni materiali	513.851	393.667	30,5%
Immobilizzazioni immateriali	209	500	-58,2%
Immobilizzazioni finanziarie	8.443	27.582	-69,4%
Partecipazioni	72	72	0,0%
Altre immobilizzazioni	0	0	0,0%
A) Totale attivo fisso	522.575	421.821	23,9%
Crediti commerciali	8.781	6.332	38,7%
Rimanenze di carburanti e lubrificanti	2.905	2.187	32,8%
Crediti tributari	443	1.049	-57,8%
Altri crediti	145	199	-27,1%
a) Totale attivo corrente	12.274	9.767	25,7%
Debiti commerciali	(6.591)	(6.153)	7,1%
Debiti tributari	(545)	(1.615)	-66,3%
Altri debiti	(4.129)	(4.059)	1,7%
b) Totale passivo corrente	(11.265)	(11.827)	-4,8%
B) Capitale circolante netto (A + B)	1.009	(2.060)	-149,0%
Passività per benefici ai dipendenti	(961)	(1.442)	-33,4%
Fondi oneri e spese future	(1.079)	(612)	76,3%
C) Altre passività	(2.040)	(2.054)	-0,7%
Capitale investito netto (A + B + C)	521.542	417.706	25%
D) Totale patrimonio netto	355.025	346.250	2,5%
Debiti bancari correnti	100.425	36.117	178,1%
Debiti bancari non correnti	70.681	44.011	60,6%
Strumenti finanziari derivati	6.748	4.798	40,6%
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	(9.963)	(12.506)	-20,3%
Strumenti finanziari derivati	(1.374)	(964)	42,5%
E) Posizione finanziaria netta	166.517	71.456	133,0%
Mezzi propri e debiti finanziari (D + E)	521.542	417.706	24,9%

L'incremento dell'attivo patrimoniale nell'esercizio 2007 rispetto a quanto realizzato nell'esercizio precedente è imputabile al proseguimento del piano di investimento in essere. Più precisamente, a fine esercizio è avvenuta la presa in consegna delle navi *tanker* adibite al trasporto di prodotti petroliferi raffinati Valle Bianca e Valle Azzurra. Inoltre sono stati corrisposti ulteriori acconti ai cantieri in conformità a quanto indicato negli ordini sottoscritti per la costruzione di nuove navi la cui consegna è prevista per gli esercizi 2008, 2009 e 2010. Al 31 dicembre 2007 l'Emittente ha impegni finanziari con primari cantieri asiatici per contratti di costruzione di nuove navi per un valore complessivo di 424 milioni di dollari.

Per quanto riguarda il passivo patrimoniale, l'incremento dei debiti bancari, rispetto al 31 dicembre 2006, è riconducibile agli impegni finanziari dell'Emittente a fronte della sottoscrizione di quattordici contratti di nuove costruzioni navali. I contratti di finanziamento in essere sono assistiti da un *security package* e da *covenants* finanziari che al 31 dicembre 2007 sono ampiamente rispettati.

L'Emittente ha in essere una serie di strumenti finanziari derivati finalizzati alla copertura dei rischi finanziari cui è soggetta l'attività dello stesso e precisamente alla copertura del rischio "cambio" eur/usd derivante dalla gestione caratteristica ovvero alla copertura del rischio "interesse" sull'indebitamento.

Informazioni più dettagliate sulla dinamica e sulla formazione delle poste di stato patrimoniale e sull'esposizione dei rischi finanziari con i relativi strumenti di copertura e sull'evoluzione dell'indebitamento finanziario netto sono contenute *infra*, nel dettaglio delle principali poste di stato patrimoniale e di conto economico dell'Emittente.

Di seguito è riportato il conto economico riclassificato dell'Emittente al 31 dicembre 2007 vs 31 dicembre 2006.

(Migliaia di Euro)	31/12/2007	%	31/12/2006	%	Variazione 2007-2006
Ricavi netti	118.571	131,0%	130.747	126,9%	-9,3%
Spese di porto, bunker e commissioni	(28.064)	-31,0%	(27.713)	-26,9%	1,3%
Ricavi base time charter	90.507	100,0%	103.034	100,0%	-12,2%
Noleggi passivi	(1.673)	-1,8%	(7.672)	-7,4%	-78,2%
Costi operativi	(25.955)	-28,7%	(24.322)	-23,6%	6,7%
Margine di contribuzione flotta	62.879	69,5%	71.040	68,9%	-11,5%
Costi di struttura	(8.300)	-9,2%	(9.045)	-8,8%	-8,2%
Altri costi/ricavi	(836)	-0,9%	(302)	-0,3%	176,8%
Margine operativo lordo (EBITDA)	53.743	59,4%	61.693	59,9%	-12,9%
Risultato da alienazione navi	-	0,0%	6.521	6,3%	-100,0%
Ammortamenti	(21.124)	-23,3%	(21.234)	-20,6%	-0,5%
Margine operativo (EBIT)	32.620	36,0%	46.980	45,6%	-30,6%
Gestione finanziaria	(6.815)	-7,5%	(1.840)	-1,8%	270,4%
Risultato prima delle imposte	25.805	28,5%	45.141	43,8%	-42,8%
Imposte dell'esercizio	(668)	-0,7%	(787)	-0,8%	-15,1%
Imposte differite	624	0,7%	(288)	-0,3%	-316,7%
Risultato dell'esercizio	25.760	28,5%	44.065	42,8%	-41,5%

La contrazione del fatturato e dei margini nell'esercizio 2007 rispetto a quanto realizzato nell'esercizio precedente è imputabile all'effetto netto dei seguenti fattori:

- dismissione dei contratti time-charter relativi alle navi di terzi Chinook e Santana;
- andamento avverso del cambio Euro/usd;
- miglioramento del livello medio dei noli conseguiti;
- entrata in esercizio delle navi tanker "Valle Bianca" e "Valle Azzurra" avvenuta rispettivamente il 1° novembre e il 17 dicembre 2007.

Informazioni più dettagliate sulla dinamica e sulla formazione delle poste del conto economico sono contenute *infra*, nel dettaglio delle principali poste di stato patrimoniale e di conto economico dell'Emittente.

Di seguito è riportato il rendiconto finanziario dell'Emittente al 31 dicembre 2007 vs 31 dicembre 2006.

(Migliaia di Euro)	31/12/2007	31/12/2006
Flussi finanziari dell'attività operativa		
Incassi da clienti	122.885	146.436
Pagamenti a fornitori e al personale	(68.900)	(75.267)
Altri incassi/pagamenti	(313)	(437)
Pagamento imposte	(6.552)	(9.513)
Variazione cassa nave	25	(35)
Differenze di cambio nette	(1.691)	11
Flussi finanziari netti dell'attività operativa	45.454	61.195
Flussi finanziari dell'attività di investimento		
Incassi derivanti dalla vendita flotta	15.241	-
Esborsi per investimenti in flotta	(135.796)	(78.923)
Interessi pagati su mutui e finanziamenti	(6.222)	(7.824)
Derivati su tassi	106	1.133
Interessi incassati	183	1.253
Derivati su cambi	(1.652)	1.836
Incassi di contributi pubblici	1.407	1.620
Flussi finanziari netti dell'attività di investimento	(126.733)	(80.904)
Flussi finanziari dell'attività di finanziamento		
Accensione di finanziamenti	96.762	81.000
Rimborsi di finanziamenti	(5.128)	(195.417)
Dividendi pagati agli azionisti	(12.898)	(11.670)
Flussi finanziari netti dell'attività di finanziamento	78.737	(126.087)
Flusso finanziario netto	(2.542)	(145.796)
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti all'inizio dell'esercizio	12.506	158.301
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti alla fine dell'esercizio	9.963	12.506

La contrazione del *cash flow* dell'attività operativa nell'esercizio 2007 rispetto a quanto realizzato nell'esercizio precedente è imputabile agli stessi effetti che hanno determinato una contrazione del fatturato e dei margini nell'esercizio 2007 e quindi all'effetto netto dei seguenti fattori:

- dismissione dei contratti time-charter relativi alle navi di terzi Chinook e Santana;
- andamento avverso del cambio Euro/usd;
- miglioramento del livello medio dei noli conseguiti;
- entrata in esercizio delle navi *tankers* "Valle Bianca" e "Valle Azzurra" avvenuta rispettivamente il 1° novembre e il 17 dicembre 2007.

L'evoluzione del *cash flow* dell'attività d'investimento e di quello dell'attività di finanziamento sono imputabili agli impegni finanziari dell'Emittente a fronte della sottoscrizione di quattordici contratti di nuove costruzioni navali.

Di seguito è riportato l'indebitamento finanziario netto dell'Emittente al 31 dicembre 2007 vs 31 dicembre 2006.

(Migliaia di Euro)	31/12/2007	31/12/2006
Disponibilità liquide e depositi a breve	9.963	12.500
Crediti finanziari correnti	1.030	4.205
Prestiti finanziari correnti	(100.425)	(36.111)
Indebitamento finanziario corrente netto	(89.432)	(19.407)
Prestiti e finanziamenti non correnti	(70.681)	(44.012)
Indebitamento finanziario netto	(160.113)	(63.418)
Totale patrimonio netto	355.025	346.250
Totale capitale impiegato	515.138	409.668
Indebitamento netto/patrimonio netto (*)	0,45	0,18
Indebitamento netto/totale capitale impiegato	0,31	0,15

(*) Il rapporto indebitamento netto/patrimonio netto costituisce lo strumento principalmente utilizzato dall'Emittente per la gestione e il monitoraggio della struttura finanziaria. È politica dell'Emittente perseguire valori di tale indicatore non superiore a due, valore comunque migliorativo rispetto al *benchmark* di settore.

Al 31 dicembre 2007 l'indebitamento finanziario netto è stato pari ad Euro 160,1 milioni, in aumento di Euro 96,7 milioni rispetto al 31 dicembre 2006 (Euro 63,4 milioni), in relazione alla sottoscrizione di quattordici contratti di nuove costruzioni navali (per maggiori dettagli si rinvia *infra* al commento della voce di Stato Patrimoniale "Flotta" e "Flotta in costruzione").

Per completezza di seguito sono riportati anche lo stato patrimoniale e il conto economico dell'Emittente (non riclassificati) al 31 dicembre 2007 oltre a un dettaglio delle principali poste di stato patrimoniale e di conto economico.

Stato Patrimoniale di Navigazione Montanari al 31 dicembre 2007 vs. 31 dicembre 2006

La seguente tabella indica la situazione patrimoniale dell'Emittente al 31 dicembre 2007, posta a confronto con i dati al 31 dicembre 2006.

(Migliaia di Euro)	31/12/2007	31/12/2006	Variazione 2007-2006
ATTIVITÀ			
Attività correnti			
Rimanenze di carburanti e lubrificanti	2.905	2.187	32,8%
Crediti commerciali	8.781	6.332	38,7%
Altri crediti	145	199	-27,1%
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	9.963	12.506	-20,3%
Strumenti finanziari derivati	1.374	964	42,5%
Crediti tributari	443	1.049	-57,8%
Totale	23.611	23.237	1,6%
Attività non correnti			
Immobili impianti e macchinari			
Flotta	366.632	314.493	16,6%
Flotta in costruzione	146.915	78.944	86,1%
Altri beni	304	230	32,2%
Attività immateriali	209	500	-58,2%
Attività finanziarie			
Crediti per contributi ministeriali	7.231	8.388	-13,8%
Altri crediti e depositi cauzionali	950	18.861	-95,0%
Crediti tributari	262	333	-21,3%
Partecipazioni	72	72	0,0%
Totale	522.574	421.820	23,9%
TOTALE ATTIVITÀ	546.184	445.057	22,7%

(Migliaia di Euro)	31/12/2007	31/12/2006	Variazione 2007-2006
PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ			
Passività correnti			
Debiti bancari	100.425	36.117	178,1%
Strumenti finanziari derivati	6.748	4.724	42,8%
Debiti commerciali	6.591	6.153	7,1%
Altri Debiti	4.129	4.059	1,7%
Debiti tributari	545	991	-45,0%
Totale	118.438	52.044	127,6%
Passività non correnti			
Debiti bancari	70.681	44.011	60,6%
Strumenti finanziari derivati	-	74	-100,0%
Passività per benefici ai dipendenti	961	1.442	-33,4%
Imposte differite passive	-	624	-100,0%
Fondi oneri e spese future	1.079	612	76,3%
Totale	72.721	46.763	55,5%
TOTALE PASSIVITÀ	191.159	98.807	93,5%
Patrimonio netto			
Capitale sociale	63.886	63.886	0,0%
Riserva sovrapprezzo azioni	28.273	28.273	0,0%
Riserva legale	13.860	11.238	23,3%
Riserva straordinaria	194.309	157.388	23,5%
Riserva sospensione di imposta (DPR 361/82)	35.748	35.748	0,0%
Riserva Cash Flow Hedge	(5.557)	(1.472)	277,5%
Riserva conversione IFRS	(1.256)	(1.256)	0,0%
Utili (perdite) portati a nuovo	-	8.379	-100,0%
Utili (perdite) d'esercizio	25.760	44.065	-41,5%
TOTALE PATRIMONIO NETTO	355.025	346.250	2,5%
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	546.184	445.057	22,7%

Conto economico di Navigazione Montanari al 31 dicembre 2007 vs 31 dicembre 2006

La tabella che segue indica i dati di sintesi del conto economico dell'Emittente al 31 dicembre 2007, posti a confronto con i dati al 31 dicembre 2006.

(Migliaia di Euro)	31/12/2007	%	31/12/2006	%	Variazione 2007-2006
Ricavi netti	118.571	131,0%	130.747	126,9%	-9,3%
Spese di porto, bunker e commissioni	(28.064)	-31,0%	(27.713)	-26,9%	1,3%
Ricavi base time charter	90.507	100,0%	103.034	100,0%	-12,2%
Noleggi passivi	(1.673)	-1,8%	(7.672)	-7,4%	-78,2%
Costi operativi	(25.955)	-28,7%	(24.322)	-23,6%	6,7%
Margine di contribuzione flotta	62.879	69,5%	71.040	68,9%	-11,5%
Costi di struttura	(8.300)	-9,2%	(9.045)	-8,8%	-8,2%
Altri costi/ricavi netti	(836)	-0,9%	(302)	-0,3%	176,8%
Margine operativo lordo	53.743	59,4%	61.693	59,9%	-12,9%
Risultato da alienazione navi	-	0,0%	6.521	6,3%	-100,0%
Ammortamenti	(21.124)	-23,3%	(21.234)	-20,6%	-0,5%
Margine operativo	32.620	36,0%	46.980	45,6%	-30,6%
Gestione finanziaria	(6.815)	-7,5%	(1.840)	-1,8%	270,4%
Risultato prima delle imposte	25.805	28,5%	45.141	43,8%	-42,8%
Imposte dell'esercizio	(668)	-0,7%	(787)	-0,8%	-15,1%
Imposte differite	624	0,7%	(288)	-0,3%	-316,7%
Risultato dell'esercizio	25.760	28,5%	44.065	42,8%	-41,5%

Dettaglio delle principali poste dello Stato Patrimoniale

Si riportano nel seguito i dettagli delle principali variazioni, con la precisazione che tutti i dati di seguito riportati sono espressi in migliaia di Euro.

Immobili, impianti e macchinari

Sono costituite da "Flotta", "Flotta in costruzione" e "Altri beni" (mobili, macchine per ufficio, impianti diversi).

Le variazioni di periodo sono sintetizzate nella tabella seguente:

	Flotta	Flotta in costruzione	Altri beni	Totale
Al 31 dicembre 2005, al netto di ammortamenti cumulati e delle perdite di valore	338.375	-	276	338.650
Incrementi	4.161	78.944	49	83.154
Attività incluse in quelle destinate alla dismissione e altre cessioni	(7.242)	-	(5)	(7.247)
Rivalutazioni	-	-	-	-
Perdite di valore	-	-	-	-
Quota di ammortamento dell'anno	(20.930)	-	(89)	(21.019)
Contributi sulla costruzione	128	-	-	128
Al 31 dicembre 2006, al netto di ammortamenti cumulati e delle perdite di valore	314.493	78.944	230	393.667
Incrementi	65.624	75.177	160	140.961
Riclassifiche di valori	7.206	(7.206)	-	-
Attività incluse in quelle destinate alla dismissione e altre cessioni	-	-	-	-
Rivalutazioni	-	-	-	-
Perdite di valore	-	-	-	-
Quota di ammortamento dell'anno	(20.819)	-	(86)	(20.905)
Contributi sulla costruzione	128	-	-	128
Al 31 dicembre 2007, al netto di ammortamenti cumulati e delle perdite di valore	366.632	146.915	304	513.851
<i>Riepilogo al 31 dicembre 2006</i>				
Costo	409.652	78.944	868	489.464
Fondo ammortamento e perdite di valore	(93.818)	-	(638)	(94.457)
Contributi sulla costruzione	(1.341)	-	-	(1.341)
Valore contabile netto	314.493	78.944	230	393.667
<i>Riepilogo al 31 dicembre 2007</i>				
Costo	479.612	146.915	1.021	627.548
Fondo ammortamento e perdite di valore	(111.768)	-	(717)	(112.485)
Contributi sulla costruzione	(1.212)	-	-	(1.212)
Valore contabile netto	366.632	146.915	304	513.851

Flotta

La voce riflette il valore di carico delle navi di proprietà diminuito del relativo fondo di ammortamento.

Nell'esercizio e rispettivamente il 28 ottobre 2007 e il 13 dicembre 2007 sono state prese in consegna le navi *tankers* adibite al trasporto di prodotti petroliferi raffinati Valle Bianca e Valle Azzurra.

Il valore di carico di quest'ultime, costituito dal prezzo contrattuale e dagli oneri direttamente attribuibili è andato corrispondentemente ad aumentare il valore di libro della flotta di proprietà.

L'ammortamento del periodo include anche la componente di costo relativa alle periodiche soste in bacino (*dry dock*), ammortizzata nel periodo intercorrente fino alla sosta successiva. Nel dettaglio che segue viene separatamente evidenziata tale componente di costo.

Navi	V. di Cordoba	V. di Granada	V. Tamed	V. di Nervion	V. di Navarra	V. di Padana	V. Acosta	V. di Andalusia	V. di Siviglia	V. di Castiglia	V. di Aragona	V. Ombrosa	V. Bianca	V. Azuara	V. Bruna	V. Metauro	V. Erosa	Totale
Tipologia	Cistema	Cistema	Cistema	Cistema	Cistema	Cistema	Cistema	Cistema	Cistema	Cistema	Cistema	Cistema	Cistema	Cistema	Cistema	Bitumiera	Cistema	
Costo componente nave	20.467	19.772	36.167	21.053	27.956	22.207	22.438	26.252	26.311	27.330	26.686	38.149	-	-	39.033	14.691	26.872	395.386
Fondo amm.to	(1.518)	(1.731)	(3.496)	(2.330)	(5.963)	(4.908)	(4.768)	(6.346)	(6.709)	(7.328)	(7.317)	(11.639)	-	-	(12.336)	(7.222)	(5.005)	(88.617)
Saldo al 31.12.2006	18.948	18.041	32.671	18.723	21.993	17.299	17.671	19.906	19.602	20.003	19.369	26.510	-	-	26.698	7.468	21.867	306.769
Costo componente dry dock	870	870	1.800	581	588	515	615	932	886	892	870	1.154	-	-	1.200	571	581	12.925
Fondo amm.to	(290)	(348)	(840)	(581)	(353)	(343)	(369)	(16)	(59)	(104)	(116)	(365)	-	-	(740)	(671)	(107)	(5.201)
Saldo al 31.12.2006	580	522	960	0	235	172	246	916	827	788	754	789	0	0	460	0	474	7.723
<i>Incrementi</i>																		
componente nave	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	34.196	32.629	-	128	-	66.954
componente dry dock	-	-	-	503	710	716	684	-	-	-	-	-	1.200	1.200	-	991	-	6.004
<i>Decrementi</i>																		
componente nave	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
componente dry dock	-	-	-	(581)	(588)	(515)	(615)	-	-	-	-	-	-	-	-	(571)	-	(2.869)
<i>Ammortamenti</i>																		
componente nave	(872)	(637)	(1.398)	(898)	(1.225)	(962)	(975)	(1.133)	(1.133)	(1.181)	(1.147)	(1.514)	(273)	(76)	(1.552)	(692)	(1.176)	(17.044)
componente dry dock	(174)	(174)	(360)	(117)	(317)	(279)	(303)	(186)	(177)	(178)	(174)	(232)	(40)	(20)	(240)	(364)	(438)	(3.774)
Costo componente nave	20.467	19.772	36.167	21.053	27.956	22.207	22.438	26.252	26.311	27.330	26.686	38.149	34.196	32.629	39.033	14.819	26.872	462.340
Fondo amm.to	(2.391)	(2.568)	(4.894)	(3.228)	(7.188)	(5.870)	(5.743)	(7.479)	(7.843)	(8.509)	(8.465)	(13.153)	(273)	(76)	(13.888)	(7.915)	(6.180)	(105.661)
Saldo al 31.12.2007	18.076	17.204	31.273	17.825	20.769	16.337	16.696	18.773	18.469	18.821	18.221	24.996	33.923	32.554	25.146	6.904	20.692	356.679
Costo componente dry dock	870	870	1.800	503	710	716	684	932	886	892	870	1.154	1.200	1.200	1.200	991	581	16.060
Fondo amm.to	(464)	(522)	(1.200)	(117)	(82)	(107)	(67)	(202)	(236)	(283)	(290)	(597)	(40)	(20)	(680)	(364)	(544)	(6.106)
Saldo al 31.12.2007	406	348	600	386	628	608	627	730	649	610	580	557	1.160	1.180	220	627	36	9.953
Totale nave al 31.12.2007	18.482	17.552	31.873	18.211	21.397	16.945	17.323	19.503	19.431	18.802	18.802	25.553	35.063	33.734	25.366	7.531	20.728	366.632

Flotta in costruzione

La voce include gli acconti corrisposti ai cantieri in conformità a quanto indicato negli ordini sottoscritti per la costruzione di nuove navi, nonché eventuali altri oneri sostenuti a fronte della costruzione delle nuove unità la cui consegna è prevista per gli esercizi 2008-2010.

Nella tabella che segue sono riportati nel dettaglio gli acconti corrisposti al cantiere per ciascuna delle costruzioni commissionate.

Gli acconti corrisposti ai cantieri al 31 dicembre 2006 per le costruzioni SPP Shipbuilding 1009 e 1010, pari a Euro/migliaia 3.603 ciascuna, a fronte dell'avvenuta consegna, nel periodo, delle stesse navi, sono state imputate ad incremento del valore della flotta aziendale.

Si informa, inoltre, che al 31.12.2007 l'Emittente ha impegni finanziari con primari cantieri asiatici per contratti di costruzione di nuove navi per un valore complessivo di 424 milioni di dollari.

Tipo nave	31/12/2007	31/12/2006
Hyundai Costruzioni 2041	12.853	6.754
Hyundai Costruzioni 2042	9.938	6.754
Hyundai Costruzioni 2043	9.883	6.746
Hyundai Costruzioni 2044	9.856	6.746
SPP Shipbuilding Costruzione 1009	-	3.603
SPP Shipbuilding Costruzione 1010	-	3.603
SPP Shipbuilding Costruzione 1011	22.060	3.603
SPP Shipbuilding Costruzione 1012	21.855	3.603
China Shipbuilding costruzione 1520	13.704	9.384
China Shipbuilding costruzione 1521	9.402	9.384
China Shipbuilding costruzione 1522	9.397	9.384
China Shipbuilding costruzione 1523	9.397	9.384
China Shipbuilding costruzione 1524	9.289	0
China Shipbuilding costruzione 1525	9.284	0
Totale	146.915	78.944

Patrimonio netto

Capitale sociale

Il Capitale Sociale pari a 63.886 Euro/migliaia risulta formato da n. 122.858.216 azioni ordinarie del valore nominale di 0,52 Euro cadauna.

Riserva sovrapprezzo azioni

La riserva sovrapprezzo azioni ammonta a 28.273 Euro/migliaia ed è stata costituita con l'aumento del capitale sociale a pagamento avvenuto nel 1999.

Riserva Legale

La Riserva Legale, pari a 13.860 Euro/migliaia, si è incrementata per l'accantonamento del 5% dell'utile dell'esercizio 2006.

Altre riserve

Le altre riserve risultano così composte:

a) Riserva straordinaria:

ammonta a 194.309 Euro/migliaia e deriva dall'accantonamento degli utili di esercizi precedenti non distribuiti.

b) Riserva in sospensione di imposta:

ammonta a 35.748 Euro/migliaia ed è costituita da contributi erogati dal Ministero dei Trasporti e della Navigazione in forza delle Leggi n. 361/1982, n. 234/1989, n. 132/1994 e n. 430/1996 a fronte dell'acquisto di nuove navi da cantieri italiani, nonché in forza della Legge n. 600/1982 a fronte della demolizione di navi di proprietà.

Tali contributi, sulla base della normativa fiscale vigente, sono in sospensione d'imposta e sono assoggettati a tassazione ordinaria se utilizzati per scopi diversi dalla copertura di perdite di esercizio. Si informa che, a fronte delle suddette riserve, non sono state rilevate imposte differite passive in quanto l'Emittente non ne prevede ragionevolmente la loro distribuzione.

c) Riserva *Cash Flow Hedge*:

il saldo negativo di tale voce pari a 5.557 Euro/migliaia include il "fair value" a fine periodo non realizzato di strumenti finanziari derivati posti in essere dall'Emittente per la copertura del rischio cambio e di tasso di interesse secondo le modalità descritte nel paragrafo della presente nota dedicato alla "Informazioni sulla gestione dei rischi finanziari".

d) Riserva Conversione IFRS:

tale voce negativa per 1.256 Euro/migliaia include l'effetto netto negativo sul Patrimonio Netto dell'Emittente derivante dalla "First Time Adoption" degli IFRS avvenuta al 1° gennaio 2005.

Utile dell'esercizio

Evidenzia il risultato positivo dell'esercizio pari a 25.760 Euro/migliaia.

Si segnala che l'assemblea ordinaria dell'Emittente tenutasi in data 27 marzo 2008 ha deliberato la distribuzione di un dividendo per complessivi 13.514 Euro/migliaia.

Debiti bancari

L'indebitamento verso banche è analizzato nella seguente tabella:

	31/12/2007	31.12.2006
Quota a breve	100.425	36.117
Quota a medio-lungo	70.681	44.011
Totale	171.106	80.128

L'incremento dell'indebitamento, rispetto al 31 dicembre 2006 è riconducibile agli impegni finanziari dell'Emittente a fronte della sottoscrizione di quattordici contratti di nuove costruzioni navali.

Nella tabella che segue è riportato il dettaglio dei debiti e finanziamenti bancari in essere.

	Tasso di interesse effettivo %	Scadenza	31/12/2007	31/12/2006
Finanziamenti				
Scoperti bancari	5,00	vista	-	4
Altri finanziamenti	5,47	30/06/2008	82.097	36.124
Long Term Revolving Loan	5,07	07/11/2014	89.009	43.873
Totale finanziamenti			171.106	80.001

Il debito "Long Term Revolving Loan" si riferisce per nozionali 55.000 Euro/migliaia e per 50.750 usd/migliaia al finanziamento sottoscritto da Navigazione Montanari S.p.A. in data 7 novembre 2006.

Tale debito è esposto in bilancio per 89,008 Euro/migliaia a seguito dell'applicazione del criterio del costo ammortizzato applicato in forma lineare.

Il contratto prevede una linea di credito pari ad un nozionale complessivo di US \$ 450 mln (US\$ 375 mln e Eur 60 mln) ha una durata di otto anni ed è stato sottoscritto da un pool di banche (Banca Intesa, Calyon, Norship Italia-gruppo HSH Nordbank Ag, San Paolo IMI, Banca Marche, Efibanca, Société Generale, BNL e Banco di Sicilia), coordinate, nella qualità di Underwriters and Mandated Lead Arrangers, da BNP Paribas succursale di Milano, ING e MCC-gruppo Capitalia.

Alla data del bilancio al 31 dicembre 2007 risulta utilizzato il 27% della linea accordata.

Il tasso di interesse di riferimento applicato in funzione dell'utilizzo della linea di credito è pari ad EURIBOR +0,75 b.p. per la porzione denominata in Euro e a LIBOR +0,75 b.p. per quella denominata in dollari statunitensi.

Il finanziamento è destinato a coprire le esigenze dell'Emittente in tema di nuovi investimenti, *refinancing* del debito esistente e fabbisogni di circolante.

Il finanziamento è assistito da un *security package* e da *financial covenants* che l'Emittente deve rispettare e che sono usuali nelle operazioni di *shipping finance*.

In particolare il rapporto tra indebitamento finanziario netto e il patrimonio netto dell'Emittente (*debt/equity ratio*), il rapporto tra indebitamento finanziario netto e l'EBITDA (Earning before Interest Tax Depreciation & Amortization) ed il rapporto tra valore di mercato della flotta e indebitamento finanziario netto, devono rispettare determinate soglie che si collocano su livelli standard per il settore di riferimento.

Le grandezze economico-finanziarie utilizzate per il calcolo dei suddetti rapporti sono definite in maniera specifica nel contratto in questione.

Alla data del bilancio al 31 dicembre 2007 l'Emittente rispetta ampiamente i suddetti parametri.

Nel caso in cui l'Emittente non rispettasse i suddetti *covenants*, il contratto di finanziamento prevede un "*remedy period*" di tre mesi al termine del quale si aprirà la procedura di default che comporta il venir meno del *commitment* da parte del pool di banche e la definizione di un piano per il rientro dell'Emittente dall'esposizione.

Il finanziamento è garantito da ipoteca iscritta su 15 navi della flotta, oltre ad un “negative pledge” su 4 delle 12 navi in costruzione per le quali è prevista la consegna entro il 2008.

Gli “Altri finanziamenti” sono operazioni a breve, con scadenza entro giugno 2008 non assistiti da garanzie e da financial covenants.

Trattasi di finanziamenti erogati in usd per Euro/migliaia 31.497 ed erogati in Euro per Euro/migliaia 50.600.

Le linee di credito in essere alla fine dell’esercizio, relativamente a tale operatività, ammontavano a Euro/migliaia 161.500.

Su una parte del debito espresso in usd pari a usd/migliaia 79.750 insiste un contratto derivato di *hedging*.

Nella tabella seguente viene riportata la comparazione tra il valore residuo in linea capitale dei suddetti finanziamenti ed il valore rideterminato ai fini IFRS in base alla metodologie del costo ammortizzato.

Descrizione	31/12/2007		31/12/2006	
	Debito residuo in linea capitale	Saldo costo ammortizzato	Debito residuo in linea capitale	Saldo costo ammortizzato
Long Term Revolving Loan	90.147	89.009	45.191	43.873
Altri finanziamenti	82.097	82.097	36.250	36.250
Totale	172.244	171.106	81.441	80.123

Dettaglio delle principali poste di Conto Economico

Si riportano nel seguito i dettagli delle principali variazioni, con la precisazione che tutti i dati di seguito riportati sono espressi in migliaia di Euro.

Ricavi netti

I ricavi netti rappresentano i compensi percepiti per noli, controstaillie e prestazioni accessorie delle navi impiegate.

Il dettaglio è riportato nella tabella che segue:

Descrizione	31/12/2007	31/12/2006	Variaz.	%
Noli lordi	110.745	122.841	(12.095)	-10%
Controstaillie	7.826	7.826	(1)	0%
Altri ricavi	-	80	(81)	-101%
Totale ricavi netti	118.571	130.747	(12.176)	-9%

Spese di porto, bunker e commissioni

La voce include gli oneri sostenuti in relazione ai singoli viaggi/nave effettuati, ovvero il consumo di combustibile, i costi portuali, i diritti di transito canale, nonché le commissioni riconosciute agli intermediari.

Descrizione	31/12/2007	31/12/2006	Variaz.	%
Spese di porto	11.468	10.659	809	8%
Carburanti	14.989	15.064	(75)	0%
Commissioni brokers	1.692	1.911	(220)	-12%
Altri costi	(85)	79	(164)	-208%
Totale	28.064	27.713	350	1%

Costi operativi

Rappresentano gli oneri sostenuti per l'esercizio della navigazione quali equipaggio, manutenzioni, assicurazioni e similari, come riportato nella tabella che segue:

Descrizione	31/12/2007	31/12/2006	Variaz.	%
Manutenzioni	4.528	4.028	500	12%
Lubrificanti	1.766	1.346	420	31%
Comunicazioni	786	734	52	7%
Personale navigante	13.682	12.543	1.139	9%
Assicurazioni	3.284	3.579	(295)	-8%
Altri costi	1.910	2.092	(182)	-9%
Totale	25.955	24.322	1.634	7%

Costi di struttura

La voce rappresenta il totale dei costi sostenuti per la gestione dell'organizzazione di terra quali le retribuzioni e gli oneri sociali del personale, le spese generali, le spese relative agli organi sociali e tutti gli altri oneri non direttamente attribuibili alle navi.

Descrizione	31/12/2007	31/12/2006	Variaz.	%
Salari e stipendi	2.414	2.674	(260)	-10%
Oneri sociali	805	826	(21)	-3%
TFR	(180)	164	(344)	-210%
Organi sociali e collaboratori	2.994	2.871	122	4%
Spese generali	2.268	2.510	(242)	-10%
Totale	8.300	9.045	-745	-8%

Ammortamenti

Il dettaglio di tale voce viene riportato nella tabella che segue.

	31/12/2007	31/12/2006
Ammortamento delle immobilizzazioni materiali		
Flotta-componente nave	17.045	17.321
Flotta-componente dry dock	3.774	3.608
Altri beni	86	89
Contributi alla costruzione	(128)	(128)
Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali		
Licenze	14	14
Software	332	329
Totale	21.124	21.234

(2) Dati del resoconto intermedio di gestione relativo al primo semestre 2008

Si riportano di seguito lo stato patrimoniale e il conto economico della società Navigazione Montanari S.p.A. relativi al primo semestre chiuso il 30 giugno 2008, nonché il relativo rendiconto finanziario al 30 giugno 2008, approvati dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 6 agosto 2008.

Si segnala inoltre che la relazione finanziaria semestrale dell'Emittente al 30 giugno 2008, è stata assoggettata a revisione contabile limitata da parte di KPMG S.p.A., la quale ha emesso la propria relazione in data 8 agosto 2008 esprimendo un giudizio senza rilievi e senza richiami di informativa.

Il resoconto intermedio di gestione relativo al primo semestre 2008, da cui sono stati estratti i dati di seguito riportati, sono disponibili per la consultazione del pubblico sul sito internet dell'Emittente e sul sito di Borsa Italiana.

Commenti ai risultati di Navigazione Montanari nel primo semestre 2008

Dopo un primo trimestre 2008 caratterizzato da dinamiche sostanzialmente flettenti dei noli sia per quanto concerne il trasporto di petrolio greggio che per i prodotti petroliferi raffinati, il secondo trimestre 2008 è stato caratterizzato da una significativa ripresa in entrambi i settori che si è riflessa positivamente anche sull'andamento dei noli time charter a tre anni prevalentemente nei mesi di maggio e giugno.

In termini di noli medi del semestre 2008 sul mercato spot, il valore per le suezmax si è attestato intorno ai 79.000 usd (+107% rispetto al primo semestre 2007); mentre per le aframax intorno ai 51.000 usd (+73% rispetto al primo semestre 2007). I noli medi del semestre per le navi product sono risultati pari a circa 22.700 usd (+7% rispetto al primo semestre 2007).

Le quantità complessivamente trasportate nel primo semestre del 2008 hanno superato i 9,6 milioni di tonnellate (+2% rispetto al risultato del primo semestre 2007); i viaggi effettuati sono stati 325 (+29%); oltre 580 mila le miglia percorse (+46%).

Il decremento delle quantità trasportate di petrolio greggio è imputabile esclusivamente alle rotte definite dai noleggiatori e non ha avuto incidenza alcuna sulla redditività delle navi. Con riferimento invece al trasporto di prodotti petroliferi raffinati si rileva una sensibile crescita dovuta all'incremento del numero delle navi in esercizio.

Alla data del 30 giugno 2008 la flotta di proprietà si compone di 22 navi cisterna, la cui età media è di circa quattro anni.

Non si registra alcuna variazione in merito alla tipologia dei contratti, con il 70% della flotta che opera con contratti a tempo, ed il restante 30% presente sul mercato spot.

Nel semestre 2008, lavori programmati in bacino hanno interessato solo la nave cisterna "Vallermosa". Fermi non programmati hanno interessato le navi Valle Bianca, Valle di Nervion e Valle di Castiglia.

Di seguito è riportato lo stato Patrimoniale riclassificato dell'Emittente al 30 giugno 2008 vs 31 dicembre 2007 vs 30 giugno 2007.

(Migliaia di Euro)	30/06/2008	31/12/2007	30/06/2007	Variazione 1° sem 2008- 2007	Variazione 1° sem 2008- 1° sem 2007
ATTIVITÀ					
Immobilizzazioni materiali	605.587	513.851	452.935	17,9%	33,7%
Immobilizzazioni immateriali	230	209	357	10,0%	-35,6%
Immobilizzazioni finanziarie	7.935	8.443	19.313	-6,0%	-58,9%
Partecipazioni	72	72	72	0,0%	0,0%
Altre immobilizzazioni	0	0	0	0,0%	0,0%
A) Totale attivo fisso	613.824	522.575	472.677	17,5%	29,9%
Crediti commerciali	11.601	8.781	6.998	32,1%	65,8%
Rimanenze di carburanti e lubrificanti	3.225	2.905	2.562	11,0%	25,9%
Crediti tributari	444	443	1.073	0,0%	-58,6%
Altri crediti	2.447	145	322	1587,6%	659,9%
A) Totale attivo corrente	17.717	12.274	10.955	44,3%	61,7%
Debiti commerciali	(5.766)	(6.591)	(7.732)	-12,5%	-25,4%
Debiti tributari	(367)	(545)	(1.056)	-32,7%	-65,2%
Altri debiti	(3.835)	(4.129)	(3.562)	-7,1%	7,7%
B) Totale passivo corrente	(9.968)	(11.265)	(12.350)	-11,5%	-19,3%
B) Capitale circolante netto	7.749	1.009	(1.395)	668,0%	-655,5%
Passività per benefici ai dipendenti	(764)	(961)	(1.163)	-20,5%	-34,3%
Fondi oneri e spese future	(928)	(1.079)	(459)	-14,0%	102,2%
C) Altre passività	(1.692)	(2.040)	(1.622)	-17,1%	4,3%
Capitale investito netto (A+B+C)	619.880	521.542	469.660	19%	32%
D) Totale patrimonio netto	349.056	355.025	350.712	-1,7%	-0,5%
Debiti bancari correnti	117.674	100.425	64.740	17,2%	81,8%
Debiti bancari non correnti	147.284	70.681	56.300	108,4%	161,6%
Strumenti finanziari derivati	17.018	6.748	3.796	152,2%	348,3%
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	(10.601)	(9.963)	(5.888)	6,4%	80,0%
Strumenti finanziari derivati	(551)	(1.374)	0	-59,9%	0,0%
E) Posizione finanziaria netta	270.824	166.517	118.948	62,6%	127,7%
Mezzi propri e debiti finanziari (D+E)	619.880	521.542	469.660	18,9%	32,0%

L'incremento dell'attivo patrimoniale nel primo semestre 2008 delle immobilizzazioni materiali è imputabile all'entrata in esercizio di 5 nuove navi *tankers* di nuova costruzione: Valverde (2 febbraio 2008), Valcadore (23 febbraio 2008), Valrossa (27 marzo 2008), Valtellina (31 Maggio 2008), Valgardena (21 giugno 2008). Trattasi di quattro product tanker da 50.000 TPL e di una da 37.000 TPL adibite al trasporto di prodotti petroliferi e raffinati.

Inoltre, nel semestre sono proseguiti gli stati di avanzamento delle navi in costruzione, di cui una *product tanker* da 37.000 TPL e sei *oil tanker* da 110.000 TPL, e la cui consegna avverrà gradualmente tra novembre 2008 e febbraio 2010, per le quali sono stati corrisposti ulteriori accanti ai cantieri in conformità a quanto indicato negli ordini sottoscritti.

Per quanto riguarda il passivo patrimoniale, l'incremento dei debiti bancari pari a 140,7 milioni di Euro è riconducibile alla liquidazione ai cantieri degli stati d'avanzamento maturati a fronte del piano di investimenti in essere che sono stati pari nel periodo 30 giugno 2007 – 30 giugno 2008 a 172 milioni di Euro (per maggiori dettagli si rinvia *infra* al commento della voce di Stato Patrimoniale “Flotta” e “Flotta in costruzione”). I contratti di finanziamento in essere sono assistiti da un *security package* e da *covenants* finanziari che al 30 giugno 2008 sono ampiamente rispettati.

L'Emittente ha in essere una serie di strumenti finanziari derivati finalizzati alla copertura dei rischi finanziari cui è soggetta l'attività dello stesso e precisamente alla copertura del rischio “cambio” eur/usd derivante dalla gestione caratteristica ovvero alla copertura del rischio “interesse” sull'indebitamento.

Informazioni più dettagliate sulla dinamica e sulla formazione delle poste di stato patrimoniale sul conto economico e sull'esposizione dei rischi finanziari con i relativi strumenti di copertura e sull'evoluzione dell'indebitamento finanziario netto sono contenute *infra*, nel dettaglio delle principali poste di stato patrimoniale e di conto economico dell'Emittente.

Di seguito è riportato il conto economico riclassificato dell'Emittente al 30 giugno 2008 vs 30 giugno 2007.

(Migliaia di Euro)	30/06/2008	%	30/06/2007	%	Variazione 2008-2007
Ricavi netti	70.678	129,1%	60.439	125,9%	16,9%
Spese di porto, bunker e commissioni	(15.938)	-29,1%	(12.417)	-25,9%	28,4%
Ricavi base time charter	54.740	100,0%	48.022	100,0%	14,0%
Noleggi passivi	(328)	-0,6%	(694)	-1,4%	-52,7%
Costi operativi	(16.099)	-29,4%	(13.358)	-27,8%	20,5%
Margine di contribuzione flotta	38.312	70,0%	33.971	70,7%	12,8%
Costi di struttura	(4.486)	-8,2%	(4.325)	-9,0%	3,7%
Altri costi/ricavi	327	0,6%	189	0,4%	73,0%
Margine operativo lordo (EBITDA)	34.153	62,4%	29.834	62,1%	14,5%
Ammortamenti	(12.970)	-23,7%	(10.273)	-21,4%	26,3%
Margine operativo (EBIT)	21.183	38,7%	19.562	40,7%	8,3%
Gestione finanziaria	(5.839)	-10,7%	(2.954)	-6,2%	97,7%
Risultato prima delle imposte	15.344	28,0%	16.608	34,6%	-7,6%
Imposte dell'esercizio	(67)	-0,1%	(467)	-1,0%	-85,7%
Imposte differite	0	0,0%	359	0,7%	-100,0%
Risultato dell'esercizio	15.277	27,9%	16.499	34,4%	-7,4%

L'andamento del fatturato e dei principali margini economici è influenzato dall'effetto netto dei seguenti fattori:

- incremento del numero delle navi in esercizio nella flotta sociale (mediamente 4 navi in più a pieno regime);
- andamento penalizzante del cambio Euro/usd.

Tenuto conto del peso del fatturato prodotto dalle navi impegnate su contratti della durata di 3/5 anni, complessivamente l'Emittente ha conseguito nel semestre in oggetto livelli medi di noli derivanti dall'impiego della flotta in linea rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente.

La marginalità lorda sul fatturato pari al 48% è sostanzialmente in linea con lo stesso periodo dell'esercizio precedente.

Informazioni più dettagliate sulla dinamica e sulla formazione delle poste del conto economico sono contenute *infra*, nel dettaglio delle principali poste di stato patrimoniale e di conto economico dell'Emittente.

Di seguito è riportato il rendiconto finanziario dell'Emittente al 30 giugno 2008 vs 30 giugno 2007.

(Migliaia di Euro)	30/06/2008	30/06/2007
Flussi finanziari dell'attività operativa		
Incassi da clienti	69.261	62.867
Pagamenti a fornitori e al personale	(41.084)	(32.583)
Altri incassi/pagamenti	(1.355)	(177)
Pagamento imposte	(2.660)	(3.374)
Variazione cassa nave	14	(12)
Differenze di cambio nette	1.381	967
Flussi finanziari netti dell'attività operativa	25.557	27.688
Flussi finanziari dell'attività di investimento		
Incassi derivanti dalla vendita flotta	-	5.976
Esborsi per investimenti in flotta	(101.887)	(66.174)
Interessi pagati su mutui e finanziamenti	(4.482)	(2.672)
Derivati su tassi	(1.672)	-
Interessi incassati	156	81
Derivati su cambi	1.729	(5)
Incassi di contributi pubblici	594	705
Flussi finanziari netti dell'attività di investimento	(105.562)	(62.089)
Flussi finanziari dell'attività di finanziamento		
Accensione di finanziamenti	128.712	43.313
Rimborsi di finanziamenti	(34.554)	(2.632)
Dividendi pagati agli azionisti	(13.514)	(12.898)
Flussi finanziari netti dell'attività di finanziamento	80.643	27.783
Flusso finanziario netto	638	(6.618)
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti all'inizio del periodo	9.963	12.506
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti alla fine dell'esercizio	10.601	5.888

La contrazione del *cash flow* dell'attività operativa nel primo semestre 2008 rispetto a quanto realizzato nello stesso periodo dell'esercizio precedente è imputabile all'andamento penalizzante del cambio Euro/usd, tenuto conto del peso del fatturato prodotto dalle navi impegnate su contratti della durata di 3/5 anni.

L'evoluzione del *cash flow* dell'attività d'investimento e di quello dell'attività di finanziamento sono imputabili agli impegni finanziari dell'Emittente a fronte della sottoscrizione di quattordici contratti di nuove costruzioni navali.

Di seguito è riportato l'indebitamento finanziario netto dell'Emittente al 30 giugno 2008 vs 31 dicembre 2007 vs 30 giugno 2007.

	30/06/2008	31/12/2007	30/06/2007
Disponibilità liquide e depositi a breve	10.601	9.963	5.888
Crediti finanziari correnti	1.043	1.030	2.554
Prestiti e finanziamenti correnti	(117.674)	(100.425)	(64.740)
Indebitamento finanziario corrente netto	(106.030)	(89.432)	(56.298)
Prestiti e finanziamenti non correnti	(147.284)	(70.681)	(56.300)
Indebitamento finanziario netto	(253.313)	(160.113)	(112.599)
Totale patrimonio netto	349.056	355.025	350.712
Totale capitale impiegato	602.370	515.138	463.311
Indebitamento netto/patrimonio netto (*)	0,73	0,45	0,32
Indebitamento netto/totale capitale impiegato	0,42	0,31	0,24

(*) Tale rapporto costituisce lo strumento principalmente utilizzato dall'Emittente per la gestione e il monitoraggio della struttura finanziaria. È politica dell'Emittente perseguire valori di tale indicatore non superiore a due, valore comunque migliorativo rispetto al *benchmark* di settore.

Al 30 giugno 2008 l'indebitamento finanziario netto è stato pari ad Euro 253,3 milioni, in aumento di Euro 140,7 milioni rispetto al 30 giugno 2007 (Euro 112,6 milioni). L'aumento è riconducibile alla liquidazione ai cantieri degli stati d'avanzamento maturati a fronte del piano di investimenti in essere che sono stati pari nel periodo 30 giugno 2007 – 30 giugno 2008 a 172 milioni di Euro (per maggiori dettagli si rinvia *infra* al commento della voce di Stato Patrimoniale “Flotta” e “Flotta in costruzione”).

Per completezza di seguito sono riportati anche lo stato patrimoniale e il conto economico dell'Emittente (non riclassificati) al 30 giugno 2008 oltre a un dettaglio delle principali poste di stato patrimoniale e di conto economico.

Stato Patrimoniale di Navigazione Montanari al 30 giugno 2008 vs 31 dicembre 2007 vs 30 giugno 2007

(Migliaia di Euro)	30/06/2008	31/12/2007	30/06/2007
ATTIVITÀ			
Attività correnti			
Rimanenze olii combustibili e lubrificanti	3.225	2.905	2.562
Crediti commerciali	11.601	8.781	6.998
Altri crediti	2.447	145	322
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	10.601	9.963	5.888
Strumenti finanziari derivati	551	1.374	—
Crediti tributari	444	443	1.073
Totale	28.869	23.611	16.844
Attività non correnti			
Immobilizzazioni materiali			
Flotta	514.750	366.632	307.251
Flotta in costruzione	90.536	146.915	145.467
Altri beni	301	304	217
Immobilizzazioni immateriali	230	209	357
Attività finanziarie			
Crediti per contributi ministeriali	6.750	7.231	7.809
Altri crediti e depositi cauzionali	925	950	11.241
Crediti tributari	260	262	263
Partecipazioni	72	72	72
Totale	613.823	522.574	472.677
TOTALE ATTIVITÀ	642.692	546.184	489.520

(Migliaia di Euro)	30/06/2008	31/12/2007	31/12/2006
PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ			
Passività correnti			
Debiti bancari	117.674	100.425	64.740
Strumenti finanziari derivati	15.131	6.748	3.796
Debiti commerciali	5.766	6.591	7.732
Altri Debiti	3.835	4.129	3.562
Debiti tributari	367	545	791
Totale	142.773	118.438	80.621
Passività non correnti			
Debiti bancari	147.284	70.681	56.300
Strumenti finanziari derivati	1.887	-	-
Passività per benefici ai dipendenti	764	961	1.163
Imposte differite passive	-	-	265
Fondi oneri e spese future	928	1.079	459
Totale	150.863	72.721	58.187
TOTALE PASSIVITÀ	293.635	191.159	138.808
Patrimonio netto			
Capitale sociale	63.886	63.886	63.886
Riserva sovrapprezzo azioni	28.273	28.273	28.273
Riserva legale	15.148	13.860	13.860
Riserva straordinaria	205.267	194.309	194.309
Riserva sospensione di imposta (DPR 361/82)	35.748	35.748	35.748
Riserva Cash Flow Hedge	(13.289)	(5.557)	(609)
Riserva conversione IFRS	(1.256)	(1.256)	(1.256)
Utili (perdite) portati a nuovo	-	-	-
Utili (perdite) d'esercizio	15.277	25.760	16.499
TOTALE PATRIMONIO NETTO	349.056	355.025	350.712
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	642.692	546.184	489.520

Conto economico di Navigazione Montanari al 30 giugno 2008 vs 30 giugno 2007

(Migliaia di Euro)	30/06/2008	%	30/06/2007	%	Variazione 2008-2007
Ricavi netti	70.678	129,1%	60.439	125,9%	16,9%
Spese di porto, bunker e commissioni	(15.938)	-29,1%	(12.417)	-25,9%	28,4%
Ricavi base time charter	54.740	100,0%	48.022	100,0%	14,0%
Noleggi passivi	(328)	-0,6%	(694)	-1,4%	-52,7%
Costi operativi	(16.099)	-29,4%	(13.358)	-27,8%	20,5%
Margine di contribuzione flotta	38.312	70,0%	33.971	70,7%	12,8%
Costi di struttura	(4.486)	-8,2%	(4.325)	-9,0%	3,7%
Altri costi/ricavi netti	327	0,6%	189	0,4%	73,0%
Margine operativo lordo	34.153	62,4%	29.834	62,1%	14,5%
Ammortamenti	(12.970)	-23,7%	(10.273)	-21,4%	26,3%
Margine operativo	21.183	38,7%	19.562	40,7%	8,3%
Gestione finanziaria	(5.839)	-10,7%	(2.954)	-6,2%	97,7%
Risultato prima delle imposte	15.344	28,0%	16.608	34,6%	-7,6%
Imposte sul reddito	(67)	-0,1%	(467)	-1,0%	-85,7%
Imposte differite	-	0,0%	359	0,7%	0,0%
Risultato dell'esercizio	15.277	27,9%	16.499	34,4%	-7,4%

Dettaglio delle principali poste dello Stato Patrimoniale

Si riportano nel seguito i dettagli delle principali variazioni, con la precisazione che tutti i dati di seguito riportati sono espressi in migliaia di Euro.

Immobili, impianti e macchinari

Sono costituite da “Flotta”, “Flotta in costruzione” e “Altri beni” (mobili, macchine per ufficio, impianti diversi).

Le variazioni di periodo sono sintetizzate nella tabella seguente:

	Flotta	Flotta in costruzione	Altri beni	Totale
Al 31 dicembre 2007, al netto di ammortamenti cumulati e delle perdite di valore	366.632	146.915	304	513.851
Incrementi	67.804	36.798	40	104.642
Attività incluse in quelle destinate alla dismissione e altre cessioni	-	-	-	-
Riclassifiche da Flotta in costruzione a Flotta	93.178	(93.178)	-	-
Perdite di valore	-	-	-	-
Quota di ammortamento dell'anno	(12.927)	-	(43)	(12.970)
Contributi sulla costruzione	64	-	-	64
Al 30 giugno 2008, al netto di ammortamenti cumulati e delle perdite di valore	514.750	90.536	301	605.587
<i>Riepilogo al 31 dicembre 2007</i>				
Costo	479.612	146.915	1.021	627.548
Fondo ammortamento e perdite di valore	(111.768)	-	(717)	(112.485)
Contributi sulla costruzione	(1.212)	-	-	(1.212)
Valore contabile netto	366.632	146.915	304	513.851
<i>Riepilogo al 30 giugno 2008</i>				
Costo	640.593	90.536	1.061	732.190
Fondo ammortamento e perdite di valore	(124.695)	-	(760)	(125.455)
Contributi sulla costruzione	(1.148)	-	-	(1.148)
Valore contabile netto	514.750	90.536	301	605.587

Flotta

La voce riflette il valore di carico delle navi di proprietà diminuito del relativo fondo di ammortamento.

L'incremento registrato nel semestre pari a Euro/migliaia 67.804 e la riclassificazione da “Flotta in costruzione” a “Flotta” pari a Euro/migliaia 93.178 sono imputabili all'entrata in esercizio di 5 nuove navi *tankers* adibite al trasporto di prodotti petroliferi raffinati denominate Valverde, Valcadore, Valrossa, Valtellina e Valgardena ed alla prosecuzione dei lavori delle navi in costruzione.

L'ammortamento del periodo include anche la componente di costo relativa alle periodiche soste in bacino (dry dock), ammortizzata nel periodo intercorrente fino alla sosta successiva.

Nel dettaglio che segue viene separatamente evidenziata tale componente di costo.

Si ricorda che tale componente non viene considerata per le unità di proprietà cedute a noleggio a scafo nudo in quanto in tale tipologia di noleggio l'effettuazione dei lavori in bacino è di pertinenza del noleggiatore.

Alla data della relazione semestrale al 30 giugno 2008 non vi sono navi di proprietà cedute a noleggio a scafo nudo.

Navii (migliaia di euro)	V. di Cordoba	V. di Granada	V. di Tamed	V. di Nervion	V. di Navarra	V. di Padana	V. di Aosta	V. di Andalusia	V. di Sviglia	V. di Castiglia	V. di Aragona	V. di Ombrosa	V. di Bianca	V. di Azzurra	V. di Bruna	V. di Metauro	V. di Ermosa	V. di Verde	V. di Cadore	V. di Rossa	V. di Vtellina	V. di Gardena	Totale	
Tipologia	Cisterna	Cisterna	Cisterna	Cisterna	Cisterna	Cisterna	Cisterna	Cisterna	Cisterna	Cisterna	Cisterna	Cisterna	Cisterna	Cisterna	Cisterna	Cisterna	Cisterna	Cisterna	Cisterna	Cisterna	Cisterna	Cisterna	Cisterna	
Costo																								
componente																								
nave	20.467	19.772	36.167	21.053	27.956	22.207	22.438	26.252	26.311	27.330	26.686	38.149	34.196	32.629	39.033	14.819	26.872						462.340	
Fondo amm.to	(2.391)	(2.568)	(4.894)	(3.228)	(7.188)	(5.870)	(5.743)	(7.479)	(7.843)	(8.509)	(8.465)	(13.153)	(273)	(76)	(13.888)	(7.915)	(6.180)						(105.661)	
Saldo al	18.076	17.204	31.273	17.825	20.769	16.337	16.696	18.773	18.469	18.821	18.221	24.996	33.923	32.554	25.146	6.904	20.692	0	0	0	0	0	0	356.679
Costo																								
componente																								
dry dock	870	870	1.800	503	710	716	684	932	886	892	870	1.154	1.200	1.200	1.200	991	581						16.060	
Fondo amm.to	(464)	(522)	(1.200)	(117)	(82)	(107)	(57)	(202)	(236)	(283)	(290)	(597)	(40)	(20)	(980)	(364)	(5.44)						(6.106)	
Saldo al	406	348	600	386	628	608	627	730	649	610	580	557	1.160	1.180	220	627	36	0	0	0	0	0	0	9.953
<i>Incrementi</i>																								
componente																								
nave																64		32.895	30.115	32.820	29.359	29.165	154.418	
Componente																								
dry dock																627		1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	6.627	
																							161.045	
<i>Decrementi</i>																								
componente nave																							0	
Componente																							0	
dry dock																							0	
<i>Ammoramenti</i>																								
componente nave	(408)	(390)	(624)	(420)	(578)	(452)	(459)	(532)	(531)	(554)	(537)	(682)	(737)	(698)	(699)	(332)	(555)	(585)	(472)	(376)	(115)	(41)	(10.779)	
Componente																								
dry dock	(87)	(87)	(179)	(100)	(71)	(71)	(68)	(93)	(88)	(89)	(87)	(115)	(119)	(119)	(120)	(197)	(99)	(120)	(100)	(80)	(40)	(20)	(2.148)	
Costo																								
componente																								
nave	20.467	19.772	36.167	21.053	27.956	22.207	22.438	26.252	26.311	27.330	26.686	38.149	34.196	32.629	39.033	14.883	26.872	32.895	30.115	32.820	29.359	29.165	616.759	
Fondo amm.to	(2.799)	(2.959)	(5.518)	(3.647)	(7.766)	(6.322)	(6.201)	(8.011)	(8.374)	(9.063)	(9.002)	(13.834)	(1.010)	(774)	(14.587)	(8.247)	(6.736)	(585)	(472)	(376)	(115)	(41)	(116.440)	
Saldo al	17.668	16.814	30.650	17.405	20.190	15.885	16.237	18.241	17.938	18.267	17.684	24.315	33.186	31.855	24.446	6.637	20.137	32.310	29.643	32.443	29.245	29.123	500.319	
Costo																								
componente																								
dry dock	870	870	1.800	503	710	716	684	932	886	892	870	1.154	1.200	1.200	1.200	991	1.208	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	22.687	
Fondo amm.to	(551)	(609)	(1.379)	(217)	(153)	(179)	(125)	(295)	(324)	(371)	(377)	(712)	(159)	(139)	(1.100)	(561)	(644)	(120)	(100)	(80)	(40)	(20)	(8.255)	
Saldo al	319	261	421	286	558	537	559	637	561	521	494	442	1.041	1.061	100	430	564	1.030	1.100	1.120	1.160	1.180	14.432	
Totale Nave	17.987	17.075	31.070	17.691	20.748	16.422	16.796	18.879	18.499	18.788	18.178	24.757	34.227	32.916	24.546	7.067	20.701	33.390	30.743	33.563	30.405	30.303	514.750	

Flotta in costruzione

La voce include gli acconti corrisposti ai cantieri in conformità a quanto indicato negli ordini sottoscritti a fronte della costruzione di nuove navi, nonché eventuali altri oneri sostenuti a fronte della costruzione delle nuove unità la cui consegna è prevista per gli esercizi 2008-2010.

Nella tabella che segue sono riportati nel dettaglio gli acconti corrisposti al cantiere per ciascuna delle costruzioni commissionate.

Tipo nave		30/06/2008	31/12/2007	30/06/2007
Hyundai Costruzione 2041 (V. Cadore)	<i>consegnata</i>	–	12.853	9.911
Hyundai Costruzione 2042 (V. Gardena)	<i>consegnata</i>	–	9.938	9.908
Hyundai Costruzione 2043 (V. Valtellina)	<i>consegnata</i>	–	9.883	9.852
Hyundai Costruzione 2044		12.717	9.856	9.852
SPP Shipbuilding Costruzione 1009 (V. Bianca)	<i>consegnata</i>	–	–	16.057
SPP Shipbuilding Costruzione 1010 (V. Azzurra)	<i>consegnata</i>	–	–	15.856
SPP Shipbuilding Costruzione 1011 (V. Verde)	<i>consegnata</i>	–	22.060	8.987
SPP Shipbuilding Costruzione 1012 (V. Rossa)	<i>consegnata</i>	–	21.855	8.966
Houdong-Zhonghua Shipbuilding Costruzione 1520		18.099	13.704	9.387
Houdong-Zhonghua Shipbuilding Costruzione 1521		13.919	9.402	9.384
Houdong-Zhonghua Shipbuilding Costruzione 1522		13.611	9.397	9.384
Houdong-Zhonghua Shipbuilding Costruzione 1523		13.604	9.397	9.384
Houdong-Zhonghua Shipbuilding Costruzione 1524		9.293	9.289	9.271
Houdong-Zhonghua Shipbuilding Costruzione 1525		9.293	9.284	9.271
Totale		90.536	146.915	145.467

I termini di consegna sono indicati al paragrafo B.2.6. “Descrizione sintetica dell’Emittente” del presente Documento di Offerta, unitamente alle motivazioni dei ritardi nelle consegne rispetto a quanto originariamente previsto.

Crediti per contributi ministeriali

I crediti verso il Ministero dei Trasporti e della Navigazione, pari a 6.750 Euro/migliaia, includono le rate semestrali attualizzate ancora da incassare relative ai contributi erogati per l’acquisto o la costruzione di nuove navi ai sensi della Legge n. 88 del 2001.

Tipologia	30/06/2008	31/12/2007	30/06/2007
Quota a breve contributi all’acquisto di navi	1.043	1.030	1.072
Quota medio/lungo contributi all’acquisto di navi	5.706	6.201	6.737
Totale contributi ministeriali	6.750	7.231	7.809

Il credito afferente ai “contributi all’acquisto o costruzione di navi” risulta al 30 giugno 2008, riferito alle seguenti unità:

Nave	Importo Contributo
Valle Aurora	1
Val Badia	6
Val di Sole	3.250
Valderice	3.492
Totale	6.750

Altri crediti per depositi cauzionali

Il dettaglio è esposto nella tabella che segue:

Descrizione	30/06/2008	31/12/2007	30/06/2007
Crediti per cessioni navi bare boat	–	–	10.262
Crediti per depositi cauzionali	131	127	126
Crediti diversi	793	823	854
Totale	925	950	11.241

La voce “crediti per cessioni navi bare boat” rappresenta il credito complessivo attualizzato nei confronti del locatario a scafo nudo per 60 mesi della nave Valdarno consegnata in data 23 gennaio 2006.

Il venir meno di tale voce rispetto ai dati comparativi dell’esercizio precedente è riconducibile all’avvenuto esercizio a fine 2007 dell’opzione di acquisto sulla nave Valdarno, così come previsto dal contratto, da parte del cliente locatario.

La voce “Crediti diversi”, pari a 793 Euro/migliaia, è essenzialmente costituita da crediti verso Istituti Previdenziali relativi a sgravi contributivi che la Legge n. 522 del 28 dicembre 2000 riconosce alle società armatoriali.

Rimanenze di carburanti e lubrificanti

Tale voce riflette la valorizzazione secondo il criterio del costo medio dell’esercizio, delle rimanenze di combustibili e oli lubrificanti a bordo delle navi alla data report del 30 giugno 2008.

Rispetto al dato comparativo del semestre precedente si rileva un incremento di 663 Euro/migliaia dovuto all’ingresso di nuove navi nella flotta sociale, nonché all’aumento del costo dei prodotti petroliferi.

Descrizione	30/06/2008	31/12/2007	30/06/2007
Rimanenze Bunkers	1.828	1.646	1.375
Rimanenze Lubrificanti	1.398	1.260	1.187
Totale	3.225	2.905	2.562

Crediti commerciali

La voce pari a 11.601 Euro/migliaia include i crediti esigibili a breve verso clienti per servizi di noleggio ed, inoltre per 10 Euro/migliaia il valore dei crediti verso imprese controllate e controllante.

Disponibilità liquide

Le disponibilità ammontano a 10.601 Euro/migliaia e rappresentano i saldi a fine periodo delle disponibilità liquide presso banche, nelle casse sociali e sulle navi di proprietà.

Strumenti finanziari derivati

La voce riflette il valore del “fair value” a fine periodo degli strumenti finanziari derivati in possesso dell’Emittente.

I valori di *fair value* sono quelli comunicati dagli Istituti Finanziari che sono anche controparti delle relative transazioni.

Di seguito viene riportato il dettaglio attivo e passivo per tipologia di strumento finanziario derivato, nonché la composizione della “Riserva di *Cash Flow Hedge*” iscritta nel Patrimonio Netto.

Altre Operazioni

Tipologia strumento	30/06/2008			31/12/2007		
	Valuta	Nozionale	FV	Valuta	Nozionale	FV
Derivati su cambi						
Vendita Opzioni put e call	usd	59.656	3.231	usd	0	0
Synthetic Forward	usd	–	–	usd	56.144	1.642
Currency swap	usd	119.849	594	usd	57.121	634
Derivati su tassi						
Collar				eur	55.000	1.273
Digital				eur	55.000	49
Subtotale 1		179.506	3.825		223.265	3.597

Operazioni di cash flow hedge

Tipologia strumento	Valuta	Nozionale	FV	Valuta	Nozionale	FV
Derivati su cambi						
Outright	usd	238.287	11.679	usd	45.409	2.551
Currency swap	usd	3.431	26	usd	55.000	600
Derivati su tassi						
IRS	usd	124.850	1.488			
Subtotale 2		366.568	13.193		100.409	3.151
Totale debiti per strumenti finanziari		546.074	17.018		323.674	6.748

Altre Operazioni

Tipologia strumento	30/06/2008			31/12/2007		
	Valuta	Nozionale	FV	Valuta	Nozionale	FV
Derivati su cambi						
Vendita Opzioni put e call	usd	–	–	usd	–	–
Synthetic Forward sell	usd	6.656	551	usd	(11.689)	600
Synthetic Forward buy	usd	–	–	usd	36.280	662
Currency swap	usd	–	–	usd	57.121	4
Subtotale 1		6.656	551		81.712	1.266

Operazioni di cash flow hedge

Tipologia strumento	Valuta	Nozionale	FV	Valuta	Nozionale	FV
Derivati su tassi						
IRS	usd	–	–		79.500	108
Subtotale 2		0	0		79.500	108
Totale crediti per strumenti finanziari		6.656	551		161.212	1.374

Tipologia strumento	30/06/2008			31/12/2007		
	Valuta	Nozionale	FV	Valuta	Nozionale	FV
Cambi						
Hedging naturale - noli da fatturare	usd	53.961	664	usd	21.438	71
Hedging naturale - Impegni futuri verso cantieri				usd	55.000	(3.370)
Fair Value derivati - Opzioni	usd	238.287	(11.771)	usd	45.409	(2.325)
Tassi						
Fair Value derivati - IRS	usd	124.850	(2.182)	usd	79.750	67
Totale Cash Flow hedge reserve		417.098	(13.289)		201.597	(5.557)

Gli strumenti derivati classificati come “*cash flow hedge*” sono operazioni poste in essere ai fini della copertura rischio cambio eur/usd su una porzione del piano di investimenti per l’ampliamento della flotta in cui è impegnata l’Emittente.

Trattasi di “collar” in acquisto di usd contro eur.

La rilevazione al *fair value* degli strumenti derivati suddetti ha comportato un incremento della riserva negativa di “*cash flow hedge*” nel periodo pari a Euro/migliaia 9.946.

La voce “noli da fatturare” si riferisce ad operazioni di *cash flow hedge* realizzate mediante l’utilizzo di strumenti finanziari (finanziamenti in usd) a copertura del rischio di variazione dei flussi di cassa in usd attesi da una parte dell’attività di noleggio relativi ad operazioni future altamente probabili, ovvero “firm commitments” (contratti di nolo). In particolare la rettifica consiste nella rilevazione del “*fair value*” della porzione di finanziamenti in usd corrispondente a flussi di cassa in usd derivanti dall’attività di noleggio non ancora realizzati dall’Emittente con contropartita la riserva di *cash flow hedge* del Patrimonio Netto; tale riserva viene riversata a conto economico a rettifica dei ricavi derivanti dall’attività di noleggio al momento della loro realizzazione.

Nel periodo la riserva di “*cash flow hedge*” a fronte delle operazioni suddette si è incrementata di 593 Euro/migliaia.

Sono operazioni con scadenza a breve.

La tabella esposta in precedenza che riepiloga gli strumenti finanziari in essere a fine esercizio non ricomprende tali finanziamenti in usd utilizzati come strumento di hedging naturale.

Gli strumenti derivati classificati come “*cash flow hedge-IRS*” sono operazioni finalizzate a coprire il rischio delle fluttuazioni di tassi di interesse sul mercato su una porzione dell’indebitamento in usd esistente alla chiusura del periodo. La rilevazione del *fair value* di tali strumenti ha determinato una variazione della riserva pari a Euro/migliaia 2.249

Le “Altre operazioni di copertura” sono derivati che, pur essendo posti in essere dall’Emittente ai fini della copertura del rischio “cambio” eur/usd derivante dalla gestione caratteristica ovvero ai fini della copertura del rischio “tasso di interesse” sull’indebitamento, per le loro caratteristiche non rispettano i requisiti richiesti dallo IAS 39 per la contabilizzazione come “*cash flow hedge*” o “*fair value hedge*”.

Le operazioni su cambi hanno scadenza a breve.

La voce “impegni futuri verso cantieri” si riferisce ad operazioni di *cash flow hedge* realizzate mediante strumenti finanziari (liquidità o crediti finanziari in usd) a copertura del rischio di variazione dei flussi di cassa in usd derivanti dai contratti di costruzione di nuove navi sottoscritti. In particolare la rettifica consiste nella rilevazione del “*fair value*” della porzione di liquidità in usd corrispondente agli impegni di pagamento nei confronti dei cantieri navali non ancora liqui-

dati nel periodo con contropartita la riserva di *cash flow hedge* del Patrimonio Netto; tale riserva è stata completamente riversata all'attivo dello stato patrimoniale a rettifica del controvalore degli acconti flotta liquidati.

Gestione dei rischi finanziari

L'Emittente ha implementato un processo per la gestione dei rischi finanziari coerente con gli indirizzi strategici di business e secondo i limiti definiti dal Consiglio di Amministrazione. A tal fine, l'utilizzo di prodotti finanziari, così come le possibili strategie di copertura sono stati disciplinati da un'apposita Financial Risk Policy la quale prevede il mantenimento di un processo sistematico volto ad identificare, valutare e rispondere appropriatamente a ciascun rischio finanziario.

Il Consiglio di Amministrazione è responsabile per la revisione e l'approvazione delle politiche e delle procedure per una efficace governance della gestione dei rischi finanziari e affida al Comitato Finanza il ruolo di definizione, implementazione e controllo della Financial Risk Policy.

La Financial Risk Policy della società si basa sul principio di una gestione dinamica ed è costituita dai seguenti assunti base condivisi dal CdA:

- l'Emittente gestisce i rischi in un'ottica di business protection, ovvero di protezione di valore atteso dal business;
- è politica dell'Emittente trarre vantaggio dalla realizzazione di "coperture naturali" ai fini di minimizzare l'esposizione netta ai rischi finanziari sopra descritti;
- operazioni di copertura sono poste in essere solo in presenza di esposizioni effettive e chiaramente identificate o in presenza di operazioni future altamente probabili;
- l'Emittente utilizza il principio di prudenza come criterio base della politica di gestione del rischio;
- il sistema di gestione del rischio deve garantire il riconoscimento tempestivo degli eventi che mettono in pericolo il conto economico;
- in ogni caso, le attività di gestione dei rischi finanziari sono poste in essere soltanto nei limiti approvati dal management aziendale, da personale qualificato ed autorizzato ad operare in tal senso ed esclusivamente entro i limiti posti dalla Financial Risk Policy e da ulteriori ed eventuali deleghe specifiche.

L'Emittente, nello svolgimento della sua attività, è esposto ai seguenti rischi di natura finanziaria:

- rischio di liquidità;
- rischio di credito;
- rischio di cambio (eur/usd);
- rischio di tasso di interesse.

Rischio di liquidità

L'Emittente è esposta nella gestione della sua attività caratteristica al rischio di disallineamento in termini di tempi e volumi dei flussi di cassa in entrata ed in uscita e dunque al rischio di incapacità di far fronte ai propri impegni finanziari.

L'obiettivo dell'Emittente è di assicurare la capacità di fare fronte in ogni momento alle proprie obbligazioni finanziarie, ottimizzando il ricorso a fonti di finanziamento esterne.

L'Emittente mantiene un surplus di linee di credito disponibili tale da poter far fronte ad opportunità di business non pianificabili o impreviste uscite di cassa, oltre che agli impegni derivanti dal piano di investimenti in essere.

La liquidità in eccesso viene investita temporaneamente sul mercato monetario in operazioni prontamente liquidabili.

Lo strumento essenziale per la misura, la gestione e la vigilanza quotidiana del rischio di liquidità è rappresentato dal budget di cassa che presenta una panoramica sempre aggiornata della liquidità. In base a questa panoramica, vengono eseguite la pianificazione e la previsione giornaliera della liquidità.

Rischio di credito

È politica dell'Emittente, nell'ambito dello svolgimento dell'attività operativa, operare esclusivamente con controparti di alto standing riconosciute sia a livello nazionale che internazionale, costituite dalle maggiori società a livello mondiale nel settore dell'Oil & Gas.

Storicamente non si sono verificate situazioni significative o particolarmente problematiche per quanto riguarda la solvibilità della clientela.

Conseguentemente il rischio di credito a cui il Gruppo risulta sottoposto viene considerato minimale anche se strutturalmente la concentrazione della clientela è elevata.

Rischio di cambio (eur/usd)

L'Emittente opera prevalentemente nel settore del trasporto marittimo di prodotti petroliferi a livello internazionale. Il mercato di riferimento è generalmente denominato in USD; mentre i costi operativi sostenuti dalla società sono prevalentemente denominati in Euro. Al contrario i maggiori investimenti consistenti nell'acquisizione di nuova flotta sono prevalentemente effettuati in USD; analogamente sono denominate in USD una parte delle linee di credito di cui dispone la società per finanziare tali investimenti. Ne deriva che il risultato netto dell'Emittente è parzialmente influenzato dalle oscillazioni del rapporto di cambio tra USD ed EUR.

È politica dell'Emittente attenuare gli effetti della sua esposizione strutturale da operazioni in valuta contraendo finanziamenti in valuta (coperture naturali) ed utilizzando contratti a termine in valuta (*Currency forward, options, e currency swaps*).

Non sussistono transazioni in divise diverse dall'usd di importo materiale.

Al fine di un'adeguata comprensione della sensibilità dei risultati dell'Emittente alla variazione dei tassi di cambio, si informa, inoltre che la stessa nel corso dell'esercizio ha avuto fatturato denominato in usd per circa l'85% del totale e costi denominati in usd per circa il 10% del totale.

Nel corso del primo semestre 2008 e dell'esercizio 2007 l'Emittente ha coperto una parte del suo fatturato dal rischio delle oscillazioni del rapporto di cambio Euro/usd, attraverso operazioni di "*hedging naturale*".

L'Emittente, ha inoltre, in essere alla fine dell'esercizio, a fronte del piano di investimenti, impegni futuri di pagamento nei confronti dei cantieri navali costruttori pari a 242 milioni di usd.

È politica dell'Emittente coprire una parte di tale rischio sia attraverso delle operazioni di "*hedging naturale*" sia attraverso delle operazioni in derivati.

Rischio di tasso di interesse

Data la natura intrinseca dell'attività svolta, caratterizzata da un'alta intensità del capitale e quindi del necessario ricorso all'indebitamento bancario anche a medio-lungo termine; la

gestione finanziaria del Gruppo è influenzata dalle variazioni dei tassi di interesse di mercato sia americani che europei.

I parametri di riferimento dell'indebitamento sono prevalentemente EURIBOR e LIBOR USD del periodo di riferimento in funzione della divisa di denominazione del finanziamento medesimo.

Alla luce di valutazioni relative allo scenario evolutivo sulla curva dei tassi sia Euro che dollaro e alla luce di considerazioni di natura macroeconomica e tecnica, vengono decise quali coperture effettuare e le durate delle stesse. La copertura minima è del 30% dell'esposizione complessiva.

La previsione dei flussi di cassa in uscita, connessi al rimborso della passività, viene determinato facendo riferimento alle disposizioni del contratto di finanziamento (piano di ammortamento).

Nel caso si tratti di finanziamenti per i quali il piano di rimborso è a discrezione dell'Emittente o entro determinati limiti (massimi o minimi), l'Emittente predispone le strategie di copertura, in conformità ai flussi di cassa in uscita considerati ai fini del budget o del piano per lo specifico finanziamento.

Patrimonio netto

Capitale sociale

Il Capitale Sociale pari a 63.886 Euro/migliaia risulta formato da n. 122.858.216 azioni ordinarie del valore nominale di 0,52 Euro cadauna.

Riserva sovrapprezzo azioni

La riserva sovrapprezzo azioni ammonta a 28.273 Euro/migliaia ed è stata costituita con l'aumento del capitale sociale a pagamento avvenuto nel 1999.

Riserva Legale

La Riserva Legale, pari a 15.148 Euro/migliaia, si è incrementata per l'accantonamento del 5% dell'utile dell'esercizio 2007.

Altre riserve

Le altre riserve risultano così composte:

a) Riserva straordinaria:

Ammonta a 205.267 Euro/migliaia e deriva dall'accantonamento degli utili di esercizi precedenti non distribuiti.

b) Riserva in sospensione di imposta:

Ammonta a 35.748 Euro/migliaia ed è costituita da contributi erogati dal Ministero dei Trasporti e della Navigazione in forza delle Leggi n. 361/1982, n. 234/1989, n. 132/1994 e n. 430/1996 a fronte dell'acquisto di nuove navi da cantieri italiani, nonché in forza della Legge n. 600/1982 a fronte della demolizione di navi di proprietà.

Tali contributi, sulla base della normativa fiscale vigente, sono in sospensione d'imposta e sono assoggettati a tassazione ordinaria se utilizzati per scopi diversi dalla copertura di perdite di esercizio. Si informa che, a fronte delle suddette riserve, non sono state rilevate imposte differite passive in quanto l'Emittente non ne prevede ragionevolmente la loro distribuzione.

c) Riserva *Cash Flow Hedge*:

Il saldo negativo di tale voce pari a 13.289 Euro/migliaia include il "fair value" a fine periodo non realizzato di strumenti finanziari derivati posti in essere dall'Emittente per la copertura del rischio cambio e di tasso di interesse.

d) Riserva Conversione IFRS:

Tale voce negativa per 1.256 Euro/migliaia include l'effetto netto negativo sul Patrimonio Netto dell'Emittente derivante dalla "First Time Adoption" degli IFRS avvenuta al 01.01.05.

Utile dell'esercizio

Evidenzia il risultato positivo dell'esercizio pari a 15.277 Euro/migliaia.

Debiti bancari

L'indebitamento verso banche è analizzato nella seguente tabella:

	30/06/2008	31/12/2007	30/06/2007
Quota a breve	117.674	100.425	64.740
Quota medio/lungo	147.284	70.681	56.300
Totale	264.958	171.106	121.041

L'incremento dell'indebitamento rispetto al corrispondente periodo del 2007 è riconducibile agli impegni finanziari dell'Emittente a fronte della sottoscrizione di quattordici contratti di nuove costruzioni navali.

Nella tabella che segue è riportato il dettaglio dei debiti e finanziamenti bancari in essere:

	Tasso di interesse effettivo %	Scadenza	30/06/2008	30/06/2007
Finanziamenti				
Scoperti bancari	5,0	a vista	60	97
Altri finanziamenti	5,1	31/12/2008	98.041	59.643
Long Term Revolving Loan	4,7	7/11/2014	166.857	61.300
Totale finanziamenti			264.958	121.041

Il debito "Long Term Revolving Loan" si riferisce per nozionali 167.912 Euro/migliaia, al finanziamento sottoscritto da Navigazione Montanari S.p.A. in data 7 novembre 2006.

Tale debito è esposto in bilancio per 166.857 Euro/migliaia a seguito dell'applicazione del criterio del costo ammortizzato applicato in forma lineare.

Il contratto prevede una linea di credito pari ad un nozionale complessivo di USD 450 mln (USD 375 mln e Eur 60 mln) ha una durata di otto anni ed è stato sottoscritto da un pool di

banche (Banca Intesa, Calyon, Norship Italia-gruppo HSH Nordbank Ag, San Paolo IMI, Banca Marche, Efibanca, Società Generale, BNL e Banco di Sicilia), coordinate, nella qualità di Underwriters e Mandated Lead Arrangers, da BNP Paribas, ING e MCC-Gruppo Capitalia.

Alla data della relazione semestrale al 30 giugno 2008 la linea risulta utilizzato per il 59% circa dell'accordato.

Il tasso di interesse di riferimento applicato in funzione dell'utilizzo della linea di credito è pari ad Euribor + 0,75 b.p. per la porzione denominata in Euro e Libor USD + 0,75 b.p. per quella denominata in USD.

Il finanziamento è destinato a coprire le esigenze dell'Emittente in tema di nuovi investimenti, *refinancing* del debito esistente e fabbisogni di circolante.

Il finanziamento è assistito da un *security package* e da *financial covenants* che l'Emittente deve rispettare e che sono usuali nelle operazioni di *shipping finance*.

In particolare il rapporto tra indebitamento finanziario netto e il patrimonio netto dell'Emittente (*debt/equity ratio*), il rapporto tra indebitamento finanziario netto e l'EBITDA (Earning before Interest Tax Depreciation & Amortization) ed il rapporto tra valore di mercato della flotta e indebitamento finanziario netto, devono rispettare determinate soglie che si collocano su livelli standard per il settore di riferimento.

Le grandezze economico-finanziarie utilizzate per il calcolo dei suddetti rapporti sono definite in maniera specifica nel contratto in questione.

Alla data della presente relazione semestrale al 30 giugno 2008 l'Emittente rispetta ampiamente i suddetti parametri.

Nel caso in cui l'Emittente non rispettasse i suddetti *covenants*, il contratto di finanziamento prevede un "*remedy period*" di tre mesi al termine del quale si aprirà la procedura di *default* che comporta il venir meno del *commitment* da parte del pool di banche e la definizione di un piano per il rientro dell'Emittente dall'esposizione.

Il finanziamento è garantito da ipoteca iscritta sulle 15 navi della flotta attuale oltre ad un *negative pledge* su 4 delle 14 navi in costruzione per la quali è prevista la consegna entro il 2008.

Gli "Altri finanziamenti" sono operazioni a breve, con scadenza entro dicembre 2008 non assistiti da garanzie e da *financial covenants*, avendo l'Emittente rinegoziato le operazioni a breve con scadenza entro giugno 2008.

Trattasi di finanziamenti erogati in usd per Euro/migliaia 16.391 ed erogati in Euro per Euro/migliaia 81.649.

Tra gli eventi successivi alla chiusura del semestre, nella relazione semestrale al 30 giugno 2008 l'Emittente ricorda che in data 15 luglio 2008 è stato firmato a Parigi, presso lo studio di Watson, Farley & Williams LLP, un contratto di finanziamento che prevede una linea di credito di USD 200 mln. a medio termine tra Navigazione Montanari S.p.A. e un pool di banche - coordinate nella qualità di Facility Agent da BNP Paribas.

Il finanziamento è destinato a completare le esigenze dell'Emittente in relazione al piano di investimenti in essere (per dettagli si rinvia al paragrafo "La flotta e il piano di investimenti in essere sub paragrafo B2.6. "Descrizione sintetica dell'Emittente") ed avrà durata fino a 10 anni.

Il finanziamento è assistito da un *security package* e *covenants standard* per le operazioni di *shipping finance*.

I Mandated Lead Arrangers per questa operazione di finanziamento sono BNP Paribas, ING, Danish Ship Finance and Banca Monte dei Paschi di Siena. In aggiunta l'operazione vanta il supporto finanziario di SACE.

Dettaglio delle principali poste di Conto Economico

Si riportano nel seguito i dettagli delle principali variazioni, con la precisazione che tutti i dati di seguito riportati sono espressi in migliaia di Euro.

Ricavi netti

I ricavi netti rappresentano i compensi percepiti per noli, controstallie e prestazioni accessorie delle navi impiegate.

Il dettaglio è riportato nella tabella che segue:

Descrizione	30/06/2008	30/06/2007	Variaz.	%
Noli lordi	65.909	57.249	8.659	15%
Controstallie	4.128	3.190	938	29%
Rimborsi per Loss of hire	641	-	641	n/a
Altri ricavi	-	-	-	-
Totale ricavi netti	70.678	60.439	10.239	17%

La crescita significativa del fatturato rispetto allo stesso periodo del 2007 è imputabile all'effetto netto dei seguenti fattori:

- entrata in esercizio di 7 nuove navi *tankers*, di cui solo 4 a piano regime nel semestre;
- andamento avverso del cambio eur/usd.

Spese di porto, bunker e commissioni

La voce include gli oneri sostenuti in relazione ai singoli viaggi/nave effettuati, ovvero il consumo di combustibile, i costi portuali, i diritti di transito canale, nonché le commissioni riconosciute agli intermediari.

Descrizione	30/06/2008	30/06/2007	Variaz.	%
Spese di porto	5.862	5.314	548	10%
Carburanti	9.260	6.253	3.007	48%
Commissioni brokers	830	855	(26)	-3%
Altri costi	(14)	(6)	(8)	144%
Totale	15.938	12.417	3.521	28%

La crescita significativa rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente è essenzialmente imputabile all'entrata in esercizio di 7 nuove navi (di cui solo 4 a pieno regime nel semestre) e all'incremento del livello dei prezzi dei combustibili e lubrificanti.

Costi operativi

Rappresentano gli oneri sostenuti per l'esercizio della navigazione quali equipaggio, manutenzioni, assicurazioni e similari, come riportato nella tabella che segue:

Descrizione	30/06/2008	30/06/2007	Variaz.	%
Manutenzioni	2.779	2.601	178	7%
Lubrificanti	1.035	852	182	21%
Comunicazioni	492	412	80	19%
Personale navigante	8.774	6.905	1.869	27%
Assicurazioni	1.802	1.702	100	6%
Altri costi	1.218	886	332	38%
Totale	16.099	13.358	2.741	21%

L'incremento sostenuto rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente è imputabile all'entrata in esercizio di 7 nuove navi di cui solo 4 a piano regime nel semestre 2008.

Costi di struttura

La voce rappresenta il totale dei costi sostenuti per la gestione dell'organizzazione di terra quali le retribuzioni e gli oneri sociali del personale, le spese generali, le spese relative agli organi sociali e tutti gli altri oneri non direttamente attribuibili alle navi.

Descrizione	30/06/2008	30/06/2007	Variaz.	%
Salari e stipendi	1.286	1.294	(8)	-1%
Oneri sociali	470	439	31	7%
TFR	33	(161)	193	n/a
Organi sociali e collaboratori	1.342	1.497	(156)	-12%
Spese generali	1.355	1.255	100	7%
Totale	4.486	4.325	161	4%

Ammortamenti

Il dettaglio di tale voce viene riportato nella tabella che segue.

	30/06/2008	30/06/2007
Ammortamento delle immobilizzazioni materiali		
Flotta-componente nave	10.779	8.378
Flotta-componente dry dock	2.148	1.741
Altri beni	43	45
Contributi alla costruzione	(64)	(64)
Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali		
Licenze	7	7
Software	57	164
Totale	12.970	10.273

(3) Prospettive

Secondo quanto riportato nella relazione semestrale al 30 giugno 2008, sotto il profilo commerciale sono regolarmente proseguiti i contratti di trasporto in essere; così come non vi sono notizie di ulteriori ritardi nella prosecuzione dei lavori delle navi in costruzione oltre a quelli commentati nel par. B.2.6. e relativi a un evento straordinario.

Per ciò che concerne la prevedibile evoluzione della gestione, sulla base delle previsioni degli analisti (Clarkson) che tengono conto anche delle richieste crescenti nel settore energetico è probabile che le rate di nolo si mantengano sugli attuali livelli anche per i prossimi mesi, in particolare per il naviglio di migliore "qualità", in termini di età e di dotazioni tecniche di sicurezza.

Conseguentemente, si prevede che nella seconda metà del 2008 la marginalità operativa della gestione caratteristica dell'Emittente e, quindi il *cash flow* operativo, possano mantenersi quanto meno in linea con i risultati conseguiti nel 2007 in considerazione dell'effetto netto derivante da:

- la tipologia dei contratti in essere (70% della flotta operante con contratti a tempo e quindi con rata di nolo predeterminata);
- l'incremento previsto delle navi in esercizio (e, quindi, l'incremento previsto di ricavi – per maggiori dettagli sull'entrata in esercizio delle navi si rinvia al paragrafo "La flotta e il piano di investimenti in essere sub paragrafo B2.6. "Descrizione sintetica dell'Emittente");
- l'attuale trend del cambio Euro/usd (essendo il risultato della società parzialmente influenzato dalle oscillazioni del rapporto di cambio tra Euro e dollaro – per maggiori dettagli si rinvia al paragrafo relativo alla gestione dei rischi finanziari *infra*).

B.3 INTERMEDIARI

L'intermediario incaricato dall'Offerente di coordinare la raccolta delle adesioni all'Offerta tramite sottoscrizione e consegna della scheda di adesione (la "**Scheda di Adesione**") è la BNP Paribas Securities Services S.A., con sede in Rue d'Antin n. 3, Parigi, operante per il tramite della sua succursale di Milano, con uffici in Milano, Via Ansperto n. 5.

I seguenti intermediari sono stati incaricati della raccolta delle adesioni delle Azioni conferite dagli aderenti o, per conto di questi, dagli Intermediari Depositari, come meglio descritto nel Paragrafo C.4:

BNP Paribas Securities Services, succursale di Milano;
Banca Akros S.p.A. – Gruppo Banca Popolare di Milano;
Banca IMI S.p.A. – Gruppo INTESA SANPAOLO;
CENTROSIM S.p.A.;
EUROMOBILIARE S.I.M. SpA;
MEDIOBANCA S.p.A. – Banca di Credito Finanziario;

Gli Intermediari Incaricati raccoglieranno, anche per il tramite degli Intermediari Depositari (come definiti al successivo Paragrafo C.4), le Schede di Adesione, terranno in deposito le Azioni portate in adesione (come precisato al successivo Paragrafo C.4), verificheranno la regolarità e conformità delle Schede di Adesione e delle Azioni e provvederanno al pagamento del Corrispettivo, secondo le modalità ed i tempi indicati al successivo Paragrafo F.2.

Gli Intermediari Incaricati trasferiranno le Azioni, per il tramite dell'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni, su un conto deposito titoli intestato all'Offerente presso BNP Paribas Securities Services, succursale di Milano.

Si rende noto, infine, che presso gli Intermediari Incaricati sono messi a disposizione del pubblico il Documento di Offerta e la Scheda di Adesione, nonché, per la consultazione, l'ulteriore documentazione indicata alla successiva Sezione O.

Il Documento di Offerta è altresì disponibile sul sito internet dell'Emittente.

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

C.1 CATEGORIE E QUANTITÀ DEGLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA

L'Offerta ha ad oggetto n. 41.206.206 Azioni del valore nominale di Euro 0,52 ciascuna, che rappresentano il 33,54% circa del capitale sociale dell'Emittente, pari alla totalità delle Azioni in circolazione alla data del presente Documento di Offerta. Restano escluse dall'Offerta le n.ro 81.652.010 Azioni dell'Emittente di proprietà di G&A Montanari, pari al 66,46% del capitale sociale dell'Emittente di cui l'Offerente diventerà titolare ad esito del Conferimento di Azioni da parte della medesima G&A Montanari.

Si precisa, altresì, che il numero delle Azioni oggetto della presente Offerta potrebbe ulteriormente variare in diminuzione, qualora, entro il termine del Periodo di Adesione, l'Offerente dovesse acquistare Azioni dell'Emittente al di fuori dell'Offerta stessa e nel rispetto di quanto disposto dagli artt. 41, comma 2, lett. b), e 42, comma 2, del Regolamento Emittenti.

Le Azioni che verranno portate in adesione all'Offerta dovranno necessariamente essere libere da vincoli di qualsiasi natura (reali, obbligatori e/o personali) e dovranno pertanto essere liberamente trasferibili all'Offerente.

L'Esborso Massimo dell'Offerta, calcolato sulla totalità delle Azioni oggetto della stessa, è pari ad Euro 127.739.238,60 (cento venti sette milioni settecento trentanove mila duecentotrentotto/60), come indicato al successivo Paragrafo E.1.

C.2 PERCENTUALE RAPPRESENTATA DALLE AZIONI RISPETTO ALL'INTERO CAPITALE SOCIALE DELL'EMITTENTE E RISPETTO AL CAPITALE COSTITUITO DA AZIONI DELLA MEDESIMA CATEGORIA

Fermo quanto indicato al precedente Paragrafo C.1, alla data del presente Documento di Offerta, le Azioni oggetto dell'Offerta sono pari a n. 41.206.206 e rappresentano il 33,54% circa del capitale sociale dell'Emittente.

L'Emittente non possiede Azioni proprie, ed inoltre, al di fuori delle Azioni, non ha emesso altri strumenti finanziari che attribuiscono diritti di voto, anche limitatamente a specifici argomenti nelle assemblee ordinarie o straordinarie, né ha emesso obbligazioni convertibili in Azioni od altri strumenti finanziari che possano conferire ai terzi in futuro diritti di acquisire Azioni ordinarie o più semplicemente diritti di voto, anche limitato.

C.3 AUTORIZZAZIONI CUI È SOGGETTA L'OPERAZIONE

La realizzazione dell'operazione nel suo complesso, e quindi dell'Offerta, non è subordinata ad alcuna autorizzazione da parte di Autorità competenti.

C.4 MODALITÀ E TERMINI STABILITI PER L'ADESIONE ALL'OFFERTA E PER IL DEPOSITO DELLE AZIONI

C.4.1 Periodo di Adesione

Il periodo di adesione all'Offerta, concordato con Borsa Italiana, ai sensi dell'articolo 40, comma 2, del Regolamento Emittenti, avrà inizio alle ore 08:30 del giorno 28 agosto 2008 e avrà termine, salvo proroga, alle ore 17:30 del 23 settembre 2008.

C.4.2 Procedura di adesione

Le adesioni da parte dei titolari delle Azioni (o del rappresentante che ne abbia i poteri) sono irrevocabili salva la possibilità di aderire ad offerte concorrenti o ad un rilancio, ai sensi dell'articolo 44, comma 8, del Regolamento Emittenti.

L'adesione all'Offerta dovrà avvenire mediante consegna dell'apposita scheda di adesione (la "**Scheda di Adesione**"), debitamente compilata in ogni sua parte e sottoscritta, e contestuale deposito delle Azioni presso l'Intermediario Incaricato (cfr. Paragrafo B.3 del presente Documento di Offerta).

In considerazione del regime di dematerializzazione dei titoli, previsto dal combinato disposto degli artt. 81 del TUF e 36 del D. Lgs. 24 giugno 1998, n. 213, nonché dal regolamento adottato con delibera Consob n. 16191 del 29 ottobre 2007, in vigore dal 2 novembre 2007, ai fini del presente Paragrafo, il deposito delle Azioni si considererà effettuato anche nel caso in cui il titolare di Azioni conferisca all'intermediario presso il quale sono depositate le Azioni di sua proprietà istruzioni idonee a trasferire le stesse Azioni all'Intermediario Incaricato.

Pertanto, la sottoscrizione della Scheda di Adesione varrà anche, in considerazione del predetto regime di dematerializzazione dei titoli, quale istruzione irrevocabile (in quanto anche nell'interesse dell'Offerente) conferita dal singolo titolare di Azioni agli Intermediari Incaricati o agli Intermediari Depositari (come di seguito definiti) presso i quali siano depositate le Azioni in conto titoli, a trasferire le predette Azioni in depositi vincolati ai fini dell'Offerta presso detti intermediari, a favore dell'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni.

Gli azionisti dell'Emittente che intendano aderire all'Offerta potranno anche consegnare la Scheda di Adesione e depositare le Azioni ivi indicate presso ogni altro intermediario (banche, società di intermediazione mobiliare, imprese di investimento, agenti di cambio), a condizione che la consegna ed il deposito siano effettuati in tempo utile per consentire agli Intermediari Depositari di provvedere al deposito delle Azioni entro e non oltre il termine del Periodo di Adesione presso un Intermediario Incaricato.

Gli Intermediari Depositari, in qualità di mandatari, dovranno controfirmare le Schede di Adesione. Resta ad esclusivo carico degli azionisti il rischio che gli Intermediari Depositari non consegnino le Schede di Adesione e, se del caso, non depositino le Azioni presso un Intermediario Incaricato entro il termine del Periodo di Adesione dell'Offerta.

All'atto dell'adesione all'Offerta e del deposito delle Azioni mediante la sottoscrizione della Scheda di Adesione, sarà conferito mandato all'Intermediario Incaricato e all'eventuale Intermediario Depositario per eseguire tutte le formalità necessarie e propedeutiche al trasferimento delle Azioni all'Offerente, a carico del quale sarà il relativo costo.

Le Azioni che verranno portate in adesione all'Offerta dovranno necessariamente essere libere da vincoli di qualsiasi natura (reali, obbligatori e/o personali) e dovranno pertanto essere liberamente trasferibili all'Offerente.

Le adesioni di soggetti minori 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, ove non siano corredate dall'autorizzazione del giudice tutelare, saranno accolte con riserva e non saranno conteggiate ai fini della determinazione della percentuale di adesione all'Offerta; il loro pagamento avverrà, pertanto, in ogni caso, solo ad autorizzazione ottenuta.

Potranno essere apportate all'Offerta solo azioni che risultino, al momento dell'adesione, regolarmente iscritte e disponibili su un conto titoli dell'aderente e da questi acceso presso un intermediario aderente al sistema di gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A.

In particolare, le Azioni rivenienti da operazioni di acquisto effettuate sul mercato potranno essere apportate all'Offerta solo a seguito dell'intervenuto regolamento delle operazioni medesime nell'ambito del sistema di liquidazione.

C.5 COMUNICAZIONI RELATIVE ALL'ANDAMENTO E AL RISULTATO DELL'OFFERTA

Per tutta la durata del Periodo di Adesione dell'Offerta, l'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni comunicherà giornalmente a Borsa Italiana, in ciascun giorno di borsa aperta durante il Periodo di Adesione, ai sensi dell'articolo 41, comma 2, lettera c), del Regolamento Emittenti, i dati relativi alle adesioni pervenute e al quantitativo di Azioni complessivamente depositate in adesione all'Offerta, nonché la percentuale che tale quantitativo rappresenta rispetto alle Azioni oggetto dell'Offerta.

Borsa Italiana provvederà, entro il giorno successivo a tale comunicazione, alla pubblicazione dei suddetti dati mediante apposito avviso.

Inoltre, qualora entro la Data di Pagamento (come definita al successivo Paragrafo F.1), l'Offerente acquisti ulteriori Azioni dell'Emittente al di fuori dell'Offerta, il medesimo Offerente ne darà comunicazione al mercato ai sensi dell'articolo 41, comma 2, lett. b), del Regolamento Emittenti.

I risultati definitivi dell'Offerta saranno pubblicati, a cura dell'Offerente, ai sensi dell'articolo 41, comma 5, del Regolamento Emittenti, mediante pubblicazione di un avviso sui quotidiani indicati al successivo Paragrafo M, entro il giorno antecedente la Data di Pagamento (come definita al successivo Paragrafo F.1).

Per completezza, si segnala che in occasione della pubblicazione dei risultati definitivi dell'Offerta, l'Offerente renderà noto se si sono verificati i presupposti di legge per il sorgere dell'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, TUF e/o per l'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 1, TUF e l'esercizio del Diritto di Acquisto.

Qualora l'Offerente eserciti la facoltà di modificare i termini dell'Offerta ai sensi dell'articolo 43 del Regolamento Emittenti, ne darà comunicazione a Consob e al mercato nelle forme previste dall'articolo 37 del medesimo Regolamento Emittenti e pubblicherà le modifiche stesse con le modalità di pubblicazione dell'Offerta.

Per una più articolata rappresentazione dei termini e delle modalità di pubblicazione dei risultati dell'Offerta, si consiglia di esaminare la tabella di cui alle premesse del presente Documento d'Offerta, portante i principali eventi connessi all'Offerta.

C.6 MERCATI SUI QUALI È PROMOSSA L'OFFERTA

L'Offerta è promossa esclusivamente in Italia, in quanto le Azioni sono negoziate solo sul MTA – segmento "Star". L'Offerta è rivolta a parità di condizioni a tutti gli azionisti dell'Emittente, ma non è stata e non sarà diffusa negli Stati Uniti d'America, in Australia, Canada, Giappone nonché in Altri Paesi, né utilizzando i servizi postali né alcun altro strumento di comunicazione o commercio internazionale (ivi inclusi, a titolo esemplificativo, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono e internet) degli Stati Uniti d'America, Australia, Canada, Giappone o degli Altri Paesi, né qualsivoglia struttura di alcuno degli intermediari finanziari degli Stati Uniti d'America, Australia, Canada, Giappone o degli Altri Paesi, né attraverso alcuno dei mercati regolamentati nazionali degli Stati Uniti d'America, Australia, Canada, Giappone o degli Altri Paesi, né in alcun altro modo.

Ne consegue che copia del Documento di Offerta o di parti dello stesso, così come copia di qualsiasi diverso documento che l'Offerente ha emesso o emetterà in relazione all'Offerta, non è stato e non dovrà essere inviato, o in qualsiasi modo trasmesso, o comunque distribuito negli o dagli Stati Uniti d'America, Australia, Canada, Giappone o negli o dagli Altri Paesi.

Chiunque riceva il 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, Australia, Canada, Giappone e negli o dagli Altri Paesi, né potrà utilizzare i servizi postali e gli altri mezzi di consimile natura degli Stati Uniti d'America, Australia, Canada, Giappone e degli Altri Paesi per qualsiasi fine collegato all'Offerta.

Chiunque si trovi in possesso dei suddetti documenti si deve astenere dal distribuirli, inviarli o spedirli sia negli o dagli Stati Uniti d'America, Australia, Canada, Giappone, sia negli o dagli Altri Paesi, e si deve altresì astenersi dall'utilizzare strumenti di comunicazione o commercio internazionale degli Stati Uniti d'America, Australia, Canada, Giappone o degli Altri Paesi per qualsiasi fine collegato all'Offerta.

Il Documento di Offerta non potrà essere interpretato quale offerta rivolta a soggetti residenti negli Stati Uniti d'America, Australia, Canada, Giappone e negli Altri Paesi.

L'adesione all'Offerta da parte di soggetti residenti in Stati diversi dall'Italia può essere soggetta a specifici obblighi e restrizioni di natura legale e regolamentare. È esclusiva responsabilità dei destinatari dell'Offerta conformarsi a tali norme e pertanto, prima dell'adesione, verificarne l'esistenza e l'applicabilità, rivolgendosi a propri consulenti.

Saranno accettate solo adesioni all'Offerta poste in essere in conformità alle suddette previsioni. Eventuali adesioni all'Offerta poste in essere in violazione delle disposizioni di cui sopra non saranno ritenute né valide né efficaci dall'Offerente.

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 AZIONI DELL'EMITTENTE POSSEDUTE DALL'OFFERENTE

Alla data del Documento di Offerta, l'Offerente non possiede direttamente alcuna Azione.

Si segnala tuttavia che, per effetto di quanto sopra illustrato nelle Premesse, a seguito dell'avveramento delle Condizioni dell'Offerta (ovvero in caso di rinuncia alle stesse), l'Offerente acquisirà la titolarità delle Azioni dell'Emittente di proprietà di G&A Montanari per effetto del Conferimento di Azioni.

D.2 INDICAZIONE DELL'EVENTUALE ESISTENZA DI CONTRATTI DI RIPORTO, USUFRUTTO O PEGNO SU STRUMENTI FINANZIARI DELL'EMITTENTE, OVVERO DI ULTERIORI IMPEGNI SUI MEDESIMI STRUMENTI

L'Offerente non ha stipulato, né direttamente né indirettamente tramite società controllate, contratti di riporto o aventi ad oggetto la costituzione di diritti di usufrutto sulle Azioni, né ha assunto alcun impegno ulteriore su tali Azioni.

A garanzia del Contratto di Finanziamento di cui al successivo Paragrafo G.2.2, l'Offerente, in data 1° agosto 2008, ha, tra l'altro, sottoscritto con BNP Paribas S.A., succursale di Milano, l'atto di pegno avente ad oggetto la costituzione del Pegno sulle Azioni dell'Offerente, ossia la costituzione di un pegno sulla totalità delle Azioni che l'Offerente acquisterà di volta in volta ad esito dell'Offerta e dell'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, TUF e/o dell'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 1, TUF e del Diritto di Acquisto nonché ad esito del Conferimento di Azioni. In ogni caso, i diritti anche di voto relativi alle Azioni concesse in pegno spetteranno all'Offerente, fermo restando che, in linea con la prassi per finanziamenti di importo e natura simili, al verificarsi di uno qualsiasi degli eventi che possano dare il diritto a BNP Paribas S.A., succursale di Milano, a seconda dei casi, di dichiarare la decadenza dal beneficio del termine, di risolvere il Contratto di Finanziamento ovvero di recedere da tale contratto, come previsto ai sensi del Contratto di Finanziamento, il diritto di voto potrà essere esercitato da BNP Paribas S.A., succursale di Milano.

E. CORRISPETTIVO UNITARIO PER GLI STRUMENTI FINANZIARI E SUA GIUSTIFICAZIONE

E.1 INDICAZIONE DEL CORRISPETTIVO UNITARIO E CRITERI SEGUITI PER LA SUA DETERMINAZIONE

Il Corrispettivo è pari ad Euro 3,10 (tre/10) per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta e verrà versato interamente in contanti alla Data di Pagamento, come individuata al successivo Paragrafo F.1.

Il Corrispettivo si intende al netto di bolli, spese, compensi e provvigioni che rimarranno a carico dell'Offerente, mentre l'imposta sostitutiva sulle plusvalenze, ove dovuta, resterà a carico degli aderenti all'Offerta.

L'Esborso Massimo, in caso di adesione all'Offerta da parte della totalità degli aventi diritto, sarà pari ad Euro 127.739.238,60 (centoventisette milioni settecotrentanovemila duecentotrentotto/60) (cfr. Paragrafo F.3 che segue per quanto concerne la garanzia di esatto adempimento).

Si segnala che il Corrispettivo è stato determinato a seguito di autonome valutazioni dell'Offerente e della volontà dell'Offerente di riconoscere un premio implicito agli aderenti all'Offerta rispetto al prezzo ufficiale delle Azioni prima dell'Offerta. Tale premio è pari a circa il 14,9% rispetto al prezzo ufficiale registrato dalle Azioni il 18 luglio 2008, ultimo giorno di negoziazione prima della comunicazione a Consob e al mercato dell'intenzione di promuovere l'Offerta e, con riferimento alla media ponderata dei prezzi ufficiali delle Azioni, è pari al 20,6% circa relativamente all'ultimo mese precedente la comunicazione dell'Offerta a Consob e al mercato, al 18,6% circa con riferimento agli ultimi 3 mesi, al 22,4% circa con riferimento agli ultimi 6 mesi e all'11,8% circa rispetto agli ultimi 12 mesi come risulta meglio specificato nella tabella seguente, che riporta la media ponderata per i volumi scambiati e la media aritmetica dei prezzi ufficiali registrati dalle Azioni nei vari intervalli di rilevazione (per l'andamento dei volumi scambiati nei vari intervalli di rilevazione cfr. Paragrafo E.3).

Intervallo di rilevazione	Controvalori complessivi (Euro migliaia)	Volumi complessivi (migliaia)	Prezzo medio ponderato (Euro)	Premio/ (Sconto) del prezzo di OPA sul prezzo medio ponderato	Prezzo medio aritmetico (Euro)	Premio/ (Sconto) del prezzo di OPA sul prezzo medio aritmetico
ultimo giorno di negoziazione prima dell'annuncio (18 luglio 2008)	3.357	1.244	2,70	14,9%	2,70	14,9%
1 mese (19/06/2008 - 18/07/2008)	14.273	5.550	2,57	20,6%	2,55	21,7%
3 mesi (21/04/2008 - 18/07/2008)	36.791	14.076	2,61	18,6%	2,60	19,1%
6 mesi (21/01/2008 - 18/07/2008)	93.349	36.871	2,53	22,4%	2,50	23,9%
12 mesi (19/07/2007 - 18/07/2008)	175.605	63.356	2,77	11,8%	2,86	8,3%

Fonte: Bloomberg

Nella determinazione del Corrispettivo, l'Offerente ha altresì tenuto conto di autonome valutazioni dell'Offerente della situazione economica e patrimoniale dell'Emittente così come risultante dai bilanci relativi agli esercizi 2006 e 2007 nonché delle aspettative di potenziale crescita nel medio-lungo periodo dell'Emittente, in relazione all'attuazione del piano di investimenti in essere (descritto nel paragrafo B.2.6.).

Si precisa che, nella determinazione del Corrispettivo, l'Offerente non si è avvalso di perizie elaborate da soggetti indipendenti finalizzate alla valutazione della congruità dello stesso né ha prodotto internamente una valutazione reddituale dell'Emittente documentata e formalizzata.

E.2 CONFRONTO DEL CORRISPETTIVO CON ALCUNI INDICATORI RELATIVI ALL'EMITTENTE

La tabella seguente riporta alcuni indicatori per azione dell'Emittente elaborati in base ai bilanci di Navigazione Montanari S.p.A. al 31 dicembre 2007 e al 31 dicembre 2006.

(dati in migliaia di Euro, salvo dati per azioni espressi in Euro)	2007	2006
Dividendi distribuiti ⁽¹⁾	13.514,40	12.900,11
– per azione	0,11	0,11
Risultato economico ordinario dopo la tassazione ⁽²⁾	25.474,74	44.564,01
– per azione	0,21	0,36
Risultato Netto	25.760,00	44.065,00
– per azione	0,21	0,36
Cash Flow ⁽³⁾	46.884,00	65.299,00
– per azione	0,38	0,53
Mezzi Propri	355.025,00	346.250,00
– per azione	2,89	2,82
Numero di azioni ⁽⁴⁾	122.858,22	122.858,22

(1) Si considera l'anno di pagamento del dividendo da parte della capogruppo.

(2) Calcolato come Risultato Operativo – Oneri/(Proventi) finanziari – imposte calcolate considerando l'aliquota media degli esercizi considerati.

(3) Il Cash Flow è calcolato come la somma di utile netto dell'esercizio di competenza ed ammortamenti e svalutazioni.

(4) Numero di azioni al 31 dicembre di ciascun esercizio.

Con riferimento al Corrispettivo, la tabella che segue riporta i moltiplicatori Prezzo/Risultato Netto per azione, Prezzo/Cash Flow, Prezzo/Mezzi Propri, relativi all'Emittente per gli esercizi 2007 e 2006:

MOLTIPLICATORI	2007	2006
Prezzo/Risultato Netto ^(*)	14,8x	8,6x
Prezzo/Cash Flow ^(**)	8,1x	5,8x
Prezzo/Mezzi Propri ^(***)	1,1x	1,1x

Fonte: elaborazioni in base ai bilanci di Navigazione Montanari S.p.A. al 31 dicembre 2006 e 31 dicembre 2007

(*) Rapporto tra Corrispettivo, moltiplicato per il numero delle Azioni al 18 luglio 2008, e risultato netto dell'esercizio (quale risultante dai bilanci dell'Emittente).

(**) Rapporto tra Corrispettivo, moltiplicato per il numero delle Azioni al 18 luglio 2008, e *cash flow* dell'esercizio (somma di utile netto dell'esercizio di competenza ed ammortamenti e svalutazioni quale risultante dai bilanci dell'Emittente).

(***) Rapporto tra Corrispettivo, moltiplicato per il numero delle Azioni al 18 luglio 2008, e patrimonio netto dell'esercizio (quale risultante dai bilanci dell'Emittente).

Tali moltiplicatori sono stati raffrontati con gli analoghi dati medi per gli esercizi 2007 e 2006 relativi ad un campione di società quotate ritenute, a giudizio dell'Offerente, – ancorché differenti, tra l'altro, in termini di dimensioni aziendali, modello di *business*, mercati di riferimento e posizionamento competitivo – potenzialmente comparabili con l'Emittente per tipologia di attività svolta.

I prezzi utilizzati al fine del calcolo dei moltiplicatori si riferiscono ai prezzi di mercato registrati il 18 luglio 2008 – corrispondente all’ultimo giorno di negoziazione prima della comunicazione a Consob e al mercato dell’intenzione di promuovere l’Offerta – mentre i valori del Risultato Netto, del Cash Flow e dei Mezzi Propri sono tratti dai rispettivi bilanci relativi agli esercizi di riferimento.

Società	Paese	Valuta	Capitalizzazione di mercato	Prezzo (*)/ Risultato Netto		Prezzo (*)/ Cash Flow		Prezzo (*)/ Mezzi Propri	
				2007	2006	2007	2006	2007	2006
Aries Maritime Transport	Grecia	USD	86,86 mln	Neg.	39,5x	4,0x	2,7x	0,8x	0,7x
D’Amico International Shipping	Lussemburgo	USD	523,96 mln	7,0x	6,2x	5,0x	4,9x	1,9x	3,4x
Euronav	Belgio	EUR	1.471,25 mln	23,1x	10,7x	9,2x	6,4x	2,4x	2,3x
Frontline	Bermuda	USD	4.886,08 mln	8,6x	9,5x	6,2x	6,8x	11,0x	7,3x
General Maritime	Stati Uniti	USD	801,71 mln	18,0x	5,1x	8,5x	4,0x	3,5x	1,0x
Knightsbridge Tankers	Bermuda	USD	532,15 mln	6,3x	11,6x	5,2x	8,5x	2,4x	3,0x
Nordic American Tanker Shipping	Bermuda	USD	1.330,61 mln	30,1x	19,7x	15,4x	13,8x	2,0x	2,2x
Overseas Shipholding	Stati Uniti	USD	2.518,58 mln	11,9x	6,4x	6,3x	4,7x	1,4x	1,1x
Teekay	Bahamas	USD	3.122,98 mln	17,2x	11,9x	6,1x	6,4x	1,2x	1,2x
Tsakos Energy Navigation	Grecia	USD	1.364,37 mln	7,4x	6,9x	5,2x	5,3x	1,6x	1,8x
Media				14,4x	12,8x	7,1x	6,4x	2,8x	2,4x

Fonte: Bloomberg

(*) Pari alla capitalizzazione di borsa al 18 luglio 2008 (prezzo moltiplicato numero di azioni alla stessa data).

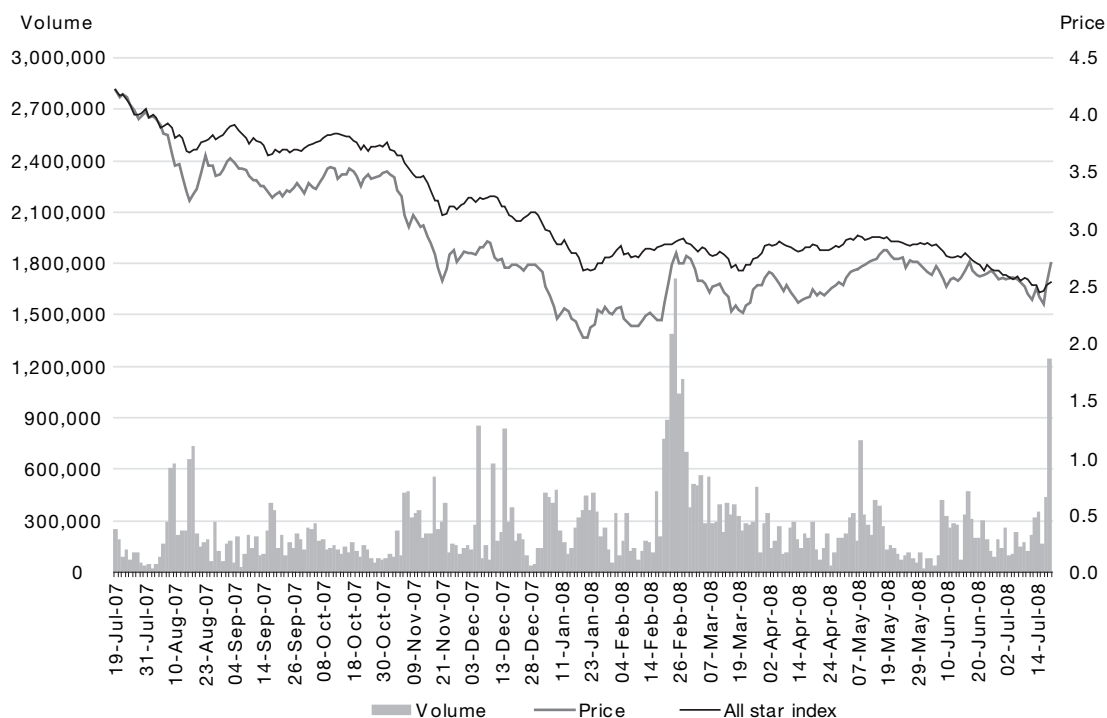
E.3 MEDIA ARITMETICA PONDERATA MENSILE DELLE QUOTAZIONI REGISTRATE DALLE AZIONI ORDINARIE DELL’EMITTENTE NEI DODICI MESI PRECEDENTI L’OFFERTA

Di seguito si riportano la media ponderata per i volumi scambiati e la media aritmetica dei prezzi ufficiali registrati dalle Azioni nei 12 mesi precedenti la data dell’annuncio del lancio dell’Offerta (18 luglio 2008):

Intervallo di rilevazione	Controvalori complessivi (Euro migliaia)	Volumi complessivi (migliaia)	Prezzo medio ponderato (Euro)	Premio/ (Sconto) del prezzo di OPA sul prezzo medio ponderato	Prezzo medio aritmetico (Euro)	Premio/ (Sconto) del prezzo di OPA sul prezzo medio aritmetico
19 luglio 2007 - 31 luglio 2007	4.165	1.011	4,12	(24,8%)	4,09	(24,2%)
Agosto 2007	18.786	5.354	3,51	(11,6%)	3,61	(14,0%)
Settembre 2007	11.685	3.453	3,38	(8,4%)	3,41	(9,1%)
Ottobre 2007	10.922	3.171	3,44	(10,0%)	3,46	(10,3%)
Novembre 2007	15.856	5.402	2,94	5,6%	2,96	4,8%
Dicembre 2007	13.123	4.790	2,74	13,1%	2,74	13,0%
Gennaio 2008	13.364	5.901	2,26	36,9%	2,30	34,7%
Febbraio 2008	26.944	10.488	2,57	20,7%	2,39	29,7%
Marzo 2008	16.564	6.734	2,46	26,0%	2,45	26,7%
Aprile 2008	10.095	4.062	2,49	24,7%	2,48	25,0%
Maggio 2008	12.761	4.719	2,70	14,6%	2,71	14,3%
Giugno 2008	11.198	4.306	2,60	19,2%	2,61	18,9%
1 luglio 2008 - 18 luglio 2008	10.143	3.966	2,56	21,2%	2,51	23,4%

Fonte: Bloomberg

Il grafico seguente illustra l'andamento del prezzo ufficiale delle Azioni e dei volumi giornalieri scambiati, registrati dal 19 luglio 2007 fino al 18 luglio 2008, ultimo giorno di negoziazione prima della comunicazione a Consob e al mercato dell'intenzione di promuovere l'Offerta, confrontato con l'indice del segmento di riferimento (Star). Dal grafico si evince che l'andamento del prezzo ufficiale delle Azioni, nell'intervallo di rilevazione, è sostanzialmente in linea con l'indice del segmento di riferimento (Star).



E.4 VALORI ATTRIBUITI AGLI STRUMENTI FINANZIARI DELL'EMITTENTE IN OCCASIONE DI PRECEDENTI OPERAZIONI FINANZIARIE EFFETTUATE NELL'ULTIMO ESERCIZIO E NELL'ESERCIZIO IN CORSO

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 e durante l'esercizio in corso, l'Emittente non ha effettuato operazioni finanziarie aventi ad oggetto le proprie azioni.

E.5 VALORI AI QUALI SONO STATE EFFETTUATE, NEGLI ULTIMI DUE ANNI, DA PARTE DELL'OFFERENTE, DI G&A MONTANARI E DA SOCI DELL'EMITTENTE, OPERAZIONI DI ACQUISTO E VENDITA SUGLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA

La seguente tabella riporta (i) il numero complessivo di Azioni acquistate negli ultimi due anni da G&A Montanari e da soci dell'Emittente e (ii) il prezzo massimo per Azione ed il prezzo minimo al quale sono state effettuate le operazioni di acquisto di cui al precedente punto (i).

Nome	Azioni totali acquistate	Prezzo minimo di acquisto	Prezzo massimo di acquisto
G&A Montanari & CO. S.p.A.	741.598	Euro 2,1657	Euro 4,00
Corrado A. Montanari e soggetti a lui connessi	373.336	Euro 2,149	Euro 3,62
Fabio Montanari e soggetti a lui connessi	7.000	Euro 3,33	Euro 3,996
Rodolfo Montanari e soggetti a lui connessi	50.000	Euro 4,058	Euro 4,058
Gianfranco Santilli e soggetti a lui connessi	82.850	Euro 2,25	Euro 2,5933

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

F.1 DATA DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO

Subordinatamente al verificarsi (ovvero alla rinuncia, nei termini di cui al Paragrafo A.1 che precede) delle Condizioni dell'Offerta, il Corrispettivo sarà pagato agli aderenti, a fronte del contestuale trasferimento della proprietà delle Azioni, il quinto giorno di borsa aperta successivo alla data di chiusura del Periodo di Adesione e, pertanto, fatte salve eventuali proroghe e modifiche dell'Offerta che dovessero intervenire in conformità alle vigenti disposizioni di legge e regolamentari, il 30 settembre 2008.

In caso di proroga del Periodo di Adesione, la Data di Pagamento cadrà il quinto giorno di borsa aperta successivo alla data di chiusura del Periodo di Adesione, come prorogato, e sarà resa nota dall'Offerente nell'avviso relativo alla proroga del Periodo di Adesione che sarà eventualmente pubblicato sui quotidiani indicati al successivo Paragrafo M.

Alla Data di Pagamento, le Azioni portate in adesione all'Offerta verranno trasferite in proprietà dell'Offerente.

Non è previsto il pagamento di interessi sul Corrispettivo tra la data di adesione all'Offerta e la Data di Pagamento.

Alla Data di Pagamento, l'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni trasferirà le Azioni complessivamente apportate all'Offerta sul conto deposito titoli aperto dall'Offerente presso BNP Paribas Securitie Services S.A., succursale di Milano, Via Ansperto, 5. Dalla Data di Pagamento, gli aderenti all'Offerta non potranno pertanto più esercitare i diritti patrimoniali (quali ad esempio il diritto al dividendo ed il diritto di opzione) e sociali (quali il diritto di voto) pertinenti alle Azioni.

Per tutto il periodo in cui le Azioni risulteranno vincolate all'Offerta e, quindi, sino alla Data di Pagamento, gli aderenti all'Offerta potranno invece esercitare i diritti patrimoniali (quali ad esempio il diritto al dividendo ed il diritto di opzione) e sociali (quale il diritto di voto) relativi alle Azioni che resteranno nella titolarità degli stessi aderenti. Tuttavia, nel medesimo periodo, gli aderenti non potranno cedere, in tutto o in parte, e comunque effettuare atti di disposizione aventi ad oggetto le Azioni portate in adesione all'Offerta.

Il pagamento del Corrispettivo è subordinato all'esecuzione delle formalità necessarie per trasferire i titoli all'Offerente, trasferimento che avverrà contestualmente al pagamento stesso.

F.2 MODALITÀ DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO

Il pagamento del Corrispettivo sarà effettuato in contanti e verrà versato dall'Offerente tramite l'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni agli Intermediari Incaricati e da costoro eventualmente versato agli Intermediari Depositari, per l'accredito sui conti dei rispettivi clienti (o dei loro mandatari) secondo le istruzioni da loro fornite (o dai loro mandatari) nella Scheda di Adesione.

L'obbligo dell'Offerente di pagare il Corrispettivo si intenderà assolto nel momento in cui le relative somme siano state trasferite agli Intermediari Incaricati. Resta ad esclusivo carico dei soggetti aderenti all'Offerta il rischio che gli Intermediari Incaricati o gli Intermediari Depositari non provvedano a trasferire tali somme agli aventi diritto ovvero ne ritardino il trasferimento.

F.3 GARANZIE DI ESATTO ADEMPIMENTO

L'impegno finanziario massimo complessivo dell'Offerente in relazione al pagamento del Corrispettivo delle Azioni che potranno essere portate in adesione all'Offerta, sarà pari a complessivi Euro 127.739.238,60 (centoventisettemilioni settecentotrentanovemila duecentotrentotto/60).

In particolare, l'impegno per il pagamento dell'Esborso Massimo sarà assolto dall'Offerente mediante erogazione del Finanziamento messo a disposizione da BNP Paribas succursale di Milano, che ha rilasciato una dichiarazione ("**Cash Confirmation Letter**") con la quale garantisce irrevocabilmente – a condizione che si siano verificate le Condizioni dell'Offerta (par A.1) ovvero che esse siano state rinunciate dall'Offerente, previo consenso della Banca Finanziatrice, secondo i termini e le condizioni indicate nel Documento di Offerta – di aver messo a disposizione dell'Offerente e nell'interesse degli aderenti all'Offerta, l'importo necessario per effettuare il pagamento del Corrispettivo di tutte le Azioni portate in adesione all'Offerta, fino a un ammontare complessivo comunque non superiore all'Esborso Massimo, confermando altresì che tale somma è da ritenersi di immediata liquidabilità.

La garanzia di cui sopra sarà efficace sino alla Data di Pagamento (inclusa) del Corrispettivo.

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

G.1 PRESUPPOSTI GIURIDICI DELL'OPERAZIONE

L'Offerta è un'offerta volontaria totalitaria promossa, ai sensi dell'articolo 102 del Testo Unico e delle vigenti disposizioni regolamentari di cui al Regolamento Emittenti in quanto compatibili.

G.2 MOTIVAZIONI DELL'OPERAZIONE E RELATIVE MODALITÀ DI FINANZIAMENTO DELL'OPERAZIONE

G.2.1 Motivazioni dell'Offerta

L'Offerta è finalizzata al consolidamento della partecipazione detenuta da G&A Montanari nell'Emittente con l'obiettivo, secondo le condizioni ed i termini descritti nel Documento di Offerta, della revoca delle azioni dell'Emittente dalla quotazione sul MTA – segmento "Star" – (Delisting).

Si segnala in particolare che l'Offerta ha come obiettivo l'acquisto del 100% del capitale sociale di Navigazione Montanari. In caso di raggiungimento di tale obiettivo (o in caso di acquisto di più del 90% del capitale sociale di Navigazione Montanari) le Azioni saranno revocate dalla quotazione secondo le modalità indicate nel presente Documento d'Offerta (cfr. Paragrafi A.3 e A.4 che precedono).

In caso di percentuali di adesione all'Offerta che consentano di acquistare una partecipazione pari o inferiore al 90% del capitale sociale di Navigazione Montanari, subordinatamente al ricorrere delle condizioni previste dalla legge ed in particolare dall'art. 2501-bis cod. civ. (ove applicabile), l'Offerente si riserva, nei limiti delle disposizioni normative applicabili, di dar corso alla Fusione tra l'Emittente e l'Offerente con modalità tali da garantire il Delisting.

Obiettivo dell'Offerente, attraverso il consolidamento della partecipazione detenuta nell'Emittente, è quello di assicurare a Navigazione Montanari un azionariato di riferimento stabile e coeso al fine di proseguire il piano di investimenti di lungo periodo avviato dall'Emittente.

A tal fine, l'Offerente, alla luce della significativa crescita fatta registrare dal settore del trasporto marittimo negli ultimi anni e in particolar modo da quello del trasporto delle materie prime, nonché delle ulteriori aspettative di crescita del settore nel suo complesso, intende proseguire la strategia di sviluppo nell'Emittente, la quale – a partire dall'esercizio 2006 – ha messo in atto un rilevante piano di investimenti finalizzato al rinnovo e all'espansione della propria flotta, piano ad oggi non ancora concluso (per maggiori dettagli sul piano di investimenti in essere si rinvia al paragrafo B.2.6.).

Tale strategia di sviluppo, finalizzata a consolidare e rafforzare nel lungo termine la posizione di *leader* che attualmente l'Emittente riveste nel proprio settore di attività, potrà prevedere, tra gli altri: significativi ulteriori investimenti in termini di espansione della flotta esistente (rispetto a quelli già pianificati dall'Emittente); acquisizioni di società operanti nello stesso settore dell'Emittente e/o in settori affini e sinergici; possibili diversificazioni o integrazioni dell'attività, attraverso l'investimento in flotte e/o navi adatte ad operare in settori sinergici e complementari. Il successo nella realizzazione di tali strategie e dei connessi piani di investimento potrebbe risultare finanziariamente impegnativo per l'Emittente e necessita, oltre ad una profonda conoscenza del mercato di riferimento, di particolare flessibilità gestionale ed organizzativa.

In effetti, l'implementazione delle linee strategiche individuate e degli investimenti descritti, in considerazione del loro riflesso in termini di maggiori oneri finanziari, potrebbero avere un impatto negativo sulla redditività di breve-medio periodo dell'Emittente con possibili riflessi

negativi, eventualmente amplificati dalle attuali poco favorevoli condizioni dei mercati borsistici, sui corsi di Borsa del titolo Navigazione Montanari. Un andamento penalizzante dei corsi di Borsa del titolo Navigazione Montanari potrebbe rendere difficile l'implementazione di tali scelte strategiche ovvero potrebbe causare un significativo rallentamento nella realizzazione delle medesime.

È opinione dell'Offerente che la descritta strategia sia più velocemente ed efficacemente perseguibile in una situazione di azionariato concentrato piuttosto che di azionariato diffuso ed è per questo che l'Offerente stesso ritiene opportuno, al fine di massimizzarne le probabilità di successo della descritta strategia, perseguire l'obiettivo della revoca delle azioni dell'Emittente dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario – Segmento “Star” – gestito da Borsa Italiana.

G.2.2 Modalità di finanziamento dell'Offerta

L'Offerente darà corso all'Offerta facendo ricorso ad una linea di credito messa a disposizione da BNP Paribas S.A., succursale di Milano, sulla base del Contratto di Finanziamento di seguito descritto.

Il Finanziamento

In data 1° agosto 2008 l'Offerente e la Banca Finanziatrice hanno stipulato il Contratto di Finanziamento ai sensi del quale la Banca Finanziatrice si è impegnata, oltre al rilascio della *Cash Confirmation Letter*, all'erogazione di un finanziamento di medio-lungo termine, dell'ammontare complessivo massimo di Euro 133.000.000,00 (centotrentatremilioni/00), suddiviso in due tranches. Una prima tranche di importo massimo pari a Euro 128.000.000,00 (centoventottomilioni/00) (Facility A), destinata al pagamento delle Azioni portate in adesione all'Offerta sino ad un importo massimo pari all'Esborso Massimo, ed una seconda tranche di importo massimo pari a Euro 5.000.000,00 (cinquemilioni/00) (Facility B), destinata a coprire le esigenze finanziarie correnti dell'Offerente. Più in particolare la Facility A è destinata alle esigenze finanziarie connesse a (i) il pagamento del Corrispettivo delle Azioni apportate in adesione all'Offerta, (ii) l'eventuale pagamento del prezzo delle Azioni acquistate al di fuori dell'Offerta anteriormente alla Data di Pagamento nonché, (iii) il pagamento del prezzo delle Azioni residue da acquistarsi ai sensi dell'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, TUF e/o dell'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 1, TUF e del Diritto di Acquisto.

Si precisa, infine, che il Contratto di Finanziamento prevede una serie di condizioni sospensive all'erogazione – tra cui l'avveramento delle Condizioni dell'Offerta – in linea con la prassi di mercato per finanziamenti di importi e tipologia simili a quello in oggetto nonché un periodo di certezza fondi che copre tutto il periodo dell'Offerta.

Caratteristiche del Finanziamento

Il Finanziamento è stato concesso a condizioni in linea con la prassi del mercato bancario per finanziamenti di importo e natura simili e per operazioni con caratteristiche analoghe. Il Contratto di Finanziamento prevede la prestazione di dichiarazioni (*representations*) e l'assunzione di obblighi (*covenants*) da parte dell'Offerente, di informativa, di fare e di non fare (ma non prevede alcun *covenant* di natura finanziaria), anche con riferimento all'Emittente, in linea con la prassi del mercato bancario per finanziamenti di importo e natura simili, la violazione dei quali potrebbe dare luogo ad un evento di *default*. Più precisamente, tra gli obblighi rilevanti vi sono: (i) l'impegno per quanto riguarda l'Offerente e il Garante a non assumere ulteriore indebitamento finanziario (diverso da quello espressamente consentito), (ii) l'impegno a non perfezionare operazioni di carattere straordinario (se non espressamente consentite, tra cui la Fusione), (iii) limitazioni alla distribuzione di dividendi e riserve a favore dei soci dell'Offerente e del Garante, (iv) impegno a non disporre delle Azioni, (v) l'impegno a non costituire ulteriori garanzie (*negati-*

ve *pledge*) sui propri beni, nonché (vi) impegno a procedere alla fusione con l'Emittente compatibilmente con l'ottenimento da parte degli enti finanziatori dell'Emittente di tutti gli eventuali consensi e autorizzazioni necessarie alla luce degli esistenti contratti di finanziamento.

Il Contratto di Finanziamento prevede diversi eventi che possono dare il diritto alla Banca Finanziatrice, a seconda dei casi, di dichiarare la decadenza dal beneficio del termine, di risolvere il Contratto di Finanziamento ovvero di recedere da tale contratto con il conseguente obbligo di restituzione degli importi finanziati e, qualora tale obbligo venga disatteso, escussione delle Garanzie (come di seguito definite) (eventi di *default*). Tra questi, si segnala la presenza di una clausola di *cross default*, ossia del diritto della Banca Finanziatrice di recedere dal Contratto di Finanziamento nel caso in cui si sia verificato un evento di *default* in relazione ad un altro indebitamento finanziario del Garante, dell'Offerente o dell'Emittente.

Sono inoltre previsti – oltre ai casi di eventi di *default* – casi di rimborso anticipato obbligatorio, tra cui, a titolo esemplificativo, in caso di cambio di controllo con riferimento a G&A Montanari ed all'Offerente in caso di Fusione, in caso di distribuzione di dividendi da parte dell'Emittente, nonché casi di estinzione e rimborso volontario.

In ogni caso, il Contratto di Finanziamento prevede un periodo di certezza fondi fino alla Data di Pagamento (inclusa) del Corrispettivo durante il quale la Banca Finanziatrice non potrà (i) invocare l'efficacia o l'inefficacia di alcuna delle condizioni sospensive allo scopo di negare l'erogazione del Finanziamento; (ii) rifiutare l'erogazione e/o richiedere la restituzione del Finanziamento al verificarsi di un caso di rimborso anticipato obbligatorio e (iii) dichiarare la decadenza dal beneficio del termine, risolvere e/o recedere dal Contratto di Finanziamento.

Garanzie

A garanzia dell'esatto e puntuale adempimento delle obbligazioni derivanti dal Contratto di Finanziamento:

- (A) G&A Montanari ha costituito un pegno sulla quota rappresentante il 100% del capitale sociale dell'Offerente secondo termini e modalità disciplinati nello stesso Contratto di Finanziamento;
- (B) l'Offerente ha costituito un pegno sul proprio conto corrente n. IBAN IT63Q0100524300000000000786, presso il quale, ai sensi del Contratto di Finanziamento, devono essere canalizzati tutti i dividendi e le eventuali distribuzioni effettuate dall'Emittente a favore dei soci;
- (C) G&A Montanari ha costituito un pegno su n. 81.652.010 Azioni dell'Emittente di proprietà della medesima G&A Montanari, pari al 66,46% circa del capitale sociale dell'Emittente;
- (D) l'Offerente e la Banca Finanziatrice hanno sottoscritto un atto di pegno in forza del quale l'Offerente si è impegnato alla costituzione del Pegno su tutte le Azioni che verrà a detenere;
- (E) l'Offerente si è impegnata a sottoscrivere, entro due giorni dalla stipulazione dei Contratti di Hedging (come *infra* definiti) con la BNP Paribas S.A., Succursale di Milano, (“**Swap Bank**”), una cessione in garanzia dei crediti derivanti dagli stessi Contratti di Hedging nei confronti della Banca Finanziatrice.
- (F) G&A Montanari è garante a prima richiesta dell'Offerente nei confronti della Banca Finanziatrice;

(le garanzie *sub* (A), (B), (C), (D), (E) ed (F) sono definite collettivamente le “**Garanzie**”).

I diritti di voto inerenti le quote e/o le Azioni costituite (o da costituirsi) in pegno ai sensi dei punti (A), (C) e (D) che precedono spetteranno ai costituenti e potranno essere esercitati dalla Banca solo al verificarsi di uno qualsiasi degli eventi che possano dare il diritto alla Banca Finanziatrice, a seconda dei casi, di dichiarare la decadenza dal beneficio del termine, di risolvere il Contratto di Finanziamento ovvero di recedere da tale contratto ai sensi di quanto previsto dall'articolo 24 del Contratto di Finanziamento.

Oltre alle Garanzie (sopra descritte) il Contratto di Finanziamento non prevede ulteriori vincoli o garanzie reali, né l'impegno a costituirne di ulteriori.

Rimborso del Finanziamento

Ai sensi del Contratto di Finanziamento, è previsto il rimborso della Facility A in un'unica soluzione al 31 marzo 2010 oppure, ove non si addivenga alla Data di Pagamento e il Finanziamento fosse stato utilizzato dall'Offerente esclusivamente per il pagamento del prezzo delle Azioni acquistate al di fuori dell'Offerta durante il periodo di Adesione, al 30 aprile 2009. Il rimborso della Facility B è previsto in un'unica soluzione al 30 aprile 2009.

Il Contratto di Finanziamento prevede che alla Banca Finanziatrice sia concesso un diritto di prima offerta in relazione al rifinanziamento dello stesso, con un nuovo finanziamento a medio termine, ossia il diritto di presentare prima di altri eventuali istituti finanziari, un'offerta relativa a tale contratto di rifinanziamento, fermo restando comunque il diritto del debitore (l'Offerente) di non accettare tale offerta e di rivolgersi ad altre banche o istituti finanziari. Si precisa che attualmente non esiste alcun impegno della Banca Finanziatrice ad effettuare tale rifinanziamento, così come non sussiste alcun obbligo del debitore (l'Offerente) di stipulare il rifinanziamento con l'attuale Banca Finanziatrice.

Il tasso di interesse del Finanziamento è parametrato all'Euribor, maggiorato di un margine di 120 *basis points* annui, ovvero, con riferimento alla Facility A, qualora la Fusione non venga perfezionata entro il 31 Dicembre 2009, di 140 *basis points* annui.

Al riguardo, si precisa che l'Offerente, in data 1° agosto 2008, ha sottoscritto con la Banca Finanziatrice la *Hedging Strategy Letter* al fine di disciplinare la politica di *hedging* che l'Offerente dovrà rispettare a copertura del rischio connesso alla variazione del tasso di interesse relativo al Contratto di Finanziamento, e del rischio connesso alla variazione del tasso di cambio per il possibile rifinanziamento del Finanziamento con l'attuale Banca Finanziatrice, qualora esso dovesse intervenire successivamente alla Fusione (posto che, secondo prassi contrattuale in materia di *shipping financing*, qualora il rifinanziamento fosse sottoscritto dall'entità derivante dalla Fusione, esso sarebbe espresso in USD) e in attuazione della quale l'Offerente dovrà sottoscrivere con la Swap Bank appositi contratti di *hedging* regolati dal diritto inglese (i "**Contratti di Hedging**").

G.3 PROGRAMMI ELABORATI DALL'OFFERENTE RELATIVAMENTE ALL'EMITTENTE ED AL GRUPPO AD ESSO FACENTE PARTE

G.3.1 Programmi relativi alla gestione delle attività

In linea con la strategia di sviluppo e di investimento posta in essere dall'Emittente (per un dettaglio dei quali si rinvia al paragrafo B.2.6), l'Offerta promossa dall'Offerente si basa sull'intenzione di voler proseguire tale sviluppo attraverso una strategia di ulteriori investimenti (rispetto al piano di investimenti già in essere presso l'Emittente e dettagliato al paragrafo B.2.6) finalizzati alla valorizzazione di Navigazione Montanari attraverso l'espansione dell'attuale attività.

La strategia di ulteriore investimento e sviluppo che l'Offerente intende realizzare al fine di raggiungere i summenzionati obiettivi si fonda principalmente sul: (i) consolidamento e lo sviluppo dell'attuale posizionamento di mercato, anche attraverso l'ulteriore espansione della flotta esistente; (ii) l'acquisizione di aziende operanti nel medesimo settore dell'Emittente o in settori affini e sinergici; (iii) l'espansione dell'attività in ulteriori segmenti del settore amatoriale e del trasporto marittimo.

In particolare l'Offerente intende continuare a sfruttare i punti di forza dell'Emittente, quali la consolidata esperienza pluriennale del *management*, il modello di *business*, nonché gli

alti livelli di efficienza operativa, che contribuiscono a qualificare Navigazione Montanari quale primario operatore nel proprio mercato di riferimento.

L'Offerente intende inoltre perseguire il rafforzamento del posizionamento competitivo dell'Emittente nel mercato di riferimento sviluppandone l'attività anche mediante lo sviluppo della flotta esistente, nonché attraverso acquisizioni di aziende sinergiche rispetto all'attività del Gruppo.

Ciò non esclude peraltro che l'evoluzione del contesto nel quale opera l'Emittente possa comunque dar luogo a un cambiamento dei programmi al momento enunciati.

Come descritto nel Paragrafo G.2.1, il possibile impatto negativo che le scelte strategiche e gli investimenti descritti potranno avere, in considerazione del loro riflesso in termini di maggiori oneri finanziari, sulla redditività dell'Emittente nel breve-medio periodo e i possibili riflessi negativi sui corsi di Borsa del titolo Navigazione Montanari che potrebbero derivarne, non permetterebbero all'Emittente di realizzare a pieno tali scelte strategiche ovvero permetterebbero di realizzarle con modi e tempi tali da inficiarne i benefici attesi.

Si ritiene quindi che la descritta strategia di consolidamento, investimento, espansione ed eventuale diversificazione, sia più velocemente ed efficacemente perseguibile in una situazione di azionariato concentrato piuttosto che di azionariato diffuso ed è per questo che l'Offerente stesso ritiene opportuno, al fine di massimizzarne le probabilità di successo della descritta strategia, perseguire l'obiettivo della revoca delle azioni dell'Emittente dalla quotazione sul Mercato Azionario Telematico – segmento "Star" gestito da Borsa Italiana.

G.3.2 Investimenti da effettuare e relative forme di finanziamento

Gli investimenti connessi alle strategie di sviluppo menzionate al paragrafo G.3.1 sono principalmente finalizzati al consolidamento e allo sviluppo della *leadership* di Navigazione Montanari nel proprio mercato di riferimento.

L'Offerente intende far sì che l'Emittente dia seguito a tali investimenti, investimenti che saranno principalmente finanziati facendo ricorso (i) ai flussi di cassa che si genereranno dalle attività operative di Navigazione Montanari; (ii) alle risorse finanziarie disponibili relative ai contratti di finanziamento dell'Emittente in essere alla data del Documento di Offerta.

G.3.3 Eventuali ristrutturazioni e/o riorganizzazioni

Per quanto non siano state ancora assunte formali decisioni da parte dei competenti organi societari in ordine a ristrutturazioni societarie relative all'Offerente o all'Emittente, in caso di avveramento delle Condizioni dell'Offerta e, quindi, di Delisting delle Azioni, l'Offerente intende procedere – eventualmente anche nei 12 mesi successivi alla Data di Pagamento – a operazioni finalizzate all'accorciamento della catena di controllo che coinvolgano anche l'Emittente, in particolare alla Fusione, come meglio descritta al paragrafo G.6 che segue.

Si precisa che alla data di pubblicazione del Documento di Offerta non è previsto che le operazioni qui descritte possano avere un impatto sui livelli occupazionali dell'Emittente.

G.3.4 Modifiche previste nella composizione del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale

In caso di avveramento delle Condizioni dell'Offerta, ad oggi non è previsto che interverranno modifiche nella composizione dell'attuale Consiglio di Amministrazione e/o del Collegio Sindacale dell'Emittente.

G.3.5 Modifiche dello statuto sociale

In caso di avveramento delle condizioni dell'Offerta, con il conseguente Delisting delle azioni dell'Emittente, l'Emittente, o – a seconda del caso – l'Offerente, potranno adottare uno statuto sociale maggiormente conforme allo stato di società non quotata.

G.4 ADEMPIMENTO DELL'OBBLIGO DI ACQUISTO AI SENSI DELL'ARTICOLO 108, COMMA 2 TUF

Come indicato al Paragrafo G.2, la revoca (Delisting) delle azioni dell'Emittente dalla quotazione sul MTA costituisce un obiettivo primario dell'Offerta.

Nel caso in cui, a seguito dell'Offerta, l'Offerente venisse a detenere per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima ma durante il Periodo di Adesione nonché per effetto dell'esecuzione del Conferimento di Azioni, una partecipazione superiore al 90% ma inferiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente dichiara sin da ora, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 108, comma 2 del TUF, che non intende ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni. L'Offerente avrà pertanto l'obbligo di acquistare le restanti Azioni da chi ne faccia richiesta, per un corrispettivo per azione determinato da CONSOB, ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 108, comma 4, del TUF, tenendo conto anche del prezzo di mercato dell'ultimo semestre o del Corrispettivo dell'Offerta. Si precisa che, ove si verificassero i sopra indicati presupposti, l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, sarà assolto da Finamar Italia S.r.l..

Per maggiori informazioni, si rinvia al Paragrafo A.3 e, per una sintesi delle tempistiche, alla Tabella in premessa.

G.5 ESERCIZIO DEL DIRITTO DI ACQUISTO AI SENSI DELL'ARTICOLO 111 TUF E ADEMPIMENTO DELL'OBBLIGO DI ACQUISTO AI SENSI DELL'ART. 108, COMMA 1 TUF

Come indicato al Paragrafo G.2, la revoca (Delisting) delle azioni dell'Emittente dalla quotazione sul MTA costituisce un obiettivo primario dell'Offerta.

Nel caso in cui, a seguito dell'Offerta e/o dell'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2 del TUF, l'Offerente venisse a detenere, per effetto delle adesioni all'Offerta e di eventuali acquisti effettuati al di fuori della medesima ma durante il Periodo di Adesione nonché per effetto dell'esecuzione del Conferimento di Azioni ai sensi dell'articolo 108, comma 2, TUF, una partecipazione almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente dichiara sin d'ora la propria volontà di avvalersi del Diritto di Acquisto adempiendo contestualmente all'Obbligo di Acquisto ex art. 108 comma 1 del TUF, a favore di chi ne faccia richiesta.

Il corrispettivo per le Azioni sarà determinato ai sensi all'articolo 108, commi 3 e 4 del TUF, atteso il rinvio operato dall'articolo 111, comma 2, del TUF.

Più precisamente, il corrispettivo di acquisto per le rimanenti Azioni sarà:

- determinato da CONSOB, ai sensi dell'articolo 108, comma 4, TUF tenendo conto anche del prezzo di mercato dell'ultimo semestre o del Corrispettivo dell'Offerta, nel caso l'Offerente venisse a detenere, anche per effetto di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima Offerta, ma durante il Periodo di Adesione, nonché per effetto dell'esecuzione del Conferimento di Azioni, una partecipazione complessiva compresa tra il 95% e il 96,646% del capitale sociale dell'Emittente;
- pari al Corrispettivo dell'Offerta, ai sensi dell'articolo 108, comma 3, TUF, nel caso l'Offerente venisse a detenere, anche per effetto di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima Offerta, ma durante il Periodo di Adesione, nonché per effetto

dell'esecuzione del Conferimento di Azioni, una partecipazione complessiva superiore al 96,646% del capitale sociale dell'Emittente.

Per maggiori informazioni sui termini e le caratteristiche dell'esercizio del Diritto di Acquisto si rinvia al Paragrafo A.4.

G.6 OPERAZIONE DI FUSIONE

L'Offerta ha come obiettivo l'acquisto del 100% del capitale sociale di Navigazione Montanari. In caso di raggiungimento di tale obiettivo (o in caso di acquisizione di più del 90% del capitale sociale di Navigazione Montanari anche a seguito del Conferimento di Azioni) le Azioni saranno revocate dalla quotazione (Delisting).

In linea con le motivazioni e gli obiettivi dell'Offerta di cui al precedente Paragrafo G.2.1, ed in relazione a quanto previsto dal Contratto di Finanziamento di cui al Paragrafo G.2.2., è intenzione dell'Offerente realizzare l'obiettivo del Delisting anche attraverso la Fusione tra l'Emittente e Finamar Italia S.r.l. (la "**Fusione**"). In relazione alla Fusione, potranno configurarsi diversi scenari, in considerazione del numero di Azioni che saranno apportate all'Offerta stessa. Si precisa, peraltro, che alla data del Documento d'Offerta, non sono state assunte decisioni formali da parte degli organi competenti delle società coinvolte in merito alla Fusione.

Coerentemente con gli obiettivi perseguiti dall'Offerente con la presente Offerta, tra cui la realizzazione della revoca dalla quotazione delle Azioni dell'Emittente (Delisting), nel caso in cui a seguito dell'Offerta le Azioni non venissero revocate dalla quotazione, l'Offerente si riserva di perseguire l'obiettivo del Delisting mediante la Fusione.

Pertanto, a seguito della Fusione per incorporazione dell'Emittente in Finamar Italia S.r.l., non essendo la medesima Finamar Italia S.r.l. società quotata su un mercato regolamentato, gli azionisti dell'Emittente riceverebbero in concambio azioni (o quote sociali) non quotate. Di conseguenza, agli azionisti dell'Emittente che non abbiano concorso alla deliberazione di approvazione della Fusione spetterebbe il diritto di recesso ex art. 2437-quinquies cod. civ.

In tale caso, il valore di liquidazione delle azioni oggetto di recesso sarebbe determinato, ai sensi dell'articolo 2437-ter, terzo comma, cod. civ., facendo esclusivo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea le cui deliberazioni legittimano il recesso (ovvero l'assemblea chiamata a deliberare in ordine alla Fusione).

Pertanto, a seguito della Fusione per incorporazione, gli azionisti che decidano di non esercitare il diritto di recesso saranno titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguenti difficoltà di liquidare in futuro il proprio investimento.

Nell'ipotesi alternativa, in cui si realizzasse l'operazione di Fusione dopo l'intervenuta revoca dalla quotazione delle Azioni da parte di Borsa Italiana (all'esito dell'eventuale Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF e/o dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108 comma 1 del TUF e dell'esercizio del Diritto di Acquisto), agli azionisti dell'Emittente che non abbiano concorso alla deliberazione di approvazione della Fusione spetterebbe il diritto di recesso solo al ricorrere di uno dei presupposti di cui all'articolo 2437 cod. civ. (tra i quali, modifica dell'oggetto sociale che consenta un cambiamento significativo dell'attività, trasformazione, trasferimento della sede sociale all'estero, modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto o di partecipazione, introduzione o rimozione di vincoli alla circolazione dei titoli azionari o modifica dei criteri di determinazione del valore delle azioni in caso di recesso). In tal caso, il valore di liquidazione delle azioni oggetto di recesso sarebbe determinato ai sensi dell'articolo 2437-ter, secondo comma, cod. civ., tenuto conto della consistenza patrimoniale dell'Emittente e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni (non più quotate).

Nell'ipotesi di Fusione successiva alla revoca della quotazione l'Offerente non esclude la possibilità che la Fusione sia attuata incorporando Finamar Italia S.r.l. nell'Emittente.

H. EVENTUALI ACCORDI TRA L'OFFERENTE E L'EMITTENTE O GLI AZIONISTI O AMMINISTRATORI DELLA SOCIETÀ EMITTENTE

H.1 ACCORDI RILEVANTI, AI FINI DELL'OFFERTA, TRA L'OFFERENTE E GLI AZIONISTI O AMMINISTRATORI DELL'EMITTENTE

Non sono intervenuti accordi ai fini dell'Offerta tra l'Offerente e gli azionisti o amministratori dell'Emittente

H.2 OPERAZIONI FINANZIARIE E/O COMMERCIALI ESEGUITE NEGLI ULTIMI DODICI MESI FRA L'OFFERENTE E L'EMITTENTE

Non sono intervenute operazioni di natura finanziaria e/o commerciale tra Offerente ed Emittente nel corso degli ultimi dodici mesi.

H.3 ACCORDI TRA L'OFFERENTE E GLI AZIONISTI DELL'EMITTENTE CONCERNENTI L'ESERCIZIO DEL DIRITTO DI VOTO O IL TRASFERIMENTO DELLE AZIONI

Non sono intervenuti accordi ai fini dell'Offerta tra l'Offerente e gli azionisti o amministratori dell'Emittente che abbiano avuto ad oggetto l'esercizio del diritto di voto o il trasferimento delle Azioni.

I. COMPENSI AGLI INTERMEDIARI

A titolo di corrispettivo per le funzioni da essi svolte nell'ambito dell'Offerta, l'Offerente riconoscerà a ciascun Intermediario Incaricato i seguenti compensi, comprensivi di ogni e qualsiasi corrispettivo di intermediazione:

- (i) una commissione pari allo 0,15% del controvalore delle Azioni acquistate direttamente dall'Offerente per il loro tramite e/o indirettamente per il tramite degli Intermediari Depositari che le abbiano agli stessi consegnate, con un massimo di Euro 10.000,00 per ciascun aderente;
- (ii) un diritto fisso pari ad Euro 5,00 per ciascun aderente all'Offerta.

Gli Intermediari Incaricati retrocederanno agli Intermediari Depositari il 50% delle commissioni di cui al punto (i) che precede, relative al controvalore delle Azioni acquistate dall'Offerente per il tramite di questi ultimi, nonché il diritto fisso di cui al punto (ii) che precede relativo alle Schede di Adesione dagli stessi presentate.

Per le attività connesse al coordinamento della raccolta delle adesioni all'Offerta, l'Offerente riconoscerà all'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni un compenso fisso pari ad Euro 50.000,00 (più IVA).

L. IPOTESI DI RIPARTO

L'Offerta ha ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie dell'Emittente non detenute alla data del Documento di Offerta dall'Offerente e, pertanto, non sono previste ipotesi di riparto.

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

Il Documento di Offerta e la Scheda di Adesione sono messi a disposizione del pubblico mediante consegna agli Intermediari Incaricati oltre che mediante il deposito presso:

- la sede legale dell'Emittente e dell'Offerente;
- la sede legale di Borsa Italiana S.p.A. (Milano, Piazza degli Affari n. 6);
- la succursale di Milano dell'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni, Via Ansperto, 5;
- gli Intermediari Incaricati.

L'avviso contenente gli elementi essenziali dell'Offerta sarà pubblicato, a norma dell'articolo 38 del Regolamento Emittenti, sui quotidiani "Il Sole 24 ORE" e "Milano Finanza".

Il presente Documento di Offerta e la Scheda di Adesione sono altresì reperibili sul sito Internet dell'Emittente www.navmont.com.

N. APPENDICI

N.1 Comunicato del 18 luglio 2008;

N.2. Comunicato dell'Emittente ai sensi dell'art. 103, comma 3, del Testo Unico.

N.1 COMUNICATO DEL 18 LUGLIO 2008



G. & A. Montanari & Co.

Società per Azioni con Sede Legale in Fano

61032 Fano - Via Sebastiano Ceccarini, 36
telefono: +39 0721 8801 - fax: +39 0721 830430
e-mail: ufficio.amministrazione@navmont.com

Spett.
Commissione Nazionale per le Società e la Borsa
Divisione Emittenti
Ufficio OPA e Assetti Proprietari
Via G. B. Martini, 3
00198 Roma
Via fax al n. 06 8477519
Alla cortese attenzione della Dott.ssa Maria Mazzarella

Spett.
Borsa Italiana S.p.A.
Ufficio Informativa Societaria
Piazza degli Affari, 6
20122 Milano
Via fax al n. 02 72004333 4666
Alla cortese attenzione della Dott.ssa Livia Gasperi

Spett.
ANSA
Via fax al n. 02 7608 7258
Via e-mail: ansa.milano@ansa.it

Spett.
Radiocor – Il Sole 24Ore (redazione economica)
Via fax al n. 02 302 2481
Via e-mail: radiodesk.mi@ilsole24ore.com

Spett.
Reuters
Via fax al n. 02 801149 7208
Via e-mail: milan.newsroom@reuters.com

Spett.
Navigazione Montanari S.p.A.
Via Ceccarini 36
61032 Fano (PU)
Via fax al n. 0721 830430

OGGETTO: Offerta pubblica di acquisto volontaria e totalitaria di azioni ordinarie Navigazione Montanari S.p.A. – Comunicazione ai sensi dell'art. 102 del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

G. & A. Montanari & Co. S.p.A.

Si comunica ai sensi dell'art. 102 del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998 n. 58 (di seguito il "**Testo Unico**"), come modificato dal Decreto Legislativo 19 novembre 2007 n. 229 (di seguito il "**D. Lgs. OPA**"), che in data odierna G&A Montanari & Co. S.p.A. (di seguito anche "**G&A Montanari**") ha deciso di promuovere, tramite una società veicolo di diritto italiano in fase di costituzione (di seguito "**Bidco**" o l'"**Offerente**"), il cui capitale sarà posseduto interamente e direttamente dalla stessa G&A Montanari, un'offerta pubblica di acquisto volontaria sulla totalità delle azioni ordinarie in circolazione di Navigazione Montanari S.p.A. (di seguito anche "**Navigazione Montanari**" o l'"**Emittente**"), società quest'ultima quotata sul Mercato Telematico Azionario - segmento "Star" - gestito da Borsa Italiana S.p.A. (di seguito "**Borsa Italiana**"), al prezzo di Euro 3,10 (tre virgola dieci) per azione (di seguito l'"**Offerta**").

G&A Montanari, alla data odierna, è proprietaria direttamente di n. 81.652.010 azioni ordinarie dell'Emittente corrispondenti al 66,46% circa del capitale sociale dello stesso.

Di seguito sono riportati gli elementi essenziali dell'Offerta, nonché le finalità e le modalità di finanziamento previste nell'ambito della medesima.

Si rinvia peraltro al documento di offerta che verrà messo a disposizione nei tempi e nei modi di legge (di seguito il "**Documento di Offerta**"), per la compiuta descrizione dell'Offerta medesima e che fungerà da unico documento di riferimento per una compiuta valutazione della stessa.

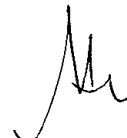
1) Natura giuridica e finalità dell'Offerta

L'Offerta è un'offerta pubblica di acquisto volontaria e totalitaria avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie dell'Emittente, ulteriori rispetto a quelle di proprietà di G&A Montanari, effettuata ai sensi dell'art. 102 del Testo Unico, come modificato dal D. Lgs. OPA, ed ai sensi e per gli effetti delle disposizioni dell'Allegato 2 al regolamento recante norme di attuazione del Testo Unico in materia di emittenti, adottato con delibera di Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche (di seguito il "**Regolamento Emittenti**"), ad oggi vigenti ed applicabili, in quanto compatibili, fino all'entrata in vigore dei regolamenti e delle disposizioni di attuazione da emanarsi sulla scorta di quanto previsto dal D. Lgs. OPA.

L'Offerta ha come fine quello di pervenire alla revoca delle azioni dell'Emittente dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario - segmento "Star" - gestito da Borsa Italiana (di seguito il "**Delisting**"). Si veda in proposito l'ultimo capoverso del paragrafo 3) che segue.

2) I soggetti partecipanti all'Offerta

2.1 L'Offerente



G. & A. Montanari & Co. S.p.A.

L'Offerta viene promossa da G&A Montanari per il tramite dell'Offerente che procederà direttamente all'acquisto, in qualità di unico acquirente, delle azioni dell'Emittente portate in adesione all'Offerta.

2.2 L'Emittente

Navigazione Montanari S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano, con sede legale in 61032 Fano (PU), Via Ceccarini, 36, iscritta al Registro delle Imprese di Pesaro e Urbino al n. 00263390106, capitale sociale Euro 63.886.272,32, interamente versato, rappresentato da n. 122.858.216 azioni ordinarie del valore nominale unitario di Euro 0,52 quotate sul Mercato Azionario Telematico - Segmento "Star" - gestito da Borsa Italiana (le "Azioni").

L'Emittente non possiede Azioni proprie, ed inoltre, al di fuori delle Azioni, non ha emesso altri strumenti finanziari che attribuiscono diritti di voto, anche limitatamente a specifici argomenti nelle assemblee ordinarie o straordinarie, né ha emesso obbligazioni convertibili in Azioni od altri strumenti finanziari che possano conferire ai terzi in futuro diritti di acquisire Azioni ordinarie o più semplicemente diritti di voto, anche limitato.

3) **Gli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta**

L'Offerta ha per oggetto n. 41.206.206 Azioni che è pertanto il numero massimo di Azioni che potranno essere portate in Offerta, pari a circa il 33,54% del capitale sociale dell'Emittente, ovvero tutte le Azioni ulteriori rispetto alle n. 81.652.010 Azioni detenute da G&A Montanari.

Il numero massimo di Azioni che potranno essere portate in adesione all'Offerta potrebbe variare in diminuzione nel caso in cui l'Offerente, entro il termine del Periodo di Adesione (come definito al successivo paragrafo 8 del presente documento), acquistasse Azioni al di fuori dell'Offerta, fermo quanto previsto dall'art. 41, comma 2, lett. b) e dall'art. 42, comma 2 del Regolamento Emittenti.

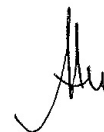
Le Azioni che verranno portate in adesione all'Offerta dovranno necessariamente essere libere da vincoli di qualsiasi natura (reali, obbligatori e/o personali) e dovranno pertanto essere liberamente trasferibili all'Offerente.

Si segnala che, onde realizzare le finalità per cui l'Offerta viene lanciata, l'Offerta stessa prevederà che G&A Montanari conferisca all'Offerente, successivamente all'esito positivo dell'Offerta, la totalità delle Azioni da essa detenute, pari, come sopra detto, a n. 81.652.010 Azioni, corrispondenti al 66,46% circa del capitale sociale dell'Emittente.

4) **Corrispettivo ed Esborso Massimo**

L'Offerente riconoscerà a ciascun aderente all'Offerta un corrispettivo in contanti per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta, pari ad Euro 3,10 (tre virgola dieci) (di seguito il "Corrispettivo"). Il Corrispettivo sarà versato alla Data di Pagamento (come definito al successivo paragrafo 9 del presente documento).

Si prevede che il controvalore massimo dell'Offerta, calcolato sulla totalità delle azioni oggetto della stessa, sia pari ad Euro 127.739.238,60 (centoventisette milioni settecentotrentanove mila duecentotrentotto virgola sessanta) (di seguito l'"Esborso Massimo").



G. & A. Montanari & Co. S.p.A.

Si precisa che il Corrispettivo incorpora e garantisce ad ogni avente diritto un premio rispetto alle medie ponderate dei prezzi ufficiali registrati dalle Azioni dell'Emittente:

- del 20,6% circa con riferimento all'ultimo mese;
 - del 18,6% circa con riferimento agli ultimi tre mesi;
 - del 22,4% circa con riferimento agli ultimi sei; e
 - del 11,8% circa con riferimento agli ultimi dodici mesi,
- nonché un premio del 14,9% circa rispetto al prezzo ufficiale di oggi, venerdì 18 luglio 2008.

5) Condizioni di efficacia dell'Offerta

L'Offerta, promossa ai sensi del Documento d'Offerta, sarà condizionata a che:

- a) il quantitativo di Azioni portate in adesione all'Offerta sia tale da consentire all'Offerente, ad esito dell'Offerta e computando le Azioni dell'Emittente di cui il medesimo Offerente acquisirà la titolarità per effetto del conferimento delle stesse da parte di G&A Montanari, di raggiungere una partecipazione superiore al 90% del capitale sociale di Navigazione Montanari rappresentato da Azioni con diritto di voto;
- b) non si verifichino, entro il primo giorno di apertura di Borsa Italiana successivo al termine del Periodo di Adesione (come definito al successivo paragrafo 8 del presente documento), a livello nazionale o internazionale, eventi comportanti gravi mutamenti nella situazione di mercato che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta e/o sulla situazione patrimoniale e finanziaria dell'Emittente.

E' fatta salva in ogni caso la possibilità per l'Offerente di rinunciare alle predette condizioni in qualsiasi momento ed a suo insindacabile giudizio, in tutto o in parte, ove possibile ai sensi di legge e nei limiti e secondo le modalità previste dall'art. 43 del Regolamento Emittenti.

6) Modalità di finanziamento dell'Offerta e garanzie di esatto adempimento

L'Offerente darà copertura finanziaria all'Offerta nonché alle successive eventuali operazioni di acquisto poste in essere in esecuzione degli obblighi e/o dei diritti rispettivamente previsti dagli artt. 108 e 111 del Testo Unico, nei limiti dell'Esborso Massimo, mediante indebitamento nei confronti del sistema bancario e, per l'eventuale parte residua, con mezzi propri.

L'impegno alla copertura finanziaria relativa al pagamento dell'Esborso Massimo sarà assunto mediante affidamenti bancari rilasciati da BNP Paribas, la quale si farà altresì garante dell'esatto adempimento del pagamento del Corrispettivo complessivo relativo alle Azioni portate in adesione all'Offerta, ai sensi dell'art. 37 comma 1 del Regolamento Emittenti.

Il rimborso degli affidamenti bancari che saranno accordati all'Offerente saranno garantiti da G&A Montanari.

7) Mercati sui quali è promossa l'Offerta

L'Offerta è promossa esclusivamente sul Mercato Telematico Azionario - segmento "Star" - gestito da Borsa Italiana, unico mercato in cui sono negoziate le Azioni.



8) Durata dell'Offerta

Il periodo di adesione verrà concordato con Borsa Italiana, in conformità alle disposizioni di legge vigenti (di seguito il “**Periodo di Adesione**”).

Le modalità di adesione all'Offerta saranno specificamente descritte nel Documento d'Offerta, unico documento su cui fare affidamento per una compiuta valutazione dell'Offerta.

9) Data di pagamento del Corrispettivo

Il Corrispettivo sarà pagato agli aderenti all'Offerta, a fronte del contestuale trasferimento della piena ed illimitata proprietà delle Azioni, il quinto giorno di Borsa aperta (di seguito la “**Data di Pagamento**”) successivo al termine del Periodo di Adesione (come individuato nel Documento di Offerta).

10) Motivazioni dell'Offerta

L'Offerta ha come fine quello di acquisire in capo all'Offerente tutte le Azioni dell'Emittente – ulteriori rispetto a quelle di proprietà di G&A Montanari – così che il medesimo Offerente sia titolare di tutte le Azioni costituenti l'intero capitale sociale dell'Emittente e dunque possa essere disposta la revoca dell'Emittente dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario - segmento “Star” - gestito ed organizzato da Borsa Italiana.

11) Obbligo di acquisto – Diritto di acquisto - Fusione

11.1 Obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2 del Testo Unico

La revoca dalla quotazione delle Azioni dell'Emittente (Delisting) costituisce l'obiettivo primario dell'Offerente.

Pertanto, nel caso in cui, a seguito dell'Offerta, l'Offerente venisse a detenere, per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima entro il Periodo di Adesione oltre che del conferimento delle Azioni dell'Emittente effettuato da G&A Montanari, una partecipazione complessiva superiore al 90% ma inferiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente dichiara sin da ora, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 108, comma 2 del Testo Unico, che non intende ripristinare il flottante dell'Emittente in misura sufficiente ad assicurare il regolare svolgimento delle negoziazioni. L'Offerente avrà pertanto l'obbligo di acquistare le azioni non portate in adesione all'Offerta da chi ne faccia richiesta (l’“**Obbligo di Acquisto**”) entro il termine indicato in apposito avviso, in cui verranno fornite indicazioni sulle modalità e termini con cui l'Offerente adempirà all'Obbligo di Acquisto, per un corrispettivo per Azione determinato ai sensi delle disposizioni di cui all'art. 108, comma 3 e 4 del Testo Unico.

L'Offerente adempirà all'Obbligo di Acquisto attraverso la riapertura dei termini dell'Offerta, ai sensi dell'art 108, comma 6 del Testo Unico.



G. & A. Montanari & Co. S.p.A.

Si segnala infine che, a seguito del verificarsi dei presupposti dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, Borsa Italiana - ai sensi dell'articolo 2.5.1, comma 8, del Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana ("**Regolamento di Borsa**"), laddove applicabile - disporrà la revoca delle Azioni dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario - segmento "Star" - a conclusione della procedura volta all'adempimento dell'Obbligo di Acquisto.

Pertanto, a seguito dell'adempimento dell'Obbligo di Acquisto, i titolari delle Azioni dell'Emittente che non hanno richiesto all'Offerente di acquistare tali Azioni in virtù dell'Obbligo di Acquisto, saranno titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguenti difficoltà di liquidare in futuro il proprio investimento.

11.2 Diritto di acquisto ai sensi dell'articolo 111 del Testo Unico - Obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del Testo Unico

Nell'ipotesi in cui, a seguito dell'Offerta e/o dell'adempimento dell'Obbligo di Acquisto, l'Offerente venisse a detenere, anche per effetto di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima entro il Periodo di Adesione oltre che del conferimento delle Azioni dell'Emittente effettuato da G&A Montanari, una partecipazione complessiva almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente dichiara sin da ora la propria volontà di avvalersi del diritto di acquistare le rimanenti azioni - diverse da quelle portate in adesione all'Offerta o rivenienti dall'adempimento dell'Obbligo di Acquisto - ai sensi e per gli effetti dell'art. 111 del Testo Unico (di seguito il "**Diritto di Acquisto**").

Il Diritto di Acquisto sarà esercitato non appena possibile e, comunque, entro il termine indicato in apposito avviso, in cui verranno fornite indicazioni sulle modalità e termini con cui l'Offerente adempirà all'Obbligo di Acquisto. Il corrispettivo di acquisto per le rimanenti Azioni sarà depositato presso una banca che verrà all'uopo incaricata; il corrispettivo sarà fissato ai sensi delle disposizioni di cui all'articolo 108, commi 3 e 4, del Testo Unico.

Si precisa, inoltre, che in caso di raggiungimento a seguito dell'Offerta, anche per effetto di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima entro il Periodo di Adesione oltre che del conferimento delle Azioni dell'Emittente effettuato da G&A Montanari, il suddetto Diritto di Acquisto si fonderebbe sui medesimi presupposti sui cui si fonda l'Obbligo di Acquisto previsto all'art. 108, comma 1 del Testo Unico; il corrispettivo dovuto agli azionisti in relazione all'Obbligo di Acquisto sarebbe pertanto lo stesso dovuto in caso di esercizio del Diritto di Acquisto. Alla luce di ciò, considerato che l'Offerente, ove se ne verificano i presupposti, intende esercitare il Diritto di Acquisto, l'Obbligo di Acquisto si intenderà adempiuto per effetto dell'esercizio del Diritto di Acquisto.

11.3 Fusione

A seguito dell'Offerta e degli eventuali adempimenti previsti dagli artt. 108 e 111 del Testo Unico, l'Offerente si riserva di procedere alla fusione per incorporazione dell'Emittente nell'Offerente, secondo il procedimento previsto dall'art. 2501 *bis* cod. civ. (di seguito la "**Fusione**"). Si rende noto peraltro che, alla data del presente comunicato, non sono state assunte decisioni formali da parte degli organi competenti delle società coinvolte in merito alla Fusione.



G. & A. Montanari & Co. S.p.A.

Si precisa che nell'ipotesi di Fusione successiva alla revoca della quotazione, G&A Montanari non esclude la possibilità che la fusione sia attuata incorporando l'Offerente nell'Emittente.

Si segnala che, nel caso in cui la Fusione venga realizzata in assenza di revoca dalla quotazione delle Azioni, agli azionisti di Navigazione Montanari che non abbiano concorso alla deliberazione di approvazione della Fusione stessa, spetterà il diritto di recesso ex art. 2437 *quinquies* cod. civ. in quanto, in tale ipotesi, riceverebbero in concambio partecipazioni in società non quotata. Il valore di liquidazione delle Azioni oggetto di recesso sarà determinato ai sensi dell'art. 2437 *ter* cod. civ..

Pertanto, a seguito della Fusione, i titolari delle Azioni dell'Emittente che non abbiano esercitato il diritto di recesso, saranno titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguenti difficoltà di liquidare in futuro il proprio investimento.

12) Consulenti dell'operazione

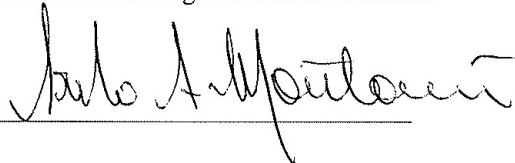
G&A Montanari è assistita ai fini dell'Offerta da:

- (i) BNP Paribas in qualità di consulente finanziario;
- (ii) Pirola Pennuto Zei e Associati in qualità di consulente legale.

I medesimi consulenti assisteranno anche Bidco, una volta costituitasi e completata la sua iscrizione al Registro delle Imprese competente.

Fano, 18 luglio 2008

G&A Montanari & Co. S.p.A.
Il Presidente del Consiglio di Amministrazione



N. 2 COMUNICATO DELL'EMITTENTE

Comunicato del Consiglio di Amministrazione di Navigazione Montanari S.p.A. (di seguito "Navigazione Montanari" o l'"Emittente") ai sensi e per gli effetti dell'articolo 103, comma 3, del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, come successivamente modificato ed integrato (di seguito il "TUF") e dell'articolo 39 del regolamento approvato dalla Consob con delibera del 14 maggio 1999, n. 11971, come successivamente modificato ed integrato (di seguito il "Regolamento Emittenti") in relazione all'Offerta Pubblica di Acquisto Volontaria Totalitaria promossa da Finamar Italia S.r.l. (di seguito l'"Offerente" o "Finamar Italia") – società interamente detenuta da G&A Montanari & Co. S.p.A. (di seguito G&A Montanari) – ai sensi dell'articolo 102 del TUF avente per oggetto n. 41.206.206 azioni ordinarie di Navigazione Montanari S.p.A., con valore nominale di Euro 0,52 ciascuna (l'"Offerta").

* * *

Il Consiglio di Amministrazione di Navigazione Montanari si è riunito in data 19 agosto 2008 in Fano, presso la sede della società, alla presenza di tutti i consiglieri in carica ad eccezione dei Consiglieri Sigg. Rodolfo Montanari, Federico Montanari e Prof. Avv. Gustavo Visentini, che hanno giustificato la loro assenza. Hanno altresì partecipato alla riunione, i componenti del Collegio Sindacale, ad eccezione del sindaco effettivo Avv. Francesco Illuzzi che ha giustificato la propria assenza. Nel corso della riunione il Consiglio di Amministrazione ha esaminato:

- a) il comunicato dell'Offerente, emesso in data 18 luglio 2008, ai sensi dell'articolo 102 del TUF e dell'articolo 37 del Regolamento Emittenti con il quale l'Offerente ha comunicato la decisione di promuovere l'Offerta (il "**Comunicato**");
- b) la bozza di documento d'offerta, trasmessa dall'Offerente all'Emittente in data 8 agosto 2008, conforme a quella depositata dall'Offerente presso la Commissione per le Società e la Borsa (di seguito la "**Consob**"), con le integrazioni e modifiche trasmesse a Navigazione Montanari nel corso dell'istruttoria (il "**Documento di Offerta**"); e
- c) il parere di congruità in merito al corrispettivo di offerta (c.d. *fairness opinion*) rilasciato al Consiglio di Amministrazione in data 18 agosto 2008 da Unicredit Markets & Investment Banking (di seguito "**Unicredit**"), all'uopo incaricata dal Consiglio di Amministrazione di Navigazione Montanari, su delibera del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 23 luglio 2008. Copia della *fairness opinion* è allegata al presente comunicato.

L'Offerente ha segnalato che, ai sensi dell'articolo 101-bis, lettera c) del TUF, poiché l'Offerta è promossa dall'Offerente – che è interamente controllato da G&A Montanari, la quale, alla data del Documento di Offerta, è già titolare della maggioranza dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria dell'Emittente – non trovano applicazione con riguardo all'Offerta l'articolo 103, comma 3 bis, del TUF e ogni altra disposizione del TUF che pone a carico dell'Offerente o dell'Emittente specifici obblighi informativi nei confronti dei dipendenti o dei loro rappresentanti.

All'esito dell'esame della documentazione sopra indicata, il Consiglio di Amministrazione, al fine di fornire agli azionisti dell'Emittente ed al mercato dati ed elementi utili per l'apprezzamento dell'Offerta nonché una valutazione motivata in ordine alle condizioni ed alla finalità dell'Offerta, ha approvato, ai sensi dell'articolo 103, comma 3, del TUF e dell'articolo 39 del Regolamento Emittenti, il presente comunicato (di seguito il "**Comunicato dell'Emittente**").

Nel corso dell'adunanza consiliare, il Presidente del Consiglio di Amministrazione, Corrado A. Montanari, ha rammentato agli altri consiglieri ed al collegio sindacale che:

- (a) l'Offerta è stata promossa da Finamar Italia, società interamente detenuta da G&A Montanari; e
- (b) G&A Montanari si è impegnata a conferire in Finamar Italia la totalità delle Azioni dell'Emittente detenuta dalla medesima G&A Montanari (pari a n. 81.652.010), a seguito del positivo completamento dell'Offerta.

Nel corso della medesima riunione, i consiglieri Sigg. Corrado A. Montanari, Fabio Montanari e Gianfranco Santilli hanno informato gli altri consiglieri e il Collegio Sindacale, ai sensi e per gli effetti degli artt. 2391 e 2391-bis cod. civ. nonché del “Codice di Autodisciplina delle società quotate” adottato dal Consiglio di Amministrazione dell’Emittente, di essere portatori di un interesse nell’operazione essendo membri del Consiglio di Amministrazione di G&A Montanari. Inoltre, i Sigg. Corrado A. Montanari e Fabio Montanari sono azionisti della stessa G&A Montanari e proprietari direttamente, alla data del Comunicato dell’Emittente, rispettivamente di n. 750.336 e n. 148.147 Azioni dell’Emittente (pari rispettivamente allo 0,61% e 0,12% del capitale sociale della stessa Emittente). Inoltre il coniuge del Sig. Gianfranco Santilli, la Sig.ra Cristina Montanari, è proprietaria direttamente di n. 282.928 Azioni dell’Emittente (pari allo 0,23% del capitale sociale della stessa Emittente).

Allo stesso modo il Consigliere Prof. Ing. Francesco Brioschi ha informato gli altri consiglieri e il Collegio Sindacale, ai sensi e per gli effetti degli artt. 2391 e 2391-bis cod. civ. nonché del “Codice di Autodisciplina delle società quotate” adottato dal Consiglio di Amministrazione dell’Emittente, di essere portatore di un interesse nell’operazione possedendo direttamente n. 3.210.000 Azioni dell’Emittente e indirettamente (tramite Sofia Holding S.p.A.) ulteriori Azioni dell’Emittente.

Il Consiglio di Amministrazione dell’Emittente, in persona del Presidente della riunione, dopo approfondito esame ed ottenute da parte dei dichiaranti tutte le ulteriori delucidazioni ritenute necessarie ed opportune sulla natura, i termini, l’origine e la portata degli interessi dichiarati, sentito anche il parere positivo espresso all’unanimità dal Collegio Sindacale, ha invitato comunque i Sigg. Corrado A. Montanari, Fabio Montanari, Gianfranco Santilli e Francesco Brioschi a continuare la propria partecipazione alla riunione proseguendo la trattazione dell’ordine del giorno.

Al riguardo tutti i presenti concordemente hanno dato atto di ritenere consentita la partecipazione degli Amministratori in questione – sentita anche l’opinione espressa dagli altri Consiglieri Indipendenti – alla discussione ed alla votazione sugli argomenti all’ordine del giorno. Il Prof. Ing. Francesco Brioschi ha ritenuto comunque opportuno astenersi dalla votazione nella delibera in merito alla congruità del Corrispettivo per le motivazioni appresso citate.

Sulla base dell’esame dei documenti predetti il Consiglio di Amministrazione dell’Emittente ha deliberato all’unanimità dei presenti l’approvazione del Comunicato dell’Emittente, conferendo ai consiglieri Avv. Federico Valentini e dott. Paolo Pagnotella, *lead independent director*, in via disgiunta tra loro e con facoltà di delega a terzi, ogni e più ampio potere al fine di compiere tutti gli atti necessari o utili per procedere alla pubblicazione del Comunicato dell’Emittente, con facoltà di apportare allo stesso tutte le modifiche e/o integrazioni che dovessero rendersi necessarie a seguito delle valutazioni e delle eventuali richieste di Consob ai sensi dell’art. 39 del Regolamento Emittenti.

Il Collegio Sindacale ha preso atto della deliberazione assunta dal Consiglio, senza formulare rilievi.

* * *

AVVERTENZA GENERALE

Il presente Comunicato dell’Emittente riporta in sintesi i dati utili per l’apprezzamento dell’Offerta, contiene l’indicazione e l’analisi di tali dati ai fini della formulazione di un ponderato giudizio sull’Offerta, esprimendone una complessiva valutazione da parte del Consiglio di Amministrazione dell’Emittente, basata esclusivamente sulla conoscenza delle informazioni derivanti dai documenti menzionati nel presente Comunicato dell’Emittente e pertanto non intende in alcun modo sostituire il Documento d’Offerta che sarà reso pubblico dall’Offerente secondo le norme di legge e di regolamento applicabili.

Il presente Comunicato dell'Emittente è reso solo ed esclusivamente ai fini e per gli effetti degli artt. 103, comma 3, del TUF e 39 del Regolamento Emittenti.

Per un'analisi più approfondita delle caratteristiche e degli elementi essenziali dell'Offerta, e per una più compiuta conoscenza di tutti i termini e le condizioni della stessa, si suggerisce di leggere in ogni caso il Documento d'Offerta al quale occorre fare esclusivo riferimento.

1. ELEMENTI UTILI PER L'APPREZZAMENTO DELL'OFFERTA

1.1 Offerente

L'operazione nel suo complesso descritta nel Documento d'Offerta è un'Offerta pubblica di acquisto volontaria e totalitaria, ai sensi e per gli effetti dell'art. 102 del TUF nonché dell'art. 37 del Regolamento Emittenti su n. 41.206.206 Azioni rappresentanti il 33,54% del capitale sociale dell'Emittente, promossa da Finamar Italia S.r.l., società di diritto italiano interamente detenuta da G&A Montanari, che agisce come Offerente e quale soggetto acquirente di tutte le azioni portate in adesione all'Offerta.

(Cfr. Paragrafo B.1. del Documento d'Offerta)

1.2 Disciplina di riferimento, azioni oggetto dell'Offerta e ipotesi di riparto

L'Offerta è un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria promossa ai sensi dell'articolo 102 del TUF.

L'Offerta è rivolta, indistintamente e a parità di condizioni, a tutti gli azionisti dell'Emittente ed è promossa esclusivamente in Italia.

(Cfr. Paragrafo C.6 e G.1 del Documento di Offerta)

L'Offerta ha ad oggetto n. 41.206.206 azioni ordinarie dell'Emittente (pari a circa il 33,54% del capitale sociale), del valore nominale di Euro 0,52 cadauna (le "**Azioni**"), ossia la totalità delle azioni ordinarie dell'Emittente, con esclusione delle complessive n. 81.652.010 Azioni di proprietà di G&A Montanari, rappresentati il 66,46% del capitale sociale dell'Emittente, di cui l'Offerente acquisirà la titolarità per effetto del conferimento di azioni da parte di G&A Montanari, a seguito del completamento dell'Offerta.

(Cfr. Paragrafo C.1 del Documento di Offerta)

Trattandosi di offerta pubblica totalitaria non è prevista alcuna forma di riparto.

(Cfr. Paragrafo L del Documento di Offerta)

Come precisato nel Documento di Offerta, l'Offerta è finalizzata all'acquisizione dell'intero capitale sociale dell'Emittente ed alla conseguente revoca delle Azioni della medesima dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario – segmento "Star" – (**Delisting**).

(cfr. Paragrafo G.2.1. del Documento di Offerta)

1.3 Principali eventi che hanno preceduto l'Offerta

- 1) In data 18 luglio 2008, (la "**Data di Annuncio**"), G&A Montanari ha comunicato alla Consob e al mercato la decisione di lanciare l'Offerta, tramite una società di diritto italiano allora in corso di costituzione, ai sensi degli artt. 102 del TUF e 37 del Regolamento Emittenti.

- 2) In data 22 luglio 2008 è stata costituita Finamar Italia S.r.l. con capitale sociale di Euro 100.000,00, interamente sottoscritto da G&A Montanari.
- 3) Il 23 luglio 2008, il Consiglio di Amministrazione di Navigazione Montanari ha preso atto della comunicazione ai sensi dell'articolo 102 TUF effettuata da G&A Montanari ed ha nominato Unicredit nel ruolo di consulente finanziario dell'Emittente per la predisposizione e redazione della *fairness opinion* sul contenuto dell'Offerta e sulla congruità del corrispettivo proposto dall'Offerente, riservandosi entro il termine di legge la pubblicazione del comunicato da redigersi a norma degli artt. 103 del TUF e 39 del Regolamento Emittenti.
- 4) In data 1° agosto 2008, Finamar Italia ha sottoscritto con BNP Paribas S.A., succursale di Milano, un contratto di finanziamento ai sensi del quale quest'ultima si è impegnata ad erogare a Navigazione Montanari un finanziamento dell'ammontare complessivo di Euro 133.000.000,00 (di seguito il "**Finanziamento**") le cui caratteristiche sono riepilogate nel paragrafo 4 che segue.
- 5) In data 19 agosto 2008, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha approvato il presente Comunicato dell'Emittente conferendo i relativi poteri per la pubblicazione dello stesso entro i termini di legge.

(Cfr. Paragrafo "Principali eventi relativi all'Offerta" e la Tabella di cui a pag. 9 del Documento di Offerta)

1.4 Condizioni di efficacia dell'Offerta

Come indicato nel Documento di Offerta, l'Offerta è rivolta, nei limiti di quanto precisato al Paragrafo C.6 del medesimo Documento a tutti gli azionisti dell'Emittente diversi da G&A Montanari, indistintamente e a parità di condizioni, alle seguenti condizioni ("**Condizioni dell'Offerta**"):

- c) il quantitativo di Azioni portate in adesione all'Offerta sia tale da consentire all'Offerente, ad esito dell'Offerta e computando le Azioni dell'Emittente di cui il medesimo Offerente acquisirà la titolarità per effetto del conferimento delle stesse da parte di G&A Montanari (eventualmente, ai sensi dell'art. 109 del TUF), di raggiungere una partecipazione superiore al 90% del capitale sociale di Navigazione Montanari rappresentato da Azioni con diritto di voto;
- d) non si verifichino, entro il primo giorno di apertura di Borsa Italiana successivo al termine del Periodo di Adesione, a livello nazionale o internazionale, eventi comportanti gravi mutamenti nella situazione di mercato che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta e/o sulla situazione patrimoniale e finanziaria dell'Emittente.

Il Documento di Offerta, indica, in ogni caso la possibilità per l'Offerente di rinunciare alle Condizioni dell'Offerta di cui ai punti che precedono in qualsiasi momento, in tutto o in parte, e le limitazioni di detta rinuncia.

(Cfr. Paragrafo A. 1 del Documento di Offerta)

1.5 Corrispettivo, controvalore complessivo dell'Offerta e Data di Pagamento

Secondo quanto riportato nel Documento di Offerta, Finamar Italia, in qualità di Offerente, riconoscerà a ciascun aderente all'Offerta un corrispettivo in contanti per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta pari ad Euro 3,10 (di seguito il "**Corrispettivo**").

L'Offerente ha dichiarato nel Documento di Offerta che il Corrispettivo è stato determinato a seguito di autonome valutazioni dell'Offerente e della volontà dell'Offerente di riconoscere un premio implicito agli aderenti all'Offerta rispetto al prezzo ufficiale delle Azioni prima dell'Offerta.

L'Offerente ha evidenziato che tale premio è pari a circa il 14,9% rispetto al prezzo ufficiale registrato dalle Azioni il 18 luglio 2008, ultimo giorno di negoziazione prima della comunicazione a Consob e al mercato dell'intenzione di promuovere l'Offerta e, con riferimento alla media ponderata dei prezzi ufficiali delle Azioni, è pari al 20,6% circa relativamente all'ultimo mese precedente la comunicazione dell'Offerta a Consob e al mercato, al 18,6% circa con riferimento agli ultimi 3 mesi, al 22,4% circa con riferimento agli ultimi 6 mesi e all'11,8% circa rispetto agli ultimi 12 mesi.

Il controvalore massimo dell'Offerta, calcolato sulla totalità delle Azioni oggetto della stessa, è pari a complessivi Euro 127.739.238,60 (centoventisette milioni settecotentotrentanove-mila duecentotrentotto/60).

(Cfr. Paragrafi E.1 ed E.2 del Documento di Offerta)

Il Corrispettivo sarà pagato in contanti agli aderenti all'Offerta, a fronte del contestuale trasferimento della piena ed illimitata proprietà delle Azioni, il quinto giorno di borsa successivo al termine del Periodo di Adesione (di seguito la "**Data di Pagamento**"). L'Offerente ha specificato che in caso di proroga del Periodo di Adesione, la Data di Pagamento cadrà il quinto giorno di borsa aperta successivo alla data di chiusura del Periodo di Adesione, come prorogato, e sarà resa nota dall'Offerente nell'avviso relativo alla proroga del Periodo di Adesione che sarà eventualmente pubblicato sui quotidiani indicati nel Documento di Offerta.

(Cfr. Paragrafo F. 1 del Documento di Offerta)

1.6 Modalità di finanziamento e garanzie dell'Offerta

L'Offerente ha indicato nel Documento di Offerta, che darà corso all'Offerta facendo ricorso a risorse finanziarie messe a disposizione da BNP Paribas Succursale di Milano, (di seguito la "**Banca Finanziatrice**"), sulla base di un contratto stipulato in data 1° agosto 2008 per un importo complessivo pari ad Euro 133.000.000, utilizzabile, tra l'altro, a copertura dell'esborso massimo ai fini dell'Offerta di Euro 127.739.238,60 (di seguito il "**Contratto di Finanziamento**").

A fronte del Contratto di Finanziamento, sono state prestate a favore della Banca Finanziatrice le garanzie descritte nel Documento di Offerta, tra cui il pegno costituito da G&A Montanari sulle azioni dell'Emittente di proprietà di G&A Montanari per una percentuale pari al 66,46%% del capitale sociale dell'Emittente, il pegno sulla quota del 100% capitale sociale dell'Offerente nonché il Pegno sulle Azioni dell'Offerente.

(Cfr. Paragrafo G.2.2 del Documento di Offerta)

1.7 Motivazione dell'Offerta e programmi futuri dell'Offerente in relazione all'attività dell'Emittente

L'Obiettivo dell'Offerente, attraverso il consolidamento della partecipazione detenuta nell'Emittente, è quello di assicurare a Navigazione Montanari un azionariato di riferimento stabile e coeso al fine di proseguire il piano di investimenti di lungo periodo avviato dall'Emittente.

A tal fine, l'Offerente, alla luce della significativa crescita fatta registrare dal settore del trasporto marittimo negli ultimi anni e in particolar modo da quello del trasporto delle materie prime, nonché delle ulteriori aspettative di crescita del settore nel suo complesso, ha manifestato l'intenzione di proseguire la strategia di sviluppo nell'Emittente, la quale – a partire dall'esercizio 2006 – ha messo in atto un rilevante piano di investimenti finalizzato al rinnovo e all'espansione della propria flotta, piano ad oggi non ancora concluso..

Tale strategia di sviluppo, finalizzata a consolidare e rafforzare nel lungo termine la posizione di *leader* che attualmente l'Emittente riveste nel proprio settore di attività, potrà prevedere, tra gli altri: significativi ulteriori investimenti in termini di espansione della flotta esistente (rispetto a quelli già pianificati dall'Emittente); acquisizioni di società operanti nello stesso settore dell'Emittente e/o in settori affini e sinergici; possibili diversificazioni o integrazioni dell'attività, attraverso l'investimento in flotte e/o navi adatte ad operare in settori sinergici e complementari.

L'Offerente ritiene che il successo nella realizzazione di tali strategie e dei connessi piani di investimento potrebbe risultare finanziariamente impegnativo per l'Emittente e necessita, oltre ad una profonda conoscenza del mercato di riferimento, di particolare flessibilità gestionale ed organizzativa.

L'Offerente segnala che l'implementazione delle linee strategiche individuate e degli investimenti descritti, in considerazione del loro riflesso in termini di maggiori oneri finanziari, potrebbero avere un impatto negativo sulla redditività di breve-medio periodo dell'Emittente con possibili riflessi negativi, eventualmente amplificati dalle attuali poco favorevoli condizioni dei mercati borsistici, sui corsi di Borsa del titolo Navigazione Montanari. Un andamento penalizzante dei corsi di Borsa del titolo Navigazione Montanari potrebbe rendere difficile l'implementazione di tali scelte strategiche ovvero potrebbe causare un significativo rallentamento nella realizzazione delle medesime.

È opinione dell'Offerente che la descritta strategia sia più velocemente ed efficacemente perseguibile in una situazione di azionariato concentrato piuttosto che di azionariato diffuso ed è per questo che l'Offerente stesso ritiene opportuno, al fine di massimizzarne le probabilità di successo, perseguire l'obiettivo della revoca delle azioni dell'Emittente dalla quotazione sul Mercato Azionario Telematico – Segmento “Star” – gestito da Borsa Italiana.

In linea la strategia di sviluppo e di investimento posta in essere dall'Emittente, l'Offerta promossa dall'Offerente si basa sull'intenzione di voler proseguire tale sviluppo attraverso una strategia di ulteriori investimenti (rispetto al piano di investimenti già in essere presso l'Emittente e dettagliato al paragrafo B.2.6 del Documento di Offerta) finalizzati alla valorizzazione di Navigazione Montanari attraverso l'espansione dell'attuale attività.

L'Offerente ha evidenziato che la strategia di ulteriore investimento e sviluppo che l'Offerente intende realizzare al fine di raggiungere i summenzionati obiettivi si fonda principalmente sul: (i) consolidamento e lo sviluppo dell'attuale posizionamento di mercato, anche attraverso l'ulteriore espansione della flotta esistente; (ii) l'acquisizione di aziende operanti nel medesimo settore dell'Emittente o in settori affini e sinergici; (iii) l'espansione dell'attività in ulteriori segmenti del settore amatoriale e del trasporto marittimo.

In particolare, l'Offerente ha manifestato l'intenzione di continuare a sfruttare i punti di forza dell'Emittente, quali la consolidata esperienza pluriennale del *management*, il modello di *business*, nonché gli alti livelli di efficienza operativa, che contribuiscono a qualificare Navigazione Montanari quale primario operatore nel proprio mercato di riferimento.

L'Offerente intende inoltre perseguire il rafforzamento del posizionamento competitivo dell'Emittente nel mercato di riferimento sviluppandone l'attività anche mediante lo sviluppo della flotta esistente, nonché attraverso acquisizioni di aziende sinergiche rispetto all'attività del gruppo di cui l'Emittente fa parte.

Ciò non esclude peraltro che l'evoluzione del contesto nel quale opera l'Emittente possa comunque dar luogo a un cambiamento dei programmi al momento enunciati.

Nel Documento di Offerta, l'Offerente ha segnalato che il possibile impatto negativo che le scelte strategiche e gli investimenti descritti potranno avere, in considerazione del loro riflesso in termini di maggiori oneri finanziari, sulla redditività dell'Emittente nel breve-medio periodo e i possibili riflessi negativi sui corsi di Borsa del titolo Navigazione Montanari che

potrebbero derivarne, non permetterebbero all'Emittente di realizzare a pieno tali scelte strategiche ovvero permetterebbero di realizzarle con modi e tempi tali da inficiarne i benefici attesi.

L'Offerente ritiene quindi che la descritta strategia di consolidamento, investimento, espansione ed eventuale diversificazione, sia più velocemente ed efficacemente perseguibile in una situazione di azionariato concentrato piuttosto che di azionariato diffuso ed è per questo che l'Offerente stesso ritiene opportuno, al fine di massimizzarne le probabilità di successo, perseguire l'obiettivo della revoca delle azioni dell'Emittente dalla quotazione sul Mercato Azionario Telematico – segmento “Star” gestito da Borsa Italiana.

(Paragrafi G.2. e G.3 del Documento di Offerta)

1.8 Dichiarazioni dell'Offerente in merito a quanto disposto dagli artt. 108, commi 1 e 2, e 111 del TUF

Come segnalato nel Documento di Offerta, la revoca dalla quotazione delle Azioni dell'Emittente (*Delisting*) costituisce uno degli obiettivi primari dell'Offerente. Il predetto *Delisting* potrà essere effettuato, ricorrendone i presupposti attraverso l'adempimento dell'obbligo di acquisto di cui all'art. 108, commi 1 e 2, del TUF e/o dell'esercizio del diritto di acquisto di cui all'art. 111 del TUF.

Nel caso in cui, a seguito dell'Offerta, l'Offerente venisse a detenere, per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima durante il Periodo di Adesione, nonché per effetto dell'esecuzione del Conferimento di Azioni, una partecipazione complessiva superiore al 90% ma inferiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente dichiara sin da ora, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 108, comma 2, del TUF, che non intende ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni. L'Offerente avrà pertanto l'obbligo di acquistare le restanti Azioni da chi ne faccia richiesta (di seguito l'“**Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF**”), entro il termine indicato in apposito avviso, in cui verranno fornite indicazioni sulle modalità e termini con cui l'Offerente adempirà all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF.

Al ricorrere dei presupposti di legge sopra indicati, il corrispettivo per Azione per l'adempimento da parte dell'Offerente dell'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, TUF, verrà determinato sulla base delle disposizioni normative e regolamentari applicabili alla data di determinazione dello stesso. Sulla base delle disposizioni normative attualmente vigenti, tenuto conto del numero delle Azioni oggetto di Offerta e del numero di azioni oggetto del Conferimento di Azioni, il corrispettivo per Azione per l'adempimento da parte dell'Offerente dell'Obbligo di Acquisto sarà determinato da Consob, ai sensi dell'articolo 108, comma 4, TUF tenendo conto anche del prezzo di mercato dell'ultimo semestre o del Corrispettivo dell'Offerta.

Nel caso in cui, a seguito dell'Offerta e/o dell'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, l'Offerente venisse a detenere, anche per effetto di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima Offerta, durante il Periodo di Adesione, nonché per effetto dell'esecuzione del Conferimento di Azioni, una partecipazione complessiva almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente dichiara sin da ora la propria volontà di avvalersi del diritto di acquistare le rimanenti Azioni – diverse da quelle portate in adesione all'Offerta o rivenienti dall'adempimento dell'Obbligo di Acquisto – ai sensi e per gli effetti dell'art. 111 del TUF (“**Diritto di Acquisto**”).

Il corrispettivo di acquisto per le rimanenti Azioni sarà depositato presso una banca che verrà all'uopo incaricata; il corrispettivo sarà fissato ai sensi delle disposizioni di cui all'articolo 108, commi 3 e 4, del Testo Unico ovvero verrà determinato sulla base delle disposizioni normative e regolamentari applicabili alla data di determinazione dello stesso. Sulla base delle disposizioni normative attualmente vigenti, tenuto conto del numero delle Azioni oggetto di Offerta

e del numero di azioni oggetto del Conferimento di Azioni, il corrispettivo di acquisto per le rimanenti Azioni sarà:

- determinato da CONSOB, ai sensi dell'articolo 108, comma 4, TUF tenendo conto anche del prezzo di mercato dell'ultimo semestre o del Corrispettivo dell'Offerta, nel caso l'Offerente venisse a detenere, anche per effetto di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima Offerta, ma durante il Periodo di Adesione, nonché per effetto dell'esecuzione del Conferimento di Azioni, una partecipazione complessiva compresa tra il 95% e il 96,646% del capitale sociale dell'Emittente
- pari al Corrispettivo dell'Offerta, ai sensi dell'articolo 108, comma 3, TUF, nel caso l'Offerente venisse a detenere, anche per effetto di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima Offerta, ma durante il Periodo di Adesione, nonché per effetto dell'esecuzione del Conferimento di Azioni, una partecipazione complessiva superiore al 96,646% del capitale sociale dell'Emittente

L'Offerente ha altresì precisato che il Diritto di Acquisto si fonda sui medesimi presupposti sui cui si fonda l'Obbligo di Acquisto previsto all'art. 108, comma 1 del TUF ("**Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 1, del TUF**"); il corrispettivo dovuto agli azionisti in relazione all'Obbligo di Acquisto è pertanto lo stesso dovuto in caso di esercizio del Diritto di Acquisto.

Alla luce di ciò, considerato che l'Offerente, ove se ne verificano i presupposti, intende esercitare il Diritto di Acquisto, l'Obbligo di Acquisto si intenderà adempiuto per effetto dell'esercizio del Diritto di Acquisto. L'Offerente potrebbe dare, pertanto, corso ad un'unica procedura.

Il Documento di Offerta segnala, infine, che a seguito del verificarsi dei presupposti dell'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, TUF, Borsa Italiana, ai sensi dell'articolo 2.5.1, comma 9, del Regolamento di Borsa, disporrà la revoca delle Azioni dalla quotazione sul MTA – segmento "Star" –, salvo quanto previsto al successivo Paragrafo A.4 del Documento d'Offerta, a decorrere dal giorno di borsa aperta successivo all'ultimo giorno di pagamento del Corrispettivo.

(Cfr. Paragrafi A.3, A.4, C.5.2, G.4, G.5 del Documento di Offerta)

1.9 Operazioni successive all'Offerta

In linea con le motivazioni e gli obiettivi dell'Offerta e in relazione a quanto previsto dal Contratto di Finanziamento, è intenzione perseguire il Delisting eventualmente anche attraverso la fusione tra l'Emittente e l'Offerente stesso (la "**Fusione**").

In relazione alla Fusione, l'Offerente ha segnalato la possibilità che si possano configurare due diversi scenari, in considerazione del numero di Azioni che saranno apportate all'Offerta.

Fusione in assenza di revoca delle Azioni dalla quotazione

Coerentemente con gli obiettivi perseguiti dall'Offerente con l'Offerta, tra cui la realizzazione della revoca dalla quotazione delle Azioni dell'Emittente, nel caso in cui a seguito dell'Offerta le Azioni non venissero revocate dalla quotazione, l'Offerente si riserva di perseguire l'obiettivo del Delisting mediante la Fusione.

Pertanto, a seguito della Fusione per incorporazione dell'Emittente in Finamar Italia S.r.l., non essendo la medesima Finamar Italia S.r.l. società quotata su un mercato regolamentato, gli azionisti dell'Emittente riceverebbero in concambio azioni (o quote sociali) non quotate. Di conseguenza, agli azionisti dell'Emittente che non abbiano concorso alla deliberazione di approvazione della Fusione spetterebbe il diritto di recesso ex art. 2437-quinquies cod. civ.

In tale caso, il valore di liquidazione delle azioni oggetto di recesso sarebbe determinato, ai sensi dell'articolo 2437-ter, terzo comma, cod. civ., facendo esclusivo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea le cui deliberazioni legittimano il recesso (ossia l'assemblea chiamata a deliberare in ordine alla Fusione).

Pertanto, a seguito della Fusione per incorporazione, gli azionisti che decidano di non esercitare il diritto di recesso saranno titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguenti difficoltà di liquidare in futuro il proprio investimento.

Fusione dopo la revoca delle Azioni dalla quotazione

Nell'ipotesi alternativa in cui si realizzasse l'operazione di Fusione dopo l'intervenuta revoca dalla quotazione delle Azioni da parte di Borsa Italiana (all'esito dell'eventuale Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF e/o dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108 comma 1 del TUF e dell'esercizio del Diritto di Acquisto), agli azionisti dell'Emittente che non abbiano concorso alla deliberazione di approvazione della Fusione spetterebbe il diritto di recesso solo al ricorrere di uno dei presupposti di cui all'articolo 2437 cod. civ. (tra i quali, modifica dell'oggetto sociale che consenta un cambiamento significativo dell'attività, trasformazione, trasferimento della sede sociale all'estero, modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto o di partecipazione, introduzione o rimozione di vincoli alla circolazione dei titoli azionari o modifica dei criteri di determinazione del valore delle azioni in caso di recesso). In tal caso, il valore di liquidazione delle azioni oggetto di recesso sarebbe determinato ai sensi dell'articolo 2437-ter, secondo comma, cod. civ., tenuto conto della consistenza patrimoniale dell'Emittente e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni (non più quotate).

Nell'ipotesi di Fusione successiva alla revoca della quotazione l'Offerente non ha escluso nel Documento di Offerta la possibilità che la Fusione sia attuata incorporando Finamar Italia S.r.l. nell'Emittente.

(Cfr. Paragrafo A. 5 e Paragrafo G.6 del Documento di Offerta)

1.10 Alternative per gli azionisti destinatari dell'Offerta

Alla luce di quanto segnalato nel Documento di Offerta, le alternative possibili per i destinatari dell'Offerta saranno:

- a) aderire all'Offerta: in tal caso gli azionisti riceveranno Euro 3,10 per ogni Azione da essi detenuta e portata in adesione;
- b) non aderire all'Offerta: in tal caso per gli azionisti dell'Emittente si potrebbero profilare i seguenti scenari:
 - (i) nel caso in cui, a seguito dell'Offerta, l'Offerente venisse a detenere, per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima, ma durante il Periodo di Adesione, nonché per effetto dell'esecuzione del Conferimento di Azioni, una partecipazione complessiva superiore al 90% ma inferiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente sarà soggetto all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, con gli effetti descritti al punto 1.8 che precede. Inoltre, dopo la revoca della quotazione, l'Offerente procederà alla fusione con l'Emittente, con gli effetti descritti al punto 1.9 che precede;
 - (ii) nel caso in cui, a seguito dell'Offerta e/o della procedura relativa all'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2 del TUF, l'Offerente venisse a detenere, per effetto delle adesioni all'Offerta e di eventuali acquisti effettuati al di fuori della medesima, ma durante il Periodo di Adesione, nonché per ef-

fetto dell'esecuzione del Conferimento di Azioni, una partecipazione almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente adempirà all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1 del TUF ed eserciteranno il Diritto di Acquisto ai sensi dell'art. 111 del TUF, con gli effetti descritti al punto 1.8 che precede. Anche in tal caso, inoltre, dopo la revoca dalla quotazione l'Offerente e l'Emittente procederanno alla Fusione con gli effetti descritti al punto 1.9 che precede;

- (iii) nel caso in cui, ad esito dell'Offerta, l'Offerente venisse a detenere per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima, ma durante il Periodo di Adesione, nonché per effetto dell'esecuzione del Conferimento di Azioni, una partecipazione complessiva inferiore o uguale al 90% del capitale sociale di Navigazione Montanari e quindi non si realizzassero i presupposti per il Delisting, in tale circostanza gli azionisti dell'Emittente che non avessero aderito all'Offerta resterebbero titolari delle Azioni non portate in adesione le quali resteranno quotate (fatto salvo quanto indicato al paragrafo A.8 del Documento di Offerta) fintanto che non venga eventualmente realizzata la Fusione. In tale ipotesi, infatti, l'Offerente si riserva di perseguire l'obiettivo del Delisting mediante la Fusione per incorporazione dell'Emittente in Finamar Italia S.r.l.. In tale ultimo caso, gli azionisti dell'Emittente che non abbiano aderito all'Offerta riceveranno in contropartita azioni (o quote sociali) non negoziate in alcun mercato regolamentato.

(Cfr. Paragrafo A.11 del Documento di Offerta)

1.11 Eventuale distribuzione di riserve disponibili

L'Offerente, nel Documento di Offerta, segnala che non esclude la possibilità che l'Emittente possa procedere, successivamente all'Offerta ed in caso di esito positivo della stessa, ad un'eventuale distribuzione a favore dei propri azionisti di un dividendo straordinario volto a fornire l'Offerente delle risorse necessarie per la gestione della propria attività corrente (nell'assunto che a tale data non sia stata ancora perfezionata la Fusione), il cui ammontare potrà essere determinato in ragione dell'eventuale disponibilità di adeguate riserve, sulla base della situazione finanziaria dell'Emittente e, comunque, nel rispetto dei *covenants* finanziari previsti dai contratti di finanziamento relativi all'indebitamento finanziario esistente.

In ogni caso, l'Offerente ha altresì precisato che, alla data del Documento di Offerta, nessuna decisione era stata assunta da parte dei competenti organi societari in merito alla ipotesi di detta distribuzione.

(Cfr. Paragrafo A.7 del Documento di Offerta)

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

2.1 Informazioni concernenti l'azionariato di Navigazione Montanari

Alla data del presente Comunicato dell'Emittente, Navigazione Montanari non possiede azioni proprie, né partecipazioni (dirette o indirette) in società controllanti e nell'Offerente.

Alla data del presente Comunicato dell'Emittente, i seguenti componenti dell'organo amministrativo e dell'organo di controllo di Navigazione Montanari posseggono le seguenti partecipazioni nella medesima Navigazione Montanari:

Nome e Cognome	Carica	Società	Azioni Emittente	% del capitale sociale
Corrado Arturo Montanari	Presidente e Amministratore delegato	Navigazione Montanari S.p.A.	750.336	0,61%
Rodolfo Montanari	Consigliere	Navigazione Montanari S.p.A.	304.547	0,25%
Fabio Montanari	Consigliere e Direttore Generale	Navigazione Montanari S.p.A.	148.147	0,12%
Federico Montanari	Consigliere	Navigazione Montanari S.p.A.	173.363	0,14%
Francesco Brioschi	Consigliere indipendente	Navigazione Montanari S.p.A.	3.210.000	2,61%
Gianfranco Santilli	Consigliere	Navigazione Montanari S.p.A.	-	-
Giacomo Gabbianelli	Presidente del Collegio Sindacale	Navigazione Montanari S.p.A.	231.313	0,19%
Fabrizio Tito	Sindaco Effettivo	Navigazione Montanari S.p.A.	7.500	0,01%

Gli altri membri del Consiglio di Amministrazione, gli altri sindaci di Navigazione Montanari non detengono alcuna azione nell'Emittente, né direttamente né indirettamente.

Alla data odierna, l'Emittente non ha in essere piani di *stock option*.

2.2 Informazioni concernenti i compensi degli amministratori, dei sindaci e dei direttori generali

La tabella che segue, redatta in migliaia di Euro, reca il dettaglio degli emolumenti deliberati e percepiti dagli amministratori, dai sindaci e dai direttori generali di Navigazione Montanari nel periodo 1° gennaio 2008-30 giugno 2008.

Nome e Cognome	Carica	Emolumenti per la carica	Carica speciale (!)	Bonus e altri incentivi	Altri compensi	Compenso totale percepito	Note
Corrado Arturo Montanari	Presidente e Amministratore delegato	110	140	152	-	402	
Fabio Montanari	Consigliere e Direttore Generale	10	102	89	81	282	(*)
Federico Montanari	Consigliere	10	60	41	81	192	(**)
Rodolfo Montanari	Consigliere	10	124	42	-	176	
Luigi Bramante	Consigliere	10	-	-	-	10	
Francesco Brioschi	Consigliere indipendente	10	-	-	-	10	
Paolo Pagnottella	Consigliere indipendente	10	-	-	-	10	
Gianfranco Santilli	Consigliere	10	30	29	-	69	
Federico Valentini	Consigliere/Segretario del CdA	10	6	-	58	74	
Gustavo Visentini	Consigliere indipendente	10	-	-	-	10	
Giacomo Gabbianelli	Presidente del Collegio Sindacale	23	-	-	-	23	
Massimo Cremona	Sindaco Effettivo	15	-	-	-	15	(***)
Fabrizio Tito	Sindaco Effettivo	-	-	-	-	-	(****)
Francesco Paolo Illuzzi	Sindaco Effettivo	15	-	-	-	15	
		253	462	353	220	1.288	

(!) Carica speciale per consiglieri operativi (ex art. 2389).

(*) Remunerazione lorda quale dirigente alle dipendenze di Navigazione Montanari S.p.A..

(**) Per prestazioni professionali.

(***) In carica fino al 31 maggio 2008.

(****) In carica fino dal 1° giugno 2008.

Sono stati individuati i seguenti dirigenti con responsabilità strategiche nell'Emittente:

- 1) Guido Visco – Direttore Flotta;
- 2) Valeria Reginelli – Direttore Finanza;
- 3) Riccardo Landini – Direttore Commerciale,

che complessivamente hanno percepito emolumenti da Navigazione Montanari per Euro 251.000.

Non esistono patti parasociali di cui all'art. 122 del Testo Unico aventi ad oggetto azioni dell'Emittente.

3 INFORMAZIONI SUI FATTI DI RILIEVO SUCCESSIVI ALL'APPROVAZIONE DA PARTE DELL'ASSEMBLEA DEL BILANCIO AL 31 DICEMBRE 2007 E DA PARTE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2008

In data 27 marzo 2008, l'Assemblea ordinaria dell'Emittente ha approvato il bilancio al 31 dicembre 2007. Tale bilancio è stato comunicato a Consob e Borsa Italiana nei termini di legge ed è a disposizione dei soci, presso la sede sociale e sul sito internet dell'Emittente. Nei termini di legge è stato altresì iscritto al registro delle Imprese competente.

Si segnala che il 6 agosto 2008 si è tenuto il consiglio di amministrazione per l'approvazione della relazione semestrale al 30 giugno 2008 dell'Emittente.

La relazione è stata opportunamente comunicata e messa a disposizione del pubblico dall'Emittente, nelle forme di legge, nonché sul sito internet www.navmont.com.

Successivamente all'approvazione della relazione semestrale al 30 giugno 2008, non sono intervenuti fatti di rilievo ai sensi dell'art. 39 del Regolamento Emittenti. Qualora, successivamente all'approvazione del presente Comunicato, dovessero verificarsi eventi che assumono rilevanza ai sensi dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, ne verrà data comunicazione mediante pubblicazione di apposito comunicato.

Per quanto riguarda la descrizione dell'andamento recente e prospettive dell'Emittente, ai sensi dell'art. 39, comma 1 lett f), del Regolamento Emittenti, si rinvia al Paragrafo B.2 del Documento di Offerta.

4. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULL'OFFERTA

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

4.1 Valutazioni di natura industriale/aziendale

In relazione alle valutazioni di natura industriale e aziendale, il Consiglio di Amministrazione ha preso atto delle linee guida elaborate dall'Offerente relativamente ai programmi futuri in relazione all'attività dell'Emittente così come descritte nel Documento di Offerta nonché al precedente Paragrafo 1.7 del presente Comunicato.

Per chiarezza, il Consiglio di Amministrazione rende noto che nessuna valutazione è stata effettuata e nessuna dichiarazione in merito può essere formulata con riferimento alle ipotesi di fusione descritte nel paragrafo 1.9 che precede, rilevando che allo stato nessuna deliberazione è stata adottata dall'Emittente, né per quanto consta dal Documento di Offerta, dall'Offerente medesimo.

Con riferimento alle ipotesi di fusione descritte nel paragrafo 1.9 che precede, il Consiglio di Amministrazione, pur condividendo il pensiero del Consigliere indipendente dott. Paolo Pagnottella, *lead independent director*, il quale ha osservato che nessuna valutazione possa essere effettuata e nessuna dichiarazione in merito possa essere a oggi formulata e che, considerato che in occasione della Fusione, il relativo procedimento dovrebbe svolgersi con applicazione delle disposizioni degli artt. 2501-bis e seguenti del codice civile (la “*Fusione a seguito di acquisizione con indebitamento*”), ogni valutazione circa la sostenibilità del debito dovrebbe eventualmente essere svolta nell’ambito del procedimento previsto dalla normativa richiamata, ha ritenuto comunque di valutare l’impatto che l’incremento dell’indebitamento potrebbe avere sui parametri sottostanti i *covenants* finanziari previsti dai contratti di finanziamento in essere ed esprimersi in merito come segue.

Il Consiglio di Amministrazione ritiene che la Fusione possa determinare un deterioramento dei parametri sottostanti i *covenants* finanziari previsti dai contratti di finanziamento in essere (in particolare il rapporto tra indebitamento finanziario netto e l’EBITDA), ma sulla base delle assunzioni sottostanti il piano previsionale posto alla base di tale analisi (riferibili principalmente alle rate di nolo delle navi che entreranno in esercizio tra novembre 2008 e febbraio 2010, e al tasso di cambio Euro/USD), è ragionevole ritenere che non si verificherà alcuno sfioramento delle soglie definite nei contratti di finanziamento in essere.

Inoltre, il Consigliere indipendente dott. Paolo Pagnottella, *lead independent director*, ha rilevato che nessuna valutazione è stata effettuata e nessuna dichiarazione in proposito può essere formulata con riguardo all’ipotesi di distribuzione di un dividendo straordinario, il cui ammontare potrà essere determinato in ragione dell’eventuale disponibilità di adeguate riserve, sulla base della situazione finanziaria dell’Emittente e, comunque, nel rispetto dei *covenants* finanziari previsti dai contratti di finanziamento relativi all’indebitamento finanziario esistente dell’Emittente, come specificato nel Documento di Offerta.

4.2 Valutazioni in ordine alla congruità del Corrispettivo

Il Consiglio di Amministrazione rileva che il Corrispettivo, pari ad Euro 3,10 per ciascuna Azione portata in adesione all’Offerta incorpora un premio implicito pari a circa il 14,9% rispetto al prezzo ufficiale registrato dalle Azioni il 18 luglio 2008, ultimo giorno di negoziazione prima della comunicazione a Consob e al mercato dell’intenzione di promuovere l’Offerta e, con riferimento alla media ponderata dei prezzi ufficiali delle Azioni, è pari al 20,6% circa relativamente all’ultimo mese precedente la comunicazione dell’Offerta a Consob e al mercato, al 18,6% circa con riferimento agli ultimi 3 mesi, al 22,4% circa con riferimento agli ultimi 6 mesi e all’11,8% circa rispetto agli ultimi 12 mesi.

Per le proprie valutazioni in ordine al Corrispettivo delle Azioni, il Consiglio di Amministrazione, si è avvalso del supporto di Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Succursale di Milano, società appartenente alla divisione Markets & Investment Banking del gruppo Unicredit (“**Unicredit**”), in qualità di *advisor* finanziario. In particolare, in data 23 luglio 2008 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di conferire alla stessa l’incarico di redigere la *Fairness Opinion* ed il relativo incarico è stato sottoscritto per accettazione da Unicredit in data 29 luglio 2008.

In data 18 agosto 2008 Unicredit ha rilasciato al Consiglio di Amministrazione una relazione di congruità relativa al Corrispettivo dell’Offerta rappresentando in particolare di avere utilizzato quattro metodologie per la valutazione di Navigazione Montanari:

- Discounted Cash Flow: applicato sulla base del business plan 2008-2018 fornito dalla Società;
- Multipli di Mercato: applicato sulla base di un campione di società quotate comparabili che operano nel settore dello shipping e in particolare nel trasporto del petrolio e dei suoi derivati;
- Multipli di transazioni comparabili: applicati sulla base di un campione di transazioni di M&A avvenute negli ultimi due anni nel settore dello shipping a livello mondiale;
- Net Asset Value: applicato sul base del valore di mercato della flotta (in essere e in costruzione) della società al 30 giugno 2008.

Inoltre Unicredit ha utilizzato, quale metodologia di controllo, i premi riconosciuti nell'ambito di offerte pubbliche di acquisto volontarie e totalitarie avvenute in Italia negli ultimi 6 anni emergendo da tale analisi che il premio implicito del Corrispettivo, rispetto al prezzo delle Azioni a un giorno, a un mese, a tre mesi e a sei mesi dalla data di annuncio dell'Offerta, risulta essere superiore o in linea alla media dei premi.

Nel corso della deliberazione del Consiglio di Amministrazione, il Consigliere indipendente dott. Paolo Pagnottella, *lead independent director*, ha fatto osservare che, considerato lo standing dell'*advisor* nominato dal Consiglio di Amministrazione, i Consiglieri indipendenti presenti nella riunione del Consiglio di Amministrazione del 23 luglio 2008 non hanno ritenuto necessario procedere con la nomina di un ulteriore proprio *advisor*.

Inoltre lo stesso Sig. Paolo Pagnottella ha fatto osservare di avere attentamente esaminato il contenuto del documento rilasciato da Unicredit e di ritenere l'analisi dell'*advisor* condizionale e pertanto accettabili le conclusioni raggiunte da Unicredit.

Nel corso della deliberazione del Consiglio di Amministrazione, il Prof. Ing. Francesco Brioschi – che si è astenuto dalla deliberazione – ha precisato di ritenere adeguata l'offerta dal punto di vista borsistico, soprattutto alla luce dell'attuale situazione dei mercati finanziari, ma inadeguata sotto il profilo del valore fondamentale, in particolare per quanto attiene la componente patrimoniale.

Sulla base di quanto evidenziato e delle analisi condotte, l'Emittente ha preso atto che Unicredit è dell'opinione che, alla data della *fairness opinion*, il Corrispettivo, pari a Euro 3,10, offerto da Finamar Italia sia congruo dal punto di vista finanziario per i detentori delle azioni ordinarie oggetto dell'Offerta.

4.3 Conclusioni del Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione – all'unanimità dei presenti e con la sola astensione del Prof. Ing. Francesco Brioschi che ha precisato quanto *infra* – previa approfondita analisi e giustificazione del Corrispettivo offerto, preso anche atto delle dichiarazioni dell'Offerente e delle conclusioni enunciate nella *fairness opinion* rilasciata da Unicredit, ritiene congruo, sotto il profilo finanziario, il prezzo di Euro 3,10 per Azione.

Quanto alla convenienza economica dell'adesione all'Offerta, la stessa dovrà essere valutata dal singolo azionista all'atto dell'adesione, tenuto conto dell'andamento del titolo e delle dichiarazioni dell'Offerente contenute nel Documento d'Offerta.

5. INAPPLICABILITÀ DELL'ART. 104 DEL TUF.

Alla luce di quanto disposto dall'art. 101-bis, comma 3, dei TUF, ed in considerazione del fatto che G&A Montanari, alla data del presente Comunicato dell'Emittente, detiene la totalità del capitale sociale di Finamar Italia, non sono applicabili all'Offerta le disposizioni di cui all'art. 104 del TUF.

In ogni caso e per quanto occorrer possa, il Consiglio di Amministrazione non ha convocato, né intende convocare l'Assemblea dei soci di navigazione Montanari per l'autorizzazione di atti od operazioni finalizzati a contrastare gli obiettivi dell'Offerta.

Fano, 19 agosto 2008

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Corrado Arturo Montanari

Spettabile
Navigazione Montanari S.p.A.
Via Sebastiano Ceccarini, 36
Fano (Pesaro e Urbino)

Alla cortese attenzione del Consiglio di Amministrazione

Milano, 18 agosto 2008

STRETTAMENTE RISERVATA E CONFIDENZIALE

OGGETTO: FINANCIAL FAIRNESS OPINION SULLA CONGRUITÀ FINANZIARIA DEL CORRISPETTIVO PROPOSTO NELL'AMBITO DELL'OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO VOLONTARIA E TOTALITARIA CHE G&A MONTANARI & CO. S.P.A. INTENDE PROMUOVERE SULLE AZIONI ORDINARIE DI NAVIGAZIONE MONTANARI S.P.A.

Con comunicazione del 18 luglio 2008 - ai sensi dell'art. 102 del D.Lgs 24 febbraio 1998, n. 58 (il "TUF") e successive modificazioni e integrazioni e dell'art. 37 del regolamento approvato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni ed integrazioni (il "Regolamento Emittenti") - G&A Montanari & Co. S.p.A. ("G&A Montanari") ha manifestato la propria decisione di promuovere, tramite una società veicolo di diritto italiano all'uopo costituita denominata Finamar Italia S.r.l. (l'"Offerente"), il cui capitale sarà posseduto interamente e direttamente da G&A Montanari, un'offerta pubblica di acquisto volontaria sulla totalità delle azioni ordinarie in circolazione di Navigazione Montanari S.p.A. ("Navigazione Montanari", la "Società" o l'"Emittente"), società quest'ultima quotata sul Mercato Telematico Azionario - segmento "Star" - gestito da Borsa Italiana S.p.A. (l'"Offerta").

L'Offerente riconoscerà a ciascun aderente all'Offerta un corrispettivo di Euro 3,10 (tre virgola dieci) per azione (il "Corrispettivo").

Ai sensi degli articoli 103 del TUF ed in conformità all'art. 39 del Regolamento Emittenti, l'Emittente è tenuto a diffondere un comunicato (il "Comunicato dell'Emittente") contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta e la valutazione motivata degli amministratori sull'Offerta stessa.

In data 23 luglio 2008 l'Emittente ha conferito incarico (l'"Incarico") a Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Succursale di Milano, società appartenente alla divisione Markets & Investment Banking del gruppo UniCredit ("UniCredit Markets & Investment Banking"), di agire in qualità di advisor finanziario per assistere il Consiglio di Amministrazione della Società nell'ambito dell'Offerta. L'Incarico prevede, fra l'altro, che Unicredit Markets & Investment Banking rilasci un parere ("Financial Fairness Opinion") al Consiglio di Amministrazione della Società in relazione alla congruità del Corrispettivo.

La Financial Fairness Opinion è e va intesa per il solo ed esclusivo uso interno del Consiglio di Amministrazione di Navigazione Montanari, i cui membri potranno utilizzarla esclusivamente ai fini delle valutazioni previste dall'art. 103 del TUF e non potranno distribuirla o divulgarla a terzi, in tutto o in parte, senza la previa

Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG
Succursale di Milano
Sede in Milano, Italia
Banca iscritta all'Albo delle Banche (codice ABI 03081.7)
Codice Fiscale, Partita IVA
e n. Iscrizione al Registro delle Imprese di Milano 09144100154

Ragione Sociale: Aktiengesellschaft
Capitale Sociale EUR 2.407.151.016 interamente versato
Sede Legale: Monaco, Germania
N. iscrizione al Court Register di Monaco HR B 421 48
Tax-Id.No.: 143/102/30007
VAT Reg.No.: DE 129 273 380
Presidente del Consiglio di Sorveglianza: Alessandro Profumo
Consiglio di Gestione:
Willibald Cernko, Stefan Ermisch, Rolf Friedhofen, Heinz Laber,
Dr. Stefan Schmittmann, Ronald Seilheimer, Matthias Sohler,
Dr. Wolfgang Sprißler, Andrea Umberto Varese, Andreas Wölfer

CP&F


autorizzazione di UniCredit Markets & Investment Banking, fatto salvo, come previsto dall'Incarico, il caso in cui la trasmissione o divulgazione sia espressamente richiesta dalle competenti Autorità di Mercato.

L'attività prestata da UniCredit Markets & Investment Banking in esecuzione dell'Incarico è stata condotta adottando criteri e metodologie proprie di un advisor finanziario indipendente, tenendo conto sia delle particolari caratteristiche della Società, sia dei Dati (come di seguito definiti) sia delle finalità connesse all'Incarico.

Nella redazione della Financial Fairness Opinion UniCredit Markets & Investment Banking ha fatto uso esclusivamente di dati, informazioni e documenti forniti dalla Società, integrati dagli ulteriori dati e dalle informazioni comunicati a UniCredit Markets & Investment Banking sempre e solo dalla Società nel corso dello svolgimento dell'Incarico (collettivamente, i "Dati").

In particolare i Dati forniti dalla Società sono stati i seguenti:

- Bilanci civilistici di Navigazione Montanari S.p.A. per gli esercizi 2004-2005-2006-2007;
- Business Plan della Società per il periodo 2008-2018;
- Relazione finanziaria semestrale al 30 Giugno 2008;
- Composizione della flotta in essere e in costruzione;
- Valore di mercato delle imbarcazioni in esercizio (Clarkson) al 30 giugno 2008;
- Valore di mercato delle imbarcazioni in costruzione (Arrow Valuations) al 30 giugno 2008;
- Ricerche di mercato Clarkson Research Services Limited, 25 luglio 2008.

Inoltre UniCredit Markets & Investment Banking ha fatto uso di dati, informazioni e documenti pubblicamente disponibili ovvero provenienti da database specializzati ritenuti rilevanti ai fini dello svolgimento delle proprie analisi.

Nella redazione della Financial Fairness Opinion UniCredit Markets & Investment Banking ha fatto espressamente esclusivo e pieno affidamento sulla veridicità, completezza ed accuratezza dei Dati, e non ha dato corso a verifiche autonome e/o indipendenti sugli stessi; in ogni caso, l'attività prestata da UniCredit Markets & Investment Banking in esecuzione dell'Incarico non ha comportato l'esecuzione di verifiche contabili, finanziarie, fiscali, legali, commerciali ed, in genere, amministrative, autonome e/o indipendenti e/o di perizie tecniche proprie in relazione all'attività della Società.

Pertanto, nonostante UniCredit Markets & Investment Banking abbia svolto l'Incarico con la massima diligenza, professionalità e indipendenza di giudizio, la stessa non assume alcuna responsabilità né fornisce alcuna garanzia in ordine alle informazioni e ai Dati contenuti e/o riflessi nella presente Financial Fairness Opinion.

Le analisi e valutazioni contenute nella Financial Fairness Opinion sono riferite ai Dati, alle condizioni di mercato ed economiche esistenti e valutabili sino alla data di redazione della stessa. UniCredit Markets & Investment Banking non assume, pertanto, alcuna responsabilità in ordine ad eventuali carenze o difetti delle analisi o delle loro conclusioni dipendenti dall'intervallo temporale tra la data della Financial Fairness Opinion e la data in cui l'Offerta sarà attuata. Poiché la Financial Fairness Opinion è riferita ai Dati, alle condizioni economiche e di mercato, generali e specifiche, attualmente esistenti, ogni evoluzione successiva che dovesse verificarsi non comporterà a carico di UniCredit Markets & Investment Banking alcun obbligo di aggiornare, rivedere o riaffermare la Financial Fairness Opinion.

Al fine di pervenire alla valutazione di Navigazione Montanari, UniCredit Markets & Investment Banking ha utilizzato le seguenti quattro metodologie:

- *Discounted Cash Flow*: applicato sulla base del business plan 2008-2018 fornito della Società;



- Multipli di Mercato: applicato sulla base di un campione di società quotate comparabili che operano nel settore dello shipping ed in particolare nel trasporto del petrolio e dei suoi derivati;
- Multipli di Transazioni Comparabili: applicati sulla base di un campione di transazioni di M&A avvenute negli ultimi due anni nel settore dello shipping a livello mondiale;
- *Net Asset Value*: applicato sulla base del valore di mercato della flotta (in essere e in costruzione) della Società al 30 giugno 2008.

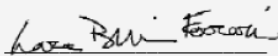
Quale metodologia di controllo, inoltre, UniCredit Markets & Investment Banking ha analizzato i premi riconosciuti nell'ambito di offerte pubbliche di acquisto volontarie e totalitarie avvenute in Italia negli ultimi 6 anni (i "Premi OPA"). Da tale analisi si evince che il premio implicito del Corrispettivo, rispetto al prezzo delle azioni dell'Emittente ad un giorno, ed al prezzo medio ad un mese, tre mesi e sei mesi dalla data di annuncio dell'Offerta, risulta essere superiore o in linea alla media dei Premi OPA.

In considerazione dei Dati, sull'elaborazione dei quali si fonda la presente Financial Fairness Opinion, e delle analisi ed elaborazioni svolte, nonché delle finalità per le quali l'incarico è stato conferito, UniCredit Markets & Investment Banking ritiene che, alla data attuale, il Corrispettivo proposto, pari a Euro 3,10 (tre virgola dieci) per azione ordinaria, risultando compreso nell'intervallo di valutazione da essa individuato, possa essere ritenuto congruo da un punto di vista finanziario per gli azionisti della Società.

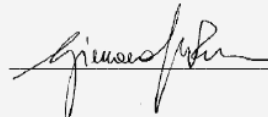
La Financial Fairness Opinion è stata redatta ad esclusivo uso e beneficio del Consiglio di Amministrazione di Navigazione Montanari al fine di fornire elementi atti a consentire allo stesso di valutare, nella sua piena autonomia di giudizio, l'Offerta. Essa, pertanto, non costituisce, né può costituire, una raccomandazione a qualsiasi azionista dell'Emittente circa l'opportunità di accettare il Corrispettivo nell'ambito dell'Offerta. UniCredit Markets & Investment Banking non autorizza terze parti a fare affidamento sulle analisi e sulle conclusioni esposte nella Financial Fairness Opinion e declina espressamente ogni responsabilità, diretta o indiretta, per gli eventuali danni che possano derivare da un improprio utilizzo delle informazioni ivi contenute.

Infine, non viene espressa alcuna opinione sui prezzi di mercato ai quali le azioni ordinarie dell'Emittente potranno essere negoziate anche in seguito alla realizzazione dell'Offerta.

UniCredit Markets & Investment Banking
Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Succursale di Milano



Cesare Buzzi-Ferraris
Managing Director
Co-Head of Corporate Finance Advisory



Gianandrea Perco
Managing Director
Co-Head of Corporate Finance Advisory

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

I seguenti documenti sono a disposizione degli interessati presso:

- la sede legale dell'Emittente e di Finamar Italia S.r.l., nonché sul sito Internet dell'Emittente www.navmont.com;
- la sede legale di Borsa Italiana S.p.A. (Milano, Piazza degli Affari n. 6);
- la succursale di Milano dell'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni, Via Ansperto, 5; e
- presso gli Intermediari Incaricati.

A. Documenti relativi all'Offerente

- Documento di Offerta;
- Scheda di Adesione.

B. Documenti relativi all'Emittente

- Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2007 con relazione sulla gestione e relazione dell'organo di controllo e della società di revisione;
- Relazione semestrale al 30 giugno 2008.

DICHIARAZIONE DI RESPONSABILITÀ

La responsabilità della completezza e veridicità dei dati e delle notizie contenute nel presente Documento di Offerta appartiene all'Offerente.

L'Offerente dichiara che, per quanto a loro conoscenza, i dati contenuti nel Documento di Offerta rispondono alla realtà e non vi sono omissioni che possano alterarne la portata.

FINAMAR ITALIA S.r.l.



