



MITTEL S.p.A.

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

DOCUMENTO INFORMATIVO

RELATIVO

AD UNA OPERAZIONE DI MAGGIORE RILEVANZA CON PARTE CORRELATA

CONCERNENTE L'OPERAZIONE DI ACQUISTO, DA PARTE DI MITTEL S.p.A., DEL 70% DEL CAPITALE SOCIALE DI SPORT FASHION SERVICE S.r.l. DA BLUE FASHION GROUP S.p.A. E, SU ATTO DI NOMINA DI QUEST'ULTIMA, DEL 20% DEL CAPITALE SOCIALE DA FREMIL INTERNATIONAL S.r.l.

(Redatto ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate - adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e successive modifiche)

Operazione approvata dal Consiglio di Amministrazione di Mittel S.p.A. in data 13 novembre 2019

20 novembre 2019

DEFINIZIONI

Si riporta di seguito un elenco dei principali termini impiegati all'interno del presente Documento Informativo.

“Acquirente”	Mittel S.p.A., con sede legale in Milano, Piazza Generale Armando Diaz n. 7, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano 00742640154
“Borsa Italiana”	Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza degli Affari n. 6
“BFG”	Blue Fashion Group S.p.A., con sede legale in Milano, Piazza Generale Armando Diaz n. 6, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano 02137490419
“Comitato Parti Correlate” o “Comitato”	Il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di Mittel, interamente composto da amministratori indipendenti, che la Procedura Parti Correlate individua quale comitato competente per l'esame delle operazioni con parti correlate
“Consob”	La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa con sede in Roma, Via G.B. Martini n. 3
“Contratto”	Il contratto di compravendita, sottoscritto in data 15 novembre 2019, tra BFG e Mittel, per l'acquisto da parte di quest'ultima, del 70% del capitale sociale di SFS
“Credito Finanziamento Soci BFG”	Il credito di BFG nei confronti di SFS per un finanziamento soci del valore nominale di Euro 3,150 milioni, fruttifero di interessi al tasso del 3% anno
“Credito Finanziamento Soci FI”	Il credito di Fremil nei confronti di SFS finanziamento soci del valore nominale di Euro 1,350 milioni, fruttifero di interessi al tasso del 3% anno
“Data di Esecuzione”	Il 15 novembre 2019
“Documento Informativo”	Il presente documento informativo
“Earn-Out”	Importo in denaro che Mittel e BFG hanno convenuto qualora, entro il 5 anniversario dalla Data

	<p>di Esecuzione dell'Operazione, avvenga, da parte di Mittel, la cessione a terzi della propria quota (70%) detenuta nel capitale sociale di SFS, ad un corrispettivo superiore al prezzo riconosciuto in sede di acquisizione. In tal caso Mittel dovrà corrispondere a BFG un importo in denaro pari alla differenza tra il corrispettivo incassato dal terzo e il prezzo pagato in sede dell'Operazione, restando in ogni caso inteso che il predetto importo non potrà, per nessun motivo, eccedere, un importo massimo determinato secondo la formula di cui al paragrafo 2.1.2 che segue ("Cap Earn-Out"). Ove la differenza tra il corrispettivo incassato dal terzo e il prezzo pagato in sede dell'Operazione sia superiore al Cap Earn-Out, l'Earn-Out corrisponderà al Cap Earn Out; il Cap-Earn Out è stato provvisoriamente determinato tra le parti in un ammontare di Euro 3.850.000 sulla base di una PFN Stimata 2019 al closing di Euro 12 milioni; per maggiori dettagli si rimanda al paragrafo 2.1.2 che segue</p> <p>Ove, invece, non si verifichi l'ipotesi sopra descritta, e pertanto non si proceda a un exit dall'investimento nel termine di 5 (cinque) anni dalla Data di Esecuzione dell'Operazione, Mittel, al suddetto anniversario, dovrà corrispondere a BFG l'Earn-Out, sempre ove dovuto e nei limiti del Cap Earn-Out, secondo una procedura di valutazione della propria quota (70%) detenuta in SFS, per i cui dettagli si rimanda al paragrafo 2.1.2 che segue</p>
<p>"Emittente", "Mittel" o la "Società"</p>	<p>Mittel S.p.A., con sede legale in Milano, Piazza Generale Armando Diaz n. 7, codice fiscale e numero d'iscrizione al Registro Imprese di Milano 00742640154</p>
<p>"Esperto Indipendente" o "Deloitte"</p>	<p>Deloitte & Touche S.p.A., soggetto nominato quale esperto indipendente dal Comitato Parti Correlate di Mittel S.p.A. in data 31 ottobre 2019</p>
<p>"Fairness Opinion"</p>	<p>La <i>fairness opinion</i> emessa da Deloitte in data 13 novembre 2019 sul prezzo di acquisto delle quote oggetto dell'Operazione</p>
<p>"Istituto Finanziatore"</p>	<p>Intesa Sanpaolo S.p.A., già Mediocredito Italiano S.p.A., che ha erogato, in data 27 aprile 2017, due finanziamenti bancari rispettivamente (i) in favore di SFS, dell'ammontare di Euro 2,5 milioni complessivi, e (ii) in favore di Progetto Heritage S.r.l. ("Progetto Heritage"), successivamente fusasi per incorporazione in SFS, dell'ammontare di Euro 10 milioni complessivi. Entrambi i finanziamenti</p>

	sono gravati da diritto di pegno di primo grado a favore dell'Istituto Finanziatore sul 100% del capitale sociale di SFS, anche quale incorporante di Progetto Heritage
“Finanziamento Soci”	Finanziamento soci di BFG e di Fremil, rispettivamente per Euro 3.150.000 e per Euro 1.350.000, fruttiferi di interessi al tasso fisso del 3%, per complessivi Euro 4,5 milioni, sottoscritto, pro-quota sul totale complessivo, da tutti i soci subentrati in SFS, ovvero Mittel, BFG e Corporate Value S.p.A.
“Fremil o FI”	Fremil International S.r.l., con sede legale in Roma, Via dei Dardanelli 46, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma 04974661003
“Operazione”	L'operazione consiste nell'acquisto, da parte di Mittel, di una percentuale pari al 70% del capitale sociale di SFS da BFG (quota BFG) al prezzo di Euro 8.750.000 e di una percentuale pari al 20% del capitale sociale di SFS da Fremil (quota Fremil) al prezzo di Euro 2.500.000; acquisto quest'ultimo effettuato da Mittel in qualità di terzo acquirente nominato da BFG in virtù di accordi esistenti tra quest'ultima e Fremil; la quota BFG più la quota Fremil nel loro complesso le quote oggetto di acquisizione nonché nell'acquisto, da parte di Mittel, del Credito Finanziamento Soci BFG al prezzo di Euro 3,150 milioni e di una porzione di 2/3 del Credito Finanziamento Soci FI al prezzo di Euro 900 mila
“Procedura Parti Correlate” o “Procedura”	La Procedura per le Operazioni con Parti Correlate di Mittel approvata dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 23 novembre 2010 e successive modifiche
“Regolamento Parti Correlate”	Il Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate, adottato da Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato ed integrato
“SFS”	Sport Fashion Service S.r.l., con sede legale in Pomezia (RM), Via Messico n. 12, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma 09238561006

PREMESSA

Il presente Documento Informativo è stato predisposto da Mittel, ai sensi dell'art. 5 del Regolamento Parti Correlate, nonché ai sensi dell'art. 10.9 della Procedura Parti Correlate di Mittel.

Il presente Documento Informativo è stato predisposto al fine di fornire agli azionisti e al mercato un esauriente quadro informativo relativo all'operazione avente a oggetto l'acquisizione, da parte di Mittel, delle quote rappresentanti il 70% del capitale sociale di SFS da BFG e delle quote rappresentanti il 20% del capitale sociale di SFS da Fremil; acquisto, quest'ultimo, effettuato da Mittel in qualità di terzo acquirente nominato, ai sensi dell'art. 1402 c.c., da BFG, in virtù di accordi esistenti tra quest'ultima e Fremil.

L'operazione ha avuto esecuzione in data 15 novembre 2019, ai termini e alle condizioni meglio descritti al successivo paragrafo 2.1, cui si rinvia.

1. AVVERTENZE

Nel seguito si indicano, in sintesi, i principali rischi e le incertezze derivanti dall'Operazione che possono condizionare in misura significativa l'attività dell'Emittente, nonché quelli connessi alla sua natura di operazione con parti correlate.

Il contenuto delle Avvertenze deve essere letto congiuntamente alle altre informazioni presenti nel Documento Informativo.

1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione con parti correlate

L'Operazione descritta nel presente Documento Informativo costituisce un'operazione con parti correlate, ai sensi del Regolamento Consob e della Procedura Parti Correlate, in quanto il socio di maggioranza di SFS, ovvero BFG, è socio di maggioranza assoluta dell'Emittente, detenendo in via indiretta una partecipazione pari al 83,178% del capitale sociale di Progetto Co-Val S.p.A. ("**Progetto Co-Val**"), che a sua volta detiene una partecipazione pari al 82,632% del capitale sociale dell'Emittente.

Nel corso del 2017, BFG, per il tramite di un veicolo di investimento, denominato Progetto Heritage, partecipato per il 70% da BFG e per il 30% da Fremil, acquisiva, dall'allora socio unico di SFS, Fremil, il 100% del capitale sociale di SFS; sempre nel corso del 2017, Progetto Heritage si è fusa per incorporazione in SFS, divenendo, in tal modo, BFG titolare di una partecipazione diretta del 70% in SFS.

In forza di accordi sottoscritti successivamente, tra BFG e Fremil, nel corso del 2019, BFG assumeva l'impegno di acquisire, per sé o per persona da nominare, un ulteriore 30% del capitale sociale di SFS.

A far data dal 29 ottobre 2019, dando esecuzione ai precitati accordi già esistenti tra BFG e Fremil, BFG ha acquisito da Fremil un ulteriore 5% del capitale sociale di SFS (così incrementando la propria quota dal 70% al 75%). Sempre a far data dal 29 ottobre 2019, Corporate Value S.p.A. ("**Corporate Value**") ha acquisito da Fremil, su atto di nomina di BFG, un 5% del capitale sociale di SFS.

Alla data del 29 ottobre 2019, il capitale sociale di SFS era, pertanto, così suddiviso: 75% delle quote in capo a BFG, 5% in capo a Corporate Value e 20% in capo a Fremil.

Successivamente, a far data dal 15 novembre 2019, per effetto degli accordi che verranno meglio appresso descritti al paragrafo 2.1 che segue, Mittel ha acquisito da BFG il 70% del capitale sociale di SFS e da Fremil, su atto di nomina di BFG, il 20%, così risultando alla data odierna il capitale di SFS in tal modo suddiviso: 90% Mittel, 5% BFG, 5% Corporate Value.

Si specifica, inoltre, che alla data odierna, non sussistono altri rapporti in essere tra l'Emittente e la parte correlata BFG.

L'Operazione si configura come operazione con parti correlate di maggiore rilevanza, ai sensi del Regolamento Parti Correlate e della Procedura Parti Correlate, ed è pertanto soggetta alle regole di cui all'art. 10 della Procedura stessa (per i dettagli relativi al superamento delle soglie per la sua qualificazione come operazione di maggiore rilevanza si rimanda al paragrafo 2.5 che segue).

Il Comitato Parti Correlate - che costituisce il comitato di amministratori indipendenti e non correlati, che la Procedura Parti Correlate individua quale comitato competente per l'esame delle operazioni con parti correlate e, quindi, ad esprimere il parere motivato sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni - è stato prontamente informato, ai sensi del sopra richiamato art. 10 della Procedura, dei termini e delle condizioni dell'Operazione ed è stato, altresì, coinvolto nella fase istruttoria e delle trattative attraverso la ricezione di un flusso di informazioni completo e tempestivo.

Il Comitato Parti Correlate ha, quindi, espresso all'unanimità il proprio parere favorevole in merito all'Operazione stessa. Tale parere è allegato al presente Documento Informativo.

L'Emittente ritiene di non essere esposta a particolari rischi connessi a potenziali conflitti di interesse diversi da quelli tipicamente inerenti ad operazioni tra parti correlate, né rischi diversi da quelli tipicamente inerenti a operazioni di analoga natura.

2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

2.1. Descrizione sintetica delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione

2.1.1 Descrizione della società oggetto dell'Operazione

La società oggetto dell'Operazione è Sport Fashion Service S.r.l., con sede in Pomezia (RM), Via Messico 12, capitale sociale interamente sottoscritto e versato di Euro 25.000, iscritta al Registro delle Imprese di Roma al numero 09238561006.

SFS è attiva nella vendita di capi di abbigliamento, attraverso i marchi Ciesse Piumini (sportswear), Ciesse Outdoor (abbigliamento tecnico) e West Scout (abbigliamento sci e snowboard) ed è presente sul mercato dalla metà degli anni '70.

SFS opera principalmente sul mercato italiano tramite canale "wholesale". Il brand Ciesse Piumini è presente in circa 620 negozi multimarca in Italia, con collezioni uomo, donna e bambino. SFS detiene inoltre il 100% di un veicolo commerciale (Fremil Germany GmbH) che vende sul mercato tedesco a marchio West Scout.

2.1.2 Modalità, termini e condizioni dell'Operazione

In forza di un contratto preliminare sottoscritto tra BFG e Fremil in data 21 giugno 2019, BFG, già detentrica, dal 2017, del 70% del capitale sociale di SFS, assumeva l'impegno di acquisire, per sé o per persona da nominare, un ulteriore 30% del capitale sociale di SFS, al prezzo convenuto di Euro 3,750 milioni (il "Preliminare").

In data 29 ottobre 2019, a parziale esecuzione del pre-citato Preliminare, per come in seguito modificato e integrato da un atto di nomina e coordinamento del 29 ottobre 2019, sottoscritto tra BFG e Fremil nonché da Corporate Value, quest'ultima ai soli fini dell'accettazione della nomina, ex art. 1402, comma secondo, c.c. (di seguito "Atto di Nomina"):

- BFG ha acquisito da FI, un'ulteriore quota di SFS pari al 5% (così passando a una quota complessiva del 75%) al prezzo di Euro 625 mila e, a fronte di un corrispettivo di Euro 225 mila, una porzione del Credito Finanziamento Soci FI e
- Corporate Value, sulla base del predetto Atto di Nomina di BFG, ai sensi dell'art. 1402 c.c., ha acquisito da FI un altro 5%, al medesimo prezzo corrisposto da BFG all'allinea che precede, ovvero di Euro 625 mila, oltre a una porzione del Credito Finanziamento Soci FI, a fronte di un corrispettivo di Euro 225 mila. Corporate Value e BFG hanno, pertanto, acquisito complessivamente una porzione pari a 1/3 del Credito Finanziamento Soci FI.

In data 15 novembre 2019 (la "Data di Esecuzione") Mittel ha acquisito:

- su Atto di Nomina di BFG, ai sensi dell'art. 1402 c.c., e a completa esecuzione dei precitati accordi esistenti tra BFG e FI, una quota, pari al 20% del capitale sociale di SFS, dal socio di minoranza, Fremil, a un prezzo di Euro 2,5 milioni e una porzione, pari a 2/3, del Credito Finanziamento Soci FI al prezzo di Euro 900 mila, tenuto conto che gli interessi maturandi, al tasso del 3% anno, decorrono dal 16 novembre 2019 incluso; nonché contestualmente

- una quota, pari al 70% del capitale sociale di SFS, direttamente da BFG, a un prezzo convenuto tra le parti di Euro 8,750 milioni, in aggiunta a una componente di prezzo eventuale e differita (“**Earn-Out**”), di seguito meglio descritto, e il Credito Finanziamento Soci di BFG al prezzo di Euro 3.150.000, tenuto conto che gli interessi maturandi, al tasso del 3%, anno decorrono dal 16 novembre 2019 incluso.

Pertanto, a oggi, post closing Operazione, il capitale sociale di SFS è detenuto per il 90% da Mittel, per il 5% da BFG e per il 5% da Corporate Value.

Proseguendo, con riguardo all’Earn-Out, BFG e Mittel hanno convenuto nel Contratto sottoscritto tra le stesse quanto segue; qualora, entro il 5° (quinto) anniversario dal closing dell’Operazione, si verifichi un exit dall’investimento per effetto della quale Mittel, a fronte della cessione a un terzo di una quota del 70% di SFS (pari a nominali Euro 17.500), percepisca un corrispettivo all’exit (“**Corrispettivo Exit**”) superiore al prezzo pagato per il 70% del capitale sociale di SFS (di seguito il “**Prezzo**”), in tal caso Mittel dovrà corrispondere a BFG un importo in denaro pari alla differenza tra il Corrispettivo Exit e il Prezzo, restando in ogni caso inteso che l’Earn-Out non può, per nessun motivo, eccedere, l’importo massimo stimato (“**Cap Earn-Out**”) determinato come segue:

$$[70\% \times (30.000.000 - PFN \text{ Effettiva } 2019)] - \text{Prezzo}$$

In conseguenza di ciò, ove la differenza tra il Corrispettivo Exit e il Prezzo risulti superiore al Cap Earn-Out, l’Earn-Out da pagare corrisponderà al Cap Earn-Out. Le parti hanno convenuto che alla data di stipula del Contratto, la PFN Stimata 2019 risulti essere pari a Euro 12 milioni e che, sulla base della predetta determinazione, il Cap Earn-Out risulti provvisoriamente determinato in un ammontare pari a Euro 3,850 milioni. Le parti si sono impegnate a verificare l’effettivo importo della PNF Effettiva 2019 al 31 dicembre 2019 (approvazione bilancio 31.12.2019) secondo una procedura contrattualmente disciplinata, che vede l’intervento di un esperto indipendente soltanto nel caso di contestazione da parte del venditore e di successivo fallimento del tentativo di composizione amichevole della vertenza.

Ove, invece, non si verifichi l’ipotesi sopra descritta, e pertanto non si proceda a un exit dall’investimento nel termine di 5 (cinque) anni dal closing dell’Operazione, Mittel, al suddetto anniversario, dovrà corrispondere a BFG l’Earn-Out, sempre ove dovuto e nei limiti del Cap Earn-Out, attraverso un procedura di valutazione della quota del 70%, rimessa, in prima battuta, a una determinazione di tale valore da parte dell’Acquirente, da notificare al venditore e, in seconda battuta - ovvero in caso di contestazione di detto valore da parte del venditore e di successivo fallimento del tentativo di composizione amichevole della controversia - alla determinazione di un esperto indipendente.

Alla luce di quanto sopra descritto, l’esborso di Mittel per l’acquisto di quote complessive rappresentative del 90% del capitale sociale di SFS, è risultato convenuto in un prezzo di complessivi Euro 11,250 milioni (per un equivalente controvalore del 100% del capitale sociale di SFS pari a Euro 12,5 milioni) a cui aggiungere il corrispettivo, per l’acquisto, pro-quota, del Credito Finanziamento Soci FI e per l’acquisto del Credito Finanziamento Soci BFG, di complessivi Euro 4,050 milioni, per un esborso complessivo di Euro 15,3 milioni. Resta, altresì, inteso che il prezzo pagato da Mittel per il 70% del capitale sociale di SFS potrà essere incrementato per effetto dell’esborso potenziale futuro legato al già citato Earn-Out.

Nel contesto dell’Operazione, e in particolare nel Contratto, BFG ha rilasciato a Mittel un ampio set di dichiarazioni e garanzie sul capitale sociale e sulle attività e passività di SFS e della sua controllata, con la previsione, *inter alia*, di correlati obblighi di indennizzo in capo al venditore per il 90% delle passività che dovessero derivare in conseguenza della violazione di una o più delle predette dichiarazioni e garanzie. Ed infatti, per espressa convenzione tra BFG e Mittel, nonostante l’operazione di compravendita tra BFG e Mittel riguardi appunto una quota rappresentativa del 70% del capitale sociale di SFS, le parti hanno pattuito che il venditore, in adempimento agli obblighi di indennizzo meglio appresso specificati, sia tenuto a versare il 90% di ogni onere passivo all’Acquirente.

Nello specifico, BFG ha prestato dichiarazioni e garanzie principalmente relative a: titolarità delle quote cedute e capacità di sottoscrivere ed eseguire il Contratto, regolare costituzione e operatività di SFS, suo capitale sociale, sue partecipazioni e filiali, bilancio e situazione patrimoniale, passività, operazioni straordinarie, libri e scritture contabili, beni materiali e beni immobili in locazione, autorizzazioni, dipendenti, agenti e consulenti, diritti di proprietà intellettuale ed industriale, know how-software, contratti, prodotti, rapporti bancari, garanzie, titoli di credito e strumenti finanziari, assicurazioni, tasse imposte ed oneri previdenziali, questioni ambientali, conformità alle leggi, contenzioso, tutela dei dati personali, insussistenza di eventi rilevanti, continuità aziendale e livello di attività.

I possibili obblighi di indennizzo derivanti dalla violazione delle suddette dichiarazioni e garanzie sono soggetti alle seguenti limitazioni: (i) il venditore non sarà responsabile nei confronti dell'Acquirente in relazione a ciascun onere passivo di ammontare inferiore o uguale a Euro 10 mila (c.d. *de minimis*); (ii) il venditore beneficerà di una limitazione agli obblighi di indennizzo sino a quando l'ammontare complessivo degli oneri passivi costituenti oggetto di indennizzo non ecceda l'importo complessivo di Euro 200 mila da intendersi quale franchigia, restando inteso che la franchigia testé indicata opererà solo ed esclusivamente sino al suo completo assorbimento; detta franchigia si intenderà ridotta di volta in volta di un importo pari all'ammontare degli oneri passivi verificatisi sino al suo completo assorbimento, dopo di che non potrà più essere invocata dal venditore; (iii) la responsabilità del venditore per gli obblighi di indennizzo non potrà, comunque, eccedere l'importo complessivo massimo pari a Euro 1,7 milioni (cap).

A parziale deroga di quanto sopra, per eventuali violazioni delle dichiarazioni e garanzie rilasciate dal venditore su titolarità delle quote cedute e capacità di sottoscrivere ed eseguire il Contratto, regolare costituzione e operatività di SFS, suo capitale sociale, sue partecipazioni e filiali, operazioni straordinarie, diritti di proprietà intellettuale e industriale, non opererà né cap né franchigia.

Gli obblighi di indennizzo assunti da BFG rimarranno in generale validi ed efficaci sino al secondo anniversario successivo alla Data di Esecuzione, ad eccezione degli obblighi di indennizzo (i) relativi alle dichiarazioni e garanzie circa titolarità delle quote cedute e capacità di sottoscrivere ed eseguire il Contratto, regolare costituzione e operatività di SFS, suo capitale sociale, sue partecipazioni e filiali, operazioni straordinarie, diritti di proprietà intellettuale ed industriale, che sopravvivranno senza alcuna limitazione temporale e (ii) relativi alle dichiarazioni e garanzie circa dipendenti, agenti e consulenti, tasse, imposte e oneri previdenziali, questioni ambientali, conformità alle leggi, che sopravvivranno fino al naturale termine di prescrizione. Relativamente a indennizzi correlati a contenziosi, gli obblighi di indennizzo del venditore sorgeranno a fronte di richieste inoltrate dall'Acquirente in qualsiasi momento antecedente il novantesimo giorno successivo alla data in cui il contenzioso, ovvero il procedimento da cui l'indennizzo sia dipendente, sia esaurito in via definitiva.

In vista del closing del 15 novembre 2019, si precisa che BFG ha provveduto a notificare all'Istituto Finanziatore i termini e le condizioni della cessione delle quote in pegno al predetto Istituto Finanziatore nonché l'adozione di un nuovo statuto sociale. L'Istituto Finanziatore ha autorizzato la cessione nonché l'adozione del nuovo statuto sociale.

Infine, BFG ha fatto sì che i membri del Consiglio di Amministrazione di SFS rassegnassero irrevocabilmente le proprie dimissioni dalla carica a far data dal 15 novembre u.s. e che l'Assemblea dei Soci di SFS, tenutasi in tale data, nominasse un nuovo Consiglio di Amministrazione, composto da 5 membri nelle persone di Fabio Primerano (Presidente Esecutivo), Giovanni Rossi (Consigliere con deleghe), Francesco Lenti, Marco Colacicco, Paolo Moro (Consiglieri), e adottasse il nuovo statuto sociale. L'attribuzione delle deleghe è intervenuta nell'ambito del Consiglio di Amministrazione tenutosi a valle della predetta Assemblea.

I Consiglieri neominati resteranno in carica per 3 esercizi sociali ovvero sino all'approvazione del bilancio di SFS al 31 dicembre 2021, restando, invece, invariata la composizione dell'organo di controllo.

2.2. Parti correlate coinvolte nell'Operazione, natura della correlazione e natura e portata degli interessi di tali parti nell'Operazione

Parte correlata coinvolta nell'Operazione è BFG, in qualità di venditore del 70% del capitale sociale di SFS, titolare di una partecipazione del 100% del capitale sociale di Seconda Navigazione S.r.l., che a sua volta detiene l'83,178% del capitale sociale di Progetto Co-Val, che a sua volta detiene l'82,632% del capitale sociale dell'Emittente.

Inoltre, si precisa la natura e la portata dei seguenti interessi nell'Operazione:

- (i) Corporate Value, società il cui controllo è riferibile al Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione nonché Presidente del Comitato Esecutivo di Mittel, dr. Marco Colacicco, in qualità di socio, dal 29 ottobre 2019, di SFS, in ragione pertanto della pregressa detenzione del 5% del capitale sociale della stessa. Corporate Value partecipa, tra l'altro, direttamente al capitale sociale di Mittel con una quota pari al 1,057%.
- (ii) il dr. Michele Iori, Presidente del Consiglio di Amministrazione di Mittel nonché componente del Comitato Esecutivo della stessa, anche in veste di Consigliere di Progetto Co-Val.

2.3. Motivazioni economiche e convenienza dell'Operazione

L'Operazione risulta, anche da un punto di vista strategico, di estremo interesse per Mittel in quanto consentirà a quest'ultima di proseguire fattivamente nel processo, già avviato, di sviluppo e diversificazione, affiancando, agli attuali settori di operatività nell'ambito del design, socio/sanitario e dell'automotive, una piattaforma di investimento nuova, in un settore, tra l'altro, di tendenza e in crescita quale quello dell'abbigliamento sportivo/informale. Inoltre, l'inserimento di SFS in un contesto più strutturato, quale quello dell'Emittente, potrebbe costituire un elemento rafforzativo nel percorso di riposizionamento competitivo anche in un'ottica di maggiore ampliamento dei mercati a livello internazionale, favorendo, altresì, un processo di consolidamento della struttura manageriale e garantendo, al contempo, alla stessa un maggiore e costante monitoraggio delle performance di business e di quelle economico-finanziarie.

Più nel dettaglio, le analisi approfondite condotte dall'organo amministrativo dell'Emittente prima del compimento dell'Operazione hanno avuto a oggetto: (i) i documenti di due diligence predisposti, nell'interesse di Mittel, dagli *advisors* incaricati, (ii) il mercato di riferimento e il posizionamento di SFS nello stesso, (iii) le performance attuali e le prospettive di crescita e di sviluppo di SFS, con focus sul business plan (2020-2024) redatto da Long Term Partners sulla base di specifiche linee guida che hanno interessato diversi profili tra cui il mercato, il brand, il prodotto, l'organizzazione commerciale, lo sviluppo del digitale etc., (iv) l'ipotesi di struttura, economica e contrattuale, dell'Operazione. Tali analisi hanno consentito di mettere in rilievo come SFS, sebbene presenti al momento un'elevata concentrazione del fatturato sul mercato italiano (con conseguente esposizione al relativo ciclo economico), una stagionalità della produzione (concentrata in prevalenza sui capi invernali) e una potenziale esposizione al rischio di cambiamenti climatici (che rende ormai sempre più necessario orientare le produzioni anche verso capi "più leggeri"), risulti, tuttavia, caratterizzata da diversi elementi di interesse e numerosi fattori di opportunità, quali: (i) presenza di un marchio storico e consolidato, con una buona connotazione sia tecnica che stilistica, da poter ulteriormente valorizzare, (ii) modello di business, focalizzato sull'esternalizzazione dell'attività produttiva, e quindi caratterizzato da capex molto limitate, (iii) interessanti prospettive di crescita, su più fronti, anche in termini di marginalità, mediante l'implementazione di nuove strategie commerciali e di comunicazione/marketing, tra cui lo sviluppo del canale di vendita on-line e l'avvio selettivo di un processo di internazionalizzazione del brand.

La convenienza dell'Operazione per l'Emittente emerge dalla valutazione del corrispettivo pattuito (oggetto di analisi dettagliata nel successivo paragrafo 2.4 del presente Documento Informativo) in funzione dei chiari elementi di interesse e fattori di opportunità emersi, sotto il profilo strategico, economico e finanziario, dalle approfondite analisi svolte.

2.4. Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione e valutazione circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari

Il corrispettivo dell'Operazione per l'acquisizione della maggioranza (90%) del capitale sociale di SFS, determinato tra le parti su base negoziale, è stato oggetto, da parte dell'organo amministrativo dell'Emittente, di valutazione di adeguatezza da un punto di vista finanziario e di congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari.

Come ampiamente descritto nei paragrafi precedenti del presente Documento Informativo, tale giudizio di congruità è stato supportato anche dal parere favorevole del Comitato Parti Correlate.

In tale contesto il Comitato ha conferito un apposito incarico ad un esperto indipendente, selezionato tra nominativi di primario standing e identificato nella società Deloitte, che non presenta alcuna relazione economica, patrimoniale e finanziaria con: (i) l'Emittente, (ii) i soggetti che controllano l'Emittente, le società controllate dall'Emittente o soggette a comune controllo con quest'ultima, (iii) gli amministratori delle società di cui ai punti (i) e (ii).

L'incarico conferito all'esperto indipendente ha avuto ad oggetto un parere sulla congruità da un punto di vista finanziario del prezzo delle partecipazioni oggetto di trasferimento nell'ambito dell'Operazione.

Sulla base della documentazione esaminata da Deloitte e delle procedure effettuate dalla stessa, così come illustrate nella *Fairness Opinion* allegata, il prezzo delle partecipazioni oggetto di trasferimento nell'ambito dell'Operazione è stato ritenuto congruo da un punto di vista finanziario.

La verifica di Deloitte è stata effettuata mediante la stima del valore di SFS attraverso l'applicazione di due metodologie di valutazione, ovvero il metodo finanziario ed il metodo dei multipli, in ottica stand alone e in ipotesi di continuità aziendale, e ha portato a valori omogenei tra loro e stabilmente superiori rispetto al valore desumibile dalla negoziazione. La divergenza esistente tra i valori ottenuti attraverso l'applicazione dei predetti metodi di valutazione e il valore economico di SFS negoziato tra le parti è ascrivibile alla differente natura dei due valori. Mentre il valore economico desunto dai modelli valutativi è rappresentativo del valore teorico del capitale sociale di SFS, il valore negoziale è espressivo di una molteplicità di fattori, comuni e allo stesso tempo specifici di ogni trattativa tra parti indipendenti, non direttamente quantificabili all'interno di tali modelli di valutazione.

Si rimanda alla *Fairness Opinion* rilasciata da Deloitte, in data 13 novembre 2019, per maggiori dettagli circa l'applicazione dei metodi di valutazione adottati, le risultanze di ciascuno, la loro rilevanza e per una sintesi delle assunzioni, ipotesi, analisi e considerazioni valutative.

Come richiesto dall'art. 5 del Regolamento Parti Correlate, la *Fairness Opinion* di Deloitte e il parere espresso dal Comitato sono allegati al presente Documento Informativo. Tali documenti sono disponibili anche sul sito internet della Società (www.mittel.it/category/parti-correlate-documenti/).

2.5. Effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione

La Società ha predisposto il presente Documento Informativo ai sensi dell'articolo 5, comma 1, del Regolamento Parti Correlate, che prevede l'obbligo di pubblicazione di un Documento Informativo qualora sia conclusa un'operazione di maggiore rilevanza.

Al riguardo, si segnala che l'Operazione comporta il superamento della soglia del 5% prevista dall'Allegato 3 del Regolamento Parti Correlate e dall'Articolo 3.1 della Procedura Parti Correlate con riferimento all'indice di rilevanza del controvalore – dato dal rapporto tra l'esborso complessivo

per Mittel dell'Operazione (pari a Euro 15,3 milioni, di cui Euro 11,25 milioni per l'acquisto del 90% delle quote del capitale sociale di SFS ed Euro 4,050 milioni per l'acquisto del correlato Finanziamento Soci) e il patrimonio netto consolidato di Mittel tratto dalla Relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2019 (pari a Euro 230,1 milioni) – pari al 6,65%.

Si segnala che i restanti indici previsti nell'Allegato 3 del Regolamento Consob non risultano applicabili.

Si segnala, altresì, che l'Operazione non supera i parametri di significatività determinati dalla Consob ai sensi degli articoli 70 e 71 del Regolamento Consob.

2.6. Incidenza dell'Operazione sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione di Mittel e/o di società da questa controllate

Non sono previste variazioni nei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione di Mittel e delle società da questa controllate in conseguenza dell'Operazione.

2.7. Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti di Mittel coinvolti nell'Operazione

Salvo quanto precisato nel paragrafo 2.2, nell'Operazione non sono coinvolti quali parti correlate altri componenti del Consiglio di Amministrazione, del Collegio sindacale o dirigenti dell'Emittente.

2.8. Iter di approvazione dell'Operazione

In data 30 luglio 2019, il Responsabile della Procedura - in ragione delle determinazioni assunte dal Consiglio di Amministrazione del 24 luglio u.s., che deliberava di proseguire negli approfondimenti necessari a valutare la possibile Operazione, dando corso alle attività prodromiche di due diligence e riaggiornandosi all'esito delle stesse - informava, preventivamente, il Comitato della possibile futura richiesta di un suo intervento, trattandosi, appunto, di una Operazione con Parte Correlata; il Responsabile della Procedura proseguiva, per le vie brevi, a mantenere il Comitato informato sull'evoluzione della possibile Operazione; inoltre, nel Consiglio di Amministrazione dello scorso 30 ottobre 2019, il Comitato ha potuto prendere atto degli esiti soddisfacenti delle due diligence e delle determinazioni assunte dall'organo amministrativo, in quella sede, favorevoli al proseguimento nella valutazione dell'Operazione, rimettendo, tuttavia, la decisione definitiva a un'ulteriore riunione di Consiglio di Amministrazione, al fine di raccogliere il parere vincolante del presente Comitato.

Successivamente al Consiglio di Amministrazione dello scorso 30 ottobre, e precisamente in data 31 ottobre 2019, il Comitato ha conferito, ai sensi dell'art. 10.4 della Procedura, un mandato a Deloitte avente a oggetto la predisposizione di una *Fairness Opinion* in merito alla determinazione del valore della quota di capitale sociale di SFS, oggetto della possibile transazione.

Il Comitato Parti Correlate, composto dall'avv. Patrizia Galvagni, Presidente del Comitato, dal prof. Riccardo Perrotta e dal dr. Gabriele Albertini, tutti amministratori indipendenti e non correlati rispetto all'Operazione, in data 13 novembre 2019, ha espresso all'unanimità il proprio parere favorevole vincolante al compimento dell'Operazione. Tale parere è allegato al presente Documento Informativo.

Il Consiglio di Amministrazione di Mittel del 13 novembre 2019 ha così approvato l'Operazione, delegando il Consigliere Ing. Anna Francesca Maria Cremascoli al compimento di ogni e qualsivoglia atto necessario e conseguente. La delibera è stata assunta all'unanimità dei votanti con l'astensione (i) del Presidente del Consiglio di Amministrazione, dr. Michele Iori, che ha dichiarato di essere portatore di un interesse nell'Operazione per conto di terzi, in quanto al contempo Presidente di Mittel e membro del Consiglio di Amministrazione di Progetto Co-Val, di cui BFG ne è azionista di riferimento, (ii) del Vice Presidente nonché Presidente del Comitato Esecutivo di Mittel, dr. Marco Colacicco, che ha dichiarato di essere anch'esso portatore di un interesse

nell'Operazione per conto proprio, in ragione del controllo dallo stesso esercitato su Corporate Value, quest'ultima, dal 29 ottobre 2019, socia di SFS con il 5% del capitale.

2.9 Se la rilevanza dell'Operazione deriva dal cumulo, ai sensi dell'articolo 5, comma 2, di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla società, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette operazioni

La fattispecie descritta non è applicabile all'Operazione.

3. Documenti a disposizione del pubblico

Il presente Documento Informativo e i relativi allegati sono messi a disposizione del pubblico presso la sede legale di Mittel in Milano, Piazza Armando Diaz n. 7, sul sito internet dell'Emittente all'indirizzo www.mittel.it.

3.1 ALLEGATI

- Parere del Comitato Parti Correlate (allegato A)
- *Fairness Opinion* Deloitte (allegato B)

COMITATO PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE DI MITTEL S.p.A.

Parere del 13 novembre 2019

1. PREMESSA

Il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate (il "Comitato") di Mittel S.p.A. ("Mittel" o la "Società" o "l'Emittente"), istituito ai sensi dell'art. 6.2 della Procedura per le Operazioni con Parti Correlate, approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 23 novembre 2010 e successive modifiche.

2. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE NEL SUO COMPLESSO

L'ipotesi di operazione sottoposta all'esame di questo Comitato concerne l'opportunità di acquisire la maggioranza del capitale sociale di una società che opera nel settore dell'abbigliamento, denominata Sport Fashion Service S.r.l. (di seguito per brevità "SFS" o "Target"), con sede a Pomezia (Roma), che fa capo al socio di controllo di Mittel, Blue Fashion Group S.p.A. ("BFG"); nel corso del 2017 BFG, per il tramite di un veicolo di investimento denominato Progetto Heritage, partecipato per il 70% da BFG e per il 30% da Fremil International S.r.l. ("FI"), acquisiva, dall'allora socio unico di SFS, ovvero FI, il 100% del capitale di SFS; sempre nel 2017, Progetto Heritage si fondeva per incorporazione in SFS, divenendo, in tal modo, BFG titolare di una partecipazione diretta del 70% in SFS. In forza di un contratto preliminare sottoscritto successivamente tra le parti¹ in data 21 giugno 2019, BFG assumeva l'impegno di acquisire, per sé o per persona da nominare, l'ulteriore 30% di Target, al prezzo convenuto di Euro 3,750 milioni (di seguito il "Preliminare").

A oggi, FI detiene una partecipazione di minoranza in Target pari al 20% del suo capitale sociale; ciò in quanto, in data 29 ottobre u.s., a parziale esecuzione del pre-citato Preliminare, per come in seguito modificato e integrato dall'Atto di nomina e coordinamento del 29 ottobre 2019, sottoscritto tra BFG e FI nonché da Corporate Value S.p.A. ("Corporate Value"), quest'ultima ai soli fini dell'accettazione della nomina, ex art. 1402, comma secondo, c.c. (di seguito "Atto di Nomina"²):

- BFG ha acquisito da FI un'ulteriore quota, pari al 5% del capitale sociale di Target (così passando a una quota del 75%), al prezzo di Euro 625 mila e, a fronte del pagamento di un corrispettivo di Euro 225 mila, una porzione del credito di FI nei confronti di SFS per un finanziamento soci residuo del valore nominale di Euro 1,350 milioni, oltre interessi convenzionali al tasso del 3% anno (il "Credito FI") e
- Corporate Value, sulla base del predetto Atto di Nomina di BFG, ai sensi dell'art. 1402 c.c., ha acquisito da FI un altro 5%, al medesimo prezzo corrisposto da BFG all'allinea che precede, ovvero di Euro 625 mila, oltre a una porzione del Credito FI, a fronte del pagamento di un corrispettivo di Euro 225 mila.³

L'attuale struttura dell'operazione vedrebbe Mittel, entro il 15 novembre p.v., acquisire:

- su Atto di Nomina di BFG, ai sensi dell'art. 1402 c.c., e a completa esecuzione del Preliminare (per come successivamente modificato dal pre-citato Atto di Nomina), una quota, pari al 20% del capitale sociale di SFS, dal socio di minoranza, FI, a un prezzo di Euro 2,5 milioni e una porzione, pari a 2/3, del Credito FI al prezzo di Euro 900 mila; nonché contestualmente
- una quota, pari al 70% del capitale sociale di SFS, direttamente da BFG, a un prezzo convenuto tra le parti di Euro 8,750 milioni, in aggiunta a una componente di prezzo differita (Earn-Out), pari a un massimo stimato di circa Euro 3,850 milioni e il credito di BFG nei confronti di SFS per un finanziamento soci residuo del valore nominale di Euro 3,150 milioni, oltre interessi convenzionali al tasso del 3% anno (il "Credito BFG"). In particolare, con

¹ Ovvero BFG e FI

² Si precisa che le modifiche/integrazioni dell'Atto di Nomina al Preliminare non hanno interessato il prezzo che pertanto è rimasto invariato rispetto a quanto pattuito tra le parti nel giugno 2019

³ Corporate Value e BFG hanno pertanto acquisito complessivamente una porzione pari a 1/3 del Credito FI

riguardo all'Earn-Out, BFG e Mittel avrebbero convenuto quanto segue; qualora, entro il 5° (quinto) anniversario dal closing dell'Operazione, si dovesse verificare un exit dall'investimento per effetto della quale Mittel, a fronte della cessione a un terzo della quota del 70% di SFS, dovesse percepire un corrispettivo all'exit ("Corrispettivo Exit") superiore al prezzo pagato per il 70% del capitale sociale di SFS (di seguito il "Prezzo"), in tal caso Mittel dovrebbe corrispondere a BFG un importo in denaro pari alla differenza tra il Corrispettivo Exit e il Prezzo, restando in ogni caso inteso che l'Earn-Out non potrebbe, per nessun motivo, eccedere, l'importo massimo stimato ("Cap Earn-Out") determinato come segue:

$$[70\% \times (30.000.000 - \text{PFN Effettiva 2019})] - \text{Prezzo}$$

In conseguenza di ciò, ove la differenza tra il Corrispettivo Exit e il Prezzo risultasse superiore al Cap Earn-Out, l'Earn-Out da pagare corrisponderebbe al Cap Earn-Out. Il Cap Earn-Out risulterebbe provvisoriamente determinato in un ammontare di circa Euro 3,850 milioni sulla base di una PFN stimata al closing di Euro 12 milioni e il cui importo effettivo verrebbe verificato al 31 dicembre 2019.

Ove, invece, non si verificasse l'ipotesi sopra descritta, e pertanto non si procedesse a un exit dall'investimento nel termine di 5 (cinque) anni dal closing dell'Operazione, Mittel, al suddetto anniversario, dovrebbe corrispondere a BFG l' Earn-Out, sempre ove dovuto e nei limiti del Cap Earn-Out, attraverso un procedura di valutazione della quota del 70%, rimessa, in prima battuta, a una determinazione di tale valore da parte dell'acquirente da notificare al venditore e, in seconda battuta - ovvero in caso di contestazione di detto valore da parte del venditore e di successivo fallimento del tentativo di composizione amichevole della controversia - alla determinazione di un esperto indipendente.

Tutto quanto sopra di seguito definito l'"Operazione".

L'esborso di Mittel per l'acquisto del 90% delle quote del capitale sociale di Target sarebbe di Euro 11,25 milioni; a ciò si andrebbe ad aggiungere il corrispettivo, per l'acquisto, pro quota, del Credito FI e per l'acquisto del Credito BFG, di complessivi Euro 4,05 milioni, per un esborso complessivo di Euro 15,3 milioni.

Il prezzo pagato per il 70% del capitale sociale di SFS (già sopra definito il Prezzo) potrebbe essere incrementato in ragione dell'esborso potenziale futuro di stimati circa Euro 3,85 milioni, legato alla predetta transazione con il socio di controllo BFG e riferibile al già citato Earn-Out.

All'esito dell'Operazione, SFS sarebbe così detenuta per il 90% da Mittel, per il 5% da BFG e per il 5% da Corporate Value.

3. PRESUPPOSTI E RAGIONI DELL'INTERVENTO DEL COMITATO

L'intervento del Comitato è stato richiesto dal Responsabile della Procedura, dr. Pietro Santicoli, in quanto l'Operazione in analisi è qualificabile come operazione con Parti Correlate, ai sensi della Procedura, essendo controparte di Mittel nell'Operazione - BFG - azionista di riferimento di Progetto Co-Val S.p.A. ("Progetto Co-Val") che, a sua volta, controlla l'Emittente.

In ragione della struttura dell'Operazione, per come già sopra descritta al paragrafo 2 che precede, il Comitato è stato chiamato a esprimersi sull'Operazione nel suo complesso (transazione del 90% di SFS), in quanto seppur la quota di minoranza di Target (20%) sarebbe acquisita da un terzo (ovvero da FI), tale transazione avverrebbe, comunque, in forza dell'Atto di Nomina di BFG, ai sensi dell'art. 1402 c.c..

Proseguendo con la catena partecipativa, si precisa che BFG - società riferibile alla famiglia Stocchi⁴ - controlla il 100% del capitale sociale di Seconda Navigazione S.r.l., che, a sua volta, controlla Progetto Co-Val per il tramite di una partecipazione pari al 83,178% del suo capitale sociale, la quale ultima controlla Mittel con una partecipazione pari al 82,632%.

Inoltre, nel capitale sociale di Target, figura, a far data dal 29 ottobre u.s., quale azionista di minoranza (con una quota del 5%) Corporate Value, società il cui controllo è riferibile al Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione nonché Presidente del Comitato Esecutivo di Mittel, dr. Marco Giovanni Leonardo Colacicco, come si evince dal censimento semestrale (al 30 giugno 2019) redatto dai soggetti correlati di Mittel, di cui il Comitato ha potuto, nelle sue analisi, prendere visione. Corporate Value partecipa, tra l'altro, direttamente al capitale sociale di Mittel con una quota pari al 1,057%.

⁴ La nuda proprietà di BFG appartiene ai tre figli Francesca, Lucia e Davide Stocchi che detengono, rispettivamente, n. 10.480.000 azioni rappresentative del 33,3% del capitale sociale; i coniugi sig. Franco Stocchi e Anna Buratti hanno l'usufrutto, rispettivamente, su n. 15.720.000 azioni, rappresentative del 50% del capitale sociale

Infine, si rammenta che il dr. Michele Iori, Presidente del Consiglio di Amministrazione di Mittel nonché componente del Comitato Esecutivo della stessa, riveste anche il ruolo di Consigliere di Progetto Co-Val.

In ragione del suo valore economico, l'Operazione comporta, come accertato dal Responsabile della Procedura, il superamento delle soglie di cui all'art. 3.1 della Procedura, configurandosi, pertanto, come "operazione correlata di maggiore rilevanza".

Ed infatti, poiché l'esborso complessivo dell'Operazione, di Euro 15,3 milioni, risulta superiore alla soglia del 5% (6,65%) del rapporto tra il controvalore dell'Operazione e il patrimonio netto tratto dal più recente stato patrimoniale consolidato pubblicato da Mittel - che, al 30 giugno 2019, ammontava a Euro 230,1 milioni - l'Operazione è stata qualificata, ai sensi dell'art. 3.1 della Procedura, dal Responsabile della stessa come Operazione di Maggiore Rilevanza. Di tal ché, in caso di parere negativo da parte del Comitato, l'Operazione non può essere posta in essere (art. 10.8 della Procedura).

4. LA FASE ISTRUTTORIA

In data 30 luglio 2019, il Responsabile della Procedura - in ragione delle determinazioni assunte dal Consiglio di Amministrazione del 24 luglio u.s., che deliberava di proseguire negli approfondimenti necessari a valutare la possibile Operazione, dando corso alle attività prodromiche di due diligence e riaggiornandosi all'esito delle stesse - informava, preventivamente, il Comitato della possibile futura richiesta di un suo intervento, trattandosi, appunto, di una Operazione con Parte Correlata; il Responsabile della Procedura proseguiva, per le vie brevi, a mantenere il Comitato informato sull'evoluzione della possibile Operazione; inoltre, nel Consiglio di Amministrazione dello scorso 30 ottobre 2019, il Comitato ha potuto prendere atto degli esiti soddisfacenti delle due diligence e delle determinazioni assunte dall'organo amministrativo, in quella sede, favorevoli al proseguimento nella valutazione dell'Operazione, rimettendo, tuttavia, la decisione definitiva a un'ulteriore riunione di Consiglio di Amministrazione, al fine di raccogliere il parere vincolante del presente Comitato.

Successivamente al Consiglio di Amministrazione dello scorso 30 ottobre, e precisamente in data 31 ottobre u.s., questo Comitato ha conferito, ai sensi dell'art. 10.4 della Procedura, un mandato a Deloitte & Touche S.p.A. ("Deloitte") avente a oggetto la predisposizione di una *fairness opinion* in merito alla determinazione del valore della quota di capitale sociale di SFS, oggetto della possibile transazione.

Durante la fase istruttoria, il Comitato ha interloquito con il Responsabile della Procedura, con il Responsabile della Divisione Investimenti di Mittel e con i *manager* incaricati di Deloitte, ed ha potuto esaminare la seguente documentazione:

- (i) Profilo descrittivo dell'Operazione redatto dalla Divisione Investimenti di Mittel;
- (ii) Report Business Due Diligence redatto da Long Term Partners;
- (iii) Business Plan 2020-2024 di Target redatto da Long Term Partners;
- (iv) Digital Assessment redatto da Long Term Partners;
- (v) Report di Eumetra MR "Awereness e posizionamento di mercato di Target";
- (vi) Report Legal Due Diligence redatto da studio Legale Pavia e Ansaldo;
- (vii) Report Financial Due Diligence redatto da EY;
- (viii) Report Tax Due Diligence redatto da EY;
- (ix) *Fairness opinion* di Deloitte;
- (x) Preliminare sottoscritto, in data 21 giugno 2019, tra BFG e FI, relativamente a SFS;
- (xi) Atto di Nomina, del 29 ottobre 2019, sottoscritto tra BFG e FI nonché da Corporate Value, quest'ultima ai soli fini dell'accettazione della nomina, ex art. 1402, comma secondo, c.c.;
- (xii) Bozza Atto di Nomina mediante il quale BFG nomina Mittel, ex art. 1402 c.c., acquirente di una quota rappresentativa del 20% del capitale di SFS;
- (xiii) Bozza atto notarile per la cessione della predetta partecipazione rappresentativa del 20% del capitale di SFS;
- (xiv) Bozza *Quota Purchase Agreement (QPA)*, tra BFG e Mittel, avente a oggetto la cessione in favore di quest'ultima di una quota rappresentativa del 70% del capitale sociale di SFS;
- (xv) Bozza atto notarile per la cessione della predetta partecipazione rappresentativa del 70% del capitale di SFS.

5. ANALISI E VALUTAZIONI

Lo scopo dell'analisi del Comitato ai fini del proprio parere sull'Operazione è quello di valutare l'interesse di Mittel al suo compimento e la convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Tale valutazione si è concentrata: (i) sulla documentazione acquisita dal Comitato in sede di Consiglio di Amministrazione del 24 luglio e del 30 ottobre u.s. e sulla ulteriore documentazione messa a disposizione del Comitato da parte del Responsabile della Procedura, (ii) sugli approfondimenti svolti nelle predette riunioni di Consiglio, (iii) sull'informativa ricevuta dal Responsabile della Divisione Investimenti di Mittel e (iv) sulle risultanze del lavoro svolto dall'esperto indipendente.

All'esito di tali valutazioni questo Comitato esprime un parere complessivo che in nessun caso può essere assimilato a un atto gestorio; la valutazione e la decisione finale sul compimento e sui contenuti dell'Operazione, una volta valutati i rispettivi *pro e contra*, resta di competenza esclusiva del Consiglio di Amministrazione, ferma la vincolatività per l'organo gestorio di un eventuale parere negativo, trattandosi, nel caso di specie, di una Operazione di Maggiore Rilevanza.

Premesso tutto ciò, il Comitato esprime le seguenti considerazioni.

I. Sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione

In occasione della riunione del Consiglio di Amministrazione di Mittel dello scorso 24 luglio, il Comitato riceveva, da parte della struttura di Mittel, una prima generale *overview*: (i) di Target, attiva nella vendita di capi di abbigliamento (in particolare capi spalla), che opera attraverso i marchi Ciesse Piumini (sportswear), Ciesse Outdoor (abbigliamento tecnico) e West Scout (abbigliamento sci e snowboard), presenti sul mercato dalla metà degli anni '70, con una forte connotazione sia tecnica che di design (c.d. "*brand heritage*"), (ii) del suo mercato di riferimento, (iii) dei principali indicatori di andamento economico (fatturato, Ebitda, etc.), (iv) delle prospettive di crescita e di sviluppo, soffermandosi, tra l'altro, (v) su una preliminare valutazione degli elementi di interesse nonché di attenzione/criticità della possibile operazione di acquisizione della maggioranza del suo capitale sociale.

Da tale analisi, il Consiglio di Amministrazione valutava, già in quella sede, di approfondire la possibile operazione, dando corso alle necessarie attività di due diligence, ritenendola, nel suo complesso, una buona opportunità di investimento, per Mittel, in una logica di creazione di valore, nel medio periodo, in considerazione, tra l'altro, delle buone *performance* dell'azienda, delle condizioni economiche di ingresso, delle sue potenzialità di crescita.

Successivamente, nel Consiglio di Amministrazione dello scorso 30 ottobre, l'organo amministrativo ha potuto prendere visione delle risultanze di tutte le attività di due diligence, da cui, nel complesso, non sono emersi elementi di criticità e ha valutato, alla luce di tali risultanze nonché del piano di sviluppo di Target predisposto da LTP - che ha elaborato, sulla base di specifiche assunzioni, un business plan (2020-2024) di SFS che mostra un tasso di crescita dei ricavi e una redditività prospettica significativi - di proseguire nella valutazione della possibile Operazione, rimettendo la decisione definitiva sulla stessa all'esito delle attività del Comitato, chiamato, pertanto, in quella sede a rendere il suo parere vincolante.

Dall'analisi più approfondita condotta nel corso della predetta riunione, il Comitato ha potuto riscontrare, nell'ambito del dibattito consiliare, con riferimento a Target:

- una attenta e approfondita analisi (i) dei documenti di due diligence, (ii) del mercato di riferimento e del suo posizionamento nello stesso⁵, (iii) delle *performance* attuali e delle prospettive di crescita e di sviluppo, con *focus* sul business plan (2020-2024) redatto da LTP sulla base di specifiche linee guida che hanno interessato diversi profili tra cui il mercato, il brand, il prodotto, l'organizzazione commerciale, lo sviluppo del digitale etc., (iv) dell'ipotesi di struttura, economica e contrattuale, dell'Operazione e (v) di tutti i *pro* e i *contra* della possibile acquisizione soffermandosi, quanto ai pro, a) sulla presenza di un marchio storico e consolidato, con una buona connotazione sia tecnica che stilistica, da poter ulteriormente valorizzare, b) sul modello di *business*, focalizzato sull'esternalizzazione dell'attività produttiva, e quindi caratterizzato da capex molto limitate, c) sulle interessanti prospettive di crescita, su più fronti, anche in termini di marginalità, mediante l'implementazione di nuove strategie commerciali e di comunicazione/marketing, tra cui lo sviluppo del canale di vendita on-line e l'avvio selettivo di un processo di internazionalizzazione del brand, e quanto ai contra, sui temi principali legati a) alla attuale concentrazione del fatturato sul mercato italiano con conseguente esposizione al relativo ciclo economico, b) alla stagionalità della produzione concentrata, al momento, in prevalenza sui capi invernali e c) al rischio dei cambiamenti climatici che rende ormai sempre più necessario orientare le produzioni anche verso capi "più leggeri" nonché

⁵ Da tale analisi è emerso, tra l'altro, come il consumatore finale riconosca, in relazione al prodotto (piumino), l'ottimo rapporto tra qualità/prezzo

- gli esiti di tale analisi che hanno portato, infatti, l'organo amministrativo a considerare tale acquisizione, anche da un punto di vista strategico, di forte interesse per Mittel in quanto consentirebbe a quest'ultima di proseguire fattivamente nel suo processo di costante sviluppo e diversificazione, affiancando una piattaforma di investimento nuova, in un settore, tra l'altro, di tendenza e in crescita quale quello dell'abbigliamento sportivo/informale, alle attuali, riferibili ai settori del design, socio/sanitario e dell'automotive; inoltre, l'inserimento di SFS in un contesto più strutturato, quale quello dell'Emittente, potrebbe costituire, per quest'ultima, un elemento rafforzativo nel percorso di riposizionamento e di ampliamento dei mercati a livello internazionale, favorendo, altresì, un processo di consolidamento della struttura manageriale e garantendo, al contempo, alla stessa un maggiore e costante monitoraggio delle *performance* di *business* e di quelle economico-finanziarie.

II. Sulla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione

Per quanto concerne le condizioni economiche dell'Operazione, il Comitato richiama le conclusioni a cui è pervenuta Deloitte nello svolgimento del proprio incarico, avente a oggetto la predisposizione di una *fairness opinion* (che viene allegata al presente parere) riguardo alla determinazione del valore della quota di capitale sociale di SFS, oggetto della possibile transazione.

Nel corso di tale attività, tra l'altro, si precisa che Deloitte non ha assunto alcun ruolo decisionale nella strutturazione dell'Operazione né nella determinazione di alcun aspetto relativo all'Operazione stessa e ha ricevuto esclusivamente l'incarico di assistere il Comitato nella valutazione della congruità, da un punto di vista finanziario, del prezzo da corrispondere, determinato tra le parti su base negoziale; le conclusioni a cui perviene l'advisor sono, pertanto, di natura strettamente finanziaria, scese da considerazioni di natura strategica e di business, rimesse al Consiglio di Amministrazione e già richiamate al paragrafo che precede, cui si rimanda.

La verifica di Deloitte è stata effettuata mediante la stima del valore di SFS attraverso l'applicazione di due metodologie di valutazione, ovvero il metodo finanziario ed il metodo dei multipli, in ottica *stand alone* e in ipotesi di continuità aziendale, e ha portato a valori omogenei tra loro e stabilmente superiori rispetto al valore desumibile dalla negoziazione. Pertanto, sulla base della documentazione analizzata e delle procedure valutative applicate, Deloitte arriva a ritenere che il prezzo delle partecipazioni oggetto di trasferimento nell'ambito dell'Operazione risulti CONGRUO da un punto di vista finanziario. Del resto, la divergenza esistente tra i valori ottenuti attraverso l'applicazione dei predetti metodi di valutazione ed il valore economico di SFS negoziato tra le parti è ascrivibile alla differente natura dei due valori. Mentre il valore economico desunto dai modelli valutativi è rappresentativo del valore teorico del capitale sociale di SFS, il valore negoziale è espressivo di una molteplicità di fattori, comuni e allo stesso tempo specifici di ogni trattativa tra parti indipendenti, non direttamente quantificabili all'interno di tali modelli di valutazione.

Pertanto, alla luce di tutte quante le sopra svolte considerazioni e degli esiti positivi delle analisi condotte dal Comitato, quest'ultimo ha valutato la convenienza economica dell'Operazione; inoltre il Comitato ne ha valutato anche la correttezza sostanziale delle sue condizioni; a tal riguardo, dall'analisi della documentazione contrattuale visionata, il Comitato ha potuto appurare che la transazione della maggioranza del capitale sociale di Target prevedrà, nel suo complesso, termini e condizioni usuali per operazioni di compravendita quote di questo tipo, posto che, nel QPA, sarà previsto che BFG fornisca un *set* standard di dichiarazioni e garanzie sul capitale sociale di SFS, con la previsione, *inter alia*, di correlati obblighi di indennizzo in capo alla venditrice per il 90% della passività che dovesse derivare in conseguenza della violazione di una o più delle predette dichiarazioni o garanzie.

6. Conclusioni

In esito all'esame condotto, il Comitato ritiene sussistente l'interesse della Società al compimento dell'Operazione, che rappresenta per Mittel una buona opportunità di investimento, per le ragioni già sopra ampiamente illustrate al paragrafo 5.I, che precede.

Sotto il profilo della convenienza delle sue condizioni, ribadito che il giudizio di merito sull'Operazione è affidato al Consiglio di Amministrazione, la valutazione sia dei termini economici sia della correttezza delle condizioni dell'Operazione non fa emergere particolari criticità. Quanto ai termini economici, infatti, la determinazione del prezzo di compravendita della maggioranza del capitale sociale di SFS risulta adeguatamente suffragata dalla *fairness opinion* redatta dall'esperto indipendente (ovvero Deloitte); inoltre, l'analisi *pro/contra* ha

portato a conclusioni favorevoli. Relativamente alla correttezza delle condizioni dell'Operazione, il Comitato ha potuto constatare che la strutturazione contrattuale dell'Operazione contiene termini e condizioni usualmente previsti per comuni operazioni di compravendita quote di questo tipo, non comportando la concessione di particolari benefici a favore della parte correlata.

Alla luce di quanto precede, il Comitato esprime il proprio parere favorevole vincolante al compimento dell'Operazione.

Milano, 13 novembre 2019

Avv. ~~Patrizia~~ Galvagni

Prof. Riccardo Perotta

Dr. Gabriele Albertini

PARERE NON VINCOLANTE SULLA CONGRUITÀ DEL CORRISPETTIVO PATTUITO PER IL TRASFERIMENTO DELLE AZIONI DI SPORT FASHION SERVICE SRL

Alla c.a. del Comitato Parti Correlate di Mittel S.p.A.

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

Deloitte & Touche S.p.A. (di seguito "**Deloitte**") ha ricevuto dal Comitato Parti Correlate di Mittel S.p.A. (di seguito "**CPC**") l'incarico di redigere il presente parere non vincolante (di seguito anche il "**Parere**" o la "**Relazione**") con riferimento all'operazione avente ad oggetto l'acquisizione da parte di Mittel S.p.A. (di seguito "**Mittel**") di una quota del 70% del capitale sociale di Sport Fashion Service S.r.l. (di seguito la "**Società**" o "**SFS**") da Blue Fashion Group S.p.A. nonché di una ulteriore quota del 20% da Fremil International S.r.l. (di seguito anche l'"**Operazione**").

L'acquisizione, il cui perfezionamento è atteso entro il giorno 15 novembre 2019, avverrebbe a fronte di un corrispettivo complessivo pari a circa Euro 11,25 milioni per la quota del 90% del capitale sociale di SFS (per un equivalente controvalore del 100% del capitale sociale pari a Euro 12,5 milioni), eventualmente maggiorato di un Earn-out a favore del socio venditore Blue Fashion Group S.p.A. al verificarsi di determinate condizioni. Inoltre, nell'ambito dell'Operazione, è previsto anche l'acquisto del finanziamento soci, per complessivi Euro 4,05 milioni, così da portare il controvalore massimo dell'Operazione, al netto dell'eventuale Earn-out, pari a circa Euro 15,3 milioni.

Come definito dal Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 (di seguito anche il "**Regolamento Consob**") e dalla Procedura per le operazioni con Parti Correlate di Mittel S.p.A. (di seguito anche la "**Procedura**"), l'Operazione si configura come operazione tra parti correlate in quanto Blue Fashion Group S.p.A. risulta essere la controllante di Seconda Navigazione S.r.l. - di cui detiene il 100% del capitale sociale - la quale a sua volta detiene l'83,178% del capitale sociale di Progetto Co-Val S.p.A., soggetto controllante di Mittel essendo titolare di una partecipazione pari all'82,632% del capitale sociale di quest'ultima. In aggiunta, nel capitale sociale di SFS, figura, a far data dal 29 ottobre u.s., quale azionista di minoranza (con una quota del 5%) Corporate Value S.p.A., società il cui controllo congiunto è riferibile al Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione nonché Presidente del Comitato Esecutivo di Mittel, Dott. Marco Giovanni Leonardo Colacicco, che detiene, tra l'altro, una quota pari al 1,057% del capitale sociale di Mittel. Infine, il Dott. Michele Iori, Presidente del Consiglio di Amministrazione di Mittel nonché componente del Comitato Esecutivo della stessa, riveste anche il ruolo di Consigliere di Progetto Co-Val S.p.A..

L'Operazione inoltre è da considerarsi come operazione di "maggiore rilevanza" ai sensi dell'art. 3.1 della Procedura in quanto il controvalore dell'Operazione, pari come già indicato a circa Euro 15,3 milioni, risulta superiore alla soglia del 5% del rapporto tra il controvalore dell'Operazione e il patrimonio netto consolidato tratto dal più recente stato patrimoniale consolidato pubblicato da Mittel che, al 30 giugno 2019, ammontava a Euro 230,1 milioni.

Il Comitato, al fine di esprimere il proprio parere, ha incaricato Deloitte di esprimere un parere sulla congruità da un punto di vista finanziario del prezzo che verrà corrisposto a fronte dell'acquisto delle interessenze nel capitale di SFS oggetto dell'Operazione.

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

L'Operazione prevede l'acquisizione della maggioranza del capitale sociale di SFS, che fa capo alla controllante indiretta di Mittel, Blue Fashion Group S.p.A., che ne aveva acquisito nel 2017 una partecipazione diretta pari al 70% del capitale di SFS. Tale partecipazione era stata ottenuta per effetto della fusione per incorporazione in SFS del veicolo di Investimento denominato Progetto Heritage, partecipato per il 70% dalla stessa Blue Fashion Group S.p.A. e per il 30% da Fremil International S.r.l., che sempre nel corso del 2017 aveva a sua volta acquisito - dall'allora socio unico Fremil International S.r.l. - il 100% del capitale di SFS. Successivamente, in data 21 giugno 2019, Blue Fashion Group S.p.A. aveva assunto l'impegno - in forza di un contratto preliminare sottoscritto tra la stessa società e Fremil International S.r.l. - di acquisire, per sé o per persona da nominare, l'ulteriore 30% di SFS, al prezzo convenuto di Euro 3,75 milioni (per un complessivo valore per il 100% del capitale sociale di SFS pari a Euro 12,5 milioni).

L'attuale struttura dell'operazione vedrebbe Mittel, entro il 15 novembre p.v., acquisire:

- su Atto di Nomina di Blue Fashion Group S.p.A., ai sensi dell'art. 1402 c.c., e a completa esecuzione del citato contratto preliminare, una quota pari al 20% del capitale sociale di SFS dal socio di minoranza, Fremil International S.r.l. a un prezzo di Euro 2,5 milioni; nonché contestualmente
- una quota, pari al 70% del capitale sociale di SFS, direttamente da Blue Fashion Group S.p.A., a un prezzo convenuto tra le parti di Euro 8,75 milioni, in aggiunta a una componente di prezzo differita ("**Earn-Out**").

In particolare, le clausole per la determinazione dell'Earn-Out prevedono che, qualora, entro il 5° (quinto) anniversario dal closing dell'Operazione, si dovesse verificare una uscita dall'investimento per effetto della quale Mittel, a fronte della cessione a un terzo della quota del 70% del capitale sociale di SFS, dovesse percepire un corrispettivo ("**Corrispettivo exit**") superiore al prezzo pagato (pari come sopra riportato a Euro 8,75 milioni, di seguito "**Prezzo 70%**"), Mittel dovrà corrispondere a Blue Fashion Group S.p.A. un importo in denaro pari alla differenza tra il Corrispettivo exit e il Prezzo 70%, restando in ogni caso inteso che l'Earn-Out non potrà, per nessun motivo, eccedere, l'importo massimo ("**Cap Earn-Out**") determinato come segue:

$$[70\% \times (30.000.000 - PFN \text{ Effettiva } 2019)] - \text{Prezzo } 70\%$$

Conseguentemente, ove tale differenza risultasse superiore al Cap Earn-Out, l'Earn-Out da pagare corrisponderebbe al Cap Earn-Out. Tale importo massimo, sulla base di una posizione finanziaria netta attesa pari a circa Euro 12 milioni ed il cui importo effettivo verrà verificato al 31 dicembre 2019, è stato stimato in un valore pari a circa Euro 3,85 milioni.

Ove, invece, non si verificasse l'ipotesi sopra descritta, e pertanto non si procedesse a un exit dall'investimento nel termine di 5 (cinque) anni dal closing dell'Operazione, Mittel sarà tenuta al suddetto anniversario a corrispondere a Blue Fashion Group S.p.A. l'Earn-Out, sempre ove dovuto e nei limiti del Cap Earn-Out. In particolare, è prevista a tali fini l'attivazione di una procedura di valutazione della quota del 70%, rimessa, in prima battuta, a una determinazione di tale valore da parte di Mittel da notificare al venditore Blue Fashion Group S.p.A. e, in seconda battuta - ovvero in caso di contestazione di detto valore da parte del venditore e di successivo fallimento del tentativo di composizione amichevole della controversia - alla determinazione di un esperto indipendente.

All'esito dell'Operazione, SFS sarebbe così detenuta per il 90% da Mittel, per il 5% da Blue Fashion Group S.p.A. e per il 5% da Corporate Value S.p.A..

Sulla base di quanto sopra riportato - al netto dell'Earn-out che risulta essere comunque legato ad una valorizzazione della partecipazione acquisita a valori superiori a quelli previsti dall'Operazione - il controvalore che verrà corrisposto da Mittel per l'acquisto delle quote di SFS sarà pari a circa Euro 11,25 milioni, corrispondente ad un *Equity Value* per il 100% della Società di Euro 12,5 milioni.

3. NATURA, PORTATA E LIMITI DELLA PRESENTE RELAZIONE

L'oggetto del presente Parere è la verifica di congruità da un punto di vista finanziario del prezzo che verrà corrisposto a fronte della quota di capitale di SFS oggetto della transazione, pari ad Euro 11,25 milioni, determinata consensualmente su base negoziale da parte di Mittel e Blue Fashion Group S.p.A.. La verifica è stata effettuata mediante la stima del valore di SFS attraverso l'applicazione di due metodologie di valutazione, ovvero il metodo finanziario ed il metodo dei multipli. In nessun caso le valutazioni espresse sono da considerarsi quali possibili indicazioni di prezzo di mercato o di valore, attuale o prospettico, in un contesto diverso da quello in esame.

Il Parere è destinato esclusivamente ai membri del CPC, fermo restando che potrà essere condiviso con, e destinato a, l'intero Consiglio di Amministrazione di Mittel al solo scopo di valutare i termini economici dell'Operazione e non dovrà essere utilizzato come riferimento da alcun azionista della Società o altra persona, fatta esclusione dei membri del CPC.

Deloitte non ha assunto alcun ruolo decisionale nella strutturazione dell'Operazione né nella determinazione di alcun aspetto relativo all'Operazione e ha ricevuto esclusivamente l'incarico di assistere il CPC nella valutazione della congruità da un punto di vista finanziario.

Le analisi di cui alla presente Relazione sono state formulate sulla base del materiale raccolto e messo a nostra disposizione dalla direzione di Mittel, nel presupposto della correttezza, completezza ed accuratezza dei dati forniti.

Le opinioni espresse nella presente Relazione si basano necessariamente su informazioni economico-finanziarie, quotazioni di borsa e sulle condizioni dei mercati finanziari disponibili e valutabili alla data del 13 novembre 2019 ("Data di Valutazione"), che sono soggetti a fluttuazioni, anche significative. Inoltre, i metodi di valutazione impiegati hanno comportato, tra l'altro, l'utilizzo di dati previsionali per loro natura aleatori e incerti in quanto sensibili al mutamento di variabili macro economiche e a fenomeni esogeni alla Società che non necessariamente si potrebbero verificare. È inteso che eventuali sviluppi successivi potrebbero influire sulle conclusioni riportate nella Relazione.

4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto direttamente da Mittel i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie.

Più in particolare abbiamo acquisito ed analizzato la documentazione e le informazioni di seguito riportate:

- il Documento Informativo redatto dagli Amministratori di Mittel relativo alla transazione avente ad oggetto le azioni di SFS;
- la Procedura per le operazioni con Parti Correlate di Mittel S.p.A.;
- il Piano Industriale 2020-2024 di SFS redatto nel mese di ottobre 2019;
- il documento di *due diligence* finanziaria di SFS redatto nel mese di ottobre 2019, contenente il forecast 2019 della Società;
- dettagli di calcolo, dati ed informazioni ottenuti dagli Amministratori e dal CPC e da questi utilizzati per, o a supporto di, la determinazione del prezzo della transazione;
- ogni ulteriore documentazione contabile, extracontabile e di tipo statistico ritenuta necessaria nell'espletamento del nostro incarico.

Abbiamo altresì ottenuto attestazione da parte degli Amministratori che, per quanto a loro conoscenza, alla data della presente relazione non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.

5. METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI AL FINE DELLA VERIFICA DI CONGRUITÀ

5.1 Considerazioni metodologiche

Il valore economico della Società è stato determinato sulla base dei risultati prodotti da una pluralità di metodi di valutazione, selezionati tra quelli ritenuti più appropriati, in considerazione delle caratteristiche distintive della Società stessa, della tipologia di operatività e del mercato di riferimento. La valutazione è stata condotta in ottica *stand-alone* e in ipotesi di continuità gestionale.

In particolare, le metodologie di valutazione individuate sono le seguenti:

- metodo finanziario (o *Discounted Cash Flow* – DCF)
- metodo dei multipli, nelle configurazioni di (i) metodo dei multipli di Borsa e (ii) metodo dei multipli transazionali.

Di seguito, per una maggiore informativa dei destinatari della presente Relazione, si fornisce una descrizione teorica delle metodologie adottate.

5.2 Descrizione dei metodi di valutazione

5.2.1 Metodo finanziario

L'approccio finanziario, nella versione dell'*Unlevered Discounted Cash Flows*, ravvisa nella capacità dell'azienda di produrre flussi di cassa l'elemento fondamentale ai fini della sua valutazione. La caratteristica principale della metodologia finanziaria consiste nel rispetto del principio della teoria del valore tramite l'apprezzamento della capacità di generazione di flussi di cassa, del profilo di rischio degli stessi nonché della loro distribuzione nel tempo.

Secondo il metodo in esame, il valore del capitale economico di un'azienda è pari alla somma delle seguenti componenti:

- il valore operativo o *Enterprise Value*, determinato sulla base dei flussi di cassa operativi che l'azienda sarà in grado di generare in futuro, scontati ad un tasso di attualizzazione pari al costo medio ponderato del capitale ("WACC");
- il valore di mercato di eventuali *surplus asset* non inerenti alla gestione caratteristica o non considerati, per eventuali specifiche ragioni metodologiche, nei flussi di cassa operativi;
- la posizione finanziaria netta dell'azienda determinata con riferimento alla data di valutazione.

Per quanto concerne la determinazione del valore operativo, la stima dei flussi di cassa operativi prospettici richiede un'analisi puntuale per l'orizzonte temporale prevedibile ed una stima del valore futuro dell'azienda al termine del periodo di proiezione esplicita.

Si riporta di seguito la relazione per la stima del valore del capitale economico:

$$W_e = \sum_{i=1}^n \frac{FCFF_i}{(1 + wacc)^i} + \frac{TV}{(1 + wacc)^n} + PFN + ACC$$

dove:

- W_e valore del capitale economico dell'azienda;
- $FCFF$ flussi di cassa operativi (*Free Cash Flows to the Firm*);
- n orizzonte di proiezione esplicita;
- $WACC$ *Weighted Average Cost of Capital*, o costo medio ponderato del capitale;
- TV *Terminal Value* o valore residuo;

PFN	posizione finanziaria netta;
ACC	valore delle attività accessorie non operative.

Ai fini del calcolo del valore operativo è quindi necessario stimare le seguenti componenti:

I flussi di cassa operativi (FCFF)

I flussi di cassa operativi da stimare per il periodo di proiezione esplicita sono quelli resi disponibili dalla sola attività operativa dell'azienda, con esclusione di qualsiasi componente di natura finanziaria. In particolare:

	Reddito operativo
+	Ammortamenti ed accantonamenti
-	Imposte figurative (calcolate sul reddito operativo)
=	Flusso di circolante
-/+	Variazione del capitale circolante netto
=	Flusso di cassa della gestione corrente
-/+	Variazione degli investimenti in attività operative
=	Flusso di cassa operativo (FCFF)

L'orizzonte di proiezione esplicita (n)

L'orizzonte di tempo n da utilizzare ai fini delle proiezioni esplicite dei flussi di cassa operativi deve essere definito in modo tale che, al termine di tale periodo, l'azienda abbia raggiunto uno stato di sostanziale equilibrio. A questo fine occorre stimare il cosiddetto "competitive advantage period" che l'azienda possiede rispetto ai suoi concorrenti, ovvero l'arco di tempo entro il quale la redditività operativa dell'impresa risulta ragionevolmente determinabile in modo puntuale e auspicabilmente superiore al suo costo del capitale.

Il Terminal Value o valore residuo (TV)

Ai fini della stima del valore residuo, la dottrina e la prassi professionale prevalente propongono diverse alternative:

- valore di liquidazione dell'attivo, al netto dei debiti residui alla fine del periodo di previsione esplicita;
 - valore corrispondente alla capitalizzazione illimitata del reddito operativo netto;
 - valore derivante dall'impiego di moltiplicatori empirici (prezzo/utile per azione, prezzo/patrimonio netto per azione, etc.);
 - valore corrispondente alla capitalizzazione del flusso di cassa operativo medio normalizzato.
- In quest'ultima ipotesi il valore residuo rappresenta il valore attuale (all'anno n) dei flussi di cassa operativi previsti per il periodo successivo all'orizzonte temporale di riferimento. Esso può essere stimato come segue:

$$TV = \frac{FCFF^*_n \cdot (1+g)}{(wacc - g)}$$

dove:

TV	Terminal Value o valore residuo;
FCFF*	flusso di cassa operativo normalizzato;
WACC	Weighted Average Cost of Capital, o costo medio ponderato del capitale;
g	tasso di crescita del flusso di cassa operativo medio normalizzato atteso nel periodo successivo a quello di proiezione esplicita.

Il tasso di attualizzazione

I flussi di cassa individuati con il metodo In oggetto sono di natura operativa, ossia destinati alla remunerazione e all'eventuale rimborso dei fornitori di capitale di debito e di rischio. Ai fini dell'attualizzazione dei flussi di cassa operativi, deve quindi essere utilizzato un tasso rappresentativo del costo di tutte le risorse finanziarie utilizzate dall'azienda. Detto tasso è individuabile nel WACC, che è definito come segue:

$$wacc = K_d \cdot (1-t) \cdot \frac{W_D}{W_D + W_E} + K_e \cdot \frac{W_E}{W_D + W_E}$$

dove:

W_E	valore di mercato del capitale di rischio;
W_D	valore di mercato del capitale di debito;
K_e	costo del capitale di rischio;
K_d	costo del capitale di debito;
t	aliquota media d'imposta.

Il costo del capitale di debito è pari al costo dei debiti onerosi della società mentre il costo del capitale di rischio è comunemente definito come il costo opportunità del capitale azionario dell'azienda, ovvero il suo rendimento medio atteso. Il costo del capitale di rischio può essere stimato tramite differenti modelli. La prassi operativa prevalente impiega il modello del *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, definito dalla seguente relazione:

$$K_e = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f) = R_f + \beta \cdot MRP$$

dove:

K_e	costo del capitale di rischio;
R_f	rendimento degli investimenti privi di rischio;
R_m	rendimento di un portafoglio di attività rappresentativo del mercato;
β	indice della rischiosità della società rispetto alla media del mercato;
MRP	premio per il rischio di mercato.

I tassi sopra definiti, rappresentando il rendimento di mercato da garantire agli investitori in capitale di debito ed in capitale di rischio, devono essere ponderati in relazione alla struttura finanziaria della società oggetto di valutazione.

Ai fini della stima della struttura finanziaria, ossia della definizione dei pesi del capitale di debito e di quello di rischio (*leverage*), è possibile ricorrere a diverse soluzioni operative:

- riferirsi alla struttura finanziaria della società alla data di riferimento della valutazione espressa in termini di valori correnti di mercato. In tal caso, si ipotizza implicitamente che la società, nel lungo periodo, abbia una struttura finanziaria analoga a quella corrente;
- riferirsi alla struttura finanziaria prospettica della società, definibile sulla base di:
 - i. valori medi di mercato delle due componenti di capitale, rilevate a partire da un campione di imprese comparabili. Tale approccio si fonda sul presupposto che la struttura finanziaria della società si allineerà, nel medio-lungo periodo, a quella delle aziende del settore di appartenenza;
 - ii. valori medi del capitale proprio e del capitale di debito previsti dal management della società e incorporate nelle ipotesi di piano. Secondo tale approccio, sono formulate ipotesi esplicite sulla composizione prospettica del capitale della società.

Ai fini della stima del valore del capitale economico è inoltre necessario stimare le seguenti componenti:

Posizione Finanziaria Netta ("PFN")

La posizione finanziaria netta rappresenta il risultato della somma algebrica dei debiti finanziari accesi dall'azienda, dei crediti finanziari e della sua liquidità, alla data di riferimento della valutazione.

Valore delle Attività Accessorie ("ACC")

Il valore operativo della società, derivante dall'attualizzazione dei flussi di cassa operativi prospettici, non comprende il valore delle attività accessorie non strumentali o *surplus asset*, la cui ipotetica liquidazione alla data di riferimento della valutazione non compromette la futura redditività dell'attività economica prospettica dell'impresa. Talvolta le attività accessorie possono comprendere anche attività definibili strumentali ma per natura o dimensione classificabili come sussidiarie rispetto al *core business* dell'impresa stessa.

5.2.2 Metodo dei multipli

Il metodo dei multipli presuppone che il valore di una società sia determinato assumendo come riferimento le indicazioni fornite dal mercato borsistico (metodo dei multipli di Borsa) o da operazioni di compravendita (metodo dei multipli transazionali) aventi ad oggetto società con caratteristiche analoghe a quelle oggetto di valutazione.

Metodo dei multipli di Borsa

Il metodo dei multipli di Borsa si basa sulla determinazione di multipli calcolati come rapporto tra valori di borsa e grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie di un campione di società comparabili. I multipli così determinati vengono applicati, con le opportune integrazioni e i necessari aggiustamenti, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione, al fine di stimarne un intervallo di valori.

L'applicazione di tale metodo si articola nelle seguenti fasi:

1. Determinazione del campione di riferimento. Nella selezione delle società comparabili i principali criteri di selezione sono i seguenti: settore di appartenenza, dimensione della società, area geografica di riferimento, attendibilità dei dati finanziari e profilo di rischio dell'attività. Data la natura di tale metodo, risulta particolarmente critica l'affinità, da un punto di vista operativo e finanziario, fra le società incluse nel campione di riferimento e le società oggetto di valutazione. La significatività dei risultati è, infatti, strettamente dipendente dalla confrontabilità delle società che costituiscono il campione. I titoli prescelti devono inoltre presentare un buon grado di liquidità e non riguardare società i cui corsi potrebbero essere significativamente influenzati da particolari situazioni contingenti.
2. Determinazione di un intervallo temporale di riferimento. Tale fase è finalizzata alla neutralizzazione di eventi di carattere straordinario quali fluttuazioni di breve periodo e tensioni speculative e all'adeguata espressione nei corsi di Borsa delle informazioni trasmesse dai mercati. I risultati dell'applicazione della suddetta metodologia sono connessi alla scelta tra il ricorso a valori medi all'interno di un determinato intervallo temporale o a valori puntuali.

3. Calcolo dei rapporti fondamentali ritenuti significativi.
4. Applicazione dei multipli selezionati ai pertinenti valori reddituali e patrimoniali della società oggetto di valutazione ed eventuali rettifiche per considerare la PFN e le ACC, in funzione della configurazione dei multipli utilizzati.

Metodo dei multipli transazionali

Il metodo dei multipli transazionali si basa sull'utilizzo di multipli rilevati in occasione di compravendita di società comparabili con l'entità oggetto di valutazione, opportunamente depurati di eventuali componenti negoziali e/o strategiche riconosciute nei prezzi di acquisizione. Tale metodologia si basa sui moltiplicatori ottenuti rapportando il valore riconosciuto nella compravendita di tali società a grandezze economico patrimoniali o empiriche significative della società considerata. I multipli così determinati vengono applicati, con le opportune integrazioni e i necessari agglustamenti, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione, al fine di stimarne un Intervallo di valori.

L'applicazione di tale metodo si articola nelle seguenti fasi:

1. Determinazione del panel di transazioni ritenute comparabili con l'entità oggetto di valutazione. Nella selezione delle transazioni comparabili i criteri di selezione sono principalmente riconducibili a settore di appartenenza, dimensione della società e area geografica di riferimento. Come per il metodo dei multipli di Borsa, risulta particolarmente critica l'affinità, da un punto di vista operativo e finanziario, fra le società incluse nel campione di riferimento e le società oggetto di valutazione.
2. Determinazione di un intervallo temporale di riferimento antecedente la data di valutazione.
3. Calcolo dei rapporti fondamentali ritenuti significativi.
4. Applicazione dei multipli selezionati ai pertinenti valori reddituali e patrimoniali della società oggetto di valutazione ed eventuali rettifiche per considerare la PFN e le ACC, in funzione della configurazione dei multipli utilizzati.

5.3 Applicazione dei metodi di valutazione

Al fine della stima del valore del capitale economico di SFS sono stati utilizzati i metodi precedentemente esposti.

5.3.1 SFS – Metodo finanziario

Ai fini dell'applicazione del suddetto metodo, sono stati considerati i flussi di cassa operativi attesi, identificando quale orizzonte temporale di riferimento il periodo di previsione esplicita infrannuale relativo al 2019, basato sul forecast 2019, e agli esercizi dal 2020 al 2024, cui si riferisce il Business Plan di SFS.

In particolare, il flusso di cassa atteso per il 2019 è stato determinato riproporzionando il forecast 2019 al fine di considerare il solo periodo che intercorre tra la data dell'Operazione e il 31 dicembre 2019, data di chiusura del primo dei citati periodi prospettici.

Per la determinazione del valore di SFS è stato considerato il valore dei flussi di cassa generati nel periodo di previsione esplicita e quelli, in ipotesi di continuità, generati in perpetuo oltre il periodo di piano. Il *Terminal Value*, come definito in precedenza, è stato pertanto calcolato mediante applicazione di una rendita perpetua attraverso la capitalizzazione di un flusso di cassa operativo normalizzato.

In dettaglio, in considerazione anche della natura e degli obiettivi del presente Parere, il TV è stato stimato come segue:

- EBITDA: pari al valore medio degli ultimi quattro anni di piano (2021 - 2024);
- ammortamenti e investimenti: pari al valore medio degli investimenti negli ultimi quattro anni di piano (2021- 2024);
- variazione di capitale circolante netto e fondi: considerate nulle.

L'EBITDA utilizzato ai fini della determinazione del TV è stato mediato su quattro anni di piano in virtù dell'attesa stabilizzazione della rete di vendita di SFS seguente al *rump-up* che avrà inizio nell'anno 2021.

Nel calcolo della rendita perpetua, è stato considerato un tasso di crescita pari a 1,5% in linea con l'inflazione attesa nel lungo periodo (2024) per l'Italia (fonte: *International Monetary Fund*, ottobre 2019).

Il tasso di sconto utilizzato per l'attualizzazione dei flussi di cassa è il WACC (Weighted Average Cost of Capital - costo medio ponderato del capitale) nella sua configurazione post-tax e risulta pari a 9,9%.

In particolare sono stati considerati i seguenti parametri:

- **costo del debito:** determinato considerando il tasso IRS con scadenza 10 anni (rendimento medio dei dodici mesi antecedenti la Data di valutazione) incrementato di uno *spread* pari a 2,3%;
- **risk free rate:** ottenuto considerando i rendimenti medi dei *Government bond* italiani con scadenza decennale e quindi già comprensivi di una componente di *country risk premium* (media dei dodici mesi antecedenti la Data di valutazione);
- **market risk premium:** pari a 5,7% (MRP per Paesi rating AAA - fonte Damodaran luglio 2019);
- **company specific risk premium:** pari a 3,5% in considerazione delle ridotte dimensioni della Società (fonte: Duff & Phelps 2018, Micro Cap 9-10° decile);
- **beta relevered:** determinato con riferimento al beta *unlevered* di mercato di un panel di società comparabili (sulla base delle estrazioni mensili dei 5 anni precedenti la Data di Valutazione) e re-levereggiato sulla base della struttura finanziaria media dei *comparables* stessi ed il *tax rate* specifico;
- **struttura finanziaria:** utilizzata ai fini della ponderazione del costo del debito e del costo del capitale si è basata sui dati medi di mercato delle società comparabili.

Dall'attualizzazione dei flussi di cassa operativi del periodo di proiezione esplicita (2019-2024) e del *Terminal Value* si è quindi giunti ad una determinazione del valore operativo, o *Enterprise Value*. Al fine di stimare il capitale economico della Società, il valore precedentemente ottenuto è stato quindi rettificato al fine di tenere in considerazione il valore della Posizione Finanziaria Netta della Società atteso alla data del 31 dicembre 2019 pari a Euro 12,1 milioni, come da rettifiche operate in sede di *due diligence* finanziaria.

5.3.2 SFS - Metodo dei multipli

(i) Metodo dei multipli di borsa

Ai fini dell'applicazione del suddetto metodo, è stato individuato un campione di riferimento di società comparabili per attività svolte.

Per ciascuna delle società costituenti il campione, sono stati considerati i multipli ritenuti maggiormente significativi per l'analisi. La scelta di tali moltiplicatori è stata effettuata sulla base delle caratteristiche proprie del settore in analisi e della prassi di mercato.

In dettaglio, per ciascuna società identificata è stato determinato il rapporto tra l'*Enterprise Value* - calcolato su base trimestrale rispetto alla data di valutazione - e l'*EBITDA last twelve months*. Il valore medio dei multipli così determinato è stato poi applicato all'*EBITDA* di SFS, come da forecast 2019.

Al fine di stimare il capitale economico della Società, il valore precedentemente ottenuto è stato quindi rettificato al fine di tenere in considerazione il valore della Posizione Finanziaria Netta della Società atteso alla data del 31 dicembre 2019 pari a Euro 12,1 milioni, come da rettifiche operate in sede di *due diligence* finanziaria.

In ultimo, come da miglior prassi di mercato, al valore di capitale economico della Società è stato applicato uno sconto pari al 25% al fine di considerare la condizione di minor liquidità intrinseca della stessa rispetto ai comparabili quotati utilizzati nella valutazione.

(ii) Metodo dei multipli da transazioni comparabili

Ai fini dell'applicazione del suddetto metodo, è stato individuato un campione di transazioni comparabili riguardanti società attive nel settore "*sportswear*", circoscrivendo l'analisi agli anni 2017-2018. Sulla base del campione individuato è stato determinato un valore medio del multiplo *Enterprise Value* su *EBITDA* per gli anni 2017 e 2018.

Tale moltiplicatore è stato poi applicato all'*EBITDA* di SFS, come da forecast 2019.

Al fine di addivenire alla stima del capitale economico della Società, il valore precedentemente ottenuto è stato quindi rettificato al fine di tenere in considerazione il valore della Posizione Finanziaria Netta della Società atteso alla data del 31 dicembre 2019 pari a Euro 12,1 milioni, come da rettifiche operate in sede di *due diligence* finanziaria.

6. RISULTATI EMERSI DALLE VALUTAZIONI

Il valore economico della totalità delle quote azionarie di SFS emergente dalla negoziazione condotta nell'ambito dell'Operazione risulta essere pari a Euro 12,5 milioni. Tale valore, considerando l'*Earn-out* previsto all'*exit*, potrà elevarsi come da calcolo descritto al precedente paragrafo 2.

Dalle valutazioni da noi effettuate, con i metodi meglio dettagliati al paragrafo 5., si giunge a valori omogenei tra loro e stabilmente superiori rispetto al valore desumibile dalla negoziazione.

La divergenza esistente tra i valori ottenuti attraverso l'applicazione dei metodi di valutazione ed il valore economico di SFS negoziato tra le parti è ascrivibile alla differente natura dei due valori. Mentre il valore economico desunto dai modelli valutativi è rappresentativo del valore teorico del capitale sociale della Società, il valore negoziale è espressivo di una molteplicità di fattori, comuni e allo stesso tempo specifici di ogni trattativa tra parti indipendenti, non direttamente quantificabili all'interno di modelli di valutazioni.

Mittel S.p.A.
13 novembre 2019

11

7. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, così come illustrate nella presente Relazione e fermo restando quanto indicato nel precedente paragrafo 3., riteniamo che il prezzo delle partecipazioni oggetto di trasferimento nell'ambito dell'Operazione, a noi comunicato dagli Amministratori di Mittel e dal CPC, sia congruo da un punto di vista finanziario.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Marco Miccoli
Socio

Milano, 13 novembre 2019