



SPAFID CONNECT

Informazione Regolamentata n. 0192-38-2018	Data/Ora Ricezione 14 Settembre 2018 18:38:14	MTA
--------------------------------------------------	-----------------------------------------------------	-----

Societa' : MITTEL

Identificativo : 108480

Informazione
Regolamentata

Nome utilizzatore : MITTELN02 - CIAMPOLINI

Tipologia : REGEM; 2.2

Data/Ora Ricezione : 14 Settembre 2018 18:38:14

Data/Ora Inizio : 14 Settembre 2018 18:38:15

Diffusione presunta

Oggetto : Comunicato dell'Emittente ai sensi dell'art
103 comma 3 TUF e 39 RE

Testo del comunicato

Vedi allegato.

LA DIFFUSIONE, PUBBLICAZIONE O DISTRIBUZIONE DEL PRESENTE COMUNICATO SONO VIETATE IN OGNI GIURISDIZIONE
OVVE LE STESSO COSTITUIREBBERO UNA VIOLAZIONE DELLA RELATIVA NORMATIVA APPLICABILE



COMUNICATO DELL'EMITTENTE

*ai sensi dell'articolo 103, comma 3, del Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato, e
dell'articolo 39 del regolamento CONSOB adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato*

*Comunicato del Consiglio di Amministrazione di Mittel S.p.A. relativo all'offerta pubblica di
acquisto obbligatoria totalitaria promossa ai sensi degli articoli 102, 106, comma 1, e 109 del Decreto
Legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato, da Progetto
Co-Val S.p.A. di concerto con Seconda Navigazione S.r.l., Fondazione di Cassa di Risparmio di
Trento e Rovereto, Franco Stocchi e Blue Fashion Group S.p.A. e avente a oggetto massime n.
51.535.674 azioni ordinarie di Mittel S.p.A.*

Milano, 14 settembre 2018

INDICE

DEFINIZIONI	3
1. PREMESSE	7
1.1 L'Offerta	7
1.2 Le finalità del Comunicato dell'Emittente.....	9
2. DESCRIZIONE DELLA RIUNIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELL'EMITTENTE	9
2.1 Partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente.....	9
2.2 Specificazione di interessi propri o di terzi relativi all'Offerta.....	10
2.3 Documentazione esaminata	11
2.4 Esito della riunione del Consiglio di Amministrazione.....	12
3. DATI ED ELEMENTI UTILI PER L'APPREZZAMENTO DELL'OFFERTA	12
4. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELL'EMITTENTE IN MERITO ALL'OFFERTA	12
4.1 Motivazioni dell'Offerta	12
4.2 Programmi elaborati dall'Offerente	13
4.2.1 Programmi relativi alla gestione delle attività.....	14
4.2.2 Investimenti futuri e fonti di finanziamento.....	14
4.2.3 Eventuali ristrutturazioni e/o riorganizzazioni.....	14
4.2.4 Modifiche previste nella composizione degli organi sociali.....	14
5. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELL'EMITTENTE IN MERITO ALLA CONGRUITÀ DEL CORRISPETTIVO	15
5.1 Parere degli Amministratori Indipendenti	15
5.2 Parere dell'Esperto Indipendente.....	15
5.2.1 Conferimento dell'incarico.....	15
5.2.2 Metodologie di valutazione adottate dall'Esperto Indipendente.....	16
5.3 Congruietà del Corrispettivo e Parere dell'Esperto Indipendente.....	18
6. INDICAZIONI IN MERITO ALLA PARTECIPAZIONE DEI MEMBRI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELL'EMITTENTE ALLE TRATTATIVE PER LA DEFINIZIONE DELL'OPERAZIONE	18
7. AGGIORNAMENTO DELLE INFORMAZIONI A DISPOSIZIONI DEL PUBBLICO E COMUNICAZIONE DEI FATTI DI RILIEVO AI SENSI DELL'ARTICOLO 39 DEL REGOLAMENTO EMITTENTI	18
7.1 Informazioni sui fatti di rilievo successivi all'approvazione dell'ultimo bilancio o dell'ultima situazione contabile infrannuale periodica pubblicata.....	18
7.2 Andamento recente e prospettive dell'Emittente, ove non riportate nel Documento di Offerta	19
8. CONCLUSIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELL'EMITTENTE	19

DEFINIZIONI

Si riporta qui di seguito un elenco dei principali termini utilizzati all'interno del presente Comunicato dell'Emittente. Tali termini, salvo qualora diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato. Ove il contesto lo richieda, i termini definiti al singolare mantengono il medesimo significato anche al plurale e viceversa.

Altri Paesi	Gli Stati Uniti d'America, il Canada, il Giappone, l'Australia, nonché qualsiasi altro paese, diverso dall'Italia, in cui l'Offerta non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità e/o di altri adempimenti da parte dell'Offerente.
Amministratori	Congiuntamente, Rosatio Bifulco, Marco Colacicco, Michele Iori, Anna Francesca Maria Cremascoli, Valentina Dragoni, Giovanni Raimondi e Patrizia Galvagni, componenti, alla Data del Comunicato dell'Emittente, del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente.
Amministratori Indipendenti	Congiuntamente, Anna Francesca Maria Cremascoli, Valentina Dragoni, Giovanni Raimondi e Patrizia Galvagni, amministratori non esecutivi e non correlati dell'Offerente ai fini dell'articolo 39-bis, comma 2, del Regolamento Emittenti.
Azione ovvero Azioni	Ciascuna delle (ovvero al plurale, secondo il contesto, tutte le o parte delle) massime n. 87.907.017 azioni ordinarie di Mittel, con valore nominale pari ad Euro 1,00 ciascuna, godimento regolare e interamente sottoscritte, quotate sul Mercato Telematico Azionario, rappresentative del 100% del capitale sociale dell'Emittente alla Data del Comunicato dell'Emittente.
Azioni Oggetto dell'Offerta	Ciascuna delle (ovvero al plurale, secondo il contesto, tutte le o parte delle) massime n. 51.535.674 Azioni, rappresentative del 58,625% del capitale sociale dell'Emittente alla Data del Comunicato dell'Emittente.
Azioni Proprie	Le n. 6.559.649 azioni proprie dell'Emittente, rappresentative del 7,462% del relativo capitale sociale alla Data del Comunicato dell'Emittente.
Blue Fashion Group ovvero BFG	Blue Fashion Group S.p.A., con sede legale in Milano, Piazza Armando Diaz, n. 6, P. IVA, Codice Fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano 02137490419, con capitale sociale pari a Euro 31.440.000,00, interamente versato, azionista unico di Seconda Navigazione, a sua volta titolare del 70,955% del capitale sociale dell'Offerente.
Codice Civile	Il codice civile italiano, approvato con Regio Decreto n. 262 del 16 marzo 1942, come successivamente integrato e modificato.
Codice di Autodisciplina	Il Codice di Autodisciplina delle Società Quotate redatto dal Comitato per la Corporate Governance di Borsa Italiana.
Collegio Sindacale dell'Emittente	L'organo di controllo dell'Emittente, nominato ai sensi dell'articolo 31 dello statuto sociale dell'Emittente.
Comunicato dell'Emittente	Il presente comunicato del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente,

	redatto ai sensi del combinato disposto dell'articolo 103, comma 3, del TUF e dell'articolo 39 del Regolamento Emittenti e.
Comunicazione dell'Offerente	La comunicazione dell'Offerente prevista dagli articoli 102, comma 1, del TUF e 37, comma 1, del Regolamento Emittenti, diffusa in data 17 luglio 2018.
Conferimenti	Congiuntamente, il Conferimento Fondazione CARITRO e il Conferimento Seconda Navigazione.
Conferimento Fondazione CARITRO	L'operazione, perfezionatasi alla Data di Esecuzione, ovvero il 17 luglio 2018, in esecuzione alle previsioni di cui al Contratto di Investimento, avente a oggetto il conferimento della Partecipazione Fondazione CARITRO in Progetto Co-Val.
Conferimento Seconda Navigazione	L'operazione, perfezionatasi alla Data di Esecuzione, ovvero il 17 luglio 2018, in esecuzione alle previsioni di cui al Contratto di Investimento, avente a oggetto il conferimento della Partecipazione Seconda Navigazione in Progetto Co-Val.
Consiglio di Amministrazione dell'Emittente	L'organo amministrativo dell'Emittente, nominato ai sensi dell'articolo 15 dello statuto sociale dell'Emittente.
CONSOB	La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, con sede in Roma, via G.B. Martini n. 3.
Contratto di Investimento	Il contratto di investimento stipulato da Fondazione CARITRO e Seconda Navigazione alla Data di Esecuzione e avente a oggetto, <i>inter alia</i> , l'esecuzione dei Conferimenti, come sinteticamente descritto al Paragrafo 1.1 delle Premesse.
Corrispettivo	Il corrispettivo offerto dall'Offerente per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta e acquistata dall'Offerente, pari a Euro 1,750 così come eventualmente ridotto dell'importo di qualsiasi eventuale dividendo lordo per Azione di cui sia approvata la distribuzione dai competenti organi sociali dell'Emittente e che sia effettivamente pagato prima di ciascuna data di pagamento applicabile (c.d. <i>settlement</i>).
Data del Comunicato dell'Emittente	La data di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente del presente Comunicato dell'Emittente ovvero il 14 settembre 2018.
Data di Esecuzione	La data del 17 luglio 2018 in cui è stato sottoscritto il Contratto di Investimento, sono stati eseguiti i Conferimenti e l'Offerente ha comunicato a CONSOB e al mercato – ai sensi dell'articolo 102, comma 1, del TUF e 37, comma 1, del Regolamento Emittenti – il sorgere dell'obbligo di promuovere l'Offerta.
Documento di Offerta	Il documento di offerta relativo all'Offerta, ai sensi degli artt. 102 del TUF e

38 del Regolamento Emittenti.

Emittente ovvero Società ovvero Mittel	Mittel S.p.A., con sede legale in Milano, Piazza Armando Diaz, n. 7, P. IVA, Codice Fiscale e numero di iscrizione il Registro delle Imprese di Milano 00742640154, con capitale sociale pari a Euro 87.907.017,00, interamente versato.
Esperto Indipendente ovvero Lazard	Lazard S.r.l., con sede legale in Milano, via dell'Orso, n. 2, P. IVA, Codice Fiscale e numero di iscrizione il Registro delle Imprese di Milano 12912780157, con capitale sociale pari a Euro 5.000.000,00, interamente versato.
Fondazione CARITRO	Fondazione Cassa di Risparmio di Trento, persona giuridica privata senza fine di lucro, dotata di piena autonomia statutaria e gestionale ai sensi dell'articolo 2, 1° comma, del Decreto Legislativo del 17 maggio 1999, n. 153, con sede legale in Trento, via Calepina, n. 1, Codice Fiscale 96025320225, titolare del 29,045% del capitale sociale dell'Offerente.
Franco Stocchi ovvero FS	Il sig. Franco Stocchi, azionista indiretto dell'Offerente, per il tramite di Blue Fashion Group, titolare del 100% di Seconda Navigazione, a sua volta titolare del 70,955% del capitale sociale dell'Offerente.
Mercato Telematico Azionario ovvero MTA	Il Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana.
Offerente ovvero Progetto Co-Val	Progetto Co-Val S.p.A. con sede legale in Milano, Via del Lauro, n. 7, P. IVA, Codice Fiscale e numero di iscrizione il Registro delle Imprese di Milano 10412790965, con capitale sociale pari a Euro 22.950.687,00, di cui 10.972.088,00 sottoscritto e versato, quale soggetto designato, nell'ambito del Contratto di Investimento, alla promozione dell'Offerta anche per conto delle Persone che Agiscono di Concerto.
Offerta	L'offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria promossa ai sensi degli articoli 102, 106, comma 1, e 109 del Testo Unico della Finanza, nonché delle applicabili disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti, da Progetto Co-Val S.p.A. di concerto con Seconda Navigazione S.r.l., Fondazione di Cassa di Risparmio di Trento e Rovereto, Franco Stocchi e Blue Fashion Group S.p.A., come meglio descritta nel Documento di Offerta.
Parere degli Amministratori Indipendenti	Il parere motivato contenente le valutazioni sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo rilasciato dagli Amministratori Indipendenti in data 13 settembre 2018, ai sensi dell'articolo 39-bis del Regolamento Emittenti, accluso al presente Comunicato dell'Emittente <i>sub Allegato A</i> .
Parere dell'Esperto Indipendente	La <i>fairness opinion</i> rilasciata dall'Esperto Indipendente in data 13 settembre 2018 e allegata al Parere degli Amministratori Indipendenti.
Partecipazione Fondazione CARITRO	Le n. 10.884.388 Azioni, rappresentative del 12,382% del capitale sociale di Mittel, conferite, in esecuzione alle previsioni di cui al Contratto di Investimento, da Fondazione CARITRO all'Offerente a fronte della

	sottoscrizione e liberazione di un aumento di capitale da quest'ultimo deliberato.
Partecipazione Iniziale	Le n. 34.154.098 Azioni, rappresentative del 38,853% del capitale sociale di Mittel di titolarità dell'Offerente a seguito del perfezionamento dei Conferimenti alla Data di Esecuzione.
Partecipazione Seconda Navigazione	Le n. 23.269.710 Azioni, rappresentative del 26,471% del capitale sociale di Mittel, conferite, in esecuzione alle previsioni di cui al Contratto di Investimento, da Seconda Navigazione all'Offerente a fronte della sottoscrizione e liberazione di un aumento di capitale da quest'ultimo deliberato.
Patto Parasociale	Il patto parasociale, sottoscritto in data 17 luglio 2018, come successivamente modificato e integrato a seguito della sottoscrizione di un <i>addendum</i> in data 27 luglio 2018, tra Fondazione CARITRO e Seconda Navigazione, e depositato e pubblicato per estratto ai sensi dell'articolo 122 del TUF e dell'articolo 130 del Regolamento Emittenti, e le cui informazioni essenziali sono reperibili sul sito <i>internet</i> di CONSOB all'indirizzo www.consob.it nonché sul sito <i>internet</i> dell'Emittente all'indirizzo www.mittel.it .
Regolamento di Borsa	Il Regolamento dei Mercati Organizzati e Gestiti da Borsa Italiana, vigente alla Data del Comunicato dell'Emittente.
Regolamento Emittenti	Il Regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti, approvato con delibera CONSOB del 14 maggio 1999, n. 11971, come successivamente modificato e integrato.
Relazione Finanziaria Semestrale	La relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2018 approvata dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente alla Data del Comunicato dell'Emittente (<i>i.e.</i> 14 settembre 2018).
Seconda Navigazione	Seconda Navigazione S.r.l., con sede legale in Milano, Piazza Armando Diaz, n. 6, P. IVA, Codice Fiscale e numero di iscrizione il Registro delle Imprese di Milano 08769750962, con capitale sociale pari a Euro 10.000,00, interamente versato, titolare del 70,955% del capitale sociale dell'Offerente.
Testo Unico della Finanza ovvero TUF	Il Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato.

1. PREMESSE

1.1 L'Offerta

L'operazione consiste in un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria promossa, ai sensi e per gli effetti degli articoli 102, 106 comma 1 e 109 del TUF, nonché delle applicabili disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti (l'"**Offerta**"), da Progetto Co-Val S.p.A. (l'"**Offerente**" ovvero l'"**Progetto Co-Val**") di concerto con Seconda Navigazione S.r.l. (l'"**Seconda Navigazione**"), Fondazione Cassa di Risparmio di Trento e Rovereto (la "**Fondazione CARITRO**" ovvero la "**Fondazione**"), Franco Stocchi ("FS") e Blue Fashion Group S.p.A. ("**Blue Fashion Group**" ovvero "**BFG**" e, congiuntamente a Seconda Navigazione, Fondazione CARITRO e FS, le "**Persone che Agiscono di Concerto**") e avente a oggetto le azioni ordinarie (le "**Azioni**" e, ciascuna di esse, una "**Azione**") di Mittel S.p.A. (l'"**Emittente**" ovvero la "**Società**" ovvero "**Mittel**").

In particolare, in data 17 luglio 2018 (la "**Data di Esecuzione**"), l'Offerente ha reso noto a CONSOB e al mercato il verificarsi dei presupposti giuridici per il sorgere dell'obbligo di promuovere l'Offerta, attraverso la comunicazione diffusa ai sensi dell'articolo 102, comma 1, del TUF e dell'articolo 37, comma 1, del Regolamento Emittenti (la "**Comunicazione dell'Offerente**").

Con la Comunicazione dell'Offerente, Progetto Co-Val ha reso noto che l'obbligo di promuovere l'Offerta consegue alla sottoscrizione, avvenuta alla Data di Esecuzione, del Contratto di Investimento e al contestuale perfezionamento delle operazioni ivi contemplate tra cui *inter alia*: (i) il conferimento, da parte di Fondazione CARITRO all'Offerente, della partecipazione dalla stessa detenuta in Mittel e costituita da n. 10.884.388 Azioni, rappresentative del 12,382% del capitale sociale dell'Emittente (la "**Partecipazione Fondazione CARITRO**") a fronte della sottoscrizione e liberazione di un aumento di capitale in natura deliberato da Progetto Co-Val (il "**Conferimento Fondazione CARITRO**"); e (ii) il conferimento, da parte di Seconda Navigazione all'Offerente, della partecipazione dalla stessa detenuta in Mittel e costituita n. 23.269.710 Azioni, rappresentative del 26,471% del capitale sociale dell'Emittente (la "**Partecipazione Seconda Navigazione**") a fronte della sottoscrizione e liberazione del medesimo aumento di capitale in natura di cui al punto (ii) che precede (il "**Conferimento Seconda Navigazione**" e, congiuntamente al Conferimento Fondazione CARITRO, i "**Conferimenti**").

Per effetto dei Conferimenti, alla Data di Esecuzione, l'Offerente è divenuto titolare della Partecipazione Fondazione CARITRO e della Partecipazione Seconda Navigazione, venendo pertanto a detenere una partecipazione complessiva costituita da n. 34.154.098 Azioni, rappresentative del 38,853% del capitale sociale di Mittel (la "**Partecipazione Iniziale**"). Sempre in esecuzione alle previsioni di cui al Contratto di Investimento, alla Data di Esecuzione, Fondazione CARITRO e Seconda Navigazione, in qualità di azionisti dell'Offerente, hanno sottoscritto un patto parasociale, successivamente modificato per effetto della sottoscrizione di un *addendum* in data 27 luglio 2018, volto a disciplinare la *corporate governance* di Progetto Co-Val e di Mittel, nonché determinati obblighi e diritti in relazione alla circolazione e al trasferimento delle rispettive partecipazioni in Progetto Co-Val (il "**Patto Parasociale**")¹. Per effetto del perfezionamento dei Conferimenti e della sottoscrizione del Patto Parasociale si sono pertanto verificati, alla Data di Esecuzione, i presupposti giuridici per la promozione da parte di Progetto Co-Val - anche per conto delle Persone che Agiscono di Concerto - dell'Offerta.

Come indicato nelle *Premesse* del Documento di Offerta, l'Offerente, tra la Data di Esecuzione e il 30 agosto

¹ Il Patto Parasociale è stato depositato e pubblicato per estratto ai sensi dell'articolo 122 del TUF e dell'articolo 130 del Regolamento Emittenti. Le informazioni essenziali sono reperibili sul sito *internet* di CONSOB all'indirizzo www.conso.it nonché sul sito *internet* dell'Emittente all'indirizzo www.mittel.it.

2018, ha acquistato, a un prezzo unitario pari al Corrispettivo, complessive n. 2.111.914 Azioni, rappresentative del 2,402% del capitale sociale dell'Emittente (talí Azioni, considerate unitamente alla Partecipazione Iniziale, la "Partecipazione Complessiva", costituita da complessive n. 36.266.012 Azioni, rappresentative del 41,255% del capitale dell'Emittente).

Sempre come indicato nel Documento di Offerta e, precisamente, nelle *Premesse* e nella *Sezione C*, l'Offerta è promossa esclusivamente in Italia e ha a oggetto massime n. 51.535.674 Azioni, rappresentative del 58,625% del capitale sociale dell'Emittente (le "Azioni Oggetto dell'Offerta").

Le Azioni Oggetto dell'Offerta corrispondono, pertanto, alla totalità delle Azioni emesse dall'Emittente, incluse le n. 6.559.649 Azioni proprie dell'Emittente, rappresentative del 7,462% del relativo capitale sociale, dedotte le complessive n. 36.371.343 Azioni, rappresentative del 41,374% del capitale sociale dell'Emittente, detenute, direttamente e indirettamente, dall'Offerente e dalle Persone che Agiscono di Concerto e segnatamente: (i) le n. 36.266.012 Azioni, rappresentative del 41,255% del capitale dell'Emittente, di titolarità dell'Offerente alla data di pubblicazione del Documento di Offerta e costituenti la Partecipazione Complessiva; (ii) le n. 64.596 Azioni, rappresentative dello 0,073%, del capitale dell'Emittente di titolarità di Blue Fashion Group alla data di pubblicazione del Documento di Offerta; e (iii) le n. 40.735 Azioni, rappresentative dello 0,046%, del capitale dell'Emittente di titolarità di FS alla data di pubblicazione del Documento di Offerta.

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta e, precisamente, nella *Sezione G*, l'Offerente ha conferito a Intermonte SIM S.p.A. mandato ad effettuare, in nome e per conto dello stesso, acquisti di Azioni – al prezzo unitario di Euro 1,750 (pari al Corrispettivo, come di seguito definito) – sia anteriormente che successivamente alla pubblicazione del Documento di Offerta. Pertanto, il numero di Azioni di titolarità di Progetto Co-Vai nel corso dell'Offerta potrà aumentare per un ammontare pari agli acquisti effettuati al di fuori dell'Offerta stessa. Gli acquisti effettuati successivamente alla pubblicazione del Documento di Offerta saranno comunicati dall'Offerente ai sensi dell'articolo 41, comma 2, lett. c), del Regolamento Emittenti.

L'Offerta, in quanto obbligatoria ai sensi dell'articolo 106, comma 1, del TUF, non è soggetta ad alcuna condizione di efficacia ed è rivolta, indistintamente e a parità di condizioni, a tutti i titolari delle Azioni. Non sussistono, inoltre, condizioni di efficacia dell'Offerta previste dalla legge. L'Offerta non è soggetta ad autorizzazione da parte di alcuna autorità.

Il corrispettivo offerto dall'Offerente è pari a Euro 1,750 per ogni Azione portata in adesione (il "Corrispettivo") così come eventualmente ridotto dell'importo di qualsiasi eventuale dividendo lordo per Azione di cui sia approvata la distribuzione dai competenti organi sociali dell'Emittente e che sia effettivamente pagato prima di ciascuna data di pagamento applicabile (c.d. *settlement*). In caso di totale adesione all'Offerta, il controvalore massimo complessivo dell'Offerta (c.d. *esborso massimo*), calcolato sulla base del Corrispettivo e del numero di Azioni Oggetto dell'Offerta alla data di pubblicazione del Documento di Offerta, sarà pari a Euro 90.187.429,50¹.

Il Corrispettivo è stato fissato conformemente a quanto disposto dall'articolo 106, comma 2, del TUF, e corrisponde al prezzo più elevato pagato dall'Offerente e dalle Persone che Agiscono di Concerto per acquisti di Azioni negli ultimi dodici mesi². Tali acquisti si riferiscono a quelli effettuati dalla Fondazione CARITRO

¹ Si segnala che, come evidenziato nel Documento di Offerta, rispetto a quanto indicato nella Comunicazione dell'Offerente, per effetto di acquisti di Azioni effettuati da Progetto Co-Vai anteriormente alla pubblicazione del Documento di Offerta, il numero di Azioni Oggetto dell'Offerta è diminuito da 53.647.588, pari al 61,028% del capitale sociale di Mitel, a n. 51.535.674 Azioni, rappresentative del 58,625%. Pertanto, anche il controvalore massimo complessivo dell'Offerta (c.d. *esborso massimo*) risulta ridotto da Euro 93.883.279,00 a Euro 90.187.429,50.

² Come indicato alla *Sezione E, Paragrafo E.1*, del Documento di Offerta, si precisa che il valore attribuito a ciascuna delle Azioni oggetto del Conferimento è stato pari a Euro 1,707 e, pertanto, inferiore al Corrispettivo; tale valore di conferimento è stato

per l'acquisto di Azioni nel periodo rilevante a un prezzo unitario pari a Euro 1,750.

L'Offerta, come risulta dalle motivazioni dell'operazione e dai programmi elaborati dell'Offerente, specificati nel Documento di Offerta alla *Sezione G*, è finalizzata ad adempiere agli obblighi di cui all'articolo 106 del TUF e consegue alla sottoscrizione e all'esecuzione del Contratto di Investimento. L'Offerta non ha la finalità di ottenere la revoca delle Azioni dalla quotazione dal Mercato Telematico Azionario (il "Delisting").

L'Offerta ricade nell'ambito di applicazione dell'articolo 39-*bis* del Regolamento Emittenti, con conseguente necessità di acquisire un parere motivato contenente le valutazioni sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo rilasciato dagli Amministratori Indipendenti.

Si segnala che il presente Comunicato dell'Emittente viene rilasciato in relazione a un'offerta pubblica di acquisto che non rientra nelle esenzioni previste dall'articolo 101-*bis*, comma 3, del TUF e, pertanto, trovano applicazione gli articoli 102, commi 2 e 5, 103, comma 3-*bis*, 104, 104-*bis* e 104-*ter* del TUF. A tal riguardo, l'Emittente: *(i)* ha provveduto ad esporre gli obblighi informativi di propria competenza nei confronti dei propri dipendenti e dei loro rappresentanti previsti dalle disposizioni di legge e regolamentari applicabili; e *(ii)* in questa sede precisa che l'eventuale successo dell'Offerta non avrà effetti specifici sugli interessi dell'impresa, nonché sull'occupazione e sulla localizzazione dei siti produttivi. Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente rileva di non aver ricevuto, alla Data del Comunicato dell'Emittente, alcun parere da parte dei rappresentanti dei lavoratori quanto alle ripercussioni sull'occupazione.

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, acquisiti il Parere degli Amministratori Indipendenti e il Parere dell'Esperto Indipendente, si è riunito in data 14 settembre 2018, alle ore 15:00, per esaminare l'Offerta e il Parere degli Amministratori Indipendenti, udire la presentazione dell'Esperto Indipendente e l'illustrazione delle conclusioni dal medesimo rese nel suddetto parere, nonché per deliberare in merito all'approvazione del Comunicato dell'Emittente, contenente, tra l'altro, la valutazione motivata del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente medesimo sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo, secondo quanto previsto dall'articolo 103, comma 3, del TUF e dall'articolo 39 del Regolamento Emittenti.

1.2 Le finalità del Comunicato dell'Emittente

Il presente Comunicato dell'Emittente, approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente nel corso dell'adunanza del 14 settembre 2018, è stato redatto ai sensi e per gli effetti del combinato disposto dall'articolo 103, comma 3, del TUF e dall'articolo 39 del Regolamento Emittenti e illustra, *inter alia*, ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta e la valutazione motivata dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente medesimo sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo.

Si segnala che, per una compiuta e integrale conoscenza dei presupposti, termini e condizioni dell'Offerta, occorre fare esclusivo riferimento al Documento di Offerta pubblicato e messo a disposizione da Progetto Co-Val ai sensi delle disposizioni di legge e regolamentari applicabili.

Il presente Comunicato dell'Emittente non intende in alcun modo sostituire il Documento di Offerta e non costituisce in alcun modo, né può essere inteso come, una raccomandazione ad aderire o a non aderire all'Offerta né sostituisce il giudizio di ciascun azionista di Mittel in relazione all'Offerta medesima.

2. DESCRIZIONE DELLA RIUNIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELL'EMITTENTE

2.1 Partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente

determinato in conformità alle previsioni di cui all'articolo 2343-*ter*, comma 1, del Codice Civile, ovvero sia a un valore pari al prezzo medio ponderato al quale sono state negoziate le Azioni nei 6 mesi precedenti i Conferimenti.

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in carica alla Data del Comunicato dell'Emittente è composto da 7 membri ed è stato nominato dall'assemblea del 27 gennaio 2017⁴, fatta eccezione per gli amministratori Valentina Dragoni e Patrizia Galvagni cooptati, ai sensi dell'articolo 2386, comma 1, del Codice Civile, dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, rispettivamente, nel corso delle adunanze dell'11 aprile 2017 e del 6 luglio 2017⁵. Gli amministratori dell'Emittente attualmente in carica scadranno alla data dell'assemblea chiamata ad approvare il bilancio dell'Emittente al 31 dicembre 2019.

Alla riunione del Consiglio di Amministrazione del 14 settembre 2018, nella quale, tra l'altro, è stata esaminata l'Offerta e approvato il presente Comunicato dell'Emittente ai sensi dell'articolo 103, comma 3, del TUF e dell'articolo 39 del Regolamento Emittenti, hanno partecipato i seguenti amministratori:

<i>Nomi e cognomi</i>	<i>Carica</i>
Rosario Bifulco	Presidente e amministratore delegato
Marco G. Colacicco	Vice-presidente
Michele Iori	Vice-presidente
Anna Francesca Maria Cremascoli ⁶⁾	Consigliere
Giovanni Raimondi	Consigliere
Valentina Dragoni	Consigliere
Patrizia Galvagni	Consigliere

⁶⁾ Dal gennaio 2017, in conformità alle raccomandazioni di cui all'articolo 2.C.5 del Codice di Autodisciplina, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha nominato Anna Francesca Maria Cremascoli quale *lead independent director*.

Per tutta la durata della adunanza consiliare è stato presente l'intero Collegio Sindacale dell'Emittente, nelle persone del presidente, Riccardo Massimo Perotta, e dei sindaci effettivi, Maria Teresa Bernelli e Fabrizio Natale Pietro Colombo.

Ai lavori consiliari hanno altresì partecipato, quali invitati, previo consenso unanime degli intervenuti, il dott. Marco Samaja, CEO di Lazard Italia, in rappresentanza di Lazard, e l'avv. Vittoria Giustiniani, in rappresentanza di BonelliErede, consulente legale individuato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente.

2.2 Specificazione di interessi propri o di terzi relativi all'Offerta

Con riferimento alla trattazione del 7 punto all'ordine del giorno (*"Offerta pubblica di acquisto sulle azioni Mittel promossa da Progetto Co-Val S.p.A.: aggiornamento. Esame del parere degli amministratori indipendenti ex art. 39-bis del Regolamento Emittenti. Approvazione del Comunicato dell'Emittente ex art. 39 del Regolamento Emittenti; delibere inerenti e*

⁴ Si segnala che, come indicato alla *Sezione B, Paragrafo B.2.4* del Documento di Offerta, 6 dei 7 componenti del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente sono stati tratti dalla lista presentata da Seconda Navigazione, in forza delle previsioni di cui al patto parasociale stipulato il 29 dicembre 2016 (e avente efficacia limitatamente ed esclusivamente con riferimento all'assemblea del 27 gennaio 2017) tra la stessa Seconda Navigazione e gli altri azionisti Franco Stocchi, Blue Fashion Group, Fondazione CARIFRO, Rosario Bifulco e Booter S.r.l. In particolare, ai sensi del predetto patto parasociale – cessato il 27 gennaio 2017 stesso, per il raggiungimento degli scopi ivi previsti – i paciscenti hanno concordato la composizione della lista per la nomina del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente.

⁵ Si precisa che tali nomine, deliberate dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ai sensi dell'articolo 2386, comma 1, del Codice Civile, sono avvenute a seguito, rispettivamente, delle dimissioni del consigliere Anna Maria Tarantola (con effetti dal 7 aprile 2017) e del consigliere Anna Gervasoni (con effetti dal 26 giugno 2017), e sono state successivamente confermate dall'assemblea degli azionisti del 26 aprile 2018.

conseguenti⁴⁾ della adunanza consiliare del 14 settembre 2018, relativo all'esame dell'Offerta e all'approvazione del Comunicato dell'Emittente, si segnala che, nel corso della riunione, taluni componenti del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, anche ai sensi dell'articolo 2391 del Codice Civile e dell'articolo 39, comma 1, lett. b), del Regolamento Emittenti, hanno dichiarato di essere portatori di un interesse proprio o di terzi in relazione all'Offerta, precisandone l'origine, i termini e la portata.

In particolare:

- il presidente e amministratore delegato Rosario Bifulco ha dichiarato di essere portatore di un interesse nell'Offerta per conto proprio, in quanto al contempo presidente e amministratore delegato di Mittel e titolare, direttamente e indirettamente per il tramite di Bootes S.r.l., di una partecipazione costituita da n. 6.736.089 Azioni e rappresentativa del 7,663% del capitale sociale dell'Emittente;
- il vice-presidente Marco G. Colacicco ha dichiarato di essere portatore di un interesse nell'Offerta per conto proprio, in ragione dei rapporti di natura professionale in essere con l'Offerente e determinate Persone che Agiscono di Concerto nonché in quanto titolare di una partecipazione costituita da n. 68.777 Azioni e rappresentativa del 0,078% del capitale sociale dell'Emittente, di cui n. 324 detenute dalla coniuge⁶; e
- il vice-presidente Michele Iori ha dichiarato di essere portatore di un interesse nell'Offerta per conto di terzi, in quanto al contempo vice-presidente di Mittel, membro del consiglio di amministrazione dell'Offerente nonché presidente di Fondazione CARTIRO, azionista di Progetto Co-Val e Persona che Agisce di Concerto.

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, valutato e preso atto delle suddette dichiarazioni, ha considerato le medesime ai fini delle proprie analisi in merito all'Offerta e all'approvazione del Comunicato dell'Emittente.

Per informazioni in merito alla partecipazione dei membri del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente alle trattative per la definizione dell'operazione, si rinvia al successivo Paragrafo 6.

2.3 Documentazione esaminata

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, nell'esprimere la propria valutazione in merito all'Offerta, e ai fini del presente Comunicato dell'Emittente, ha esaminato, oltre alla relazione finanziaria annuale di gruppo al 31 dicembre 2017, la seguente documentazione:

- la relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2018 (la "Relazione Finanziaria Semestrale");
- la Comunicazione dell'Offerente diffusa da Progetto Co-Val in data 17 luglio 2018, con la quale l'Offerente ha reso noto a CONSOB e al mercato il sorgere dell'obbligo di promuovere l'Offerta ai sensi e per gli effetti degli articoli 102 e 106, comma 1, del TUF;
- il Documento di Offerta, approvato dalla CONSOB il 4 settembre 2018, con delibera n. 20569, e pubblicato in data 5 settembre 2018;
- il Parere degli Amministratori Indipendenti, rilasciato in data 13 settembre 2018; e
- il Parere dell'Esperto Indipendente, rilasciato in data 13 settembre 2018 da Lazard, in qualità di esperto indipendente nominato ai sensi degli articoli 39, comma 1, lett. d) e dell'articolo 39-bis del Regolamento Emittenti, e reso a beneficio e supporto del Consiglio di Amministrazione e degli Amministratori

⁴ Fonte Documento di Offerta

Indipendenti.

2.4 Esito della riunione del Consiglio di Amministrazione

A esito della trattazione del settimo punto all'ordine del giorno (*"Offerta pubblica di acquisto sulle azioni Mittel promossa da Progetto Co-Val S.p.A.: aggiornamento. Esame del parere degli amministratori indipendenti ex art. 39-bis del Regolamento Emittenti. Approvazione del Comunicato dell'Emittente ex art. 39 del Regolamento Emittenti: delibere inerenti e conseguenti"*) della adunanza consiliare del 14 settembre 2018, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha approvato il presente Comunicato dell'Emittente all'unanimità dei votanti, con l'astensione dei consiglieri Rosario Bifulco, Marco G. Colacicco e Michele Iori, conferendo mandato al presidente e amministratore delegato, Rosario Bifulco, con facoltà di sub-delega a terzi, anche esterni al Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, per procedere alla pubblicazione del Comunicato dell'Emittente medesimo e, se del caso, per apportare allo stesso le modifiche e le integrazioni che venissero richieste da CONSOB o da ogni altra autorità competente, ovvero per effettuare gli aggiornamenti che, ai sensi dell'articolo 39, comma 4, del Regolamento Emittenti, si rendessero necessari in ragione della variazione delle informazioni esposte nel presente documento ovvero qualsivoglia modifica di natura non sostanziale che si rendesse opportuna.

3. DATI ED ELEMENTI UTILI PER L'APPREZZAMENTO DELL'OFFERTA

Per una completa e analitica conoscenza di tutti i termini e condizioni dell'Offerta, nonché delle informazioni in merito ai soggetti partecipanti all'operazione, si rinvia al contenuto del Documento di Offerta e alla ulteriore documentazione resa disponibile sul sito *internet* di Mittel, all'indirizzo www.mittel.it, e sul sito *internet* dell'Offerente, all'indirizzo www.progettoco-val.it. In particolare, si segnalano di seguito i seguenti Paragrafi del Documento di Offerta:

- Sezione A (*"Avvertenze"*);
- Sezione B, Paragrafo B.1 (*"Informazioni relative all'Offerente"*);
- Sezione B, Paragrafo B.2.5 (*"Andamento recente e prospettive"*);
- Sezione C, Paragrafo C.1 (*"Categoria degli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta e relative quantità"*);
- Sezione D, Paragrafo D.1 (*"Numero e categorie di strumenti finanziari posseduti dall'Offerente e dalle Persone che Agiscono di Concerto, con la specificazione del titolo di possesso e del diritto di voto"*);
- Sezione E (*"Corrispettivo unitario per gli strumenti finanziari e sua giustificazione"*);
- Sezione F (*"Modalità e termini di adesione all'Offerta, date e modalità di pagamento del corrispettivo e di restituzione delle Azioni"*);
- Sezione G (*"Modalità di finanziamento, garanzie di esatto adempimento e programmi futuri dell'Offerente"*).

Inoltre si invita a prendere debitamente visione di quanto esposto nel Parere degli Amministratori Indipendenti, accluso al presente Comunicato dell'Emittente *sub Allegato A*, e nel Parere dell'Esperto Indipendente ad esso allegato.

4. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELL'EMITTENTE IN MERITO ALL'OFFERTA

4.1 Motivazioni dell'Offerta

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente prende atto delle motivazioni dell'Offerta, quali descritte nella *Sezione G, Paragrafo G.2.1*, del Documento di Offerta. In particolare, si rileva che l'Offerta è finalizzata ad adempiere agli obblighi di cui all'articolo 106 del TUF, essendo l'obbligo di promuovere l'Offerta sorto a seguito della sottoscrizione e alla contestuale esecuzione del Contratto di Investimento. Invero, essa non ha la finalità di ottenere il Delisting delle Azioni. Progetto Co-Val, come indicato alla richiamata *Sezione G, Paragrafo G.2.1*, del Documento di Offerta, intende perseguire l'obiettivo di aumento del valore, nel medio-lungo periodo, delle Azioni, contribuendo, attraverso la stabilizzazione dei suoi assetti proprietari, allo sviluppo delle attività di Mittel, nella sua qualità di *holding* di investimenti, attraverso la crescita, anche per linee esterne, delle attuali partecipate, nonché attraverso l'individuazione di nuove opportunità di investimento compatibili con le strategie di crescita che saranno elaborate dal *management* dell'Emittente.

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente prende altresì atto che, coerentemente con le motivazioni sopra riportate, l'Offerente ha dichiarato che: *(i)* qualora lo stesso, considerate altresì le partecipazioni di titolarità delle Persone che Agiscono di Concerto, venga a detenere a esito dell'Offerta, per effetto delle adesioni e degli eventuali acquisti di Azioni effettuati dall'Offerente e/o dalle Persone che Agiscono di Concerto al di fuori dell'Offerta stessa successivamente alla Comunicazione dell'Offerente ed entro il termine del periodo di adesione all'Offerta (e dell'eventuale riapertura dei termini), una partecipazione superiore al 90% ma inferiore al 95% del capitale sociale di Mittel, provvederà – entro 90 giorni – a ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni⁷, non sussistendo in tale circostanza l'obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF; e *(ii)* qualora lo stesso, considerate altresì le partecipazioni di titolarità delle Persone che Agiscono di Concerto, venga a detenere a esito dell'Offerta, per effetto delle adesioni e degli eventuali acquisti di Azioni effettuati dall'Offerente e/o dalle Persone che Agiscono di Concerto al di fuori dell'Offerta stessa successivamente alla Comunicazione dell'Offerente ed entro il termine del periodo di adesione all'Offerta (e dell'eventuale riapertura dei termini), una partecipazione pari o superiore al 95%, adempirà all'obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1 del TUF, ma non si avvarrà del diritto di acquisto ai sensi dell'articolo 111 del TUF. Coerentemente con quanto previsto nell'ipotesi in cui l'Offerente venga a detenere una partecipazione nell'Emittente superiore al 90% ma inferiore al 95% del capitale sociale di Mittel, per l'ipotesi in cui l'Offerente venga a detenere una partecipazione nell'Emittente almeno pari al 95%, successivamente all'adempimento dell'obbligo di acquisto di cui all'art. 108, comma 1, del TUF, l'Offerente procederà a ripristinare il flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni.

Si segnala che, qualora per qualsivoglia motivo, anche non riconducibile all'Offerente, le misure adottate ai fini del ripristino del flottante non risultino adeguate e idonee ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni, Borsa Italiana potrebbe disporre la sospensione e/o la revoca delle Azioni dalla quotazione ai sensi dell'articolo 2.5.1 del Regolamento di Borsa. In caso di revoca dalla quotazione, i titolari di Azioni che non abbiano aderito all'Offerta saranno titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguente difficoltà di liquidare il proprio investimento.

4.2 Programmi elaborati dall'Offerente

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente prende atto di quanto indicato dall'Offerente nella *Sezione G, Paragrafi G.2.2, G.2.3, G.2.4 e G.2.5*, del Documento di Offerta in relazione rispettivamente a: *(i)* programmi relativi alla gestione delle attività; *(ii)* investimenti futuri e fonti di finanziamento; *(iii)* eventuali ristrutturazioni e/o riorganizzazioni; e *(iv)* modifiche previste nella composizione degli organi sociali.

⁷ Secondo quanto indicato all'interno del Documento di Offerta, alla *Sezione G, Paragrafo G.3*, "il ripristino del flottante potrà aver luogo secondo le modalità che verranno ritenute più opportune alla luce delle esigenze di mercato. A titolo esemplificativo tali modalità potranno prevedere, inter alia, la riallocazione delle Azioni tramite offerta pubblica di vendita, il collocamento privato ovvero accelerated book building (ABB) o un aumento di capitale con esclusione parziale o totale, del diritto di opzione. La modalità concreta di ripristino del flottante, anche tenuto conto degli esiti dell'Offerta, saranno comunicate al mercato non appena stabilite dall'Offerente e comunque entro i 90 giorni previsti dall'articolo 108, comma 2, del TUF".

4.2.1 Programmi relativi alla gestione delle attività

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente prende atto che l'Offerente si propone di assicurare la stabilità dell'assetto azionario e la continuità manageriale necessarie all'Emittente per perseguire gli obiettivi delineati nel piano strategico per il periodo 2016-2019, presentato il 30 marzo 2016 (il "**Piano Strategico**"). Invero, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente rileva che i "*programmi relativi alla gestione delle attività*" delineati dall'Offerente, da quanto possibile desumere dalla *Sezione G, Paragrafo G.2.2* del Documento di Offerta, si pongono in continuità con le scelte strategiche effettuate dal *management* di Mittel, anche se non vengono forniti dettagli ulteriori rispetto a quanto sopra indicato. Il perseguimento degli obiettivi di cui al Piano Strategico sarà, quindi, realizzato attraverso l'attuazione delle linee guida ivi individuate (le "**Linee Guida Strategiche**"), tra le quali si segnalano in particolare: *(i)* la razionalizzazione della struttura societaria e la riduzione dei costi di *holding*, con l'obiettivo di risparmiare risorse economiche; *(ii)* la valorizzazione del portafoglio di partecipazioni non strategiche riferibili al settore immobiliare, detenute attraverso la controllata Mittel Investments Immobiliari, grazie allo sfruttamento di opportunità di cessioni a terzi mediante vendite al dettaglio e/o in blocco di tali immobili; e *(iii)* il recupero dei crediti finanziari (finanziamenti a partecipate e altri crediti) e cessione di altre attività ritenute non strategiche (quote di fondi di investimento e partecipazioni di minoranza).

4.2.2 Investimenti futuri e fonti di finanziamento

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente prende atto che l'Offerente ritiene che, attraverso l'implementazione del Piano Strategico, e in particolare tramite la valorizzazione del portafoglio di cespiti immobiliari, il recupero dei crediti finanziari e la cessione delle altre attività ritenute non strategiche attualmente in portafoglio, si possano acquisire risorse finanziarie che consentiranno di sostenere lo sviluppo futuro di Mittel, pur non escludendo, tuttavia, il ricorso a fonti di finanziamento alternative.

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente rileva che, alla data del Documento di Offerta, l'Offerente non ha assunto alcuna specifica decisione in merito a investimenti di particolare rilevanza e/o ulteriori rispetto a quelli richiesti per la gestione operativa e ordinaria di Mittel da effettuare in futuro.

4.2.3 Investimenti, ristrutturazioni e/o riorganizzazioni

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente prende atto che l'Offerente non ha assunto alcuna decisione con riferimento a possibili fusioni, scissioni o riorganizzazioni dell'Emittente, né in merito ad eventuali operazioni di dismissione degli investimenti attualmente in portafoglio.

4.2.4 Modifiche previste nella composizione degli organi sociali

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente rileva che, alla data del Documento di Offerta, non è stata assunta alcuna decisione in merito a proposte concernenti la composizione degli organi di amministrazione e di controllo dell'Emittente diversa da quanto deliberato dall'assemblea dei soci nel corso delle riunioni del 27 gennaio 2017 e del 26 aprile 2018.

Tuttavia, il Consiglio di Amministrazione pone all'attenzione talune previsioni del Patto Parasociale concernenti la *corporate governance* di Mittel. In particolare, è previsto che i paciscenti si impegnino a esprimere voto favorevole alla nomina di un Consiglio di Amministrazione dell'Emittente composto da un numero di membri dispari, compreso fra 7 e 13. Tali impegni diverranno applicabili a decorrere dalla data della prima assemblea dell'Emittente che sarà chiamata a deliberare rispettivamente: *(i)* in merito alla nomina del nuovo Consiglio di Amministrazione dell'Emittente a seguito della cessazione dello stesso, sia per scadenza del termine del relativo mandato sia per cause di decadenza; e/o *(ii)* in merito alla nomina del nuovo Collegio Sindacale dell'Emittente, a seguito della cessazione dello stesso, sia per scadenza del termine del relativo

mandato sia per cause di decadenza; nonché (iii) con riferimento a ogni altra successiva assemblea degli azionisti di Mittel che sarà convocata per la nomina del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente e/o del Collegio Sindacale dell'Emittente nel corso della vigenza del Patto Parasociale (per ulteriori informazioni in merito alle disposizioni contrattuali di cui al Patto Parasociale, si rinvia alle informazioni essenziali pubblicate ai sensi dell'articolo 122 del TUF e dell'articolo 130 del Regolamento Emittenti sul sito *internet* dell'Emittente all'indirizzo www.mittel.it).

Si segnala al riguardo che, in forza di quanto deliberato dall'assemblea degli azionisti nel corso della riunione del 27 gennaio 2017, salvo revoca o il verificarsi di cause di decadenza, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente rimarrà in carica, nell'attuale composizione, sino alla data dell'assemblea chiamata ad approvare il bilancio al 31 dicembre 2019.

5. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELL'EMITTENTE IN MERITO ALLA CONGRUITÀ DEL CORRISPETTIVO

5.1 Parere degli Amministratori Indipendenti

Come anticipato in Premessa, l'Offerta ricade nell'ambito di applicazione dell'articolo 39-*bis* del Regolamento Emittenti, con conseguente necessità di acquisire un parere motivato contenente le valutazioni in merito all'Offerta e alla congruità del Corrispettivo rilasciato dagli Amministratori Indipendenti.

Il Parere degli Amministratori Indipendenti è stato rilasciato in data 13 settembre 2018 ed è accluso *sub Allegato A* al presente Comunicato dell'Emittente.

Il Parere degli Amministratori Indipendenti:

- A. esaminati i contenuti (i) della Comunicazione dell'Offerente; (ii) del Documento di Offerta; e (iii) del Parere dell'Esperto Indipendente;
- B. valutate le finalità del Parere degli Amministratori Indipendenti stesso e che il medesimo viene reso ai sensi e per gli effetti dell'articolo 39-*bis* del Regolamento Emittenti e, dunque, ai fini del rilascio, da parte del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, del Comunicato dell'Emittente;
- C. preso atto delle opinioni e considerazioni espresse nel Parere dell'Esperto Indipendente e delle relative conclusioni;

conclude ritenendo che il Corrispettivo non sia congruo.

5.2 Parere dell'Esperto Indipendente

5.2.1 Conferimento dell'incarico

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha ritenuto di volersi avvalere, quale esperto indipendente ai sensi dell'articolo 39, comma 1, lett. d), del Regolamento Emittenti, del medesimo *advisor* di supporto agli Amministratori Indipendenti identificato in Lazard.

Pertanto, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, nel corso della adunanza del 25 luglio 2018, ha deliberato di conferire, di concerto con gli Amministratori Indipendenti, a Lazard apposito incarico al fine di fornire gli elementi, i dati e i riferimenti utili a supporto delle valutazioni in merito alla congruità del Corrispettivo sotto il profilo finanziario. In esecuzione alla richiamata deliberazione consiliare, in data 31 luglio 2018, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente e gli Amministratori Indipendenti, congiuntamente, hanno conferito a Lazard il predetto incarico, ai sensi, rispettivamente, dell'articolo 39,

comma 1, lett. c) e dell'articolo 39-bis del Regolamento Emittenti.

Lazard ha svolto la propria analisi in maniera autonoma e ha reso, a beneficio sia del Consiglio di Amministrazione sia degli Amministratori Indipendenti, il Parere dell'Esperto Indipendente, in data 13 settembre 2018.

Copia del Parere dell'Esperto Indipendente, al quale si rinvia, è acclusa al Parere degli Amministratori Indipendenti allegato al presente Comunicato dell'Emittente *ovv* Allegato A.

5.2.2 Metodologie di valutazione adottate dall'Esperto Indipendente

Nel rinviare al Parere dell'Esperto Indipendente per una descrizione più approfondita delle metodologie utilizzate e delle analisi effettuate nell'ambito dell'applicazione di ciascuna di esse, riportiamo di seguito una sintesi di tali metodologie e dei risultati a cui l'Esperto Indipendente è giunto ad esito delle analisi.

Al fine della valutazione della congruità del Corrispettivo (come di seguito definito), l'Esperto Indipendente ha utilizzato la metodologia del *Net Asset Value* (il "NAV"). Tale metodologia, ampiamente utilizzata nella prassi valutativa per determinare il valore economico delle società *holding* (quale è Mittel), si fonda sull'analisi del valore economico di una società sulla base del valore contabile delle sue attività e passività espresse a livelli correnti e consente di valutare separatamente e in modo specifico le varie e diverse componenti positive e negative di valore di una *holding*.

In particolare, ai fini della determinazione del NAV di Mittel, l'Esperto Indipendente ha:

- a) analizzato le partecipazioni direttamente e indirettamente detenute dalla Società in Ceramica Cielo S.p.A., IMC S.p.A. e Gruppo Zaffiro S.r.l. (collettivamente, le "Partecipazioni Industriali") con riferimento a (i) l'analisi del *discounted cash flow*, (ii) l'analisi delle società comparabili, e (iii) l'analisi delle transazioni precedenti.

i. Analisi del Discounted Cash Flow

In base alle proiezioni del *management* della Società, l'Esperto Indipendente ha eseguito un'analisi scontando ad un tasso pari al *WACC*² i flussi di cassa del periodo di proiezione esplicita e il *terminal value* (calcolato secondo le metodologie del multiplo di uscita e della rendita perpetua) di ciascuna delle Partecipazioni Industriali.

ii. Analisi delle società comparabili

L'Esperto Indipendente ha comparato alcune informazioni finanziarie delle Partecipazioni Industriali con analoghe informazioni finanziarie di alcune società selezionate che ha ritenuto comparabili a ciascuna delle Partecipazioni Industriali e le cui azioni sono quotate su mercati regolamentati. Sono stati calcolati multipli impliciti EV/EBITDA³ per il 2018 e 2019 per le suddette società e tali multipli sono stati applicati alle metriche rilevanti di ciascuna delle Partecipazioni Industriali.

iii. Analisi delle operazioni precedenti

L'Esperto Indipendente ha esaminato ed analizzato alcuni dati finanziari pubblici relativi a società selezionate in quanto coinvolte in recenti operazioni di acquisizione e fusione e

² *Weighted Average Cost of Capital* ovvero costo del capitale ponderato.

³ Rapporto tra *Enterprise Value* della società ed *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*.

operanti nel settore di riferimento di ciascuna delle Partecipazioni Industriali. In particolare, l'Esperto Indipendente ha calcolato per le operazioni selezionate il multiplo EV/EBITDA LTM e ha applicato il multiplo risultante alle metriche rilevanti di ciascuna delle Partecipazioni Industriali.

- b) considerato le altre attività e passività della Società (inclusa la posizione finanziaria netta) al loro valore contabile come risultante della situazione contabile separata della Società al 30 giugno 2018, fatto salvo per alcune attività e passività, per le quali si è tenuto conto di ulteriori informazioni e/o eventi;
- c) considerato i costi di gestione stimati prospettici della Società e il beneficio fiscale stimato derivante dall'uso previsto di alcune perdite fiscali portate a nuovo, sulla base di un valore attuale netto degli stessi.

La tabella riportata di seguito riassume i risultati delle analisi precedentemente descritte:

	NAV per Azione (Euro)	
	Min	Max
i. Analisi del <i>Discounted Cash Flow</i>	2,89	3,32
ii. Analisi delle società comparabili	2,62	3,03
iii. Analisi delle operazioni precedenti	2,93	3,12

Come metodologia di controllo, l'Esperto Indipendente ha considerato l'*Holding Company Discount*¹⁰ applicabile al NAV per Azione. A tal fine, in particolare è stato considerato lo sconto (i) applicato dall'analista finanziario che segue la Società, (ii) applicato da una selezione di recenti ricerche degli analisti finanziari per la determinazione del *target price* di altre società *holding* italiane quotate, e (iii) implicito nel prezzo di mercato di tali *holding* rispetto al loro NAV stimato.

Il NAV medio per azione della Società derivato applicando tali *Holding Company Discount* è pari a Euro 2,20 – 2,52, Euro 1,99 – 2,29 ed Euro 2,23 – 2,38, sulla base rispettivamente dell'analisi del *discounted cash flow*, delle società comparabili e delle operazioni precedenti, come sopra descritte.

A scopo meramente informativo, inoltre, l'Esperto Indipendente ha effettuato le seguenti analisi:

- Analisi dei prezzi di mercato: è stata esaminata la *performance* storica dei prezzi delle azioni Mittel durante un periodo di dodici mesi immediatamente precedenti la data del 17 luglio 2018 (i.e. la data della Comunicazione dell'Offerente). Tale analisi ha portato ad un intervallo di valori per Azione di Mittel tra Euro 1,64 ed Euro 1,75. La *performance* storica del prezzo di borsa della Società è stata considerata come un'analisi di scarsa rilevanza considerando che la Società ha (i) un volume del flottante e di scambi limitato, (ii) una scarsa copertura da parte degli analisti di ricerca e (iii) investitori istituzionali che rappresentano solo una parte limitata della sua base azionaria;
- Analisi dei premi corrisposti: sono stati esaminati i premi pagati in precedenti offerte pubbliche di

¹⁰ Definito come lo sconto del prezzo di mercato delle azioni di una società *holding* rispetto al suo NAV per azione stimato.

acquisto lanciato su società con azioni quotate nel mercato azionario italiano. Tali premi sono stati applicati ai relativi prezzi medi ponderati per i volumi negoziati di Mittel precedenti la data del 17 luglio 2018. Tale analisi ha portato ad un intervallo di valori per Azione di Mittel tra Euro 1,74 ed Euro 2,10. Considerando che i premi in oggetto sono applicati ai prezzi di mercato, nel caso specifico la significatività di tale analisi viene influenzata dalla limitata affidabilità dell'analisi sottostante ai prezzi di mercato, come descritto in precedenza.

- Analisi del target price è stato esaminato il prezzo obiettivo relativo alle azioni Mittel emesso dall'unico analista di ricerca liquida SIM S.p.A., che pubblica report in relazione alla Società. Tale prezzo obiettivo è pari a Euro 2,15 per Azione, derivato applicando un *Holding Company Discount* pari al 20% a un NAV per Azione stimato pari a Euro 2,70 per azione, ottenuto includendo le azioni proprie detenute da Mittel (il prezzo obiettivo sarebbe pari a Euro 2,20 per azione e il NAV per azione stimato sarebbe pari a Euro 2,75 per Azione escludendo le Azioni proprie di Mittel). L'affidabilità di questa metodologia risulta compromessa dall'assenza di un campione significativo di analisti finanziari che seguono la Società.

5.3 Congruità del Corrispettivo e Parece dell'Esperto Indipendente

Al fine di valutare la congruità del Corrispettivo, il Consiglio di Amministrazione ha analizzato i contenuti e le conclusioni del Parece dell'Esperto Indipendente, condividendo metodo, assunzioni e considerazioni conclusive del medesimo. In particolare, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ritiene che l'impostazione metodologica seguita sia coerente con la prassi di mercato e idonea a condurre l'attività valutativa richiesta.

6. INDICAZIONE IN MERITO ALLA PARTECIPAZIONE DEI MEMBRI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELL'EMITTENTE ALLE TRATTATIVE PER LA DEFINIZIONE DELL'OPERAZIONE

Il vice-presidente Michele Iori, in qualità di componente del consiglio di amministrazione dell'Offerente e di presidente del consiglio di gestione di Fondazione CARITRO, era a conoscenza delle trattative che hanno condotto alla sottoscrizione e alla contestuale esecuzione del Contratto di Investimento nonché preso parte, nelle suddette vesti, ai connessi *iter* deliberativi.

Il vice-presidente Marco G. Colacicco, in qualità di consulente professionale dell'Offerente era a conoscenza delle trattative che hanno condotto alla sottoscrizione e alla contestuale esecuzione del Contratto di Investimento.

7. AGGIORNAMENTO DELLE INFORMAZIONI A DISPOSIZIONI DEL PUBBLICO E COMUNICAZIONE DEI FATTI DI RILIEVO AI SENSI DELL'ARTICOLO 39 DEL REGOLAMENTO EMITTENTI

7.1 Informazioni sui fatti di rilievo successivi all'approvazione dell'ultimo bilancio o dell'ultima situazione contabile infrannuale periodica pubblicata

In data odierna, il Consiglio di Amministrazione ha provveduto, prima di procedere alla trattazione del punto all'ordine del giorno relativo alle deliberazioni inerenti il presente Comunicato dell'Emittente, ha approvato la Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2018. Il relativo comunicato, pubblicato in data odierna e recante le informazioni richieste dalla normativa applicabile, è accluso al presente Comunicato dell'Emittente *sub Allegato B*. Rispetto all'informativa ivi fornita, non vi sono fatti di rilievo da segnalare ulteriori rispetto a quelli ivi indicati.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Relazione Finanziaria Semestrale che sarà messa a disposizione nei termini previsti dalla normativa applicabile sul sito *internet* dell'Emittente, all'indirizzo www.mittel.it.

7.2 Andamento recente e prospettive dell'Emittente, ove non riportate nel Documento di Offerta

Per informazioni in merito all'andamento recente e alle prospettive dell'Emittente, si rinvia ai relativi paragrafi del comunicato, pubblicato in data odierna, con il quale l'Emittente ha reso nota al mercato l'approvazione della Relazione Finanziaria Semestrale, accluso al presente Comunicato dell'Emittente *sub Allegato B*, nonché alla Relazione Finanziaria Semestrale che sarà messa a disposizione nei termini previsti dalla normativa applicabile sul sito *internet* dell'Emittente, all'indirizzo www.mittel.it.

8. CONCLUSIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELL'EMITTENTE

Con riferimento al Corrispettivo, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, alla luce delle proprie valutazioni, anche tenuto conto di quanto espresso dagli Amministratori Indipendenti e del Parere dell'Esperto Indipendente, ritiene che lo stesso non sia congruo da un punto di vista finanziario.

In aggiunta a quanto precede, si ritiene che ciascun azionista destinatario dell'Offerta, al fine di effettuare le proprie valutazioni, dovrebbe considerare che:

- A. L'Offerente intende perseguire l'obiettivo di aumento del valore, nel medio-lungo periodo, delle Azioni, contribuendo, attraverso la stabilizzazione dei suoi assetti proprietari, allo sviluppo delle attività di Mittel, nella sua qualità di *holding* di investimenti, attraverso la crescita, anche per linee esterne, delle attuali partecipate, nonché attraverso l'individuazione di nuove opportunità di investimento compatibili con le strategie di crescita che saranno elaborate dal *management* dell'Emittente. In particolare, Progetto Co-Val si propone di assicurare la stabilità dell'assetto azionario e la continuità manageriale necessarie a Mittel per perseguire gli obiettivi delineati nel Piano Strategico, anche se non vengono forniti dettagli ulteriori rispetto a quanto sopra indicato. I "programmi relativi alla gestione delle attività" delineati dall'Offerente, da quanto possibile desumere dalla *Sezione G, Paragrafo G.2.2* del Documento di Offerta, si pongono, invero, in continuità con le scelte strategiche effettuate dal *management* di Mittel. Il perseguimento degli obiettivi di cui al Piano Strategico sarà, quindi, realizzato attraverso l'attuazione delle Linee Guida Strategiche, ritenendo inoltre l'Offerente che, attraverso l'implementazione dello stesso, e in particolare tramite la valorizzazione del portafoglio di cespiti immobiliari, il recupero dei crediti finanziari e la cessione delle altre attività ritenute non strategiche attualmente in portafoglio, si possano acquisire risorse finanziarie che consentiranno di sostenere lo sviluppo futuro di Mittel, pur non potendosi escludere il ricorso a fonti di finanziamento alternative;
- B. L'Offerta non è finalizzata al Delisting e le Azioni continueranno, a esito dell'Offerta, a essere quotate sul Mercato Telematico Azionario. Pertanto, gli oblati, nel decidere se aderire o meno all'Offerta, dovranno altresì considerare il possibile andamento futuro dei mercati azionari, l'impatto che l'Offerta potrà determinare sul corso borsistico del titolo, la possibile scarsità di scambi che potrebbe caratterizzare il titolo nel periodo successivo alla conclusione dell'Offerta, attesa altresì il venir meno della contendibilità dell'Emittente qualora Progetto Co-Val, a esito dell'Offerta, dovesse controllare Mittel ai sensi dell'art. 2359, comma 1, n. 1, del Codice Civile;
- C. a esito dell'Offerta, al fine di ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni, l'Offerente potrebbe dover riallocare Azioni sul mercato, ad esempio, attraverso l'offerta pubblica di vendita, collocamento privato ovvero *accelerated book building* (ABB). Per quanto l'Offerente possa adottare ogni opportuna cautela per effettuare eventuali operazioni di vendita con modalità tali da evitare impatti sul prezzo di mercato delle azioni, non si può escludere che tali operazioni, per dimensioni

e/o frequenza possano avere effetti sul valore di mercato del titolo;

- D. qualora a esito dell'Offerta si verifichi una scarsità del flottante, anche tenuto conto dell'eventuale permanenza nell'azionariato di Mittel di soci titolari di una partecipazione superiore al 5% del capitale sociale, ovvero qualora le misure adottate dall'Offerente ai fini del ripristino del flottante non risultino adeguate e idonee ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni, anche per motivi non riconducibili all'Offerente, non si può escludere che Borsa Italiana possa disporre la sospensione e/o la revoca delle Azioni dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario ai sensi dell'articolo 2.5.1 del Regolamento di Borsa. In caso di revoca dalla quotazione, i titolari di Azioni che non abbiano aderito all'Offerta saranno titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguente difficoltà di liquidare il proprio investimento.

Con riferimento alle n. 6.559.649 Azioni di titolarità della Società alla data del presente Comunicato dell'Emittente (le "Azioni Proprie"), il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente rende noto che, nel corso dell'adunanza del 14 settembre 2018, alla luce delle conclusioni raggiunte circa la non congruità del Corrispettivo, ha deliberato all'unanimità dei votanti, con l'astensione dei consiglieri Rosario Bifulco, Marco G. Colacicco e Michele Iori, di non portare le Azioni Proprie in adesione all'Offerta.

* * *

Si precisa, in ogni caso, che la convenienza economica dell'adesione all'Offerta dovrà essere valutata dal singolo azionista all'atto dell'adesione, tenuto conto di tutto quanto sopra esposto, del Parere degli Amministratori Indipendenti, del Parere dell'Esperto Indipendente, dell'andamento del titolo e dell'Emittente, delle dichiarazioni dell'Offerente e, in particolare, delle informazioni contenute nel Documento di Offerta.

Il presente Comunicato dell'Emittente è pubblicato sul sito *internet* dell'Emittente all'indirizzo www.mittel.it

Allegato A Parere degli Amministratori Indipendenti con accluso il Parere dell'Esperto Indipendente

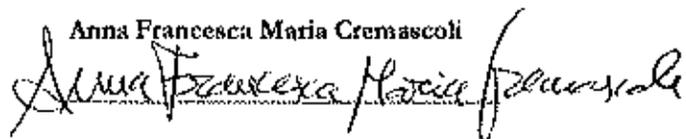
Allegato B Comunicato approvazione Relazione Finanziaria Semestrale, pubblicato dall'Emittente in data 14 settembre 2018

* * *

Milano, 14 settembre 2018

Per il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente

Anna Francesca Maria Cremascoli



(Lead independent director)

* * * * *

Il presente comunicato non costituisce, né intende costituire, un invito o sollecitazione a comprare o altrimenti acquistare, sottoscrivere, vendere o altrimenti disporre di strumenti finanziari. L'Offerta è effettuata a mezzo della pubblicazione del relativo documento di offerta previa approvazione della CONSOB. Il documento d'offerta contiene l'integrale descrizione dei termini e delle condizioni dell'Offerta, incluse le modalità di adesione.

Nessuna copia del presente comunicato né altri documenti relativi all'Offerta saranno, né potranno essere, inviati per posta o altrimenti trasmessi o distribuiti in qualsiasi o da qualsiasi paese in cui le disposizioni della normativa locale possano determinare rischi di natura civile, penale o regolamentare ove informazioni concernenti l'Offerta sono trasmesse o rese disponibili ad azionisti di Mittel S.p.A. in tale paese o altri

paesi dove tali condotte costituirebbero una violazione delle leggi di tali paesi e qualsiasi persona che riceva tali documenti (inclusi quali custodi, fiduciari o trustee) è tenuto a non lasciare per posta o altrimenti trasmettere o distribuire gli stessi verso o da nessun tale paese.

PARERE DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI DI MITTEL S.P.A.

*ai sensi dell'articolo 39-bis del Regolamento CONSOB adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999,
come successivamente modificato e integrato relativo alla*

OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO OBBLIGATORIA TOTALITARIA PROMOSSA AI SENSI DEGLI ARTT. 102, 106, COMMA 1, E 109 DEL DECRETO LEGISLATIVO DEL 24 FEBBRAIO 1998, N. 58, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO E INTEGRATO, DA PROGETTO CO-VAL S.P.A. DI CONCERTO CON SECONDA NAVIGAZIONE S.R.L., FONDAZIONE DI CASSA DI RISPARMIO DI TRENTO E ROVERETO, FRANCO STOCCHI E BLUE FASHION GROUP S.P.A.

* * * * *

1. PREMESSE

L'operazione consiste in un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria promossa, ai sensi e per gli effetti degli artt. 102, 106 comma 1 e 109 del TUF, nonché delle applicabili disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti (l'"**Offerta**" ovvero l'"**OPA**"), da Progetto Co-Val S.p.A. (l'"**Offerente**" ovvero "**Progetto Co-Val**") di concerto con Seconda Navigazione S.r.l. ("**Seconda Navigazione**"), Fondazione Cassa di Risparmio di Trento e Rovereto (la "**Fondazione CARITRO**"), Franco Stocchi ("**FS**") e Blue Fashion Group S.p.A. ("**Blue Fashion Group**" ovvero "**BFG**" e, congiuntamente a Seconda Navigazione, Fondazione CARITRO e FS, le "**Persone che Agiscono di Concerto**") e avente a oggetto le azioni ordinarie (le "**Azioni**" e, ciascuna di esse, una "**Azione**") di Mittel S.p.A. (l'"**Emittente**" ovvero la "**Società**" ovvero "**Mittel**").

In data 17 luglio 2018, l'Offerente ha reso noto alla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ("**CONSOB**") e al mercato il verificarsi dei presupposti giuridici per il sorgere dell'obbligo di promuovere l'OPA, attraverso comunicazione diffusa ai sensi e per gli effetti dell'art. 102, comma 1, del TUF e dell'art. 37, comma 1, del Regolamento Emittenti (la "**Comunicazione dell'Offerente**"). In particolare, con la Comunicazione dell'Offerente, Progetto Co-Val ha reso noto che l'obbligo di promuovere l'Offerta consegue alla sottoscrizione, avvenuta in pari data, del contratto di investimento stipulato da Fondazione CARITRO e Seconda Navigazione e al contestuale perfezionamento delle operazioni ivi contemplate tra cui *inter alia*: (a) il conferimento, da parte di Fondazione CARITRO all'Offerente, della partecipazione dalla stessa detenuta in Mittel e costituita da n. 10.884.388 Azioni, rappresentative del 12,382% del capitale sociale dell'Emittente a fronte della sottoscrizione e integrale liberazione di un aumento di capitale in natura deliberato da Progetto Co-Val (il "**Conferimento Fondazione CARITRO**"); e (b) il conferimento, da parte di Seconda Navigazione all'Offerente, della partecipazione dalla stessa detenuta in Mittel e costituita n. 23.269.710 Azioni, rappresentative del 26,471% del capitale sociale dell'Emittente a fronte della sottoscrizione e integrale liberazione del medesimo aumento di capitale in natura di cui al punto (b) che precede (il "**Conferimento Seconda Navigazione**" e, congiuntamente al Conferimento Fondazione CARITRO, i "**Conferimenti**").

In data 6 agosto 2018, con comunicato diffuso ai sensi dell'art. 102, comma 3, del TUF e dell'art. 37-ter del Regolamento Emittenti, l'Offerente ha reso noto di aver depositato presso CONSOB il documento di offerta relativo all'OPA (il "**Documento di Offerta**").

Come da comunicato stampa dell'Offerente, pubblicato a cura di Mittel il 10 agosto 2018, la CONSOB, ai sensi dell'art. 102, comma 4, del TUF, ha richiesto a Progetto Co-Val la trasmissione di informazioni supplementari, disponendo contestualmente la sospensione dei termini a partire dall'11 agosto 2018 sino al completamento del quadro informativo e, in ogni caso, per un periodo non superiore a 15 giorni. Successivamente, con comunicato

stampa pubblicato a cura dell'Emittente il 27 agosto 2018, Progetto Co-Val ha reso noto che la CONSOB ha disposto il riavvio dei termini istruttori ai sensi della medesima disposizione del TUF.

Il 4 settembre 2018 la CONSOB, con delibera n. 20569, ha approvato il Documento di Offerta ai sensi dell'art. 102, comma 4, del TUF.

* * *

Ai sensi dell'art. 103, commi 3, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, il Consiglio di Amministrazione di Mittel è tenuto a diffondere un comunicato contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta e la propria valutazione sulla medesima (il "Comunicato dell'Emittente").

L'OPA ricade nell'ambito di applicazione di cui all'art. 39-bis, comma 1, lett. a), punto 1), del Regolamento Emittenti e, dunque, soggiace alla disciplina prevista da tale disposizione regolamentare. Pertanto, prima dell'approvazione del Comunicato dell'Emittente, gli amministratori indipendenti di Mittel non correlati all'Offerente sono chiamati a redigere un parere motivato contenente le valutazioni sull'OPA e sulla congruità del corrispettivo offerto, ai sensi e per gli effetti dell'art. 39-bis, comma 2, del Regolamento Emittenti (il "Parere").

2. FINALITÀ E LIMITAZIONI DEL PARERE

Il Parere intende contribuire all'assunzione, da parte degli azionisti di Mittel, di una scelta informata in relazione all'OPA, sia dal punto di vista della congruità del corrispettivo, sia in relazione all'Offerta nel suo complesso.

Si precisa, in ogni caso, che il Parere viene redatto esclusivamente ai sensi e per gli effetti dell'art. 39-bis del Regolamento Emittenti e viene messo a disposizione del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ai fini del rilascio, da parte di quest'ultimo, del successivo Comunicato dell'Emittente. Pertanto, il Parere non sostituisce in alcun modo il Comunicato dell'Emittente né il Documento di Offerta, non costituisce in alcun modo, né può essere inteso come, una raccomandazione ad aderire o non aderire all'OPA e non sostituisce il giudizio di ciascun azionista di Mittel in relazione all'Offerta medesima.

Pertanto, per una compiuta e integrale conoscenza dei presupposti, termini e condizioni dell'Offerta, occorre fare esclusivo riferimento al Documento di Offerta pubblicato e messo a disposizione da Progetto Co-Val ai sensi delle disposizioni di legge e regolamentari applicabili.

3. ATTIVITÀ DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

3.1 Amministratori Indipendenti che hanno partecipato alla redazione del Parere

Alla predisposizione e successiva approvazione del Parere hanno concorso i seguenti amministratori di Mittel, tutti muniti dei requisiti di indipendenza ai sensi dell'art. 147-ter, comma 4, del TUF e dell'art. 3 del Codice di Autodisciplina, predisposto dal Comitato per la Corporate Governance per le società quotate di Borsa Italiana S.p.A.:

- (i) Anna Cremascoli¹⁾;

¹⁾ Dal gennaio 2017, in conformità alle raccomandazioni di cui all'articolo 2-C.5 del Codice di Autodisciplina, predisposto dal Comitato per la Corporate Governance per le società quotate di Borsa Italiana S.p.A., il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha nominato Anna Cremascoli quale *lead independent director*.

- (ii) Valentina Dragoni;
- (iii) Patrizia Galvagni; e
- (iv) Giovanni Raimondi;

i quali hanno dichiarato di non trovarsi in alcuna situazione di correlazione con l'Offerente ai fini dell'articolo 39-*bis*, comma 2, del Regolamento Emittenti (congiuntamente, gli "Amministratori Indipendenti").

3.2 Fairness Opinion

3.2.1 Nomina dell'Esperto Indipendente

In data 25 luglio 2018, a esito di approfondite valutazioni e di accurata selezione tra i soggetti interpellati, in applicazione di rigorosi criteri quali competenze professionali, reputazione sul mercato, corrispettivo richiesto e assenza di relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie con tutti i "Soggetti Interessati", come definiti dall'art. 35 del Regolamento Emittenti, gli Amministratori Indipendenti hanno deciso di conferire a Lazard S.r.l. ("Esperto Indipendente" ovvero "Lazard") apposito incarico al fine di rilasciare una c.d. *fairness opinion* sulla congruità del corrispettivo offerto da Progetto Co-Val da un punto di vista finanziario (la "Fairness Opinion").

Nel corso della adunanza tenutasi lo stesso 25 luglio 2018, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, a esito di una ampia ed esaustiva discussione collegiale, ha deliberato di avvalersi del medesimo Esperto Indipendente, tenuto conto delle caratteristiche professionali e dello *standing* del suddetto esperto. In esecuzione alla richiamata deliberazione consiliare, in data 31 luglio 2018, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente e gli Amministratori Indipendenti, congiuntamente, hanno conferito a Lazard il predetto incarico, ai sensi, rispettivamente, dell'art. 39, comma 1, lett. d) e dell'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti.

Lazard ha svolto la propria analisi in maniera autonoma e ha reso, a beneficio sia del Consiglio di Amministrazione sia degli Amministratori Indipendenti, la Fairness Opinion, in data odierna.

Copia della Fairness Opinion, alla quale si rinvia, è acclusa al presente Parere *sub* Allegato A.

3.2.2 Metodologie di valutazione adottate dall'Esperto Indipendente e sintesi dei risultati

Nel rinviare alla *Fairness Opinion* per una descrizione più approfondita delle metodologie utilizzate e delle analisi effettuate nell'ambito dell'applicazione di ciascuna di esse, riportiamo di seguito una sintesi di tali metodologie e dei risultati a cui l'Esperto Indipendente è giunto ad esito delle analisi.

Al fine della valutazione della congruità del Corrispettivo (come di seguito definito), l'Esperto Indipendente ha utilizzato la metodologia del *Net Asset Value* (il "NAV"). Tale metodologia, ampiamente utilizzata nella prassi valutativa per determinare il valore economico delle società *holding* (quale è Mittel), si fonda sull'analisi del valore economico di una società sulla base del valore contabile delle sue attività e passività espresse a livelli correnti e consente di valutare separatamente e in modo specifico le varie e diverse componenti positive e negative di valore di una *holding*.

In particolare, ai fini della determinazione del NAV di Mittel, l'Esperto Indipendente ha:

- a) analizzato le partecipazioni direttamente e indirettamente detenute dalla Società in Ceramica Cielo S.p.A.,

IMC S.p.A. e Gruppo Zaffiro S.r.l. (collettivamente, le “Partecipazioni Industriali”) con riferimento a (i) l’analisi del *discounted cash flow*, (ii) l’analisi delle società comparabili, e (iii) l’analisi delle transazioni precedenti.

i. Analisi del Discounted Cash Flow

In base alle proiezioni del *management* della Società, l’Esperto Indipendente ha eseguito un’analisi scontando ad un tasso pari al *WACC*² i flussi di cassa del periodo di proiezione esplicita e il *terminal value* (calcolato secondo le metodologie del multiplo di uscita e della rendita perpetua) di ciascuna delle Partecipazioni Industriali.

ii. Analisi delle società comparabili

L’Esperto Indipendente ha comparato alcune informazioni finanziarie delle Partecipazioni Industriali con analoghe informazioni finanziarie di alcune società selezionate che ha ritenuto comparabili a ciascuna delle Partecipazioni Industriali e le cui azioni sono quotate su mercati regolamentati. Sono stati calcolati multipli impliciti *EV/EBITDA*³ per il 2018 e 2019 per le suddette società e tali multipli sono stati applicati alle metriche rilevanti di ciascuna delle Partecipazioni Industriali.

iii. Analisi delle operazioni precedenti

L’Esperto Indipendente ha esaminato ed analizzato alcuni dati finanziari pubblici relativi a società selezionate in quanto coinvolte in recenti operazioni di acquisizione e fusione e operanti nel settore di riferimento di ciascuna delle Partecipazioni Industriali. In particolare, l’Esperto Indipendente ha calcolato per le operazioni selezionate il multiplo *EV/EBITDA LTM* e ha applicato il multiplo risultante alle metriche rilevanti di ciascuna delle Partecipazioni Industriali.

- b) considerato le altre attività e passività della Società (inclusa la posizione finanziaria netta) al loro valore contabile come risultante della situazione contabile separata della Società al 30 giugno 2018, fatto salvo per alcune attività e passività, per le quali si è tenuto conto di ulteriori informazioni e/o eventi;
- c) considerato i costi di gestione stimati prospettici della Società e il beneficio fiscale stimato derivante dall’uso previsto di alcune perdite fiscali portate a nuovo, sulla base di un valore attuale netto degli stessi.

La tabella riportata di seguito riassume i risultati delle analisi precedentemente descritte:

	NAV per Azione (Euro)	
	Min	Max
i. Analisi del <i>Discounted Cash Flow</i>	2,89	3,32

² *Weighted Average Cost of Capital* ovvero costo del capitale ponderato.

³ Rapporto tra *Enterprise Value* della società ed *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*.

ii. Analisi delle società comparabili	2,62	3,01
iii. Analisi delle operazioni precedenti	2,93	3,12

Come metodologia di controllo, l'Esperto Indipendente ha considerato l'*Holding Company Discount*⁴ applicabile al NAV per Azione. A tal fine, in particolare è stato considerato lo sconto (i) applicato dall'analista finanziario che segue la Società, (ii) applicato da una selezione di recenti ricerche degli analisti finanziari per la determinazione del *target price* di altre società *holding* italiane quotate, e (iii) implicito nel prezzo di mercato di tali *holding* rispetto al loro NAV stimato.

Il NAV medio per azione della Società derivato applicando tali *Holding Company Discount* è pari a Euro 2,20 – 2,52, Euro 1,99 – 2,29 ed Euro 2,23 – 2,38, sulla base rispettivamente dell'analisi del *discounted cash flow*, delle società comparabili e delle operazioni precedenti, come sopra descritte.

A scopo meramente informativo, inoltre, l'Esperto Indipendente ha effettuato le seguenti analisi:

- **Analisi dei prezzi di mercato:** è stata esaminata la *performance* storica dei prezzi delle azioni Mittel durante un periodo di dodici mesi immediatamente precedenti la data del 17 luglio 2018 (i.e. la data della Comunicazione dell'Offerente). Tale analisi ha portato ad un intervallo di valori per Azione di Mittel tra Euro 1,64 ed Euro 1,75. La *performance* storica del prezzo di borsa della Società è stata considerata come un'analisi di scarsa rilevanza considerando che la Società ha (i) un volume del flottante e di scambi limitato, (ii) una scarsa copertura da parte degli analisti di ricerca e (iii) investitori istituzionali che rappresentano solo una parte limitata della sua base azionaria;
- **Analisi dei premi corrisposti:** sono stati esaminati i premi pagati in precedenti offerte pubbliche di acquisto lanciate su società con azioni quotate nel mercato azionario italiano. Tali premi sono stati applicati ai relativi prezzi medi ponderati per i volumi negoziati di Mittel precedenti la data del 17 luglio 2018. Tale analisi ha portato ad un intervallo di valori per Azione di Mittel tra Euro 1,74 ed Euro 2,10. Considerando che i premi in oggetto sono applicati ai prezzi di mercato, nel caso specifico la significatività di tale analisi viene influenzata dalla limitata affidabilità dell'analisi sottostante ai prezzi di mercato, come descritto in precedenza.
- **Analisi del *target price*:** è stato esaminato il prezzo obiettivo relativo alle azioni Mittel emesso dall'unico analista di ricerca Equita SIM S.p.A., che pubblica *report* in relazione alla Società. Tale prezzo obiettivo è pari a Euro 2,15 per Azione, derivato applicando un *Holding Company Discount* pari al 20% a un NAV per Azione stimato pari a Euro 2,70 per azione, ottenuto includendo le azioni proprie detenute da Mittel (il prezzo obiettivo sarebbe pari a Euro 2,20 per azione e il NAV per azione stimato sarebbe pari a Euro 2,75 per Azione escludendo le Azioni proprie di Mittel). L'affidabilità di questa metodologia risulta compromessa dall'assenza di un campione significativo di analisti finanziari che seguono la Società.

⁴ Definito come lo sconto del prezzo di mercato delle azioni di una società *holding* rispetto al suo NAV per azione stimato.

3.3 Documentazione esaminata

Ai fini della redazione del presente Parere, gli Amministratori Indipendenti, hanno esaminato, oltre alla relazione finanziaria annuale di gruppo al 31 dicembre 2017, la seguente documentazione:

- (i) la bozza della relazione semestrale del gruppo Mittel relativa al semestre chiuso al 30 giugno 2018 che sarà sottoposta all'approvazione del Consiglio di Amministrazione, come da calendario finanziario, nel corso dell'adunanza del 14 settembre 2018;
- (ii) la Comunicazione dell'Offerente diffusa da Progetto Co-Val in data 17 luglio 2018, con la quale l'Offerente ha reso noto a CONSOB e al mercato il sorgere dell'obbligo di promuovere l'Offerta ai sensi e per gli effetti degli artt. 102 e 106, comma 1, del TUF;
- (iii) il Documento di Offerta, approvato da CONSOB in data 4 settembre 2018 e pubblicato in data 5 settembre 2018;
- (iv) la Fairness Opinion, rilasciata in data odierna da Lazard, in qualità di esperto indipendente nominato ai sensi degli artt. 39, comma 1, lett. d) e dell'articolo 39-bis del Regolamento Emittenti, e reso a beneficio e supporto del Consiglio di Amministrazione e degli Amministratori Indipendenti.

3.4 Attività istruttoria e deliberazione del Parere

Accertata la sussistenza dei presupposti per il rilascio del Parere, gli Amministratori Indipendenti hanno compiuto la seguente attività istruttoria propedeutica alla redazione del Parere, costituita da assidui confronti e interlocuzioni.

In particolare, si segnalano:

- (i) la riunione del 6 agosto 2018, alla quale erano presenti, a mezzo di collegamento per audio-conferenza, tutti gli Amministratori Indipendenti, nonché, invitata a partecipare con il consenso unanime degli intervenuti, l'avv. Vittoria Giustiniani, in rappresentanza di BonelliErede, consulente legale nominato dagli Amministratori Indipendenti. Nel corso di tale riunione telefonica gli Amministratori Indipendenti, con il supporto del consulente legale, hanno iniziato l'istruttoria, discutendo i termini dell'Offerta, sulla base dei contenuti della Comunicazione dell'Offerente, nonché organizzato le attività da porre in essere ai fini del rilascio del Parere e la relativa tempistica;
- (ii) la riunione del 6 settembre 2018, alla quale erano presenti tutti gli Amministratori Indipendenti, nonché, invitati a partecipare con il consenso unanime degli intervenuti, il dott. Leopoldo Rossano, il dott. Antonio Ruozzi e la dott.ssa Chengxue Chen, in rappresentanza di Lazard, e l'avv. Vittoria Giustiniani, il dott. Mauro Cusmai e l'avv. Alessandro Capogrosso, in rappresentanza di BonelliErede. Nel corso di tale adunanza l'Esperto Indipendente ha fornito una analitica e esaustiva illustrazione delle metodologie utilizzate e dei criteri di valutazione applicati ai fini della redazione della Fairness Opinion. Gli Amministratori Indipendenti hanno, pertanto, formulato richieste di chiarimento e di approfondimento in merito a quanto esposto dall'Esperto Indipendente. Inoltre, con il supporto del consulente legale è stata esaminata e discussa una versione preliminare del Parere;
- (iii) la riunione dell'11 settembre 2018, alla quale erano presenti tutti gli Amministratori Indipendenti, nonché, invitati a partecipare con il consenso unanime degli intervenuti, il dott. Marco Samaja, il dott. Leopoldo

Rossano e la dott.ssa Chengxue Chen, in rappresentanza di Lazard, e l'avv. Vittoria Giustiniani e l'avv. Alessandro Capogrosso, in rappresentanza di BonelliErede. Nel corso di tale adunanza gli Amministratori Indipendenti, con il supporto dell'Esperto Indipendente e del consulente legale, hanno esaminato e definito la struttura e i contenuti del Parere;

- (iv) la riunione del 13 settembre 2018, alla quale erano presenti tutti gli Amministratori Indipendenti, nonché, invitati a partecipare con il consenso unanime degli intervenuti l'avv. Vittoria Giustiniani e l'avv. Alessandro Capogrosso, in rappresentanza di BonelliErede. Nel corso di tale adunanza, in seguito al rilascio della l'airness Opinion, sono stati esaminati e valutati i risultati delle analisi dell'Esperto Indipendente e, a esito di tale attività, gli Amministratori Indipendenti, con il supporto del consulente legale, hanno finalizzato e successivamente approvato all'unanimità il Parere.

4. ELEMENTI ESSENZIALI DELL'OPA

4.1 Caratteristiche dell'OPA

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta:

- (i) l'OPA si configura come un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria promossa, ai sensi e per gli effetti degli articoli 102, 106 comma 1 e 109 del TUF. In quanto obbligatoria ai sensi delle richiamate disposizioni normative, l'OPA non è soggetta ad alcuna condizione di efficacia ed è rivolta, indistintamente e a parità di condizioni, a tutti i titolari delle Azioni. Non sussistono, inoltre, condizioni di efficacia dell'Offerta previste dalla legge.
- (ii) l'OPA non è soggetta ad autorizzazione da parte di alcuna autorità;
- (iii) l'OPA è promossa esclusivamente in Italia e ha a oggetto massime n. 51.535.674 Azioni dell'Emittente, rappresentative del 58,625% del capitale sociale dell'Emittente (le "Azioni Oggetto dell'Offerta"); le Azioni Oggetto dell'Offerta corrispondono, pertanto, alla totalità delle Azioni emesse dall'Emittente, incluse le n. 6.559.649 Azioni proprie dell'Emittente, rappresentative del 7,462% del relativo capitale sociale, dedotte le complessive n. 36.371.343 Azioni, rappresentative del 41,374% del capitale sociale dell'Emittente, detenute, direttamente e indirettamente, dall'Offerente e dalle Persone che Agiscono di Concerto (per maggiori informazioni, si veda la Sezione C del Documento di Offerta)⁵;
- (iv) le Azioni portate in adesione all'Offerta (dovranno essere liberamente trasferibili all'Offerente e libere da vincoli e gravami di ogni genere e natura, siano essi reali, obbligatori o personali

4.2 Motivazioni e finalità dell'OPA

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta:

- (i) l'OPA è finalizzata ad adempiere agli obblighi di cui all'articolo 106 del TUF⁶ e non ha la finalità di ottenere la

⁵ Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, alla Sezione C, Paragrafo C.1.1, l'Offerente ha conferito a Intermondo SIM S.p.A. mandato ad effettuare, in nome e per conto dello stesso, acquisti di Azioni – al prezzo unitario di Euro 1,750 (pari al CoursPretivo, come di seguito definito) – sia anteriormente che successivamente alla pubblicazione del Documento di Offerta. Pertanto, il numero di Azioni di titolarità di Progetto Co-Vid nel corso dell'Offerta potrà aumentare per un ammontare pari agli acquisti effettuati al di fuori dell'Offerta stessa. Gli acquisti effettuati successivamente alla pubblicazione del Documento di Offerta saranno comunicati dall'Offerente ai sensi dell'art. 41, comma 2, lett. c), del Regolamento Emittenti.

revoca delle Azioni dalla quotazione dal Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (il "Delisting");

- (ii) l'Offerente ha dichiarato che: (a) qualora lo stesso, considerate altresì le partecipazioni di titolarità delle Persone che Agiscono di Concerto, venga a detenere a esito dell'Offerta, per effetto delle adesioni e degli eventuali acquisti di Azioni effettuati dall'Offerente e/o dalle Persone che Agiscono di Concerto al di fuori dell'OPA stessa successivamente alla Comunicazione ed entro il termine del periodo di adesione all'Offerta (e dell'eventuale riapertura dei termini), una partecipazione superiore al 90% ma inferiore al 95% del capitale sociale di Mittel, provvederà – entro 90 giorni – a ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni⁶, non sussistendo in tale circostanza l'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF; e (b) qualora lo stesso, considerate altresì le partecipazioni di titolarità delle Persone che Agiscono di Concerto, venga a detenere a esito dell'Offerta, per effetto delle adesioni all'OPA e degli eventuali acquisti di Azioni effettuati dall'Offerente e/o dalle Persone che Agiscono di Concerto al di fuori dell'OPA stessa successivamente alla Comunicazione ed entro il termine del periodo di adesione all'Offerta (e dell'eventuale riapertura dei termini), una partecipazione pari o superiore al 95%, adempirà all'obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1 del TUF, ma non si avvarrà del diritto di acquisto ai sensi dell'art. 111 del TUF. Coerentemente con quanto previsto nell'ipotesi in cui l'Offerente venga a detenere una partecipazione nell'Emittente superiore al 90% ma inferiore al 95% del capitale sociale di Mittel, per l'ipotesi in cui l'Offerente venga a detenere una partecipazione nell'Emittente almeno pari al 95%, successivamente all'adempimento dell'obbligo di acquisto di cui all'art. 108, comma 1, del TUF, l'Offerente procederà a ripristinare il flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni;
- (iii) l'Offerente intende perseguire l'obiettivo dell'aumento del valore, nel medio-lungo periodo, delle Azioni, contribuendo, attraverso la stabilizzazione dei suoi assetti proprietari, allo sviluppo delle attività di Mittel, nella sua qualità di *holding* di investimenti, attraverso la crescita, anche per linee esterne, delle attuali partecipate, nonché attraverso l'individuazione di nuove opportunità di investimento compatibili con le strategie di crescita che verranno elaborate dal *management* dell'Emittente. In particolare, l'Offerente si propone di assicurare la stabilità dell'assetto azionario e la continuità manageriale necessarie all'Emittente per perseguire gli obiettivi delineati nel piano strategico per il periodo 2016-2019, presentato il 30 marzo 2016, e nei successivi aggiornamenti (il "Piano Strategico");
- (iv) da quanto possibile desumere dalla Sezione G, Paragrafo G.2.2 del Documento di Offerta, i "programmi relativi alla gestione delle attività" si pongono in continuità con le scelte strategiche effettuate dal *management* di Mittel. Il perseguimento degli obiettivi di cui al Piano Strategico sarà, quindi, realizzato attraverso l'attuazione delle linee guida ivi individuate (le "Linee Guida Strategiche"), tra le quali si segnalano in particolare: (a) la razionalizzazione della struttura societaria e la riduzione dei costi di *holding*, con l'obiettivo di risparmiare risorse economiche; (b) la valorizzazione del portafoglio di partecipazioni non strategiche riferibili al settore immobiliare, detenute attraverso la controllata Mittel Investimenti Immobiliari, grazie allo sfruttamento di opportunità di cessioni a terzi mediante vendite al dettaglio e/o in blocco di tali immobili; e (c) il recupero dei crediti finanziari (finanziamenti a partecipate e altri crediti) e cessione di altre attività ritenute non strategiche (quote di fondi di investimento e partecipazioni di minoranza);

⁶ Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, alla Sezione G, Paragrafo G.3, "il ripristino del flottante potrà aver luogo secondo le modalità che verranno ritenute più opportune alla luce delle esigenze di mercato. A titolo esemplificativo tali modalità potranno prevedere, inter alia, la riallocazione delle Azioni tramite offerta pubblica di vendita, il collocamento privato ovvero *accredited book building (ABB)* o un aumento di capitale con esclusioni, parziale o totale, del diritto di opzione. Le modalità concrete di ripristino del flottante, anche tenuto conto degli esiti dell'Offerta, saranno comunicate al mercato non appena stabilite dall'Offerente e comunque entro i 90 giorni previsti dall'art. 108, comma 2, del TUF".

- (v) l'Offerente ritiene che, attraverso l'implementazione del Piano Strategico, e in particolare tramite la valorizzazione del portafoglio di cespiti immobiliari, il recupero dei crediti finanziari e la cessione delle altre attività ritenute non strategiche attualmente in portafoglio, si possano acquisire risorse finanziarie che consentiranno di sostenere lo sviluppo futuro di Mittel, pur non escludendo, tuttavia, il ricorso a fonti di finanziamento alternative.

Per maggiori informazioni, si veda la Sezione G del Documento di Offerta.

4.3 Corrispettivo e controvalore complessivo dell'OPA

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta:

- (i) l'Offerente pagherà a ciascun aderente all'Offerta un corrispettivo pari a Euro 1,750 per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta (il "Corrispettivo"), così come eventualmente ridotto dell'importo di qualsiasi dividendo lordo per Azione di cui sia approvata la distribuzione dai competenti organi sociali dell'Emittente e che sia effettivamente pagato prima di ciascuna data di pagamento applicabile (c.d. *settlement*);
- (ii) il Corrispettivo è stato fissato conformemente a quanto disposto dall'art. 106, comma 2, del TUF, e corrisponde al prezzo più elevato pagato dall'Offerente e dalle Persone che Agiscono di Concerto per acquisti di Azioni dell'Emittente negli ultimi dodici mesi⁷. Tali acquisti si riferiscono a quelli effettuati dalla Fondazione CARITRO per l'acquisto di Azioni nel periodo rilevante ad un prezzo unitario pari a Euro 1,750 (per maggiori informazioni si veda la Sezione E, Paragrafo E.6, del Documento di Offerta);
- (iii) il controvalore massimo complessivo dell'Offerta, calcolato sulla base del Corrispettivo e del numero massimo complessivo delle Azioni Oggetto dell'Offerta, e pari a Euro 90.187.429,50 (l'"Esborso Massimo").

Per maggiori informazioni si veda la Sezione E del Documento di Offerta.

4.4 Modalità di finanziamento e garanzia di esatto adempimento

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta:

- (i) l'Offerente farà fronte all'Esborso Massimo, ricorrendo: (a) a mezzi propri per un importo complessivo di Euro 70.187.429,50 (i "Mezzi Propri"); e (b) all'indebitamento finanziario per massimi Euro 20.000.000,00 (l'"Indebitamento Finanziario");
- (ii) i Mezzi Propri rivengono da un apposito aumento di capitale a pagamento, in via scindibile e da liberarsi in denaro, per complessivi di Euro 73.883.279,00, deliberato dall'Offerente in data 17 luglio 2018, finalizzato a dotare Progetto Co-Val di mezzi propri vincolati all'adempimento al pagamento delle Azioni portate in adesione all'Offerta, ovvero trasferite nell'ambito della stessa, nonché delle Azioni eventualmente acquistate dall'Offerente al di fuori dell'Offerta (l'"Aumento di Capitale");
- (iii) le somme corrispondenti al controvalore complessivo dell'Aumento di Capitale (i.e. Euro 73.883.279,00)

⁷ Come indicato alla Sezione E, Paragrafo E.1, del Documento di Offerta, si precisa che il valore attribuito a ciascuna delle Azioni oggetto dei Conferimenti è stato pari a Litari 1,707 €, pertanto, inferiore al Corrispettivo; tale valore di conferimento è stato determinato in conformità alle previsioni di cui all'art. 2343-*ter* comma 1, del Codice Civile, ovvero sia a un valore pari al prezzo medio ponderato al quale sono state negoziate le Azioni nei 6 mesi precedenti i Conferimenti.

sono state depositate, in data 17 luglio 2018, da Seconda Navigazione e da Fondazione, su due conti vincolati aperti presso Banca Profilo S.p.A. e intestati all'Offerente. Tali somme sono state trasferite all'Offerente, a titolo di versamento in conto futuro aumento di capitale, come segue: (a) Euro 50.410.200,24 versati da Seconda Navigazione e (b) Euro 23.473.078,76 versati da Fondazione CARTRO. La sottoscrizione della porzione di Aumento di Capitale pari all'importo delle somme dovute dall'Offerente in relazione al pagamento del Corrispettivo avverrà in un'unica soluzione a esito dell'Offerta⁴ mentre quella relativa al pagamento delle Azioni acquistate dall'Offerente al di fuori dell'Offerta avverrà, di volta in volta, a seguito del perfezionamento di ciascun acquisto come comunicato da Intermonte SIM S.p.A. nella sua qualità di broker e mandatario di Progetto Co-Val ai fini dell'esecuzione dei predetti acquisti;

- (iv) l'Indebitamento Finanziario è costituito da una linea di credito per un importo massimo di Euro 20.000.000,00, nella forma dell'apertura di credito su conto corrente, esclusivamente vincolata al pagamento di parte dell'Esborso Massimo, concessa all'Offerente da Banca Profilo S.p.A. in forza di apposito contratto di finanziamento stipulato in data 3 agosto 2018. Tale linea di credito potrà essere utilizzata da Progetto Co-Val unicamente laddove l'importo complessivo dovuto dall'Offerente per il pagamento delle Azioni portate in adesione all'Offerta, ovvero trasferite nell'ambito della stessa, nonché delle Azioni eventualmente acquistate dall'Offerente al di fuori dell'Offerta ecceda Euro 75.883.279,00 (i.e. l'importo complessivo delle somme versate, nel contesto e ai fini dell'Offerta, da Seconda Navigazione e Fondazione CARTRO su conti correnti intestati a Progetto Co-Val). L'Offerente ha rilasciato a favore di Banca Profilo S.p.A. talune garanzie volte ad assicurare l'adempimento dei propri obblighi di rimborso derivanti dal predetto finanziamento tra cui, *inter alia*, (a) un pegno avente a oggetto le Azioni tempo per tempo di titolarità di Progetto Co-Val, nel periodo compreso tra la data di costituzione del pegno e l'ultima data di pagamento applicabile (c.d. *settlement*), sino al 51% del capitale sociale dell'Emittente⁵; e (b) un impegno di canalizzazione, sul conto corrente vincolato aperto presso Banca Profilo S.p.A., dei flussi rivenienti dalle azioni oggetto di pegno (ivi incluse le ulteriori Azioni eventualmente acquisite dall'Offerente al di fuori dell'Offerta e sulle Azioni portate in adesione all'Offerta) da destinarsi obbligatoriamente al rimborso della predetta linea di credito. In aggiunta a quanto precede, si segnala altresì che, sempre a garanzia degli obblighi di rimborso eventualmente gravanti sull'Offerente, Seconda Navigazione, in qualità di socio dell'Offerente, ha rilasciato un c.d. *equity commitment* in forza del quale si è impegnata a: (a) far sì che Progetto Co-Val deliberi un aumento di capitale per un ammontare complessivo almeno pari all'importo effettivamente utilizzato dall'Offerente, a valere sulla predetta linea di credito, nell'ambito dell'Offerta nonché a sottoscrivere e liberare integralmente tale aumento di capitale; e (b) dotare l'Offerente delle risorse necessarie al fine di consentire l'integrale rimborso delle somme effettivamente utilizzate a valere sulla predetta linea di credito;

⁴ A tal riguardo, alla Sezione G, Paragrafo G.1.1, del Documento di Offerta, si precisa che il versamento effettuato da Fondazione CARTRO sarà imputato a titolo di sottoscrizione e liberazione dell'Aumento di Capitale soltanto a seguito dell'integrale utilizzo delle somme versate da Seconda Navigazione.

⁵ Secondo quanto indicato alla Sezione G, Paragrafo G.1.2, del Documento di Offerta, il relativo atto di pegno contiene termini e condizioni in linea con la prassi del mercato bancario per tale tipologia di operazioni. In particolare, i diritti di voto concessi alle Azioni costituite in pegno ammontano integralmente in capo all'Offerente salvo il caso in cui ricorra un "evento rilevante" cui non sia stato posto rimedio (per tale intendendosi, *inter alia*, (a) il mancato e puntuale pagamento da parte di Progetto Co-Val di qualsiasi somma dovuta a Banca Profilo S.p.A.; (b) la violazione di qualsiasi obbligazione assunta dall'Offerente in forza del sopra menzionato contratto di finanziamento stipulato in data 3 agosto 2018, ivi incluso l'obbligo di ripristinare il flottante sufficiente al regolare andamento delle negoziazioni delle Azioni in caso di raggiungimento della soglia del 90% del capitale sociale dell'Emittente, fermi restando l'obbligo di acquisto ex art. 108, comma 1, del TUF e il termine di 90 giorni di cui all'art. 108, comma 2, del TUF); (c) la sottoposizione dell'Offerente, Seconda Navigazione o Fondazione CARTRO a una procedura concorsuale di qualunque tipo, (d) la cessazione, per qualsivoglia ragione, dell'esercizio del controllo, ai sensi dell'art. 2359, comma 1, n. 1, del Codice Civile, eventualmente detenuto dall'Offerente su Mittel ovvero (e) la cessazione, per qualsivoglia ragione, dell'esercizio del controllo, ai sensi dell'art. 2359, comma 1, n. 1, del Codice Civile, da parte di Seconda Navigazione su Progetto Co-Val).

- (v) a garanzia dell'esatto adempimento dell'obbligazione di pagamento dell'Esborso Massimo, l'Offerente ha ottenuto, in data 31 agosto 2018, il rilascio da parte di Banca Profilo S.p.A. della c.d. *cash confirmation letter au sensu* e per gli effetti dell'art. 37-bis, comma 2, del Regolamento Emittenti.

Sempre secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, in data 17 luglio 2018, Seconda Navigazione ha interamente sottoscritto e liberato, con fondi immediatamente disponibili depositati su un conto vincolato intestato all'Offerente, aperto presso, e gestito da, Banca Profilo S.p.A., un apposito aumento di capitale ad essa riservato, per complessivi Euro 2.000.000,00, destinato al pagamento dei costi accessori all'OPA, per tali intendendosi i costi relativi a bolli, compensi, provvigioni, consulenze nonché qualsiasi ulteriore esborso, onere o spesa connessi all'Offerta e diversi dal pagamento del Corrispettivo.

Per maggiori informazioni si veda la Sezione G del Documento di Offerta.

5. VALUTAZIONI DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

5.1 Valutazioni dell'OPA

Gli Amministratori Indipendenti fanno preliminarmente constatare che:

- (i) in considerazione della composizione dell'Organo Amministrativo dell'Emittente, il Consiglio di Amministrazione di Mittel tenuto ad approvare il prescritto Comunicato dell'Emittente risulta costituito dal Presidente e Amministratore Delegato, Rosario Bifulco, dai Vice-Presidenti, Marco G. Colacicco e Michele Iori, e dai medesimi Amministratori Indipendenti;
- (ii) il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente e gli Amministratori Indipendenti, congiuntamente, hanno conferito a Lazard Financiero di rilasciare, a supporto e beneficio di entrambi, la Fairness Opinion, ai sensi, rispettivamente, dell'art. 39, comma 1, lett. d) e dell'art. 39-bis del Regolamento Emittenti;
- (iii) nello svolgimento delle attività istruttorie dagli stessi condotte in relazione all'OPA, anche sulla base dei lavori e della Fairness Opinion, gli Amministratori Indipendenti hanno esaminato tutti i pertinenti aspetti e profili utili per l'apprezzamento dell'Offerta, la valutazione della stessa e della congruità del Corrispettivo per le finalità sia del Comunicato dell'Emittente da approvarsi da parte del Consiglio di Amministrazione di Mittel sia del Parere;
- (iv) gli Amministratori Indipendenti, avvalendosi del complessivo lavoro istruttorio condotto, concorderanno altresì, nella loro qualità di componenti del Consiglio di Amministrazione, alle valutazioni e deliberazioni di competenza del Consiglio di Amministrazione per l'approvazione del Comunicato dell'Emittente.

Ciò premesso, gli Amministratori Indipendenti rilevano quanto segue:

- l'Offerta non è finalizzata al Delisting e le Azioni continueranno, a esito dell'Offerta, a essere quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. Pertanto, gli oblati, nel decidere se aderire o meno all'Offerta, dovranno altresì considerare il possibile andamento futuro dei mercati azionari, l'impatto che l'Offerta potrà determinare sul corso borsistico del titolo, la possibile scarsità di scambi che potrebbe caratterizzare il titolo nel periodo successivo alla conclusione dell'Offerta, atteso altresì il venir meno della contenzibilità dell'Emittente qualora Progetto Co-Val, a esito dell'OPA, dovesse controllare Mittel ai sensi dell'art. 2359, comma 1, n. 1, del Codice Civile;

- a esito dell'Offerta, al fine di ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni, l'Offerente potrebbe dover riallocare Azioni sul mercato, ad esempio, attraverso offerta pubblica di vendita, collocamento privato ovvero *accelerated book building* (ABB). Per quanto l'Offerente possa adottare ogni opportuna cautela per effettuare eventuali operazioni di vendita con modalità tali da evitare impatti sul prezzo di mercato delle azioni, non si può escludere che tali operazioni, per dimensioni e/o frequenza possano avere effetti sul valore di mercato del titolo;
- qualora a esito dell'Offerta si verifichi una scarsità del flottante, anche tenuto conto dell'eventuale permanenza nell'azionariato di Mittel di soci titolari di una partecipazione superiore al 5% del capitale sociale, ovvero qualora le misure adottate dall'Offerente ai fini del ripristino del flottante non risultino adeguate e idonee ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni, anche per motivi non riconducibili all'Offerente, non si può escludere che Borsa Italiana S.p.A. possa disporre la sospensione e/o la revoca delle Azioni dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario ai sensi dell'articolo 2.5.1 del Regolamento dei Mercati Organizzati e Gestiti da Borsa Italiana S.p.A. In caso di revoca dalla quotazione, i titolari di Azioni che non abbiano aderito all'Offerta saranno titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguente difficoltà di liquidare il proprio investimento;
- l'Offerente intende perseguire l'obiettivo di aumento del valore, nel medio-lungo periodo, delle Azioni, contribuendo, attraverso la stabilizzazione dei suoi assetti proprietari, allo sviluppo delle attività di Mittel, nella sua qualità di *holding* di investimenti, attraverso la crescita, anche per linee esterne, delle attuali partecipate, nonché attraverso l'individuazione di nuove opportunità di investimento compatibili con le strategie di crescita che saranno elaborate dal *management* dell'Emittente. In particolare, Progetto Co-Val si propone di assicurare la stabilità dell'assetto azionario e la continuità manageriale necessarie a Mittel per perseguire gli obiettivi delineati nel Piano Strategico, anche se non vengono forniti dettagli ulteriori rispetto a quanto sopra indicato. I "programmi relativi alla gestione delle attività" delineati dall'Offerente, da quanto possibile desumere dalla Sezione G, Paragrafo G.2.2 del Documento di Offerta, si pongono, invero, in continuità con le scelte strategiche effettuate dal *management* di Mittel. Il perseguimento degli obiettivi di cui al Piano Strategico sarà, quindi, realizzato attraverso l'attuazione delle Linee Guida Strategiche, ritenendo inoltre l'Offerente che, attraverso l'implementazione dello stesso, e in particolare tramite la valorizzazione del portafoglio di cespiti immobiliari, il recupero dei crediti finanziari e la cessione delle altre attività ritenute non strategiche attualmente in portafoglio, si possano acquisire risorse finanziarie che consentiranno di sostenere lo sviluppo futuro di Mittel, pur non potendosi escludere il ricorso a fonti di finanziamento alternative.

5.2 Congrità del Corrispettivo e Fairness Opinion

Al fine di valutare la congruità del Corrispettivo, gli Amministratori Indipendenti hanno analizzato i contenuti e le conclusioni della Fairness Opinion dell'Esperto Indipendente, condividendo metodo, assunzioni e considerazioni conclusive della suddetta Fairness Opinion. In particolare, gli Amministratori Indipendenti ritengono che l'impostazione metodologica seguita sia coerente con la prassi di mercato e idonea a condurre l'attività valutativa richiesta.

6. CONCLUSIONI

Alla luce di quanto precede gli Amministratori Indipendenti, all'unanimità,

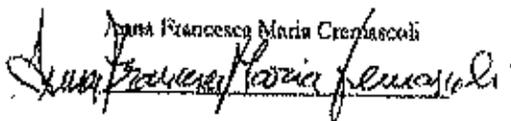
- (i) esaminati i contenuti (a) della Comunicazione dell'Offerente; (b) del Documento di Offerta; e (c) della Fairness Opinion;
- (ii) valutato le finalità del Parere degli Amministratori Indipendenti stesso e che il medesimo viene reso ai sensi e per gli effetti dell'articolo 39-bis del Regolamento Emittenti e, dunque, ai fini del rilascio, da parte del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, del Comunicato dell'Emittente;
- (iii) preso atto delle opinioni e considerazioni espresse nella Fairness Opinion e delle relative conclusioni; ritengono che il Corrispettivo non sia congruo.

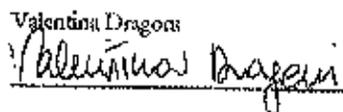
Allegato A Fairness Opinion

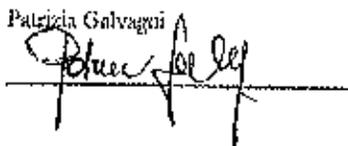
* * * * *

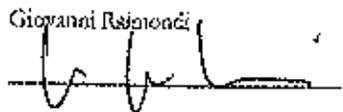
Milano, 13 settembre 2018

Gli Amministratori Indipendenti

Maria Francesca Maria Cremonesi


Valentina Dragoni


Patrizia Galvagni


Giovanni Risicondi


LAZARD

Mittel S.p.A.
Piazza Armando Diaz, 7
20123 Milan
Attn: The Board of Directors
The Independent Members of the Board of Directors

Milan, September 13th, 2018

Dear Members of the Board of Directors,

We understand that Progetto Co-Val S.p.A. (the "Bidder") launched a mandatory public offer, dated as of July 17th, 2018 (the "Offer" or the "Transaction") in accordance with articles 102, 106 paragraph 1 and 109 of the Legislative Decree No. 58 of February 1998, as subsequently amended and supplemented, to acquire all of the issued and outstanding ordinary shares, each having a nominal value of Euro 1.0, of Mittel S.p.A. (the "Company Shares" and the "Company", respectively) other than the Company Shares held by the Bidder or any person acting in concert with the Bidder for an amount in cash equal to Euro 1.75 per Company Share (the "Consideration"). While certain provisions of the Offer are summarized herein, the terms and conditions of the Offer are more fully set forth in the Offer document approved by Consob (*Commissione Nazionale per le Società e la Borsa*) on September 5th, 2018 and published on the Company's website on the same date as well as on the Consob's website (the "Offer Document").

You have requested the opinion of Lazard S.r.l. ("Lazard") as of the date hereof as to the fairness, from a financial point of view, to the holders of the Company Shares (other than the Bidder, any of its affiliates or any person acting in concert with the Bidder), of the Consideration to be paid in the Offer. In connection with this opinion, we have:

- (i) reviewed the financial terms and conditions of the Offer as set forth in the Offer Document;
- (ii) reviewed certain publicly available historical business and financial information relating to the Company and its subsidiaries, including, but not limited to, Ceramica Cielo S.p.A. ("Cielo"), IMC S.p.A. ("IMC"), and Gruppo Zaffiro S.r.l. ("Zaffiro" and, collectively with Cielo and IMC, the "Industrial Participations");
- (iii) reviewed various financial forecasts and other data provided to us by the Company relating to the business of the Company and the Industrial Participations;
- (iv) held discussions with members of the senior management of the Company with respect to the business and prospects of the Company and its subsidiaries, including, but not limited to, the Industrial Participations;
- (v) reviewed public information with respect to certain other companies in lines of business we believe to be generally relevant in evaluating the businesses of the Company and the Industrial Participations;



- (vi) reviewed the financial terms of certain transactions involving companies in lines of businesses we believe to be generally relevant in evaluating the businesses of the Industrial Participations;
- (vii) reviewed the historical stock prices and trading volumes of the Company Shares; and
- (viii) conducted such other financial studies, analyses and investigations as we deemed appropriate.

In preparing this opinion, we have assumed and relied upon, without independent verification, the accuracy and completeness of all of the foregoing information, including, without limitation, all the financial and other information and reports provided or discussed with us and all representations made to us. We have not undertaken any independent investigation or appraisal of such information, reports or representations. We have not provided, obtained or reviewed on your behalf any specialist advice, including but not limited to, legal, accounting, actuarial, environmental, information technology or tax advice, and accordingly our opinion does not take into account the possible implications of any such specialist advice.

We have assumed that the valuation of assets and liabilities and the profit and cash flow forecasts, including future capital expenditure projections made by the management of the Company are fair and reasonable. We have not independently investigated, valued or appraised any of the assets or liabilities (contingent or otherwise) of the Company or any of its subsidiaries or the solvency or fair value of the Company or any of its subsidiaries, and we have not been furnished with any such valuation or appraisal. With respect to the financial forecasts and projections utilized in our analyses, we have assumed that they have been reasonably prepared based on the best currently available estimates and judgments of the management of the Company as to the future results of operations and financial condition and performance of the Company and its subsidiaries, and we have assumed that such financial forecasts and projections will be realized in the amounts and at the times contemplated thereby. We assume no responsibility or liability for and express no view as to any such forecasts, projections or the assumptions on which they are based.

In preparing our opinion, we have assumed that the Transaction will be consummated on the terms and subject to the conditions described in the Offer Document without any waiver or modification of any of its material terms or conditions. We have also assumed that all governmental, regulatory or other approvals and consents required in connection with the consummation of the Offer will be obtained without any reduction in the benefits of the Offer to the shareholders of the Company or any adverse effect on the Company or the Transaction.

Further, our opinion is necessarily based on the financial, economic, monetary, market and other conditions as in effect on, and the information made available to us as of, the date hereof. Events or circumstances occurring after the date hereof may affect this opinion and the assumptions used in preparing it, and we do not assume any obligation to update, revise or reaffirm this opinion. In addition, changes in the sectors in which Company and its subsidiaries operate and the laws and regulations applicable to such sectors could affect the financial forecasts of the Company and its subsidiaries.

We are acting as financial advisor to the Company in connection with the Transaction and will receive a fee for our services, which is payable upon delivery of this opinion. Lazard or other companies of the Lazard Group may offer financial advisory services to the Company and/or the Bidder for which they may receive customary fees. In addition, certain companies of the Lazard

Group may trade in the shares and other securities of the Company for their own account and for the accounts of their customers, and accordingly, may at any time hold a long or short position in such securities, and may also trade and hold securities on behalf of the Company, the Bidder and/or certain of their respective affiliates. We do not express any opinion as to the price at which the shares of the Company may trade at any time.

This opinion is being provided solely for the benefit of the Board of Directors of the Company (the "Board") and the Independent Members of the Board (the "Independent Directors") (in their capacity as such) in connection with, and for the purposes of, their consideration, in their sole independence of judgment, of the Offer and is not on behalf or for the benefit of, and shall not confer rights or remedies upon any shareholder of the Company, the Bidder or any other person. This opinion may not be used or relied upon by any person other than the Board and the Independent Directors for any purpose. This opinion addresses only the fairness, as of the date hereof, from a financial point of view, to the holders of the Company Shares (other than the Bidder, any of its affiliates or any person acting in concert with the Bidder) of the Consideration to be paid in the Offer, and does not address any other aspect or implication of the Transaction, including without limitation, any legal, tax, regulatory or accounting matters. In connection with our engagement, we were not authorized to, and we did not, solicit indications of interest from third parties regarding a potential transaction with the Company. In addition, our opinion does not address the relative merits of the Transaction as compared to any alternative transaction or strategy that might be available to the Company. This opinion is not intended to and does not constitute a recommendation to any person as to whether such person should tender shares pursuant to the Offer or as to how any shareholder of the Company should vote or act with respect to the Offer or any matter relating thereto.

The following is a brief summary of the material financial analyses and reviews that Lazard deemed appropriate in connection with rendering its opinion. The brief summary of Lazard's analyses and reviews provided below is not a complete description of the analyses and reviews underlying Lazard's opinion. The preparation of a fairness opinion is a complex process involving various determinations as to the most appropriate and relevant methods of analysis and review and the application of those methods to particular circumstances, and, therefore, is not readily susceptible to summary description. Considering selected portions of the analyses and reviews or the summary set forth below, without considering the analyses and reviews as a whole, could create an incomplete or misleading view of the analyses and reviews underlying Lazard's opinion.

For purposes of our analyses and reviews, Lazard considered industry performance, general business, economic, market and financial conditions and other matters, many of which are beyond the control of the Company. No company, business or transaction used in Lazard's analyses and reviews as a comparison is identical to the Company and the Industrial Participations, and an evaluation of the results of those analyses and reviews is not entirely mathematical. Rather, the analyses and reviews involve complex considerations and judgments concerning financial and operating characteristics and other factors that could affect the acquisition, public trading or other values of the companies, businesses or transactions used in Lazard's analyses and reviews. The estimates contained in Lazard's analyses and reviews and the ranges of valuations resulting from any particular analysis or review are not necessarily indicative of actual values or predictive of future results or values, which may be significantly more or less favorable than those suggested by Lazard's analyses and reviews. In addition, analyses and reviews relating to the value of companies, businesses or securities do not purport to be appraisals or to reflect the prices at which companies, businesses or securities actually may be sold. Accordingly, the estimates used in, and the results derived from, Lazard's analyses and reviews are inherently subject to substantial uncertainty.

mlh
J

The summary of the analyses and reviews provided below includes information presented in tabular format. In order to fully understand Lazard's analyses and reviews, the tables must be read together with the full text of each summary. The tables alone do not constitute a complete description of Lazard's analyses and reviews. Considering the data in the tables below without considering the full description of the analyses and reviews, including the methodologies and assumptions underlying the analyses and reviews, could create a misleading or incomplete view of Lazard's analyses and reviews.

Except as otherwise noted, the following quantitative information, to the extent that it is based on market data, is based on market data as it existed on or before September 10th, 2018 and is not necessarily indicative of current market conditions.

FINANCIAL ANALYSES

In arriving at our opinion, we utilized the Net Asset Value ("NAV") analysis methodology as the reference methodology. As a control methodology, a holding company discount analysis was performed. Lazard also performed an analysis of the historical price performance of the Company, an analysis of the premiums paid in transactions we considered generally comparable in principle to the Transaction, and an analysis of the most recent equity analyst target prices for the Company Shares, but such analyses were carried out for information purposes only.

NAV Analysis

The NAV methodology is based on the analysis of the economic value of a company on the basis of the book value of its assets and liabilities expressed at current levels. It is a methodology widely used to determine the equity value of holding companies (such as the Company), as it allows to separately and specifically value the various and different positive and negative value components of a holding company (and thus better reflect the different risk-return profile and specific features of each of them).

In particular, we considered and valued separately each of the value components of the Company using a variety of criteria (analytical and empirical), which we considered necessary or appropriate for the purposes of our financial analyses.

- a) We have analysed the Company's direct and indirect holding (as the case may be) in each of the Industrial Participations by reference to (i) the discounted cash flow analysis, (ii) the comparable companies analysis, and (iii) the precedent transaction analysis.

i. Discounted Cash Flow Analysis

Based on the Company management projections and guidance provided by the Company, Lazard performed a discounted cash flow analysis to calculate the estimated present value of the standalone, unlevered, after-tax free cash flows that each of the Industrial Participations could generate over the explicit projections period of the Company management projections.

Lazard also calculated terminal values by applying (i) exit multiples derived based on the statistics of the selected comparable companies used in the comparable companies analysis, as described below to the estimated EBITDA provided by the Company management

projections for the last year of the explicit projections period for Cielo, IMC and Zaffiro respectively, and (ii) the perpetual growth methodology, adopting for each of the Industrial Participations an appropriate perpetuity growth rate.

The standalone, unlevered, after-tax free cash flows and terminal values were discounted to present value using discount rates ranging from 9.25% to 9.75%, 7.25% to 7.75% and 9.00% to 9.50% for Cielo, IMC and Zaffiro respectively. Such discount rates were based on a weighted average cost of capital analysis of the selected comparable companies used in the comparable companies analysis (as described below) for Cielo, IMC and Zaffiro respectively; for Zaffiro, in light of the significant number of acquisitions and development projects (both greenfield and brownfields) of new clinics envisaged in the projections provided by the Company (expected to contribute a significant portion of the cash flows in the medium-long term and in the terminal value) and the related higher execution risks and implementation uncertainties (compared to the management of an existing clinics portfolio), companies active in the construction industry have also been considered as a reference in the cost of capital analysis.

ii. Comparable Companies Analysis

Lazard reviewed and analyzed selected publicly traded companies in the ceramic and sanitary design bathroom products industry, the automotive components industry and the long-term care services and private retirement home care industry that it viewed as generally relevant in evaluating Cielo, IMC and Zaffiro respectively, based on Lazard's knowledge of such industries. In performing these analyses, Lazard reviewed and analyzed publicly available financial information relating to the selected comparable companies and compared such information to the corresponding information for each of the Industrial Participations based on the Company management forecasts.

Although none of the selected companies is directly comparable to any of the Industrial Participations, the companies included are publicly traded companies with operations and/or other criteria, such as lines of business, markets, business risks, growth prospects, maturity of business and size and scale of business, that for purposes of our analysis we considered generally relevant in evaluating the businesses of the Industrial Participations.

Based on equity analysts' estimates and other public information, Lazard reviewed, among other things, the enterprise value of each selected comparable company as a multiple of such comparable company's projected EBITDA ("EV/EBITDA") for each of the fiscal years ending on December 31st, 2018 and 2019.

The results of these analyses, taking into account the minimum and maximum value among average and median of the trading multiples calculated on the basis of both spot market prices and three month volume weighted average prices, are set forth below.



	2018E	2019E
EV/EBITDA of the sample selected for Cielo	9.5x – 10.4x	8.9x – 9.5x
EV/EBITDA of the sample selected for IMC	4.5x – 5.1x	4.3x – 4.7x
EV/EBITDA of the sample selected for Zaffiro	12.2x – 13.2x	11.1x – 12.2x

The multiples described above have been applied respectively to the projected normalized EBITDA of each of the Industrial Participations, as per the projections provided by the Company.

iii. Precedent Transactions Analysis

Lazard reviewed and analyzed certain publicly available financial information of target companies in selected recent precedent merger and acquisition transactions involving companies in the ceramic and sanitary design bathroom products industry, the automotive components industry and the long-term care services and private retirement home care industry that it considered generally relevant in evaluating the business of Cielo, IMC and Zaffiro, respectively. In performing these analyses, Lazard analyzed certain financial information and transaction multiples relating to the target companies involved in the selected transactions and compared such information to the corresponding information for the each of the Industrial Participations.

Specifically, Lazard calculated for the selected panels of comparable transactions, to the extent information was publicly available, the EV/EBITDA, in each case, for the last twelve months preceding the date in which the relevant transaction was announced (or the last available EBITDA prior to such date).

The average and median multiples of the selected samples of precedent transactions were equal to 10.3x – 11.2x, 6.6x – 6.8x and 12.8x – 13.0x for Cielo, IMC and Zaffiro, respectively.

Based on the foregoing analyses, Lazard applied such multiples to the historical 2017 EBITDA and the current 2018 expected EBITDA of each of the Industrial Participations, as per projections provided by the Company.

Although none of the selected precedent transactions or the companies party to such transactions are directly comparable to any of the Industrial Participations, all of the transactions were chosen because they involve companies with operations that, for purposes of analysis, may be considered generally relevant in evaluating the operations of the Industrial Participations.

- b) We considered the Company's other assets and liabilities (including its net debt) taking into account the book value of such other assets and liabilities as reported in the Company's separate financial statements for the period ending on June 30th, 2018, save with respect to: (i) the value of certain real estate assets, for which the last available appraisals were used, (ii) the value of

the stakes held in Ghes S.r.l. and Bios S.p.A., for which a see-through valuation of the cash balance owned by the two companies as a result of the disposal of certain participations was used, (iii) the value of the c. 0.3% stake held by the Company in SIA S.p.A., for which the implied equity value of certain recent transactions involving shares of SIA S.p.A. was used, and (iv) the value of certain liabilities, for which the resolution of certain tax litigation in 2018 was considered.

- c) We considered the estimated running costs of the Company based upon a net present value of the 2018 budget forecasts for such costs and the guidance provided by the management of the Company for the following years.
- d) We also considered the estimated tax benefit for the Company arising from the expected use of certain tax loss carryforwards, based upon a net present value of such tax benefits, as estimated by the management of the Company.

On the basis of and subject to the qualifications set forth above and elsewhere in this opinion, the table below summarizes the implied NAV per share of the Company, derived by applying the above methodologies.

	NAV per Company Share (Euro)	
	Min	Max
i. Discounted Cash Flow Analysis	2.89	3.32
ii. Comparable Companies Analysis	2.62	3.01
iii. Precedent Transactions Analysis	2.93	3.12

Holding Company Discount

Generally, Italian listed holding companies trade at a discount to their NAV (the "Holding Company Discount"), as is the case with respect to the Company Shares (as compared to prices recorded prior to and subsequent to the announcement of the Offer). We note in this regard that the only equity research analyst covering the Company applied a Holding Company Discount equal to 20% to the NAV per Company Share when deriving its target price for the Company (see the last available report published by Equita SIM S.p.A. prior to the Offer and dated June 13th, 2018).

We have, therefore, considered the Holding Company Discount of certain other Italian listed holding companies. Such companies were selected exclusively based on their status as holding companies, and no view is expressed herein as to the comparability of any such holding companies with the Company. The Holding Company Discount for the selected Italian listed holding companies has been calculated according to two different methodologies: (i) the Holding Company Discount applied by a selection of recent equity research analysts when deriving the target price from the NAV per share for each holding company and (ii) the Holding Company Discount implied by the current market price of each holding company with respect to its NAV per

share, calculated on the basis of (a) the current market value of relevant listed holdings (if any) and (b) the estimates provided by recently published broker reports for un-listed assets and other positive/negative value components. The average Holding Company Discount for case (i) above was equal to 21%; for case (ii) above the average Holding Company Discount was equal to 30%.

The average implied NAV per Company Share resulting from the application of the Holding Company Discount (a) utilized by the equity research analyst covering the Company and (b) observed for the sample of other Italian listed holding companies according to the methodologies (i) and (ii) described above was equal to Euro 2.20 - 2.52, Euro 1.99 - 2.29 and Euro 2.23 - 2.38, applying the Discounted Cash Flow Analysis, the Comparable Companies Analysis and the Precedent Transactions Analysis.

Additional Analyses of the Company

The analyses and data described below were carried out for informational purposes only and were not material to the rendering of our opinion.

Market Prices Analysis

The historical price performance of the Company has been deemed by Lazard as a valuation analysis of scarce relevance considering that the Company has (i) a limited free float and trading volumes, (ii) scarce equity analyst research coverage, and (iii) institutional investors representing only a limited part of its shareholder base.

Lazard reviewed the historical price performance of the Company Shares for the 52-week period ending as of July 16th, 2018, *i.e.*, the date prior to the announcement of the Offer.

The market price of the Company Shares has been analysed over different periods, taking into consideration the closing prices (*prezzi di chiusura*) and official prices (*prezzi ufficiali*) of the Company (provided by Bloomberg). In particular, Lazard considered the spot price of the Company Shares the day prior to the Offer and the simple average prices and volume weighted average prices for periods of one, three, six, nine and twelve months ending as of such date. The use of average prices calculated over such periods (in addition to spot prices) is designed to capture the progression of the Company's share price and isolate the effect of specific corporate or other events on share price performance, as well as potential short term market volatility. The following table sets forth the results of these analyses.

Period ending July 16 th , 2018	Price per Company Share (Euro)			
	Closing prices		Official prices	
	Simple average	Volume weighted average	Simple average	Volume weighted average
Last day (July 16 th)	1.67	1.67	1.67	1.67
1 month period	1.68	1.68	1.67	1.66
3 month period	1.72	1.75	1.72	1.74
6 month period	1.70	1.71	1.69	1.71
9 month period	1.69	1.70	1.68	1.70
12 month period	1.65	1.67	1.64	1.67

Premium Paid Analysis

Lazard performed a premiums paid analysis based on premiums paid in certain Italian public tender offer transactions in the last five years.

The implied premiums in this analysis were calculated by comparing the per share acquisition price to the target company's (i) share price one-day prior to announcement and (ii) average share price for the one-month, three-month, six-month and twelve-month periods prior to announcement. The analysis has been carried out for both (a) a sample including all the Italian public tender offers in the last five years and (b) a sample including only the Italian mandatory tender offers since the same date. The average and median of premiums ranged from 11.0% to 23.6% in case (a) above and from 5.2% to 25.9% in case (b) above.

Lazard applied the average and median premiums from these transactions to the corresponding share price for the Company as of the date prior to the announcement of the Offer. The results of the analyses implied an equity value per share range for the Company of Euro 1.74 to Euro 2.10.

Analyst Target Price

Lazard reviewed the most recent research equity analyst per share target prices for the Company Shares, issued after the announcement of the 2017 year end results, but prior to the launch of the Offer; only one broker report was published in such period, which included a target price equal to Euro 2.15 per share.

The reliability of this methodology is undermined by the absence of a significant sample of analysts covering the Company Shares.

CRITICAL ISSUES AND LIMITATIONS

In carrying out our financial analyses and valuations, the following critical issues and limitations have been identified. It is noted that any possible changes or differences in respect of the following could have an impact, even significant, on the results of our analyses and valuations:

- (i) With reference to the Industrial Participations, the analyses and valuations were performed using economic-financial forecasts prepared by the management of the Company; such data by their nature entail profiles of uncertainty and unpredictability. Changes in the assumptions underlying the forecast data could have an impact, also significant, on the results underlying the present opinion;
- (ii) Estimates and projections contained in the forecasts utilized for the valuations and analyses of the Industrial Participations and the results deriving from the application of the valuation methodologies depend to a substantial degree on the macroeconomic and political conditions and competitive environment in which such companies operate; the current macroeconomic uncertainty and possible changes in variables of the relevant environment, could have an impact, also significant, on the results underlying the present opinion;
- (iii) The forecasts and projections made available by the management of the Company for Zaffiro (one of the Industrial Participations) provide for certain assumptions regarding the realization of certain extraordinary transactions (such as the acquisition and development (greenfield and brownfield) of new clinics) and account only partially for potential incentives which could be realized through partnerships with the Italian National Health System. Significant uncertainty exists on the timing and impact of such acquisitions and developments. Variations in the aforementioned assumptions or the realization of the aforementioned incentives could have an impact, also significant, on the results underlying the present opinion;
- (iv) The Holding Company Discount is dependent on a number of different features of the equity securities of a holding company, including, among others, transparency, liquidity, leverage, cash flow subordination, governance rights and bid speculation, and, therefore, the size of the appropriate Holding Company Discount cannot be exactly quantified and is typically determined only on a comparative and empirical basis;
- (v) With respect to the premium paid analysis, we note that the premiums implied in the price paid in precedent tender offers may be affected by several factors, including, among others, the level of expected synergies, as well as the general stock market conditions at the time of the offer. In addition, considering that the premiums are normally applied to market prices, in the present case the significance of this analysis is highly influenced by the limited reliability of the underlying market prices analysis, as described above; and
- (vi) With respect to analyst target prices, and as noted above, the reliability of this methodology is undermined by the fact that only one research broker has recently published a report on the Company and, thus there is absence of a significant sample of analysts covering the Company Shares.



* * *

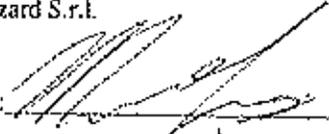
The present opinion is confidential and may not be disclosed, referred to or communicated by you (in whole or in part) to any third party for any purpose whatsoever without our prior written authorization, except that this opinion may be included as an attachment to the Company communication ("*Comunicato dell'Emittente*") to be published in accordance with article 39 of the Consob Regulation ("*Regolamento Consob*") n. 11971/1999 in connection with the Transaction. This opinion is subject to the mandate entered into between the Company and Lazard and effective as of July 25th, 2018.

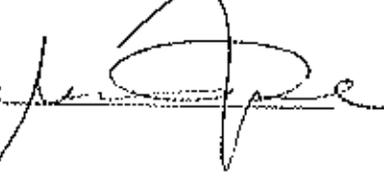
This opinion is issued in the English language, and if any translations of this opinion may be delivered, they are provided only for ease of reference, have no legal effect and we make no representation as to (and accept no liability in respect of) the accuracy of any such translation. This opinion shall be governed and construed in accordance with Italian law.

Based on and subject to the foregoing, we are of the opinion, as of the date hereof, that the Consideration to be paid in the Offer is inadequate, from a financial point of view, to the holders of the Company Shares (other than the Bidder, any of its affiliates or any person acting in concert with the Bidder).

Very truly yours,

Lazard S.r.l.

By: 

By: 

Per
Mittel S.p.A.
Piazza Armando Diaz, 7
20123 Milano
All'attenzione di: Consiglio di Amministrazione
Membri Indipendenti del Consiglio di Amministrazione

Milano, 13 settembre 2018

Egregi Membri del Consiglio,

siamo stati informati del fatto che Progetto Co-Val S.p.A. (di seguito, l'“Offerente”) ha promosso un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria in data 17 luglio 2018 (di seguito, l'“Offerta” o l'“Operazione”) ai sensi degli artt. 102, 106 paragrafo 1 e 109 del Decreto Legislativo n. 58 del febbraio 1998, come successivamente modificato e integrato, avente ad oggetto tutte le azioni ordinarie emesse e in circolazione, aventi un valore nominale unitario di Euro 1,00, di Mittel S.p.A. (di seguito, rispettivamente, le “Azioni della Società” e la “Società”), ad eccezione delle Azioni della Società detenute dall'Offerente o da qualunque altro soggetto che agisca di concerto con l'Offerente, per un corrispettivo in denaro pari ad Euro 1,75 per Azione della Società (di seguito, il “Corrispettivo”). Sebbene alcune previsioni dell'Offerta siano riassunte nel presente parere, i termini e le condizioni dell'Offerta medesima sono indicati più specificamente nel documento d'offerta approvato da Consob (*Commissione Nazionale per le Società e la Borsa*) in data 5 settembre 2018 e pubblicato sul sito *web* della Società in pari data e sul sito *web* della Consob (di seguito, il “Documento d'Offerta”).

Avete richiesto il parere di Lazard S.r.l. (di seguito, “Lazard”) in merito alla congruità, alla data odierna, dal punto di vista finanziario, per i titolari delle Azioni della Società (diversi dall'Offerente, da società a questo collegate o da altri soggetti che agiscano di concerto con l'Offerente) del Corrispettivo previsto ai sensi dell'Offerta. Ai fini del presente parere, abbiamo:

- (i) esaminato i termini e le condizioni finanziarie dell'Offerta, come indicati nel Documento d'Offerta;
- (ii) esaminato certe informazioni commerciali e finanziarie storiche pubblicamente disponibili relative alla Società e alle sue controllate, tra cui, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, Ceramica Cielo S.p.A. (di seguito, “Cielo”), IMC S.p.A. (di seguito, “IMC”) e Gruppo Zaffiro S.r.l. (di seguito, “Zaffiro” e, insieme a Cielo e IMC, le “Partecipazioni Industriali”);
- (iii) esaminato varie previsioni finanziarie e altri dati che ci sono stati forniti dalla Società, con riferimento all'attività della Società stessa e delle Partecipazioni Industriali;
- (iv) discusso, con i membri del *senior management* della Società, le attività e le prospettive di quest'ultima e delle sue controllate, incluse, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, le Partecipazioni Industriali;
- (v) esaminato informazioni pubbliche relative ad alcune società operanti in settori da noi ritenuti in linea di principio rilevanti nella valutazione del *business* della Società e delle Partecipazioni Industriali;

- (vi) esaminato i termini finanziari di alcune operazioni aventi ad oggetto società operanti in settori da noi ritenuti in linea di principio rilevanti per la valutazione del *business* delle Partecipazioni Industriali;
- (vii) esaminato i corsi azionari storici e i volumi delle contrattazioni relativi alle Azioni della Società; e
- (viii) condotto gli altri studi, analisi e indagini finanziarie da noi ritenuti opportuni.

Ai fini della predisposizione del presente parere, abbiamo assunto e fatto affidamento, senza alcuna verifica indipendente, sulla correttezza e completezza di tutte le informazioni di cui sopra, incluse, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, tutte le informazioni finanziarie, le altre informazioni e relazioni forniteci o discusse con noi e tutte le dichiarazioni reseci. Non abbiamo intrapreso alcuna indagine o valutazione indipendente di tali informazioni, relazioni o dichiarazioni. Non abbiamo fornito, ottenuto o esaminato, per Vostro conto, alcun parere specialistico, quali, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, pareri legali, contabili, attuariali, ambientali, informativi o fiscali, e, di conseguenza, il nostro parere non tiene in considerazione le possibili implicazioni di tali tipi di parere.

Abbiamo, inoltre, assunto che la valutazione delle attività e delle passività e le previsioni relative ai profitti e ai flussi di cassa, incluse le proiezioni relative alle future spese in conto capitale, effettuate dal *management* della Società, siano congrue e ragionevoli. Non abbiamo sottoposto ad analisi, valutazioni o stime indipendenti le attività o passività (potenziali e non) della Società e delle sue controllate ovvero non abbiamo condotto analisi, valutazioni o stime indipendenti in merito alla solvibilità o al *fair value* della Società e delle sue controllate, e non è stata a noi fornita alcuna valutazione o stima a tale riguardo. Per quanto concerne le previsioni e le proiezioni finanziarie utilizzate nelle nostre analisi, abbiamo assunto che esse siano state predisposte ragionevolmente sulla base delle più accurate stime e giudizi, ad oggi disponibili, del *management* della Società, concernenti i risultati futuri dell'attività e la situazione finanziaria futura e la *performance* futura della Società e delle sue controllate, e abbiamo assunto che tali previsioni e proiezioni finanziarie si realizzeranno nelle quantità e nei tempi ivi previsti. Non assumiamo alcuna responsabilità od obbligazione né esprimiamo alcun punto di vista in relazione ad alcuna di tali previsioni o proiezioni ovvero in merito alle assunzioni sulle quali si fondano.

Ai fini della predisposizione del presente parere, abbiamo assunto che l'Operazione sarà posta in essere in conformità con i termini e le condizioni di cui al Documento d'Offerta senza rinunce o modifiche di alcun termine o condizione sostanziale dello stesso. Abbiamo assunto, altresì, che tutte le approvazioni o autorizzazioni governative, regolamentari o di altro tipo, necessarie ai fini del completamento dell'Offerta, saranno ottenute senza che vi sia alcuna diminuzione dei benefici derivanti dall'Offerta per i soci della Società, ovvero senza che vi sia alcun effetto negativo per la Società ovvero per l'Operazione.

Inoltre, il nostro parere si basa necessariamente sulle condizioni finanziarie, economiche, monetarie, di mercato e sulle altre condizioni esistenti alla data del presente parere, nonché sulle informazioni che ci sono state fornite alla stessa data. Gli eventi ovvero le circostanze verificatisi successivamente a tale data potrebbero incidere sul presente parere e sulle assunzioni utilizzate nella predisposizione dello stesso, tuttavia noi non abbiamo alcun obbligo di aggiornare, modificare o confermare il presente parere. Inoltre, le previsioni finanziarie della Società e delle sue controllate potrebbero essere influenzate da cambiamenti che si verifichino nel settore in cui operano e da cambiamenti nelle leggi e norme applicabili a tali settori.

Noi agiamo in qualità di consulente finanziario della Società in relazione all'Operazione e saremo remunerati per i nostri servizi, tale commissione sarà versata al momento della consegna del presente parere. Lazard o le altre società del Gruppo Lazard potranno in futuro fornire servizi di consulenza finanziaria alla Società e/o all'Offerente per i quali potranno essere corrisposte le commissioni di rito. Inoltre, le azioni e gli altri titoli della Società potranno essere negoziati, per proprio conto e per conto dei propri clienti, dalle società appartenenti al Gruppo Lazard, che, conseguentemente, possono in qualsiasi momento detenere posizioni lunghe o corte in relazione a tali titoli e possono anche scambiare e detenere titoli per conto della Società, dell'Offerente e/o alcune delle società o soggetti a questi collegati. Non esprimiamo alcun parere in merito al prezzo al quale le azioni della Società potrebbero essere scambiate in un qualunque momento.

Il presente parere è espresso esclusivamente a beneficio del Consiglio di Amministrazione della Società (di seguito, il "Consiglio") e dei Membri Indipendenti del Consiglio di Amministrazione (di seguito, gli "Amministratori Indipendenti") (in virtù della carica ricoperta), in relazione alla valutazione da parte degli stessi - nella loro piena autonomia di giudizio - dell'Offerta, e ai fini della stessa, mentre non è stato espresso né per conto né a beneficio di - e non conferirà diritti o rimedi a - gli azionisti della Società, l'Offerente o alcun altro soggetto. Nessuno potrà fare affidamento sul presente parere, né questo sarà usato da soggetti diversi dal Consiglio e dagli Amministratori Indipendenti per alcun fine. Il presente parere ha ad oggetto soltanto la congruità, alla data odierna, dal punto di vista finanziario, del Corrispettivo previsto ai sensi dell'Offerta per i titolari delle Azioni della Società (diversi dall'Offerente, da società a questo collegate o da altri soggetti che agiscano di concerto con l'Offerente), e non valuta alcun altro aspetto o implicazione dell'Operazione, ivi compresa, a titolo esemplificativo e senza limitazione alcuna, qualsiasi problematica di natura legale, fiscale, regolamentare o contabile. In relazione al nostro incarico non siamo stati autorizzati a sollecitare, né tantomeno abbiamo sollecitato, indicazioni da parti terze con riguardo ad una potenziale operazione con la Società. Inoltre, il presente parere non si esprime sul merito dell'Operazione rispetto ad altre operazioni realizzabili o strategie attuabili da parte della Società. Il presente parere non costituisce una raccomandazione né tantomeno deve essere inteso come tale, nei confronti di alcun soggetto, ad offrire azioni della Società a seguito dell'Offerta o in relazione alle modalità ai sensi delle quali l'azionista della Società dovrebbe votare ovvero agire in relazione all'Offerta ovvero a qualsiasi altra problematica ad essa inerente.

Quanto segue rappresenta una breve sintesi delle principali analisi e valutazioni in materia finanziaria che Lazard ha ritenuto opportune in relazione alla predisposizione del proprio parere. Tale sintesi, di conseguenza, non costituisce una descrizione completa delle più approfondite analisi e valutazioni che sono alla base di tale parere. La predisposizione di un parere di congruità comporta un processo complesso che si fonda su vari elementi, tra i quali i metodi di analisi e di valutazione più appropriati e pertinenti e l'applicazione di tali metodi a circostanze particolari, e, quindi, non consente una semplice descrizione sintetica. Considerare unicamente singole parti delle analisi effettuate ovvero la relativa sintesi di seguito riportata, senza procedere ad una valutazione complessiva, potrebbe determinare un esame incompleto o fuorviante delle analisi sottostanti il parere di Lazard.

Al fine di condurre le proprie analisi e valutazioni, Lazard ha considerato l'andamento del settore, del *business* in generale, le condizioni economiche, di mercato e finanziarie e altri elementi, molti dei quali non possono essere influenzati dalla Società. Nessuna impresa, azienda od operazione utilizzata nelle analisi e valutazioni di Lazard risulta esattamente identica alla Società e alle Partecipazioni Industriali, e neanche la valutazione dei risultati di tali analisi e verifiche è un esercizio puramente matematico. Piuttosto, le analisi e valutazioni comportano considerazioni e giudizi complessi riguardanti le caratteristiche finanziarie ed operative oltre agli altri fattori che possono influire sull'acquisizione, la negoziazione o su altri valori delle imprese, delle aziende o

delle operazioni analizzate da Lazard. Le stime contenute nelle analisi e valutazioni di Lazard e i *range* di valutazione derivanti da ogni analisi particolare non sono necessariamente indicativi dei valori reali o consentono di prevedere risultati o valori futuri, i quali, invece, possono discostarsi più o meno significativamente da quelli suggeriti da Lazard nelle sue analisi e valutazioni. Inoltre, le analisi e le valutazioni relative al valore delle imprese, delle aziende o dei titoli non possono essere considerate delle profezie né possono riflettere i prezzi ai quali le imprese, le aziende o i titoli possono effettivamente essere ceduti. Di conseguenza, le stime utilizzate ed i risultati ottenuti dalle analisi condotte da Lazard sono intrinsecamente caratterizzati da una sostanziale incertezza.

La sintesi delle analisi e valutazioni riportate di seguito include dati ed informazioni in forma tabellare. Al fine di comprendere appieno le analisi e le valutazioni di Lazard, le tabelle devono essere lette insieme al testo esplicativo. Le tabelle da sole non costituiscono una descrizione completa delle analisi e valutazioni di Lazard. Prendere in considerazione i dati nelle tabelle sottostanti, senza considerare la descrizione completa delle analisi e delle valutazioni, ivi incluse le metodologie e le ipotesi alla base delle analisi e delle valutazioni, potrebbe creare una visione fuorviante o incompleta delle analisi di Lazard.

Salvo ove diversamente previsto, i valori di seguito indicati, nella misura in cui essi si fondano su dati di mercato, si basano su dati di mercato esistenti al 10 settembre 2018 e non sono necessariamente indicativi delle condizioni di mercato attuali.

ANALISI FINANZIARIE

Al fine di formulare il nostro parere, abbiamo utilizzato l'analisi del *Net Asset Value* (di seguito, "*NAV*") quale metodologia principale. Come metodologia di controllo, è stata svolta un'analisi dell'*holding company discount*. Lazard ha inoltre svolto un'analisi della *performance* storica dei prezzi di mercato della Società, un'analisi dei premi corrisposti in operazioni che in termini generali abbiamo considerato comparabili in linea di principio all'Operazione e un'analisi dei *target price* emessi più di recente dagli analisti di ricerca per le Azioni della Società, ma tali analisi sono state effettuate solo a scopo informativo.

Analisi del NAV

La metodologia del *NAV* è fondata sull'analisi del valore economico di una società sulla base del valore contabile delle sue attività e passività espresso a livelli correnti. È una metodologia ampiamente utilizzata per determinare il valore economico delle società *holding* (come la Società), in quanto consente di valutare separatamente e in modo specifico le varie e diverse componenti positive e negative di valore di una *holding* (e quindi analizzare in modo più efficace i diversi profili di rischio-rendimento e le caratteristiche specifiche di ciascuna di esse).

In particolare, abbiamo considerato e valutato separatamente ciascuna delle componenti di valore della Società, utilizzando una varietà di criteri (analitici ed empirici) che abbiamo ritenuto necessari o appropriati ai fini della nostra analisi finanziaria.

- a) Abbiamo analizzato la partecipazione diretta e indiretta della Società (a seconda dei casi) in ciascuna delle Partecipazioni Industriali con riferimento a (i) l'analisi del *discounted cash flow*, (ii) l'analisi delle società comparabili, e (iii) l'analisi delle transazioni precedenti.

i. Analisi del Discounted Cash Flow

In base alle proiezioni del *management* della Società e alle linee guida fornite dalla Società, Lazard ha eseguito un'analisi del *discounted cash flow* ai fini del calcolo del valore attuale stimato del flusso di cassa operativo *unlevered*, al netto delle imposte, che ciascuna delle Partecipazioni Industriali potrebbe generare negli esercizi di proiezione esplicita compresi nelle stime del *management* della Società.

Lazard ha altresì calcolato i *terminal value* (valori residui) applicando (i) multipli d'uscita, determinati sulla base delle metriche delle società comparabili selezionate nell'analisi delle società comparabili (come descritto di seguito), alle stime di EBITDA fornite nelle proiezioni predisposte dal *management* della Società per l'ultimo esercizio disponibile nel periodo di proiezione esplicita di, rispettivamente, Cielo, IMC e Zaffiro e (ii) la metodologia della rendita perpetua, adottando per ciascuna delle Partecipazioni Industriali un adeguato tasso di crescita perpetua.

I flussi di cassa *stand-alone, unlevered* e al netto delle imposte e i *terminal value* sono stati attualizzati utilizzando tassi di sconto in un intervallo compreso tra 9,25% e 9,75%, 7,25% e 7,75% e 9,00% a 9,50% per, rispettivamente, Cielo, IMC e Zaffiro. Tali tassi di sconto sono derivati da un'analisi del costo medio ponderato del capitale, basata sui parametri delle società comparabili selezionate ai fini dell'analisi delle società comparabili (come descritto di seguito) per, rispettivamente, Cielo, IMC e Zaffiro; per Zaffiro, alla luce del significativo numero di acquisizioni e progetti di sviluppo (sia *greenfield* che *brownfield*) di nuove cliniche previsti nelle proiezioni fornite dalla Società (che dovrebbero contribuire in misura significativa ai flussi di cassa nel medio-lungo termine e nel *terminal value*) e dei conseguenti rischi di *execution* più elevati e maggiore incertezza di implementazione (rispetto a una mera gestione di un portafoglio di cliniche esistenti), sono state considerate anche le aziende operanti nel settore delle costruzioni come riferimento nell'analisi del costo del capitale.

ii. Analisi delle società comparabili

Lazard ha esaminato e valutato alcune società quotate operanti nel settore delle ceramiche sanitarie di *design*, nel settore dei componenti automobilistici e nel settore della sanità privata e dei servizi socio-assistenziali che ha considerato generalmente rilevanti per la valutazione, rispettivamente, di Cielo, IMC e Zaffiro, sulla base della propria conoscenza di tali settori. Nello svolgimento di tali analisi, Lazard ha esaminato e valutato le informazioni finanziarie pubblicamente disponibili delle società comparabili selezionate ed ha confrontato tali informazioni con quelle corrispondenti di ciascuna delle Partecipazioni Industriali, come risultanti dalle previsioni del *management* della Società.

Anche se nessuna delle società selezionate è perfettamente confrontabile con le Partecipazioni Industriali, le società analizzate sono società quotate in borsa che svolgono attività e/o hanno altre caratteristiche (quali linee di *business*, mercati di riferimento, profilo di rischio, prospettive di crescita, maturità del *business*, dimensione e volumi di affari) che, ai fini della presente analisi, Lazard ha considerato in linea di principio rilevanti nella valutazione del *business* delle Partecipazioni Industriali.

Sulla base delle stime degli analisti finanziari e di altre informazioni pubbliche, Lazard ha analizzato, tra l'altro, l'*enterprise value* di ogni società selezionata quale multiplo

dell'EBITDA prospettico (di seguito, "EV/EBITDA"), per ciascuno degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2018 e 2019.

Vengono riportati di seguito i risultati delle analisi condotte, che hanno preso in considerazione un intervallo ottenuto tenendo conto del valore minimo e massimo tra la media e la mediana dei multipli di mercato calcolati sulla base sia dei prezzi di mercato *spot* che dei prezzi medi ponderati per i volumi negoziati, calcolati su un orizzonte temporale di tre mesi.

	2018E	2019E
EV/EBITDA del campione selezionato per Cielo	9,5x - 10,4x	8,9x - 9,5x
EV/EBITDA del campione selezionato per IMC	4,5x - 5,1x	4,3x - 4,7x
EV/EBITDA del campione selezionato per Zaffiro	12,2x - 13,2x	11,1x - 12,2x

I multipli sopra descritti sono stati applicati rispettivamente alle proiezioni di EBITDA normalizzato di ciascuna delle Partecipazioni Industriali, secondo le stime fornite dalla Società.

iii. Analisi delle operazioni precedenti

Lazard ha esaminato ed analizzato alcuni dati finanziari pubblici relativi a società selezionate in quanto coinvolte in recenti operazioni di acquisizione e fusione, che riguardavano società operanti nel settore delle ceramiche sanitarie di *design*, nel settore dei componenti automobilistici e nel settore della sanità privata e dei servizi socio-assistenziali, che sono state considerate in linea di principio rilevanti nella valutazione del *business* di, rispettivamente, Cielo, IMC e Zaffiro. Nello svolgimento di tali analisi, Lazard ha analizzato alcuni dati finanziari e i multipli di transazione relativi alle predette società *target* coinvolte nelle operazioni selezionate ed ha confrontato queste informazioni con le informazioni corrispondenti di ciascuna delle Partecipazioni Industriali.

In particolare, Lazard ha calcolato per le operazioni selezionate, nella misura in cui le informazioni fossero pubblicamente disponibili, il multiplo EV/EBITDA, in ciascuna caso, sulla base dell'EBITDA degli ultimi dodici mesi antecedenti la data in cui la relativa transazione è stata annunciata (o sulla base dell'ultimo EBITDA disponibile prima di tale data).

I multipli medi e mediani dei campioni selezionati di transazioni precedenti erano pari a 10,3x - 11,2x, 6,6x - 6,8x e 12,8x - 13,0x per, rispettivamente, Cielo, IMC e Zaffiro.

Sulla base delle analisi precedenti, Lazard ha applicato tali multipli all'EBITDA storico 2017 e all'EBITDA atteso per il 2018 di ciascuna delle Partecipazioni Industriali, come da stime fornite dalla Società.

Sebbene nessuna delle suesposte operazioni o società che sono state parti di tali operazioni siano perfettamente confrontabili con le Partecipazioni Industriali, tutte le operazioni analizzate sono state scelte in quanto, ai fini dell'analisi compiuta da Lazard, hanno come oggetto società che svolgono attività considerate in linea di principio rilevanti nella valutazione dei *business* delle Partecipazioni Industriali.

- b) Abbiamo preso in considerazione le altre attività e passività della Società (inclusa la posizione finanziaria netta) tenendo conto del valore contabile di tali altre attività e passività come riportato nel bilancio civilistico della Società per il periodo che termina il 30 giugno 2018, fatto salvo per: (i) il valore di alcuni beni immobiliari, per i quali sono state utilizzate le ultime perizie disponibili, (ii) il valore delle partecipazioni detenute in Ghea S.r.l. e Bios S.p.A., per le quali è stata utilizzata una valutazione in trasparenza dell'anamontare di cassa detenuto dalle due società a seguito della cessione di alcune partecipazioni, (iii) il valore della partecipazione detenuta dalla Società in SIA S.p.A. e pari a ca. 0,3% del capitale sociale di quest'ultima, per la quale è stato utilizzato il valore economico implicito in alcune transazioni recenti aventi ad oggetto azioni di SIA S.p.A., e (iv) il valore di alcune passività, per le quali è stata considerata la chiusura di alcuni contenziosi fiscali nel corso del 2018;
- c) Abbiamo preso in considerazione i costi di gestione stimati della Società, sulla base di un valore attuale netto delle previsioni di *budget* 2018 per tali costi e delle indicazioni fornite dal *management* della Società per gli anni successivi; e
- d) Abbiamo tenuto in considerazione il beneficio fiscale stimato per la Società derivante dall'uso previsto di alcune perdite fiscali riportate a nuovo, sulla base di un valore attuale netto di tale beneficio fiscale, come stimato dal *management* della Società.

Sulla base di (e subordinatamente a) le limitazioni esposte sopra e altrove nel presente parere, la tabella seguente riassume il NAV implicito per azione della Società, derivato applicando le metodologie sopra indicate.

	NAV per Azione della Società (Euro)	
	Min	Max
i. Analisi del <i>Discounted Cash Flow</i>	2,89	3,32
ii. Analisi delle società comparabili	2,62	3,01
iii. Analisi delle operazioni precedenti	2,93	3,12

Holdings Company Discount

Le azioni delle società *holding* italiane quotate vengono scambiate sul mercato, in genere, a uno sconto rispetto al loro NAV (di seguito, l'*"Holdings Company Discount"*), come avviene per le Azioni della Società (rispetto ai prezzi registrati prima e dopo l'annuncio dell'Offerta). Si rileva a questo riguardo che l'unico analista finanziario che segue la Società ha applicato un *Holdings*

Company Discount pari al 20% al NAV per Azione della Società, al fine di determinare il *target price* per la Società (si veda l'ultimo *report* pubblicato da Equita SIM S.p.A. prima dell'Offerta, datato 13 giugno 2018).

Abbiamo, di conseguenza, considerato l' *Holding Company Discount* di alcune altre *holding* italiane quotate in borsa. Tali società sono state selezionate unicamente sulla base del loro *status* di società *holding* e nessuna opinione è fornita in merito alla comparabilità di tali *holding* con la Società. L' *Holding Company Discount* delle *holding* quotate italiane selezionate è stato calcolato sulla base di due diverse metodologie: (i) l' *Holding Company Discount* applicato da una selezione di recenti ricerche degli analisti finanziari per la determinazione del *target price* a partire dal NAV per azione per ciascuna società *holding*, e (ii) l' *Holding Company Discount* implicito considerando l'attuale prezzo di mercato di ciascuna *holding* rispetto al suo NAV per azione, calcolato sulla base di (a) il valore di mercato attuale delle principali partecipazioni quotate (se disponibile) e (b) le stime recentemente pubblicate dagli analisti finanziari per le attività non quotate e le altre componenti positive e negative di valore. L' *Holding Company Discount* medio per il caso (i) è stato pari a 21%; per il caso (ii) è stato pari a 30%.

Il NAV medio per Azione della Società implicito derivante dall'applicazione dell' *Holding Company Discount* (a) utilizzato dall'analista di ricerca che copre la Società e (b) osservato per il campione delle altre *holding* italiane quotate sulla base delle metodologie (i) e (ii) descritte sopra è pari a Euro 2,20 – 2,52, Euro 1,99 – 2,29 ed Euro 2,23 – 2,38, applicando l'analisi del *discounted cash flow*, l'analisi delle società comparabili e l'analisi delle operazioni precedenti.

Ulteriori analisi della Società

Le analisi e i dati descritti di seguito sono stati considerati solo a scopi informativi e non sono risultati rilevanti per la predisposizione del parere di Lazard.

Analisi dei prezzi di mercato

La *performance* storica del prezzo di borsa della Società è stata considerata da Lazard come un'analisi valutativa di scarsa rilevanza, in considerazione del fatto che la Società ha (i) un volume del flottante e un volume di scambi limitato, (ii) scarsa copertura di ricerca da parte degli analisti finanziari e (iii) investitori istituzionali che rappresentano solo una parte limitata della sua base azionaria.

Lazard ha esaminato la *performance* storica dei prezzi delle Azioni della Società per un periodo di 52 settimane fino alla data del 16 luglio 2018, i.e. il giorno antecedente all'Offerta.

Il prezzo di mercato delle Azioni della Società è stato analizzato su diversi orizzonti temporali, tenendo conto dei prezzi di chiusura e dei prezzi ufficiali della Società (forniti da Bloomberg). In particolare, Lazard ha considerato il prezzo *spot* delle Azioni della Società il giorno antecedente all'Offerta e la media dei prezzi semplice e ponderata per i volumi negoziati per periodi di uno, tre, sei, nove e dodici mesi a partire da tale data. L'utilizzo delle medie dei prezzi calcolate relativamente a tali periodi (oltre ai prezzi *spot*) è concepito per cogliere l'andamento del prezzo delle azioni della Società e per isolare l'effetto di eventi specifici della Società o altri eventi che possano influenzare il prezzo delle azioni, così come potenziali fenomeni di volatilità di mercato di breve termine. Nella tabella seguente vengono riportati i risultati di tali analisi.

Periodo fino al 16 luglio 2018	Prezzo per Azione della Società (Euro)			
	Prezzi di chiusura		Prezzi ufficiali	
	Media semplice	Media ponderata per i volumi	Media semplice	Media ponderata per i volumi
Ultimo giorno (16 luglio)	1,67	1,67	1,67	1,67
Periodo di 1 mese	1,68	1,68	1,67	1,66
Periodo di 3 mesi	1,72	1,75	1,72	1,74
Periodo di 6 mesi	1,70	1,71	1,69	1,71
Periodo di 9 mesi	1,69	1,70	1,68	1,70
Periodo di 12 mesi	1,65	1,67	1,64	1,67

Analisi dei premi corrisposti

Lazard ha compiuto un'analisi dei premi corrisposti sulla base di alcune operazioni di offerta pubblica di acquisto effettuate negli ultimi cinque anni in Italia.

I premi impliciti ai fini di tale analisi sono stati calcolati confrontando il prezzo di acquisto delle azioni della società *target* con (i) il prezzo di mercato delle azioni nel giorno antecedente alla data dell'annuncio dell'operazione e (ii) la media dei prezzi di mercato delle azioni per periodi di un mese, tre mesi, sei mesi e dodici mesi prima della data dell'annuncio dell'operazione. L'analisi è stata condotta per (a) un campione che includeva tutte le offerte pubbliche d'acquisto italiane negli ultimi cinque anni e (b) un campione che includeva solo le offerte pubbliche di acquisto obbligatorie italiane nello stesso periodo. La media e la mediana dei premi risultavano comprese in un intervallo tra il 11,0% e il 23,6% nel caso (a) e tra il 5,2% e il 25,9% nel caso (b).

Lazard ha applicato i valori medi e mediani dei premi di tali operazioni ai corrispondenti prezzi di mercato delle azioni della Società, calcolati a partire dal giorno antecedente l'annuncio dell'Offerta. I risultati di tali analisi hanno individuato un intervallo dell'*equity value* per azione della Società compreso tra Euro 1,74 ed Euro 2,10.

Analisi del Target Price

Lazard ha considerato i *target price* per le Azioni della Società indicati nelle più recenti ricerche degli analisti finanziari, pubblicati dopo l'annuncio dei risultati per il 2017, ma antecedenti al lancio dell'Offerta; un solo *report* di ricerca è stato pubblicato in tale periodo, tale *report* includeva un *target price* pari a Euro 2,15 per azione.

L'affidabilità di questa metodologia è compromessa dall'assenza di un campione significativo di analisti finanziari che seguono la Società.

CRITICITÀ E LIMITAZIONI

Nello svolgere le nostre analisi e valutazioni finanziarie, abbiamo identificato le seguenti criticità e limitazioni. Si sottolinea che qualsiasi eventuale variazione o differenza rispetto a quanto di seguito indicato potrebbe avere un impatto, anche significativo, sui risultati delle nostre analisi e valutazioni:

- (i) Con riferimento alle Partecipazioni Industriali, le analisi e le valutazioni sono state svolte utilizzando previsioni economico-finanziarie predisposte dal *management* della Società; tali dati, per loro stessa natura, implicano elementi di incertezza e aleatorietà. Cambiamenti nelle assunzioni che sottendono i dati previsionali potrebbero avere un impatto, anche significativo, sui risultati alla base del presente parere;
- (ii) Le stime e proiezioni contenute nei dati previsionali impiegati per le valutazioni e le analisi delle Partecipazioni Industriali e i risultati ricavati dall'applicazione delle metodologie di valutazione dipendono in modo sostanziale dalle condizioni macroeconomiche e politiche, nonché dal contesto competitivo in cui operano tali società; le attuali incertezze macroeconomiche e possibili mutamenti delle variabili del contesto di riferimento potrebbero avere un impatto, anche significativo, sui risultati alla base del presente parere;
- (iii) Le previsioni e proiezioni rese disponibili dal *management* della Società per Zaffiro (una delle Partecipazioni Industriali) presuppongono talune ipotesi in relazione alla realizzazione di alcune operazioni straordinarie (come l'acquisizione e lo sviluppo (*greenfield* e *brownfield*) di nuove cliniche) e prendono in considerazione solo parzialmente i potenziali incentivi che potrebbero essere realizzati attraverso una *partnership* con il Sistema Sanitario Nazionale italiano. Esiste un'incertezza significativa in merito alla tempistica e all'impatto di tali acquisizioni e progetti di sviluppo. Variazioni delle summenzionate ipotesi o la realizzazione dei summenzionati incentivi potrebbero avere un impatto, anche significativo, sui risultati alla base del presente parere;
- (iv) L' *Holding Company Discount* è condizionato da numerose e differenti caratteristiche delle azioni di una società *holding*, incluse, tra l'altro, la trasparenza, la liquidità, la leva finanziaria, la subordinazione dei flussi di cassa, i diritti di *governance* e i possibili movimenti speculativi, e, pertanto, il livello di *Holding Company Discount* appropriato non può essere quantificato con esattezza ed è tipicamente determinato solo su base comparativa ed empirica;
- (v) Per quanto riguarda l'analisi dei premi corrisposti, notiamo che i premi impliciti nel prezzo corrisposto nelle precedenti operazioni di offerta pubblica potrebbero essere influenzati da diversi fattori, tra cui il livello delle sinergie attese, così come le condizioni generali del mercato azionario al tempo dell'offerta. Inoltre, considerando che tali premi vengono, in genere, applicati ai prezzi di mercato, nel caso specifico la significatività di tale analisi viene influenzata dalla limitata affidabilità dell'analisi dei prezzi di mercato sottostanti, come descritto in precedenza; e
- (vi) Con riferimento all'analisi dei *target price*, come menzionato in precedenza, l'affidabilità di tale metodologia è inficiata dal fatto che un solo analista finanziario ha recentemente pubblicato una ricerca sulla Società e, di conseguenza, non vi è un campione significativo di analisti che coprono le Azioni della Società.

* * *

Il presente parere è confidenziale e Voi non potrete divulgarlo, farvi riferimento o comunicarlo (in tutto o in parte) a terzi, ad alcun fine, senza la nostra previa autorizzazione scritta, salvo il fatto che tale parere potrà essere incluso come allegato al Comunicato dell'Emittente da pubblicare ai sensi dell'articolo 39 del Regolamento Consob n. 11971/1999 in relazione all'Operazione. Il presente parere è soggetto ai termini e condizioni della lettera di incarico sottoscritta tra la Società e Lazard con efficacia a partire dal 25 luglio 2018.

Il presente parere è stato predisposto in lingua inglese e, qualora vengano messe a disposizione traduzioni del presente parere, tali traduzioni verranno fornite unicamente per comodità di consultazione, non avranno alcun valore legale e non rilasciamo alcuna dichiarazione riguardo alla fedeltà di tali traduzioni (né accettiamo alcuna responsabilità a tal riguardo). Il presente parere sarà disciplinato e interpretato in conformità alla legge italiana.

Sulla base e alla luce di quanto sopra descritto, riteniamo che, alla data odierna, il Corrispettivo previsto ai sensi dell'Offerta non sia congruo, dal punto di vista finanziario, per i titolari delle Azioni della Società (diversi dall'Offerente, da società a questo collegate o da altri soggetti che agiscano di concerto con l'Offerente).

Distinti saluti.

Lazard S.r.l.

Sottoscritto da: _____

Sottoscritto da: _____



Sede in Milano - Piazza A. Diaz n. 7
Capitale Sociale € 87.907.017 i.v.
Iscritta al Registro Imprese di Milano al n. 00742640154
www.mittel.it

COMUNICATO STAMPA

Il Consiglio di Amministrazione di Mittel S.p.A. ha esaminato e approvato la Relazione Finanziaria semestrale consolidata (periodo 1 gennaio – 30 giugno 2018) che presenta un utile di Euro 3,5 milioni

- *Il positivo andamento del semestre riflette il consolidamento dei risultati generati dalle partecipazioni di maggioranza acquisite nel precedente esercizio (Gruppo Zaffiro S.r.l., Ceramica Cielo S.p.A. e Industria Metallurgica Carmagnolese S.p.A.), che influenzano i principali indicatori del Gruppo al 30 giugno 2018:*
 - *I ricavi netti sono pari ad Euro 55,9 milioni (Euro 15,3 milioni al 30 giugno 2017)*
 - *L'EBITDA, beneficiando della marginalità espressa dai nuovi investimenti nonché dal contenimento dei costi centrali, risulta in significativo miglioramento e pari a positivi Euro 7,9 milioni (negativo per Euro 3,5 milioni al 30 giugno 2017)*
 - *L'utile netto di pertinenza del Gruppo nel semestre è pari ad Euro 3,5 milioni (nel primo semestre 2017, escludendo l'effetto non ricorrente generato dalla vendita di azioni Livanova PLC per Euro 15 milioni, lo stesso sarebbe stato negativo per Euro 2,6 milioni)*
 - *La posizione finanziaria netta, in miglioramento grazie alla generazione di cassa di Industria Metallurgica Carmagnolese S.p.A. e Ceramica Cielo S.p.A. unitamente al proseguimento del processo di dismissione di asset non core, si attesta ad un valore negativo di Euro 90,8 milioni (negativo di Euro 101,1 milioni al 31 dicembre 2017). I flussi generati più che compensano il processo di investimento che nel primo semestre dell'esercizio ha coinvolto in particolare Gruppo Zaffiro, piattaforma del Gruppo nel settore delle RSA*
- *Oltre allo sviluppo nei settori RSA, Design e Automotive, Mittel proseguirà nei prossimi mesi nella ricerca di nuove piattaforme di investimento con lo scopo di creare valore nel lungo periodo e, parallelamente, nel processo di dismissione di asset non strategici (rimanenze immobiliari e crediti finanziari) e di riduzione dei costi*

Milano, 14 Settembre 2018 - Il Consiglio di Amministrazione di Mittel S.p.A., riunitosi in data odierna, ha esaminato ed approvato la Relazione Finanziaria semestrale consolidata 1 gennaio - 30 giugno 2018.

Andamento della gestione in breve

Ad esito delle acquisizioni effettuate nel precedente esercizio (Gruppo Zaffiro S.r.l. / RSA; Ceramica Cielo S.p.A. / Design; Industria Metallurgica Carmagnolese S.p.A. / Automotive) Mittel ha acquisito sempre più l'identità strategica di holding di investimento ed i margini di redditività del bilancio consolidato hanno iniziato a beneficiare del consolidamento delle partecipazioni di maggioranza acquisite. Nel primo semestre del 2018 tale beneficio ha operato per l'intero periodo e si è innestato, peraltro, su margini già in miglioramento per effetto delle misure di razionalizzazione nel frattempo implementate.

Nel primo semestre del 2018 sono state realizzate le prime operazioni di *build up* nei settori di riferimento degli investimenti sopra descritti. In particolare i primi risultati tangibili dell'intenso lavoro di *scouting* e di analisi effettuato negli ultimi mesi hanno riguardato Gruppo Zaffiro, che, nel semestre, effettivamente ha svolto la funzione di piattaforma di aggregazione di altre realtà operanti nel settore sanitario assistenziale.

Parallelamente alle operazioni di investimento, sono proseguite le misure di contenimento dei costi operativi e di valorizzazione di attività *non core* in portafoglio al fine di generare nuove risorse per investimenti. Se nel precedente esercizio vi erano state importanti cessioni di partecipazioni (Castello SGR, Intesa Sanpaolo e UBI Banca, ISA e Livanova), nel primo semestre 2018 il realizzo di attivi ha riguardato principalmente le rimanenze immobiliari e alcuni incassi su crediti finanziari detenuti dal Gruppo.

Ad oggi pertanto la Società dispone di significative risorse finanziarie per nuove operazioni, in coerenza con gli obiettivi definiti dal Piano Strategico 2018-19 in corso di implementazione.

Principali dati economici consolidati del semestre

(Migliaia di Euro)	30.06.2018	30.06.2017
Ricavi e altri proventi	59.498	19.220
Incrementi (decrementi) delle rimanenze	(3.576)	(3.906)
Ricavi netti	55.921	15.314
Acquisti, prestazioni di servizi, costi diversi	(32.882)	(10.608)
Costo del personale	(15.155)	(8.228)
Costi operativi	(48.037)	(18.836)
Margine operativo (EBITDA)	7.884	(3.521)
Ammortamenti, accantonamenti e rettifiche di attività non correnti	(3.002)	(543)
Quota del risultato delle partecipazioni	(585)	15.159
Risultato operativo (EBIT)	4.297	11.085
Risultato gestione finanziaria	(3.102)	(1.473)
Risultato gestione e valutazione di attività finanziarie e crediti	1.918	2.814
Risultato della negoziazione di attività finanziarie	-	182
Risultato ante imposte	3.113	12.618
Imposte	1.542	(285)
Risultato netto dell'esercizio	4.655	12.334
Risultato di Pertinenza di Terzi	1.201	(213)
Risultato di pertinenza del Gruppo	3.454	12.547

- **Ricavi e altri proventi:** la voce presenta al 30 giugno 2018 un saldo di Euro 59,5 milioni (Euro 19,2 milioni al 30 giugno 2017). Tale saldo è il risultato combinato dei seguenti fattori:
 - (i) rilevazione di ricavi per Euro 58,1 milioni (Euro 18,9 milioni al 30 giugno 2017); alla voce contribuiscono, principalmente:
 - il settore Automotive (IMC S.p.A. e Balder S.r.l.) per Euro 23,5 milioni (sette non ancora presente nel periodo di confronto);
 - il settore RSA (Gruppo Zaffiro e controllate) per Euro 14,0 milioni (Euro 12,3 milioni nel periodo di confronto);
 - il settore Design (Ceramica Cielo S.p.A.) per Euro 13,4 milioni (non presente nel periodo di confronto);
 - il settore Real Estate per Euro 5,7 milioni (Euro 4,7 milioni al 30 giugno 2017);
 - il settore Advisory per Euro 1,2 milioni (Euro 1,7 al 30 giugno 2017);
 - (ii) rilevazione di altri proventi per Euro 1,4 milioni (Euro 0,5 milioni nel periodo di confronto), di cui Euro 0,9 milioni riferibili al settore Design.
- **Incrementi/(decrementi) delle rimanenze:** il contributo negativo registrato nel semestre, pari a Euro 3,6 milioni (Euro 3,9 milioni al 30 giugno 2017), è spiegato dall'effetto netto:
 - (i) della riduzione per scarico del costo del venduto delle rimanenze immobiliari per Euro 4,7 milioni (Euro 4,2 milioni al 30 giugno 2017);
 - (ii) dell'incremento delle rimanenze immobiliari per costi capitalizzati nel periodo per Euro 0,1 milioni (Euro 0,3 milioni al 30 giugno 2017);
 - (iii) dell'incremento netto delle rimanenze del settore Automotive per Euro 1,1 milioni;
 - (iv) della riduzione netta delle rimanenze del settore Design per Euro 0,1 milioni.
- **Costi per acquisti, prestazioni di servizi, diversi:** la voce, complessivamente pari a Euro 32,9 milioni (Euro 10,6 milioni al 30 giugno 2017), è fortemente influenzata dai costi operativi delle società acquisite nel precedente esercizio e comprende costi per acquisti per Euro 18,3 milioni (Euro 1,0 milioni nel periodo di confronto), costi per servizi per Euro 13,3 milioni (Euro 8,3 milioni al 30 giugno 2017) e altri costi per Euro 1,3 milioni (valore in linea con quello del periodo di confronto). Alla voce complessiva contribuiscono principalmente:
 - (i) il settore Automotive per Euro 15,1 milioni;
 - (ii) il settore Design per Euro 7,9 milioni;
 - (iii) il settore RSA per Euro 6,2 milioni (Euro 4,9 milioni nel periodo di confronto);
 - (iv) la Capogruppo Mittel S.p.A. per Euro 2,0 milioni (Euro 3,0 milioni nel periodo di confronto);
 - (v) il settore Real Estate per Euro 1,3 milioni (Euro 1,2 milioni nel periodo di confronto).
- **Costo del personale:** la voce presenta un saldo di Euro 15,2 milioni (Euro 8,2 milioni al 30 giugno 2017), di cui Euro 6,4 milioni rivenienti dal settore RSA (Euro 5,8 milioni nel periodo di confronto), Euro 3,3 milioni relativi al settore Design, Euro 3,3 milioni attribuibili al settore Automotive, Euro 1,5 milioni relativi alla Capogruppo Mittel S.p.A. (in linea con quelli del periodo di confronto) ed Euro 0,5 milioni attribuibili al settore Advisory (Euro 0,9 milioni nel periodo di confronto).
- **Margine operativo (EBITDA):** per effetto delle voci sopra riportate, il margine operativo del semestre risulta positivo per Euro 7,9 milioni (negativo per Euro 3,5 milioni nel periodo di confronto), riconducibile per Euro 6,4 milioni positivi al settore Automotive, per Euro 3,0 milioni positivi al settore Design, per Euro 1,4 milioni positivi al settore RSA (influenzato nel periodo dai risultati delle operazioni di investimento e i relativi costi di *start up*) e per la quota residua, negativa per Euro 2,9 milioni, al contributo netto degli altri settori operativi del Gruppo.
- **Ammortamenti, accantonamenti e rettifiche di attività non correnti:** la voce, poco significativa al 30 giugno 2017 (quando presentava un saldo complessivo di Euro 0,5 milioni), presenta al 30 giugno 2018 un saldo complessivo di Euro 3,0 milioni, spiegato da:
 - (i) Ammortamenti di attività materiali e immateriali per Euro 2,8 milioni, spiegati principalmente dagli ammortamenti su *tangible asset* relativi alle società neo acquisite; in particolare il settore Automotive contribuisce alla voce per Euro 1,9 milioni, il settore Design per Euro 0,4 milioni e il settore RSA per Euro 0,3 milioni;
 - (ii) Accantonamenti netti al fondo rischi ed oneri per Euro 0,2 milioni (Euro 0,1 milioni nel periodo di confronto).

- **Quota del risultato delle partecipazioni:** la voce, negativa per Euro 0,6 milioni (positiva per Euro 15,2 milioni nel periodo di confronto), è spiegata quasi interamente dal risultato derivante dal consolidamento sintetico di Bios S.p.A.: il consistente contributo positivo del periodo di confronto era spiegato dagli utili da cessione di titoli Livanova registrati dalla collegata Tower 6 bis e, marginalmente, dalla società sottoposta a controllo congiunto Bios S.p.A..
- **Risultato della gestione finanziaria:** presenta un saldo netto negativo per Euro 3,1 milioni (negativo per Euro 1,5 milioni nel periodo di confronto); la voce è principalmente attribuibile alla contribuzione negativa della Capogruppo Mittel S.p.A. (Euro 2,5 milioni), che presenta proventi finanziari per Euro 1,5 milioni (riconducibili principalmente agli interessi maturati sui crediti finanziari detenuti) e oneri finanziari per Euro 4,0 milioni (quasi interamente relativi ai prestiti obbligazionari in essere); al contributo netto negativo della Capogruppo (come descritto pari a Euro 2,5 milioni), del settore RSA (Euro 0,5 milioni) e del settore Automotive (Euro 0,5 milioni), si contrappone principalmente la contribuzione, positiva per Euro 0,5 milioni, della controllata Ghea S.r.l., riconducibile agli interessi attivi maturati nel periodo sul credito dalla stessa vantato nei confronti di Bios S.p.A..
- **Risultato gestione e valutazione di attività finanziarie e crediti:** la voce contribuisce positivamente al conto economico consolidato per Euro 1,9 milioni (Euro 2,8 milioni al 30 giugno 2017) ed è spiegata da:
 - (i) Proventi netti da partecipazioni per Euro 0,2 milioni (Euro 5,1 milioni nel periodo di confronto), interamente rappresentati da dividendi incassati nel periodo su partecipazioni non qualificate; nel periodo di confronto il consistente saldo positivo era spiegato dalle cessioni di titoli quotati (Intesa Sanpaolo e UBI Banca) e partecipazioni non qualificate (ISA) effettuate dalla Capogruppo nel periodo;
 - (ii) Riprese di valore nette su attività finanziarie e crediti, per Euro 1,7 milioni dovute all'effetto: (i) dell'adeguamento al *fair value* dei fondi comuni immobiliari e dei veicoli d'investimento detenuti dal Gruppo, che ha comportato una ripresa di valore netta complessiva di Euro 1,2 milioni (rettifica di valore netta di Euro 2,2 milioni nel periodo di confronto); (ii) di riprese di valore nette su crediti per Euro 0,5 milioni (rettifiche di valore nette per Euro 0,1 milioni nel periodo di confronto), in larga parte spiegate da una ripresa di valore su un credito finanziario detenuto dalla società del Gruppo Locaefte S.r.l. in liquidazione, il cui valore rivalutato è stato oggetto di incasso nel mese di luglio 2018.

Principali dati finanziari e patrimoniali consolidati

(Migliaia di Euro)	30.06.2018	31.12.2017
Immobilizzazioni immateriali	70.361	68.862
Immobilizzazioni materiali	46.688	43.915
Partecipazioni	55.354	55.939
Attività finanziarie non correnti	99.205	107.054
Fondi rischi, Tfr e benefici ai dipendenti	(7.395)	(7.069)
Altre attività (passività) non correnti	453	495
Attività (passività) tributarie	(1.578)	(1.974)
Capitale circolante netto (*)	75.880	81.047
Capitale investito netto	338.969	348.268
Patrimonio di pertinenza del Gruppo	(223.398)	(223.815)
Patrimonio di pertinenza di terzi	(24.790)	(23.218)
Totale Patrimonio netto	(248.188)	(247.134)
Posizione finanziaria netta	(90.781)	(101.134)

(*) Costituito dalla sommatoria delle Rimanezze immobiliari e dai Crediti (Debiti) diversi e altro attività (passività) correnti

Le immobilizzazioni immateriali ammontano a Euro 70,4 milioni (Euro 68,9 milioni al 31 dicembre 2017). La voce si riferisce per Euro 39,3 milioni all'avviamento relativo all'acquisizione (avvenuta nel novembre 2016) di Gruppo Zaffiro S.r.l., società cui fa capo l'omonimo gruppo attivo nel settore delle residenze sanitarie assistenziali, cui si aggiunge un importo di Euro 1,1 milioni relativo al valore attribuito al marchio in sede di completamento dell'allocazione del prezzo di acquisto (attività completata al 31 dicembre 2017).

L'avviamento relativo all'acquisizione dell'80% di Ceramica Cielo S.p.A. (avvenuta a giugno 2017) ammonta a Euro 5,6 milioni, cui si aggiunge un importo di Euro 4,3 milioni relativo alla valutazione al fair value del marchio della società, effettuata in sede di completamento (alla data della presente relazione semestrale) dell'attività di allocazione del prezzo di acquisto.

Infine risulta iscritto un avviamento pari a Euro 19,3 milioni relativo all'acquisizione di IMC (cui fa capo il 100% di un'ulteriore società attiva nel medesimo settore, Balder S.r.l.). L'avviamento provvisorio rilevato in sede di acquisizione (avvenuta in data 30 settembre 2017), pari a Euro 35,5 milioni, si è infatti ridotto a Euro 19,3 milioni già al 31 dicembre 2017, in conseguenza dell'allocazione parziale ad attività materiali detenute da IMC (che ha comportato lo stanziamento di correlate imposte differite). L'avviamento di quest'ultima acquisizione risulta ancora determinato in via provvisoria, in attesa della conclusione del processo di allocazione dello stesso alle attività oggetto della *business combination* (PPA), da completare ai sensi dell'IFRS 3 entro 12 mesi dalla data di acquisizione.

Le **immobilizzazioni materiali** ammontano a Euro 46,7 milioni (Euro 43,9 milioni al 31 dicembre 2017) e risultano significativamente influenzate dal contributo del settore Automotive, pari a Euro 23,3 milioni (importo comprensivo dell'allocazione parziale al parco presse di IMC dell'avviamento rilevato in sede di acquisizione), del settore RSA, che contribuisce alla voce per Euro 14,4 milioni (di cui Euro 9,2 milioni relativi alla RSA di Rivignano acquisita in *leasing* nell'aprile 2017 e inaugurata successivamente alla chiusura del semestre in esame) e di Ceramica Cielo, che contribuisce per Euro 5,6 milioni (di cui Euro 3,3 milioni riconducibili a terreni e fabbricati ed Euro 2,0 milioni ad impianti e macchinari).

Le **partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto** ammontano a Euro 55,4 milioni (Euro 55,9 milioni al 31 dicembre 2017). La voce al 30 giugno 2018 è costituita quasi interamente dalle partecipazioni detenute dalla capogruppo Mittel S.p.A. in Bios S.p.A. (Euro 49,5 milioni) e in Mittel Generale Investimenti S.r.l. (Euro 5,4 milioni) e si riduce rispetto al periodo di confronto per effetto del risultato pro quota negativo, pari a Euro 0,6 milioni, maturato nel periodo sulla partecipata Bios S.p.A..

Le **attività finanziarie non correnti** ammontano a Euro 99,2 milioni e si riferiscono: i) per Euro 74,8 milioni (Euro 81,8 milioni nel periodo di confronto) ai crediti finanziari non correnti, principalmente spiegati dalle posizioni creditorie detenute dalla Capogruppo (pari a Euro 53,5 milioni), oltre che dal credito (riconducibile ai diritti patrimoniali delle azioni B detenute) vantato da Ghea S.r.l. nei confronti di Bios S.p.A. (Euro 21,1 milioni); ii) per Euro 24,4 milioni (Euro 25,3 milioni nel periodo di confronto) ad altre attività finanziarie non correnti, rappresentate principalmente da quote di OICR immobiliari detenute dalla Capogruppo e da quote di veicoli di investimento detenute da Mittel S.p.A. ed Earchimede S.p.A..

I **Fondi rischi, TFR e benefici ai dipendenti** ammontano a Euro 7,4 milioni (Euro 7,1 milioni al 31 dicembre 2017). In particolare al 30 giugno 2018 tale voce è costituita per Euro 5,1 milioni da *Fondi per il personale* (Euro 4,8 milioni nel periodo di confronto) e per Euro 2,3 milioni da *Fondi per rischi e oneri* (valore in linea con quello del periodo di confronto). Alla voce *Fondi del personale* contribuiscono principalmente Gruppo Zaffiro (per Euro 1,8 milioni), Ceramica Cielo S.p.A. (per Euro 1,3 milioni), Mittel S.p.A. (per Euro 0,8 milioni) e il settore Automotive (Euro 0,7 milioni). I *Fondi per rischi e oneri* si riferiscono, invece, principalmente a Mittel S.p.A. (per Euro 1,2 milioni) e a Fashion District Group (per Euro 0,6 milioni).

La voce **altre attività (passività) non correnti** risulta positiva per Euro 0,5 milioni (valore sostanzialmente in linea con quello del periodo di confronto). La voce è costituita da *crediti diversi e altre attività* per Euro 0,6 milioni (sostanzialmente in linea con quelli al 31 dicembre 2017) e da *debiti diversi e altre passività* per Euro 0,1 milioni (in linea con il periodo di confronto).

La voce **attività (passività) tributarie nette** risulta negativa per Euro 1,6 milioni (negativa per Euro 2,0 milioni al 31 dicembre 2017) ed è costituita dalla sommatoria di attività fiscali correnti per Euro 7,5 milioni (Euro 9,5 milioni al 31 dicembre 2017) e di attività per imposte anticipate per Euro 0,5 milioni (Euro 0,4 milioni nel periodo di confronto), a cui si contrappongono passività per imposte differite per Euro 7,9 milioni (Euro 10,2 milioni nel periodo di confronto) e passività fiscali correnti per Euro 1,6 milioni (Euro 1,6 milioni nel periodo di confronto).

Il **capitale circolante netto** ammonta a Euro 75,9 milioni (Euro 81,0 milioni al 31 dicembre 2017). La voce è composta: (i) dal valore delle Rimanenze per Euro 87,1 milioni, riconducibili per Euro 73,7 milioni alle rimanenze immobiliari, per Euro 4,5 milioni a Ceramica Cielo S.p.A. e per Euro 8,8 milioni al settore Automotive; la posta complessiva risulta in riduzione rispetto agli Euro 90,7 milioni del 31 dicembre 2017 principalmente per effetto dello scarico delle rimanenze immobiliari vendute nel semestre; (ii) dai Crediti diversi e altre attività correnti per

Euro 25,6 milioni (Euro 23,0 milioni del periodo di confronto), cui contribuiscono principalmente il settore Automotive per Euro 9,9 milioni (Euro 8,8 milioni al 31 dicembre 2017), Ceramica Cielo S.p.A. per Euro 9,0 milioni (Euro 7,1 milioni al 31 dicembre 2017) e il settore RSA per Euro 2,9 milioni (Euro 2,1 milioni al 31 dicembre 2017); (iii) dai Debiti diversi e altre passività correnti per Euro 36,8 milioni (Euro 32,6 milioni nel periodo di confronto), ai quali contribuiscono principalmente il settore Automotive per Euro 11,7 milioni (Euro 10,8 milioni al 31 dicembre 2017), Ceramica Cielo S.p.A. per Euro 7,4 milioni (Euro 5,6 milioni al 31 dicembre 2017) e il settore RSA per Euro 5,0 milioni (Euro 4,0 milioni al 31 dicembre 2017), oltre alla Capogruppo Mittel S.p.A., che contribuisce alla voce per Euro 11,0 milioni (Euro 10,1 milioni al 31 dicembre 2017), di cui Euro 8,5 milioni relativi alla passività ancora in essere al 30 giugno 2018 a fronte degli incassi pervenuti in merito ad un contenzioso fiscale attivo, divenuti definitivi nel mese di luglio 2018 (con relativo impatto positivo a conto economico che verrà pertanto contabilizzato nel secondo semestre 2018).

Il **capitale investito netto** risulta conseguentemente pari ad Euro 339,0 milioni (Euro 348,3 milioni al 31 dicembre 2017) ed è finanziato per Euro 248,2 milioni dal patrimonio netto (Euro 247,1 milioni nel periodo di confronto) e per Euro 90,8 milioni dalla posizione finanziaria netta (Euro 101,1 milioni al 31 dicembre 2017).

Il **patrimonio netto di Gruppo** ammonta a Euro 223,4 milioni (Euro 223,9 milioni al 31 dicembre 2017), mentre il patrimonio netto di pertinenza dei terzi ammonta a Euro 24,8 milioni (Euro 23,2 milioni al 31 dicembre 2017).

A fronte del descritto andamento delle grandezze patrimoniali e reddituali consolidate, la **posizione finanziaria netta** passiva ammonta, come descritto, a Euro 90,8 milioni (Euro 101,1 milioni al 31 dicembre 2017). A livello di contribuzione si segnala in particolare l'andamento dei settori Automotive e Design, in miglioramento con una posizione finanziaria netta rispettivamente di Euro 24,1 milioni (da Euro 28,0 milioni al 31 dicembre 2017) e di Euro 3,6 milioni (da Euro 5,9 milioni), con il settore RSA che, coerentemente con il processo di investimento, vede un incremento a Euro 32,5 milioni (da Euro 28,5 milioni).

Alla data del 30 giugno 2018 non risultano ancora interamente distribuite a favore della capogruppo le risorse finanziarie generate dalle cessioni di azioni Livanova Pfc effettuate da Bios S.p.A. nel corso del 2017; l'impatto di tale distribuzione sulla posizione finanziaria netta consolidata sarà positivo e pari a circa Euro 60 milioni.

Prospetto relativo alla posizione finanziaria netta consolidata

(Migliaia di Euro)	30.06.2018	31.12.2017
Cassa	83	74
Altre disponibilità liquide	150.223	155.397
Liquidità corrente	150.306	155.471
Crediti finanziari correnti	1.863	396
Debiti bancari	(50.951)	(63.089)
Prestiti obbligazionari	(175.571)	(176.096)
Altri debiti finanziari	(16.429)	(17.817)
Indebitamento finanziario	(242.950)	(257.002)
Posizione finanziaria netta	(90.781)	(101.134)

Principali fatti di rilievo intervenuti nel primo semestre dell'esercizio

Implementazione delle misure definite nel Piano Strategico

In data 5 marzo 2018 Gruppo Zaffiro S.r.l., per il tramite di un veicolo appositamente costituito, ha acquisito una nuova iniziativa nel settore delle residenze sanitarie per anziani e nello specifico a Sanremo. L'investimento complessivo è stato pari a circa Euro 1,2 milioni e la struttura, già operativa, conta circa 80 posti letto. L'operazione, unitamente all'acquisizione di un'area nel comune di Pogliano Milanese (nella quale il Gruppo intende, nei prossimi anni, dare vita ad una RSA da oltre 200 posti letto) e alle operazioni attualmente allo studio, si inserisce nel progetto di crescita del Gruppo nel settore, che prevede di utilizzare Gruppo Zaffiro quale

solida piattaforma sulla quale costruire un processo di aggregazione di altre realtà operanti nel settore sanitario assistenziale, con l'obiettivo di divenire, nel corso dei prossimi anni, un punto di riferimento nel settore.

Governance ed eventi societari

In data 26 Aprile 2018 gli Azionisti di Mittel S.p.A., riunitisi nell'Assemblea ordinaria della Società, hanno deliberato:

- di approvare la Relazione degli Amministratori sulla gestione ed il bilancio al 31 dicembre 2017 (15 mesi), nonché la proposta di ripianare la perdita di esercizio di Euro 4.592.489 mediante l'utilizzo delle riserve disponibili;
- di confermare le nomine ad amministratore, rispettivamente, dell'avv. Valentina Dragoni e dell'avv. Patrizia Galvagni, che resteranno in carica sino alla scadenza del Consiglio di Amministrazione in carica, e quindi sino all'approvazione del bilancio dell'esercizio che chiuderà il 31 dicembre 2019;
- di approvare l'assegnazione gratuita agli azionisti, a titolo di dividendo straordinario, mediante utilizzo di parte corrispondente della riserva denominata "Fusione Hopa", di massime n. 5.811.508 azioni proprie ordinarie, in misura di 1 azione propria ordinaria ogni 13 azioni ordinarie possedute da ogni socio diverso da Mittel S.p.A.

In data 9 maggio 2018 è intervenuto il pagamento del dividendo deliberato dall'Assemblea (data di stacco 7 maggio e *record date* 8 maggio). Le azioni proprie detenute dalla Società a seguito della distribuzione intervenuta sono pari a n. 6.559.649.

In data 23 maggio 2018 Il Consiglio di Amministrazione di Mittel S.p.A facendo seguito alla decisione assunta dagli azionisti in merito alla conferma della nomina dei consiglieri avv. Valentina Dragoni e avv. Patrizia Galvagni, accertato il possesso dei requisiti di indipendenza in capo alle stesse, ha confermato i compiti loro attribuiti nei comitati interni al Consiglio.

Principali fatti di rilievo intervenuti successivamente al 30 giugno 2018

Implementazione delle misure definite nel Piano Strategico

In data 2 luglio 2018 il Gruppo Zaffiro ha inaugurato la nuova residenza sanitaria per anziani (RSA) situata a Rivignano (Udine). La struttura, la cui componente immobiliare acquisita nel precedente esercizio è stata oggetto di un'opera di ristrutturazione da parte del Gruppo, rappresenta un importante passo nel piano di crescita della società attraverso la riqualificazione di immobili già esistenti ovvero ancora da realizzare. Il Gruppo, considerando anche la recente acquisizione del ramo operativo di una RSA a Sanremo (marzo 2018), gestisce ad oggi 10 strutture (di cui una sola, Rivignano, detiene anche la proprietà dell'immobile) con circa 1.100 posti letto. Tutte le strutture si caratterizzano per un elevato grado di internalizzazione dei servizi ed un elevato livello qualitativo dei servizi offerti.

Governance ed eventi societari

In data 17 luglio 2018 la società Progetto Co-Val S.p.A., società che a tale data risultava partecipata al 69,18% da Seconda Navigazione S.r.l. e al 30,82% da Fondazione Cassa di Risparmio di Trento e di Rovereto, ha comunicato al mercato, ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 102, comma 1, del TUF e dell'articolo 37, comma 1, del Regolamento Emittenti, che in pari data si sono verificati i presupposti di legge per la promozione da parte della stessa Progetto Co-Val S.p.A. di un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria ai sensi degli articoli 102, 106, comma 1, e 109 del TUF.

In data 4 settembre 2018 Consob ha approvato il documento relativo all'offerta precedentemente descritta, il cui periodo di adesione avrà inizio in data 17 settembre 2018 e terminerà in data 12 ottobre 2018, estremi inclusi, salvo proroghe ovvero eventuale riapertura dei termini.

Altri eventi di rilievo

Nel corso del mese di luglio 2018 è divenuta definitiva la sentenza favorevole nei confronti di Mittel S.p.A. relativa ad un contenzioso fiscale generatosi in precedenti esercizi in capo a Hopa S.p.A. (incorporata in Mittel S.p.A. nel corso del 2012). Le somme complessivamente rimborsate alla Società dall'Agenzia delle Entrate a

titolo provvisorio, pari complessivamente a Euro 8,5 milioni (di cui Euro 6,7 milioni nel corso del precedente esercizio ed Euro 1,8 milioni a giugno 2018), che al 30 giugno 2018 risultavano sospese patrimonialmente in una posta del passivo, saranno rilevate come sopravvenienza attiva a conto economico nel secondo semestre 2018.

In relazione al contenzioso Snia, in data 22 agosto 2018 il Consiglio di Stato, facendo seguito all'udienza del 14 giugno 2018, ha rigettato pienamente (senza possibilità di appello) il ricorso amministrativo promosso dal Ministero dell'Ambiente nei confronti di una pluralità di soggetti fra cui Mittel S.p.A., che consisteva in una diffida ad adempiere avente ad oggetto un programma di bonifica degli ex siti produttivi del Gruppo Caffaro. Tale decisione di secondo grado segue la sentenza di primo grado emessa nel 2016 dal Tribunale Amministrativo Regionale (TAR) del Lazio, che si era già pronunciato favorevolmente nei confronti di Mittel S.p.A. (e delle altre parti convenute dal Ministero dell'Ambiente).

Dunque, in conclusione, per sintetizzare la complessiva situazione ad oggi dei contenziosi relativi a Snia, si segnala quanto segue:

- risulta definitivamente chiuso favorevolmente il contenzioso amministrativo precedentemente in essere;
- è attualmente pendente in appello un giudizio civile dei soli Ministeri (posizione transata invece nei confronti di Snia) riguardante la decisione di scissione, per il quale è stata fissata udienza per precisazione delle conclusioni al 23 gennaio 2019.

Prevedibile evoluzione dell'attività nell'esercizio

Nel precedente esercizio la Società ha realizzato un'importante trasformazione dei propri attivi attraverso l'acquisizione della maggioranza di tre società target (Gruppo Zaffiro S.r.l. /Residenze Sanitarie Assistenziali; Ceramica Cielo S.p.A. /Ceramiche sanitarie di design e IMC - Industria Metallurgica Carmagnolese S.p.A. /Componentistica automotive), nonché rifinanziato il proprio indebitamento in ottica di medio-lungo termine (emissione obbligazionaria a sei anni 2017- 2023 per complessivi Euro 129,5 milioni), in coerenza con la strategia di investimento identificata con il Piano Strategico 2016-19, ottenendo una significativa riduzione del costo (cedola 3,75%).

Nei prossimi mesi la Società proseguirà pertanto nella ricerca di nuove opportunità di investimento con lo scopo di creare valore nel lungo periodo, attraverso l'acquisizione di società caratterizzate dall'eccellenza imprenditoriale italiana.

In questa prospettiva, di significativa importanza sarà il supporto finanziario e strategico alle partecipazioni già in portafoglio nel settore delle residenze per anziani, ceramiche sanitarie di design e componentistica automotive, che costituiscono delle piattaforme sulle quali innestare una crescita sia interna che esterna. Al contempo Mittel proseguirà nella ricerca di ulteriori piattaforme di investimento da affiancare a quelle già in essere.

Le ulteriori operazioni di acquisizione verranno finanziate non solo con le significative disponibilità liquide del Gruppo, ma anche con le ulteriori risorse finanziarie che si genereranno dalla dismissione di asset non strategici, ad oggi riferibili principalmente al settore immobiliare, ai crediti finanziari e ad altre attività *non core*, che nel tempo avranno un'incidenza sempre minore nell'attivo consolidato del Gruppo. Pertanto Mittel assumerà sempre più la connotazione di holding di partecipazioni industriali, in coerenza con quanto previsto dal Piano Strategico.

Contatti MITTEL S.p.A.

Paolo Facchi – Investor Relator

tel. 02.721411, fax 02.72002311, e-mail investor.relations@mittel.it

Moccagatta Associati (Media)

Tel. 02.86451419 / 02.86451695, e-mail segreteria@moccagatta.it

SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA CONSOLIDATA

Valori in migliaia di Euro

	30.06.2018	01.01.2018 (*)	31.12.2017
Attività non correnti			
Attività immateriali	70.361	68.862	68.862
Attività materiali	46.688	43.915	43.915
Partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto	55.354	55.939	55.939
Crediti finanziari	74.764	77.395	81.776
Altre attività finanziarie	24.441	26.279	25.279
Crediti diversi e altre attività	584	635	635
Attività per imposte anticipate	461	423	423
Totale Attività Non Correnti	272.664	272.448	276.829
Attività correnti			
Rimanenze	87.111	90.678	90.678
Crediti finanziari	1.863	396	396
Attività fiscali correnti	7.495	9.451	9.451
Crediti diversi e altre attività	25.618	22.957	22.957
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	150.306	155.471	155.471
Totale Attività Correnti	272.384	278.953	278.953
Totale Attività	545.058	551.401	555.782
Patrimonio Netto			
Capitale	87.907	87.907	87.907
Sovrapprezzo di emissione	53.716	53.716	53.716
Azioni proprie	(11.178)	(21.058)	(21.058)
Riserve	89.499	82.118	86.499
Utile (perdita) di periodo	3.454	16.851	16.851
Patrimonio di pertinenza del gruppo	223.398	219.534	223.915
Patrimonio di pertinenza dei terzi	24.790	23.218	23.218
Totale Patrimonio Netto	248.188	242.753	247.134
Passività non correnti			
Prestiti obbligazionari	172.316	173.023	173.023
Debiti finanziari	53.922	50.942	50.942
Altre passività finanziarie	7.585	7.550	7.550
Fondi per il personale	5.136	4.787	4.787
Passività per imposte differite	7.946	10.222	10.222
Fondi per rischi ed oneri	2.260	2.282	2.282
Debiti diversi e altre passività	141	141	141
Totale Passività Non Correnti	249.305	248.947	248.947
Passività correnti			
Prestiti obbligazionari	3.255	3.072	3.072
Debiti finanziari	5.872	22.414	22.414
Passività fiscali correnti	1.589	1.826	1.826
Debiti diversi e altre passività	36.849	32.588	32.588
Totale Passività Correnti	47.565	59.701	59.701
Totale Patrimonio Netto o Passivo	545.058	551.401	555.782

(*) Dati all'1 gennaio 2018 rettificati per gli effetti della prima applicazione dell'IFRS 9

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

Valori in migliaia di Euro

	01.01.2018 30.06.2018	01.01.2017 30.06.2017
Ricavi	58.059	18.869
Altri proventi	1.439	352
Variazioni delle rimanenze	(3.576)	(3.906)
Costi per acquisti	(18.253)	(1.029)
Costi per servizi	(13.317)	(8.323)
Costi per il personale	(15.155)	(8.228)
Altri costi	(1.313)	(1.255)
Ammortamenti e rettifiche di valore su attività immateriali	(2.768)	(451)
Accantonamenti al fondo rischi	(234)	(92)
Quota del risultato delle partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto	(585)	15.159
Risultato Operativo	4.297	11.095
Proventi finanziari	2.082	2.339
Oneri finanziari	(5.185)	(3.812)
Dividendi	215	152
Utile (Perdite) dalla gestione di attività finanziarie e partecipazioni	-	4.937
Rettifiche di valore attività finanziarie e crediti	1.703	(2.275)
Utile (Perdite) dalla negoziazione di attività finanziarie	-	182
Risultato ante imposte	3.112	12.618
Imposte sul reddito	1.542	(285)
Utile (perdita) dell'esercizio	4.655	12.334
Attribuibite a:		
Risultato di Pertinenza di Terzi	1.201	(213)
Risultato di Pertinenza del Gruppo	3.454	12.547

Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, Dott.ssa Caterina Della Mora, dichiara ai sensi del comma 2 art. 154-bis del Testo Unico della Finanza che l'informativa contabile contenuta nel presente comunicato corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.

Fine Comunicato n.0192-38

Numero di Pagine: 68