



**DOCUMENTO INFORMATIVO
RELATIVO AD OPERAZIONI DI MAGGIORE RILEVANZA
CON PARTI CORRELATE**

redatto ai sensi dell'art. 5 del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo
2010, come da ultimo modificato con delibera n. 22144 del 22 dicembre 2021

**ACQUISIZIONE DEL 30% DEL CAPITALE SOCIALE DI MIRABELLO CARRARA
S.P.A.**

31 gennaio 2023

Documento informativo messo a disposizione del pubblico presso la sede sociale di Caleffi
S.p.A. in Via Belfiore, 24 - 46019 Viadana (MN), sul sito *internet* di Caleffi S.p.A.
(www.caleffigroup.it), nonché sul meccanismo di stoccaggio autorizzato "eMarket", all'indirizzo
www.emarketstorage.com

INDICE

DEFINIZIONI	2
PREMESSA	3
1. AVVERTENZE: RISCHI CONNESSI AI POTENZIALI CONFLITTI DI INTERESSE DERIVANTI DALL'OPERAZIONE	4
2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE	4
2.1. Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione	4
2.1.1. Oggetto	4
2.1.2. Corrispettivo e modalità di pagamento	4
2.1.3. Dichiarazioni e garanzie e conseguenti obblighi di indennizzo	5
2.1.4. Impegno di non concorrenza	5
2.1.5. Impegno di lock-up	5
2.1.6. Arbitrato e foro competente	5
2.2. Parti correlate con cui l'Operazione è stata posta in essere, natura della correlazione e natura e portata degli interessi di tali parti nell'Operazione	6
2.3. Motivazioni economiche e convenienza dell'Operazione per la Società	6
2.4. Condizioni economiche dell'Operazione, modalità di determinazione e valutazioni circa la congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari	7
2.4.1. Consulenti coinvolti nell'Operazione	7
2.4.2. Criteri di valutazione utilizzati ai fini della determinazione del Corrispettivo	8
2.4.3. Difficoltà e limiti incontrati nella valutazione dei termini economici dell'Operazione	11
2.5. Effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione	11
2.5.1. Indici di rilevanza applicabili	11
2.5.2. Effetti della Compravendita	11
2.6. Modifiche dei compensi dei componenti degli organi di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate	12
2.7. Coinvolgimento quali parti correlate nell'Operazione di componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti della Società	12
2.8. Organi o amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative e/o istruito e/o approvato l'Operazione	12
2.9. Rilevanza dell'Operazione derivante dal cumulo, ai sensi dell'articolo 5, comma 2, del Regolamento OPC	13
ALLEGATI	13

DEFINIZIONI

Si riporta di seguito un elenco dei principali termini utilizzati all'interno del presente documento informativo redatto ai sensi dell'art. 5 del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, come da ultimo modificato con delibera n. 22144 del 22 dicembre 2021 (il "**Documento Informativo**"). Tali definizioni e termini, salvo ove diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato. I termini definiti al singolare si intendono anche al plurale, e viceversa, a seconda del contesto. Gli ulteriori termini utilizzati nel presente Documento Informativo hanno il significato loro attribuito e indicato nel testo.

Caleffi o Società	indica Caleffi S.p.A., con sede legale in Via Belfiore, 24 - 46019 Viadana (MN), C.F. e P. IVA 00154130207.
Contratto di Compravendita	indica il contratto di compravendita sottoscritto in data 27 gennaio 2023 tra Caleffi e GC.
Comitato OPC o Comitato	indica il Comitato Operazioni con le Parti Correlate di Caleffi, composto da soli amministratori non esecutivi, non correlati e indipendenti, competente in materia di operazioni con parti correlate ai sensi della Procedura OPC.
Data di Sottoscrizione	indica la data di sottoscrizione del Contratto di Compravendita.
GC	indica Giuliana Caleffi S.r.l., con sede legale in Reggio Emilia (RE), Via Fratelli Cervi n. 80, Codice fiscale e P. IVA 02896940356.
Gruppo	indica Caleffi e Mirabello.
Mirabello	indica Mirabello Carrara S.p.A., con sede legale in Via Einstein, 9/11 - 20821 Meda (MB), C.F. 06399280152 e P. IVA 02231540960.
Parti	indica, congiuntamente, Caleffi e GC.
Procedura OPC	indica la " <i>Procedura per la disciplina delle operazioni con parti correlate</i> " approvata dal Consiglio di Amministrazione di Caleffi il 24 giugno 2021.
Regolamento Emittenti	indica il Regolamento adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato.
Regolamento OPC	indica il " <i>Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate</i> " adottato con deliberazione Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, come da ultimo modificato con delibera n. 22144 del 22 dicembre 2021.

PREMESSA

Il presente Documento Informativo è stato redatto da Caleffi - ai sensi e per gli effetti dell'articolo 5 e dell'Allegato 4 del Regolamento OPC, nonché dell'art. 9 della Procedura OPC - al fine di fornire informazioni in merito all'operazione di acquisizione del 30% del capitale sociale di Mirabello da GC al perfezionamento della quale Caleffi è venuta a detenere l'intero capitale di Mirabello ("**Operazione**").

In considerazione del rapporto di correlazione tra le Parti e della rilevanza dell'Operazione, come meglio illustrato nei successivi paragrafi 2.2 e 2.5, l'Operazione è stata qualificata da Caleffi come "operazione con parti correlate di maggiore rilevanza" ai sensi dell'art. 1 della Procedura OPC. Alla luce di quanto precede, il Comitato OPC è stato coinvolto tempestivamente e costantemente nelle trattative e nell'istruttoria, sin dalle prime fasi dell'Operazione, attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e aggiornato. Ai fini delle proprie valutazioni, il Comitato è stato assistito da un proprio consulente economico-finanziario, come meglio di seguito specificato.

Per completezza, si segnala che l'Operazione si qualifica altresì come "significativa" ai sensi dell'art. 71 del Regolamento Emittenti, ma si ricorda che Caleffi non è tenuta a mettere a disposizione del pubblico, presso la sede sociale e con le modalità indicate dagli artt. 65-quinquies, 65-sexies e 65-septies del Regolamento Emittenti, un documento informativo redatto in conformità all'Allegato 3B al Regolamento Emittenti medesimo, avendo la stessa derogato a tale adempimento come previsto dall'art. 71 comma 1-bis, del Regolamento Emittenti.

In data 27 gennaio 2023, il Consiglio di Amministrazione di Caleffi - previo motivato parere favorevole del Comitato OPC espresso in pari data sull'interesse della Società al compimento dell'operazione e sulla convenienza economica e sulla correttezza sostanziale e procedimentale della medesima - ha approvato la sottoscrizione del Contratto di Compravendita, avvenuta anch'essa in data 27 gennaio 2023 e nello stesso giorno ha dato corso al perfezionamento dell'Operazione.

Il parere del Comitato OPC (il "**Parere del Comitato**") - a cui è acclusa la *fairness opinion* rilasciata da Caretti & Associati S.r.l. ("**Caretti&Associati**"), in qualità di consulente finanziario del Comitato OPC - è allegato al presente Documento Informativo *sub Allegato A*.

Il presente Documento informativo è messo a disposizione del pubblico presso la sede sociale di Caleffi S.p.A. in Via Belfiore, 24 - 46019 Viadana (MN), sul sito *internet* di Caleffi S.p.A. (www.caleffigroup.it), nonché sul meccanismo di stoccaggio autorizzato "eMarket", all'indirizzo www.emarketstorage.com.

1. AVVERTENZE: RISCHI CONNESSI AI POTENZIALI CONFLITTI DI INTERESSE DERIVANTI DALL'OPERAZIONE

Come meglio illustrato nei successivi paragrafi 2.2 e 2.5, l'Operazione è stata qualificata da Caleffi come operazione con parti correlate di maggiore rilevanza ai sensi dell'art. 8 del Regolamento OPC e dell'art. 1 della Procedura OPC, in quanto:

- GC detiene una partecipazione azionaria pari al 55,099% del capitale sociale di Caleffi;
- il Presidente del Consiglio di Amministrazione di Caleffi, Giuliana Caleffi e il consigliere Raffaello Favagrossa detengono, rispettivamente, circa il 96% e il 4% di GC (di cui Giuliana Caleffi è anche amministratore unico); e
- l'Operazione, come meglio *infra* precisato, è di valore superiore alle soglie previste dall'art. 1 della Procedura OPC ai sensi del combinato disposto dell'art. 3, comma 1, lettera b), dell'art. 4, comma 1, lettera a) e dell'Allegato 3 del Regolamento OPC.

Conseguentemente, Caleffi ha attivato i presidi e le misure previsti dall'art. 8 del Regolamento OPC e dagli artt. 2 e 3 della Procedura OPC relativamente alle operazioni di maggiore rilevanza, a tutela dell'interesse della Società al compimento dell'Operazione e della correttezza sostanziale dei relativi termini e condizioni, nonché della trasparenza e correttezza procedurale, secondo quanto descritto al successivo paragrafo 2.8 del presente Documento Informativo.

Per completezza si segnala che il dott. Guido Ferretti, Consigliere Delegato Corporate Supply Chain di Caleffi, in considerazione del ruolo di amministratore delegato ricoperto anche in Mirabello ha ritenuto, per ragioni di mera opportunità, di astenersi dall'approvazione dell'Operazione avvenuta nel corso della riunione del consiglio di amministrazione di Caleffi in data 27 gennaio 2023.

A giudizio della Società, fermo quanto sopra indicato, non si ravvisano particolari rischi connessi a potenziali conflitti di interesse diversi da quelli tipicamente inerenti a operazioni con parti correlate, né rischi diversi da quelli tipicamente legati ad operazioni di analoga natura.

2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

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

Di seguito si riporta una sintetica descrizione dei principali termini e condizioni dell'Operazione, come riflessi nel Contratto di Compravendita.

2.1.1. Oggetto

Come già comunicato al mercato in data 5 dicembre 2022 e in data 27 gennaio 2023 con comunicati stampa pubblicati sul sito *internet* di Caleffi (www.caleffigroup.it sezione "area media - comunicati stampa"), l'Operazione ha avuto ad oggetto l'acquisto da parte di Caleffi di n. 351.000 azioni ordinarie di Mirabello rappresentanti il 30% del capitale sociale.

2.1.2. Corrispettivo e modalità di pagamento

Il prezzo per la compravendita del 30% del capitale sociale di Mirabello è stato concordato in Euro 1.532.340 (il "**Corrispettivo**") di cui:

- (i) un importo pari a Euro 897.340 in denaro; e
- (ii) un importo pari a Euro 635.000 in azioni ordinarie di Caleffi a un prezzo pari a Euro 1,27 per azione, immediatamente liquidabili e quindi per complessive n. 500.000 azioni ordinarie di Caleffi (le “**Azioni Caleffi**”).

Il pagamento del prezzo è suddiviso nelle seguenti *tranche*

- a) un importo pari al 50% del Corrispettivo - che ricomprende l'ammontare di cui al precedente punto (ii) rappresentato dalle Azioni Caleffi – è stato corrisposto alla data di perfezionamento dell'Operazione (*i.e.* 27 gennaio 2023);
- b) un importo pari al 25% del Corrispettivo che sarà corrisposto entro il 31 marzo 2023; e
- c) un importo pari al restante 25% del Corrispettivo che sarà corrisposto entro il 30 giugno 2023.

2.1.3. Dichiarazioni e garanzie e conseguenti obblighi di indennizzo

Con la sottoscrizione del Contratto di Compravendita, GC ha dichiarato e garantito a favore della Società di avere tutti i poteri necessari per sottoscrivere il Contratto di Compravendita senza necessità di alcuna ulteriore autorizzazione, di essere titolare del n. 351.000 azioni ordinarie di Mirabello rappresentanti il 30% del capitale sociale, liberamente trasferibili e libere da vincoli.

In aggiunta a qualsiasi rimedio di legge, il Contratto di Compravendita disciplina l'impegno di GC a indennizzare e manlevare in denaro la Società in relazione a qualsiasi passività sostenuta o sofferta direttamente dalla Società stessa e/o da Mirabello e derivante da qualunque difformità rispetto alla situazione rappresentata nelle dichiarazioni e garanzie rilasciate da GC.

Con la sottoscrizione del Contratto di Compravendita, Caleffi ha invece dichiarato e garantito a favore di GC di avere tutti i poteri necessari per sottoscrivere il Contratto di Compravendita e di essere titolare delle Azioni Caleffi liberamente trasferibili e libere da vincoli, impegnandosi a tenere GC manlevata e indenne in caso di violazione delle predette garanzie.

2.1.4. Impegno di non concorrenza

Il Contratto di Compravendita prevede l'impegno di GC a non svolgere, direttamente e indirettamente, alcuna attività in concorrenza con l'attività svolta da Mirabello per un periodo di cinque anni decorrenti dalla data di perfezionamento dell'Operazione nei paesi in cui Mirabello stessa svolge la propria attività.

2.1.5. Impegno di lock-up

Il Contratto di Compravendita statuisce altresì l'impegno di GC nei confronti di Caleffi, per 2 (due) anni dalla data di perfezionamento dell'Operazione, a non compiere alcun negozio, atto e/o operazione, anche a titolo gratuito, in forza del quale si possa conseguire il risultato del trasferimento delle Azioni Caleffi fermo restando che GC potrà trasferire liberamente le Azioni Caleffi nel caso in cui voglia aderire a offerte pubbliche di acquisto e/o a offerte pubbliche di scambio promosse da terzi.

2.1.6. Arbitrato e foro competente

Tutte le controversie relative al Contratto di Compravendita saranno risolte in via definitiva mediante arbitrato secondo il Regolamento Arbitrale Nazionale della Camera Arbitrale Nazionale

ed Internazionale di Milano (che le Parti dichiarano di conoscere ed accettare interamente), mentre per le controversie che per natura non possano essere decise in arbitrato ai sensi di Legge, il foro competente in via esclusiva sarà il Tribunale di Milano.

2.2. Parti correlate con cui l'Operazione è stata posta in essere, natura della correlazione e natura e portata degli interessi di tali parti nell'Operazione

Ai sensi della Procedura OPC adottata dalla Società, l'Operazione è stata qualificata, sin dalle fasi iniziali, quale "operazione con parti correlate".

GC è parte correlata della Società ai sensi dell'art. 1 della Procedura OPC, dell'art. 3, comma 1, lettera a) del Regolamento OPC e dell'Appendice al medesimo Regolamento OPC in considerazione del fatto che GC detiene una partecipazione azionaria pari al 55,099% del capitale sociale di Caleffi. Inoltre, nel consiglio di amministrazione di Caleffi siedono Giuliana Caleffi (Presidente di Caleffi) e Raffaello Favagrossa che detengono rispettivamente circa il 96% e il 4% di GC (di cui Giuliana Caleffi è anche amministratore unico) nonché Rita Federici (madre di Giuliana Caleffi e nonna di Raffaello Favagrossa) che sono "Amministratori Coinvolti nell'Operazione" ai sensi dell'art. 1 della Procedura OPC in quanto "*amministratori della Società che [hanno], in una determinata Operazione, un interesse, per conto proprio o di terzi, in conflitto con quello della Società*". Giuliana Caleffi e Raffaello Favagrossa – che sono Parti Correlate della Società in quanto "*dirigenti con responsabilità strategiche dell'entità che redige il bilancio*" ai sensi di quanto previsto all'art. 1 lett. (a)(iii) dell'Appendice al Regolamento OPC, hanno altresì Interessi Significativi" nell'Operazione stessa scaturenti, appunto, da rapporti di natura partecipativa in GC.

Inoltre, l'Operazione costituisce un'"operazione di maggiore rilevanza" in quanto di valore superiore alle soglie previste sia ai sensi dell'art. 1 della Procedura OPC sia ai sensi del combinato disposto dell'art. 3, comma 1, lettera b), dell'art. 4, comma 1, lettera a) e dell'Allegato 3 del Regolamento OPC.

Non risultano sussistere, per quanto noto, interessi di altre parti correlate della Società nell'Operazione diversi da quelli indicati all'art.1 del Documento Informativo, cui si rinvia.

2.3. Motivazioni economiche e convenienza dell'Operazione per la Società

Il *management* di Caleffi ritiene che l'Operazione:

- (i) risponda all'esigenza di semplificare l'assetto organizzativo e la struttura societaria del Gruppo Caleffi tenuto conto che a seguito del perfezionamento della stessa Caleffi è venuta a detenere il 100% del capitale sociale di Mirabello;
- (ii) renda più semplice la gestione dei rapporti tra Caleffi e Mirabello in quanto qualsiasi operazione infragruppo tra le parti correlate Caleffi e Mirabello non riguarderà più anche GC, quale controllante di Caleffi, non essendovi più tale rapporto partecipativo;
- (iii) determini una configurazione societaria, nella prospettiva del mercato degli azionisti e degli investitori, di più facile comprensione con conseguenti possibili impatti positivi in termini di valorizzazione del titolo;

- (iv) comportando il controllo al 100% di Mirabello, potrebbe rendere più agevole attuare eventuali operazioni di carattere straordinario finalizzate alla valorizzazione del *business* e/o della partecipazione stessa;
- (v) ha scongiurato l'eventualità di una vendita a un soggetto terzo. Nel caso in cui GC avesse deciso di vendere la propria partecipazione, ferma restando la prelazione a favore della Società, si sarebbe potuto creare un'asta sul prezzo che avrebbe potuto costringere Caleffi, al fine di evitare l'ingresso di socio terzo nel capitale di Mirabello, ad acquistare tale partecipazione a condizioni peggiorative per Caleffi rispetto a quelle concordate per l'Operazione.

L'Operazione è, quindi:

- (i) coerente con i piani e le strategie imprenditoriali perseguite da Caleffi sino a questo momento; e
- (ii) sorretta da concrete esigenze imprenditoriali.

Tali considerazioni – come meglio illustrato al successivo paragrafo 2.8 - sono state condivise anche dal Comitato OPC, il quale, con il supporto del proprio *advisor* finanziario, ha rilevato l'interesse di Caleffi all'esecuzione dell'Operazione, nonché la convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

2.4 Condizioni economiche dell'Operazione, modalità di determinazione e valutazioni circa la congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari

2.4.1. Consulenti coinvolti nell'Operazione

A supporto della propria valutazione in merito all'Operazione, il Consiglio di Amministrazione di Caleffi si è avvalso di Equita K Finance S.r.l. (**EKF**) in qualità di *advisor* finanziario indipendente.

Più precisamente, nella seduta del 16 novembre 2022, il Consiglio ha deliberato di dare avvio alle attività funzionali all'Operazione e di nominare EKF quale consulente finanziario ed esperto incaricato di redigere un parere a supporto della congruità, dal punto di vista finanziario, del Corrispettivo.

Il predetto *advisor* del Consiglio di Amministrazione è stato individuato in virtù dei requisiti di comprovata capacità, professionalità ed esperienza in questo genere di operazioni, idonei allo svolgimento dell'incarico e a supportare il Consiglio di Amministrazione nelle relative determinazioni nonché di indipendenza. A tal riguardo, i requisiti professionali e di indipendenza sono stati valutati dal Consiglio di Amministrazione di Caleffi tenuto conto della dichiarazione scritta rilasciata da EKF di non avere intrattenuto negli ultimi 5 anni rilevanti relazioni economiche, patrimoniali e/o finanziarie con (i) GC (prima denominata Minerva S.r.l.), le società da questa controllate, i soggetti che la controllano, le società sottoposte a comune controllo nonché gli amministratori delle predette società, da un lato; e (ii) la Società, le società da questa controllate, i soggetti che la controllano, le società sottoposte a comune controllo nonché gli amministratori delle predette società, dall'altro lato.

La *fairness opinion* resa da EKF, in qualità di *advisor* finanziario del Consiglio di Amministrazione di Caleffi, circa la congruità delle condizioni dell'Operazione rispetto ai valori di mercato, è stata rilasciata in data 30 dicembre 2022 ed è acclusa al presente Documento Informativo *sub Allegato B*.

Dopo l'assunzione della menzionata delibera consiliare, il Comitato OPC ha a propria volta avviato le attività finalizzate all'esame dell'Operazione, in conformità a quanto previsto dalla Procedura OPC. In particolare, il Comitato OPC, avvalendosi della facoltà riconosciuta ai sensi dell'art. 3, paragrafo 2, della Procedura OPC, ha designato Caretti&Associati quale consulente finanziario incaricato di fornire, a beneficio del Comitato OPC, una *fairness opinion* sulla congruità dei termini economici dell'Operazione, nonché di prestare al Comitato OPC medesimo, ogni ulteriore assistenza da un punto vista finanziario che si rendesse necessaria per supportare il Comitato OPC nella formulazione del Parere del Comitato OPC sull'Operazione.

Tale esperto indipendente è stato individuato in virtù dei requisiti di comprovata capacità, professionalità ed esperienza in questo genere di operazioni. Una particolare attenzione è stata rivolta, da parte del Comitato OPC, alle attività di verifica dell'indipendenza di Caretti&Associati.

Ai fini delle proprie autonome valutazioni, il Comitato OPC ha infatti valorizzato in particolar modo la circostanza, attestata in un'apposita dichiarazione scritta rilasciata da Caretti&Associati di non avere intrattenuto negli ultimi 5 anni rilevanti relazioni economiche, patrimoniali e/o finanziarie con (i) GC (prima denominata Minerva S.r.l.), le società da questa controllate, i soggetti che la controllano, le società sottoposte a comune controllo nonché gli amministratori delle predette società, da un lato; e (ii) la Società, le società da questa controllate, i soggetti che la controllano, le società sottoposte a comune controllo nonché gli amministratori delle predette società, dall'altro lato.

Tenuto conto di tutto quanto precede, dei requisiti professionali e di indipendenza di tale esperto, lo stesso è stato pertanto valutato come idoneo allo svolgimento dell'incarico conferito e a supportare il Comitato OPC nelle rispettive determinazioni della convenienza e correttezza dell'Operazione, avuto riguardo alle sue peculiarità.

La *fairness opinion* resa da Caretti&Associati, in qualità di *advisor* finanziario del Comitato OPC, circa la congruità delle condizioni dell'Operazione rispetto ai valori di mercato, rilasciata in data 13 gennaio 2023, è acclusa al presente Documento Informativo *sub Allegato A* in quanto allegata al Parere del Comitato OPC.

Si precisa che le informazioni relative a tali pareri sia di EKF sia di Caretti&Associati riportate nel presente Documento Informativo sono state riprodotte coerentemente con il relativo contenuto a cui si fa riferimento e che, per quanto a conoscenza di Caleffi, non vi sono omissioni che potrebbero rendere le informazioni riprodotte inesatte o ingannevoli.

Per informazioni sulle attività svolte dal Comitato OPC nel contesto dell'Operazione, si rinvia al successivo paragrafo 2.8.

2.4.2. Criteri di valutazione utilizzati ai fini della determinazione del Corrispettivo

Il Consiglio di Amministrazione di Caleffi ha approvato il Corrispettivo a seguito di una ragionata e approfondita valutazione, condotta adottando metodi valutativi comunemente utilizzati, anche a livello internazionale, in operazioni similari e per imprese operanti nel medesimo settore.

In particolare, il Consiglio di Amministrazione ha tenuto conto delle considerazioni valutative svolte da EKF nella propria *fairness opinion*, condividendone metodo, assunzioni e considerazioni conclusive.

Come prima metodologia valutativa EKF ha ritenuto opportuno applicare il Metodo dei Multipli di società comparabili, in considerazione ad un numero sufficiente di società quotate nei diversi mercati azionari, attive in segmenti uguali o limitrofi a quelli in cui opera attualmente Mirabello.

Ai fini dell'applicazione della metodologia valutativa, si è provveduto a individuare un paniere molto ampio di società attive nel settore lusso e moda nel mondo e, in particolare, nel *home fashion* settore di riferimento di Mirabello alla data del 30 giugno 2022.

Sono stati analizzati i principali multipli settoriali relativi alle società del campione, calcolati sulla base della capitalizzazione media degli ultimi sei mesi registrata dalle società considerate, a decorrere dalla data del 30 giugno 2022, e sulla base delle grandezze economiche relative all'ultimo bilancio approvato.

Con riferimento alla situazione Mirabello, EKF ha scelto di utilizzare il valore mediano dell'EV/EBITDA che permette di escludere gli *outliers* del campione, eliminando possibili effetti distorsivi di situazioni straordinarie e particolari e risultano quindi generalmente maggiormente significative della media aritmetica semplice. Il multiplo risultante è stato scontato da EKF con un fattore intermedio pari al 15% (solitamente varia dal 10% al 30%) per tenere conto, oltre che del tipico "sconto liquidità", anche delle dimensioni molto più grandi di fatturato e capitalizzazione di borsa delle società del campione e dei settori di attività differenti e maggiormente diversificati in confronto a Mirabello.

Il multiplo EV/EBITDA relativo al campione di società comparabili considerato ha mostrato una mediana pari a 8,0x, che con uno sconto del 15% applicato da EKF porta ad un risultato di 6,8x.

EKF ha utilizzato come moltiplicando il valore della media aritmetica dell'EBITDA *actual* 2021 e *budget* 2022, in quanto nel corso del 2022, Mirabello ha contabilizzato la maggior parte delle vendite del canale promozionale durante il secondo semestre (a differenza del 2021, nel corso del quale si erano svolte durante la prima metà dell'anno).

All'Enterprise Value ottenuto moltiplicando l'EBITDA per il multiplo di riferimento è stata sottratta la posizione finanziaria netta (PFN) ai fini dell'individuazione dell'Equity Value. La PFN utilizzata è stata quella riportata nella semestrale al 30 giugno 2022.

Con tale metodo si ottiene una stima del 100% del valore economico del capitale di Mirabello che corrisponde a c. Euro 4.818k (c. Euro 4,12/azione).

Con riguardo al metodo di controllo, il metodo del Patrimonio Netto Rettificato, EKF ha preso a riferimento la situazione patrimoniale di Mirabello alla data del 30 giugno 2022. A tale data EKF ha stimato un valore di Equity Value pari a c. Euro 5,1m, pari ad un prezzo per azione di c. Euro 4,37/Azione.

La media dei metodi di valutazione prevedrebbe una valutazione di c. Euro 5m, ma EKF ha ritenuto non corretto valutare una società a un prezzo inferiore a quello del Patrimonio Netto, a meno di evidenti rettifiche o di significative aspettative di perdite future, e ha usato pertanto il valore del Patrimonio Netto (Euro 5,1m).

Il valore del 30% di Mirabello è quindi risultato pari a Euro 1,53 milioni (per la precisione, prendendo l'effettivo valore contabile del Patrimonio Netto, pari a Euro 5.107.800, il valore del 30% è risultato pari ad Euro **1.532.340**). Il Corrispettivo è quindi stato fissato in Euro 1.532.340.

Con riguardo al valore da attribuire alle Azioni Caleffi, il prezzo medio di borsa varia da Euro 1,05 a 3 mesi a Euro 1,10 a 6 mesi per azione, quindi con una bassa oscillazione. A tal riguardo, EKF ha ritenuto di adottare la stessa metodologia utilizzata per valutare l'Operazione. Caleffi infatti negli ultimi 6 mesi presenta valutazioni complessivamente inferiori al Patrimonio Netto.

L'unica rettifica per coerenza che EKF ha apportato è quella relativa al valore di iscrizione della partecipata Mirabello, svalutando quindi il Patrimonio Netto di Caleffi al 30 giugno 2022 *pro quota* di c. Euro 300k. Il valore delle Azioni Caleffi è quindi pari a Euro **1,27** per azione.

Al riguardo, dall'analisi del profilo economico finanziario dell'Operazione nel suo complesso condotta da Caretti&Associati, sono emersi risultati coerenti con la metodologia applicata da Caleffi con l'ausilio di EKF e basata principalmente sull'utilizzo del metodo del patrimonio netto rettificato.

La valutazione per Caleffi della convenienza economica della struttura dell'Operazione è stata condotta da Caretti&Associati, dopo un esame della situazione specifica, della documentazione a disposizione e delle alternative di metodologia utilizzabili, avvalendosi del metodo patrimoniale semplice e, nello specifico, mediante confronto dei rapporti fra i patrimoni netti della controllante e della controllata di pertinenza rispettivamente degli attuali azionisti di Caleffi e degli azionisti di minoranza di Mirabello. Gli aggregati patrimoniali utilizzati sono stati riclassificati con modalità omogenea alla data di riferimento (i.e. 30 giugno 2022) e rettificati sulla base dei principi contabili internazionali (c.d. "International Reporting Standards" o "IFRS").

Tale modalità si estrinseca nelle seguenti attività: (i) esame delle principali voci dello stato patrimoniale della controllata Mirabello valutando eventuali rettifiche da portare a termine per esprimere a valori correnti le singole componenti dell'attivo e del passivo allineando in questo modo il valore contabile al valore di mercato; (ii) analisi del processo di consolidamento dello stato patrimoniale alla data di riferimento (30 giugno 2022) al fine di costruire aggregati patrimoniali omogenei di pertinenza rispettivamente degli azionisti di Caleffi e degli azionisti di minoranza di Mirabello per poter eseguire una comparazione relativa; e (iii) successiva analisi e valutazione dei valori emergenti confrontati con il corrispettivo previsto per l'Operazione.

Dall'applicazione di tale metodologia valutativa è emersa una componente del prezzo (pari a Euro 1.336.229 corrispondente all'87%) giustificata dal rapporto tra i patrimoni netti di riferimento e una componente del prezzo (pari a Euro 196.116 corrispondente al 13%) come differenziale valutativo che non trova corrispondenza nei rapporti tra gli aggregati patrimoniali costruiti ai fini di tale valutazione. Il limitato differenziale valutativo è mitigato dall'utilizzo di azioni proprie di Caleffi ad un prezzo, concordato negozialmente, di Euro 1,27 per azione che rappresenta di fatto un valore superiore al valore teorico del patrimonio netto per azione attribuibile alle stesse azioni in base alla metodologia adottata (e pari a circa Euro 1,21 per azione) e al valore corrente di mercato (circa Euro 1,06 per azione), oltre ad essere giustificabile sulla base delle considerazioni di carattere strategico e di costo-opportunità meglio declinate nella *fairness opinion* di Caretti&Associati allegata al presente Documento Informativo. Il limitato differenziale valutativo rispetto alla valutazione di EKF risulta dovuto ad un diverso trattamento delle attività intangibili, in particolare della rivalutazione del marchio Mirabello intervenuta nel 2020 e non considerata dal

Consulente parte del patrimonio netto di Mirabello ai fini in questione, in conformità con l'applicazione dei principi IFRS utilizzati per il bilancio consolidato.

I risultati derivanti da tale approccio sono stati successivamente testati con l'applicazione di un metodo di controllo che nel caso in esame è stato quello del rendimento del capitale investito. Tale metodo ha evidenziato *“un livello di redditività del capitale investito, ai livelli previsti di corrispettivo per l'Operazione, positivo e attorno al 7-8%, valore non significativamente dissimile dal costo del capitale del Gruppo”* e *“un premio di circa il 20% rispetto ai multipli di Borsa di un panel di comparabili”* che viene *“ritenuto assorbibile nell'ambito di una gestione di Mirabello Carrara non sottoposta ai vincoli derivanti dalla presenza di un azionista di minoranza”*.

Le componenti di premio implicite nell'Operazione, di misura in ogni caso contenuta in valore assoluto, trovano una loro giustificazione nel rationale strategico dell'Operazione stessa e in particolare nell'*“utilizzo efficiente delle azioni proprie in portafoglio alla società”*, nell'*“ammontare contenuto rispetto ai costi potenziali derivanti da processi di cessione di Mirabello Carrara a terzi diversi da Caleffi”* e nella *“rimozione dei vincoli derivanti dalla presenza di azionisti terzi in controllata strategica”*.

Caretti&Associati, ha quindi concluso che, da un punto di vista economico-finanziario, nonostante la componente di *“differenziale valutativo”*, *“i termini dell'operazione prospettata risultino, sulla base dell'informazione finanziaria alla data del 30 giugno u.s. e di quanto noto alla data odierna, congrui”*.

2.4.3. Difficoltà e limiti incontrati nella valutazione dei termini economici dell'Operazione

EKF e Caretti&Associati hanno condotto le rispettive analisi su una serie di presupposti e limitazioni, il tutto come meglio declinato nelle relative *fairness opinion* allegate al presente Documento Informativo.

2.5. Effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione

2.5.1. Indici di rilevanza applicabili

L'Operazione costituisce un'*“operazione di maggiore rilevanza”* in quanto di valore superiore alle soglie previste sia ai sensi dell'art. 1 della Procedura OPC sia ai sensi del combinato disposto dell'art. 3, comma 1, lettera b), dell'art. 4, comma 1, lettera a) e dell'Allegato 3 del Regolamento OPC. In particolare, l'indice di rilevanza del controvalore risulta pari al 7,14% tenuto conto del controvalore dell'Operazione (*i.e.*, 1.532.340) e del un patrimonio netto consolidato di Caleffi al 30 giugno 2022 pari a Euro 21.450.000 e al 8,64% tenuto conto della capitalizzazione di Caleffi rilevata alla chiusura dell'ultimo giorno di mercato aperto compreso nel periodo di riferimento della relazione finanziaria semestrale. Per completezza si segnala che l'indice di rilevanza dell'attivo è pari al 26% tenuto conto del rapporto tra l'attivo di Mirabello (Euro 15.418.498) e l'attivo consolidato di Caleffi (Euro 59.307.000) al 30 giugno 2022 mentre l'indice di rilevanza delle passività è pari al 17,39% in considerazione del rapporto tra le passività di Mirabello (Euro 10.310.649) e l'attivo consolidato di Caleffi (Euro 59.307.000) al 30 giugno 2022.

2.5.2. Effetti della Compravendita

La compravendita del 30% del capitale sociale di Mirabello si è perfezionata in data 27 gennaio 2023 nell'immediato seguito della sottoscrizione del Contratto di Compravendita avvenuta in pari data, fermi gli effetti derivanti dell'avvenuta scritturazione sui conti da parte degli intermediari.

Si segnala infine che, come indicato nella premessa del presente Documento Informativo, la predetta compravendita configura inoltre un'operazione *“significativa”* per i fini di cui all'art. 71

del Regolamento Emittenti, ma Caleffi non metterà a disposizione del pubblico, presso la sede sociale e con le modalità indicate dagli artt. 65-quinquies, 65-sexies e 65-septies del Regolamento Emittenti, il documento informativo redatto in conformità all'Allegato 3B al Regolamento Emittenti medesimo avendo la stessa derogato a tale adempimento come previsto dall'art. 71, comma 1-bis, del Regolamento Emittenti. Pertanto, Caleffi è esonerata dall'obbligo di pubblicazione di dati proforma, che non sono quindi esposti nel presente Documento Informativo.

2.6. Modifiche dei compensi dei componenti degli organi di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate

L'ammontare dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o delle società controllate non è destinato a variare in conseguenza dell'Operazione.

2.7. Coinvolgimento quali parti correlate nell'Operazione di componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti della Società

Nessuno dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo e dirigenti della Società (non vi sono in Caleffi direttori generali) è coinvolto nell'Operazione quale parte correlata, fatta eccezione per Giuliana Caleffi, Rita Federici e Raffaello Favagrossa in quanto "Amministratori Coinvolti nell'Operazione" come meglio precisato al precedente paragrafo 2.2.

Al riguardo si segnala che, alla data del presente Documento Informativo, Giuliana Caleffi e Raffaello Favagrossa – per il tramite di GC – detengono complessivamente n. 9.110.884 azioni ordinarie di Caleffi (ivi incluse le Azioni Caleffi) rappresentanti il 58,30% del capitale sociale.

2.8. Organi o amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative e/o istruito e/o approvato l'Operazione

L'istruzione dell'Operazione è stata gestita dal dott. Guido Ferretti, Consigliere Delegato Corporate Supply Chain di Caleffi, a seguito del mandato a lui conferito dal Consiglio di Amministrazione del 16 novembre 2022, che si è avvalso delle strutture competenti della Società e degli *advisor* appositamente designati dalla Società.

In considerazione della natura di operazione con parti correlate di maggiore rilevanza, Caleffi ha posto in essere tutti i presidi necessari alla corretta qualificazione e istruzione dell'Operazione, assoggettando la stessa all'apposita procedura individuata dal Regolamento OPC e dalla Procedura OPC.

In particolare, il Comitato OPC è stato tempestivamente coinvolto nell'attività negoziale e istruttoria fin dalle prime fasi dell'Operazione attraverso la ricezione di un flusso informativo periodico, completo e tempestivo da parte delle competenti funzioni della Società nel corso di varie riunioni (come meglio indicato nel parere del Comitato OPC *sub* Allegato A al presente Documento Informativo). I flussi informativi hanno riguardato, tra l'altro, i principali termini e condizioni dell'Operazione, le caratteristiche della medesima in relazione alla sussistenza del rapporto di correlazione con la controparte e i relativi profili procedurali, l'avanzamento delle

negoziazioni (con le relative bozze dei documenti contrattuali ed economici), nonché le motivazioni economiche dell'Operazione e i relativi effetti economici, patrimoniali e finanziari.

Il Comitato OPC riunitosi per svolgere le attività necessarie e opportune con riferimento all'Operazione è sempre stato interamente costituito da amministratori indipendenti, non correlati e non coinvolti ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC. In questo contesto, il Comitato OPC ha esercitato la facoltà di richiedere informazioni e di formulare osservazioni all'organo delegato e ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative e dell'istruttoria, anche al fine di poter formulare il proprio parere in merito all'interesse della Società al compimento dell'Operazione e alla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Nello svolgimento delle proprie valutazioni, il Comitato OPC si è avvalso – previa verifica della relativa indipendenza, come indicato al precedente paragrafo 2.4 - di Caretti&Associati, in qualità di *advisor* finanziario.

Nel corso dell'istruttoria dell'Operazione, il Comitato OPC ha espresso all'unanimità – nella riunione del 27 gennaio 2023 e avvalendosi anche della *fairness opinion* rilasciata da Caretti&Associati - parere favorevole sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione e sulla convenienza economica e sulla correttezza sostanziale e procedimentale della medesima, come riflesso nel Contratto di Compravendita.

In conformità a quanto previsto dall'art. 5 del Regolamento OPC, il Parere del Comitato OPC è riportato *sub* Allegato A al presente Documento Informativo.

In data 27 gennaio 2023, il Consiglio di Amministrazione della Società, sulla base della documentazione istruttoria ricevuta e del motivato parere favorevole del Comitato OPC, rilevando l'interesse della Società a compiere l'Operazione nonché la convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni, ha deliberato con la partecipazione di tutti i suoi componenti e con l'astensione di Giuliana Caleffi, Rita Federici e Raffaello Favagrossa in quanto "Amministratori Coinvolti nell'Operazione" ai sensi dell'art. 1 della Procedura OPC e di Guido Ferretti, di approvare l'Operazione e quindi la sottoscrizione del Contratto di Compravendita, avvenuta in pari data.

2.9. Rilevanza dell'Operazione derivante dal cumulo, ai sensi dell'articolo 5, comma 2, del Regolamento OPC

La rilevanza dell'Operazione sussiste in via autonoma e non deriva dal cumulo con altre operazioni.

ALLEGATI

- Allegato A: Parere del Comitato OPC con acclusa la *fairness opinion* rilasciata da Caretti&Associati in qualità di consulente finanziario del Comitato OPC in data 13 gennaio 2023.
- Allegato B: *Fairness opinion* di EKF, *advisor* finanziario dell'Operazione, rilasciata a favore del Consiglio di Amministrazione di Caleffi in data 30 dicembre 2022.



Allegato A

**PARERE DEL COMITATO PARTI CORRELATE DI
CALEFFI S.P.A.**

27 GENNAIO 2023



Redatto ai sensi degli artt. 2 e 3 della *“Procedura per la disciplina delle operazioni con parti correlate”* di Caleffi S.p.A. approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 24 giugno 2021 (la **“Procedura OPC”**) e dell’art. 8 del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato (il **“Regolamento Consob”**).

Il presente parere è rilasciato dal comitato parti correlate (il **“Comitato”**) di Caleffi S.p.A. (**“Caleffi”** o la **“Società”**) ai sensi della Procedura OPC.

INDICE DEI CONTENUTI

1.	PREMESSE	3
2.	DESCRIZIONE DEGLI ELEMENTI ESSENZIALI DELL'OPERAZIONE	3
2.1.	Principali attività sino ad ora svolte per il perfezionamento dell'Operazione	3
2.2.	I principali termini dell'Operazione	3
2.3.	Tempistica indicativa dell'Operazione	4
3.	APPLICABILITÀ DELLA PROCEDURA PARTI CORRELATE	5
4.	ATTIVITÀ ISTRUTTORIA DEL COMITATO	5
4.1.	Riunioni del Comitato e nomina del Consulente	5
4.2.	Flusso informativo	6
4.3.	Richiesta di informazioni e formulazione di osservazioni	7
5.	VALUTAZIONI EFFETTUATE DAI CONSULENTE SULLA CONVENIENZA DELL'OPERAZIONE	7
5.1.	Processo valutativo e ipotesi sottostanti	7
5.2.	Risultati	8
5.3.	Principali difficoltà valutative	9
5.4.	Conclusioni	9
6.	VALUTAZIONI DEL COMITATO SULL'INTERESSE DELLA SOCIETÀ AL COMPIMENTO DELL'OPERAZIONE, SULLA CONVENIENZA ECONOMICA E SULLA CORRETTEZZA SOSTANZIALE E PROCEDIMENTALE DELL'OPERAZIONE	9
6.1.	Interesse al compimento dell'Operazione	9
6.2.	Convenienza economica dell'Operazione	10
6.3.	Correttezza sostanziale e procedimentale	10
7.	CONCLUSIONI	10

1. PREMESSE

Il Comitato è chiamato a esprimere il proprio parere (il “**Parere**”) in merito all’operazione di acquisizione del 30% del capitale sociale di Mirabello Carrara S.p.A. (“**Mirabello**”) da Giuliana Caleffi S.r.l. (il “**Venditore**” o “**GC**” insieme con Caleffi le “**Parti**”). Il Parere è espresso in ottemperanza a quanto indicato agli artt. 2 e 3 della Procedura OPC e all’art. 8 del Regolamento Consob.

2. DESCRIZIONE DEGLI ELEMENTI ESSENZIALI DELL’OPERAZIONE

2.1. Principali attività sino ad ora svolte per il perfezionamento dell’Operazione

- (i) In data 16 novembre 2022, il consiglio di amministrazione di Caleffi ha deliberato di valutare l’opportunità di procedere all’acquisto del 30% del capitale di Mirabello (l’“**Operazione**”), nonché la fattibilità della stessa e ciò anche in considerazione di una prima e assolutamente preliminare analisi valutativa della partecipazione oggetto di possibile acquisizione compiuta da Equita K Finance S.r.l. (“**EKF**”);
- (ii) in pari data, Caleffi ha, quindi, conferito l’incarico di *advisor* legale dell’Operazione allo Studio Pedersoli, al fine di assisterla nella negoziazione e definizione dei termini e condizioni del relativo contratto di compravendita nonché dei documenti ad essi connessi per addivenire al perfezionamento dell’Operazione. Caleffi ha, inoltre, incaricato EKF di fornire assistenza e consulenza alla stessa nell’ambito dell’Operazione riguardo agli aspetti valutativi, economici, finanziari e di opportunità industriale della medesima e di rilasciare in merito una *fairness opinion*;
- (iii) in data 5 dicembre 2022, il consiglio di amministrazione di Caleffi ha preso atto delle risultanze emerse dall’analisi compiuta da EKF e deliberato – con l’astensione degli “Amministratori Coinvolti nell’Operazione” ai sensi dell’art. 1 della Procedura OPC e del Consigliere Delegato Corporate Supply Chain Guido Ferretti - di procedere alla definizione dei termini dell’Operazione; di ciò è stata data comunicazione al mercato in pari data con comunicato stampa pubblicato sul sito *internet* di Caleffi (www.caleffigroup.it sezione “*area media – comunicati stampa*”);
- (iv) in pari data, il Comitato ha a propria volta avviato le attività finalizzate all’esame dell’Operazione, in conformità a quanto previsto dalla Procedura OPC e avvalendosi della facoltà riconosciuta ai sensi dell’art. 3, paragrafo 2, della Procedura OPC, ha designato Caretti&Associati S.r.l. (il “**Consulente**”) quale consulente finanziario incaricato di fornire, a beneficio del Comitato, una *fairness opinion* sulla congruità dei termini economici dell’Operazione;
- (v) in data 16 dicembre 2022, Caleffi, con l’ausilio dei propri legali, ha predisposto e inviato a GC una prima bozza del contratto di compravendita e successivamente le Parti hanno proceduto alla relativa negoziazione addivenendo all’ultima e pressoché definitiva bozza datata 25 gennaio 2023 (il “**Contratto di Compravendita**”).

2.2. I principali termini dell’Operazione

Il Comitato ha analizzato il Contratto di Compravendita i cui principali termini e condizioni sono di seguito riportati.

Oggetto dell’Operazione

L’oggetto dell’Operazione è l’acquisto da parte di GC di n. 351.000 azioni ordinarie di Mirabello rappresentanti il 30% del capitale sociale.

Prezzo e relativo pagamento

Il prezzo per la compravendita del 30% del capitale sociale di Mirabello è pari a Euro 1.532.340 (il “**Corrispettivo**”) di cui

- (i) un importo pari a Euro 897.340 in denaro; e
- (ii) un importo pari a Euro 635.000 in azioni ordinarie di Caleffi a un prezzo pari a Euro 1,27 per azione, immediatamente liquidabili e quindi per complessive n. 500.000 azioni ordinarie di Caleffi (le “**Azioni Caleffi**”).

Il pagamento del Corrispettivo sarà effettuato come segue:

- a) un importo pari al 50% - che ricomprende l'ammontare di cui al precedente punto (ii) rappresentato dalle Azioni Caleffi - alla data di perfezionamento dell'Operazione;
- b) un importo pari al 25% entro il 31 marzo 2023; e
- c) un importo pari al restante 25% entro il 30 giugno 2023.

Dichiarazioni e garanzie e conseguenti obblighi di indennizzo

Con la sottoscrizione del Contratto di Compravendita, GC ha dichiarato e garantito a favore della Società di avere tutti i poteri necessari per sottoscrivere il Contratto di Compravendita senza necessità di alcuna ulteriore autorizzazione, di essere titolare del n. 351.000 azioni ordinarie di Mirabello rappresentanti il 30% del capitale sociale, liberamente trasferibili e libere da vincoli.

In aggiunta a qualsiasi rimedio di legge, il Contratto di Compravendita disciplina l'impegno di GC a indennizzare e manlevare in denaro la Società in relazione a qualsiasi passività sostenuta o sofferta direttamente dalla Società stessa e/o da Mirabello e derivante da qualunque difformità rispetto alla situazione rappresentata nelle dichiarazioni e garanzie rilasciate da GC.

Impegno di non concorrenza

Il Contratto di Compravendita prevede l'impegno di GC a non svolgere, direttamente e indirettamente, alcuna attività in concorrenza con l'attività svolta da Mirabello per un periodo di cinque anni decorrenti dalla data di perfezionamento dell'Operazione nei seguenti paesi: Italia, Europa, Canada, Nord America, Russai ed Emirati Arabi.

Impegno di *lock-up*

Il Contratto di Compravendita statuisce altresì che l'impegno di GC nei confronti di Caleffi, per 2 (due) anni dalla data di perfezionamento dell'Operazione, a non compiere alcun negozio, atto e/o operazione, anche a titolo gratuito, in forza del quale si possa conseguire il risultato del trasferimento delle Azioni Caleffi fermo restando che GC potrà trasferire liberamente le Azioni Caleffi nel caso in cui voglia aderire a offerte pubbliche di acquisto e/o a offerte pubbliche di scambio promosse da terzi.

Arbitrato e foro competente

Tutte le controversie relative al Contratto di Compravendita saranno risolte in via definitiva mediante arbitrato secondo il Regolamento Arbitrale Nazionale della Camera Arbitrale Nazionale ed Internazionale di Milano (che le Parti dichiarano di conoscere ed accettare interamente), mentre le controversie che per natura non possano essere decise in arbitrato ai sensi di Legge, il foro competente in via esclusiva sarà il Tribunale di Milano.

2.3. Tempistica indicativa dell'Operazione

La sottoscrizione del Contratto di Compravendita avverrà nell'immediato seguito del rilascio del Parere e, secondo quanto riferito al Comitato, in pari data, si procederà al perfezionamento dell'Operazione.

3 APPLICABILITÀ DELLA PROCEDURA PARTI CORRELATE

L'Operazione è stata qualificata da Caleffi come "operazione con parte correlata" ai sensi dell'art. 1 della Procedura OPC e dell'art. 8 del Regolamento Consob.

In primo luogo, GC è parte correlata della Società ai sensi dell'art. 1 della Procedura OPC, dell'art. 3, comma 1, lettera a) del Regolamento Consob, e dell'Appendice al medesimo Regolamento Consob in considerazione del fatto che GC detiene una partecipazione azionaria pari al 55,099% del capitale sociale di Caleffi. Inoltre, nel Consiglio di Amministrazione di Caleffi siedono Giuliana Caleffi (Presidente di Caleffi) e Raffaello Favagrossa che detengono rispettivamente circa 96% e il 4% di GC (di cui Giuliana Caleffi è anche amministratore unico) nonché Rita Federici (madre di Giuliana Caleffi e nonna di Raffaello Favagrossa) che sono "Amministratori Coinvolti nell'Operazione" ai sensi dell'art. 1 della Procedura OPC e che hanno "Interessi Significativi" nella stessa scaturenti, appunto, da rapporti di natura partecipativa.

Inoltre, l'Operazione costituisce un'operazione di maggiore rilevanza" in quanto di valore superiore alle soglie previste ai sensi dell'art. 1 della Procedura OPC sia ai sensi del combinato disposto dell'art. 3, comma 1, lettera b), dell'art. 4, comma 1, lettera a) e dell'Allegato 3 del Regolamento Consob.

Pertanto, (i) il Consiglio di Amministrazione di Caleffi delibererà in merito all'Operazione previo motivato parere favorevole e vincolante del Comitato sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale e procedurale delle relative condizioni; e (ii) in conformità all'art. 5 del Regolamento Consob e all'art. 9 punto 2 della Procedura OPC sarà pubblicato, nei termini previsti da tali disposizioni, il documento informativo relativo all'Operazione.

4 ATTIVITÀ ISTRUTTORIA DEL COMITATO

4.1 Riunioni del Comitato e nomina del Consulente

I termini e le condizioni essenziali dell'Operazione sono stati illustrati al Comitato attraverso un flusso informativo completo e aggiornato che ha consentito al Comitato stesso di essere costantemente informato in relazione all'evoluzione delle attività poste in essere e di poter svolgere compiutamente il proprio compito ai sensi e per gli effetti dell'art. 2391-*bis* cod. civ., del Regolamento Consob e della Procedura OPC.

Nel corso della relativa istruttoria, il Comitato ha stabilito di avvalersi della facoltà ad esso attribuita dall'art. 3, paragrafo 2, della Procedura OPC, ai sensi del quale *"Al Comitato è riconosciuta la facoltà di farsi assistere, a spese della Società, da uno o più esperti indipendenti di propria scelta, di comprovata professionalità e competenza nelle materie di interesse. Il Comitato verifica preventivamente l'indipendenza degli esperti tenendo anche conto delle relazioni indicate nel Regolamento. Il tetto massimo di spesa che la Società sosterrà in relazione al ricorso agli esperti indipendenti dovrà essere parametrato al valore dell'Operazione (entro l'ammontare massimo di spesa del 5% del valore della stessa) e, comunque, non dovrà mai essere superiore ad Euro 50.000 (cinquantamila) per ogni singola Operazione"*.

A esito di un processo competitivo di selezione e valutata l'indipendenza rispetto all'Operazione, ai sensi della Procedura OPC, sulla base della documentazione dallo stesso fornita insieme alla propria offerta di incarico, in data 5 dicembre 2022, il Consulente è stato incaricato di fornire assistenza e consulenza al Comitato nell'ambito dell'Operazione riguardo agli aspetti valutativi, economici, finanziari e di opportunità industriale della medesima e di rilasciare in merito una *fairness opinion*.

Per discutere degli aspetti dell'Operazione rilevanti ai fini del rilascio di questo Parere, il Comitato si è riunito in data 16 novembre 2022, 5 dicembre 2022, 7 dicembre 2022, 19 dicembre 2022, 9 gennaio 2023, 11 gennaio 2023, 25 gennaio 2023 e 27 gennaio 2023.

Al riguardo, si segnala che alle riunioni del Comitato sono stati invitati a partecipare il Collegio Sindacale nonché lo Studio Pedersoli e nella riunione del 9 gennaio 2023 anche il Consulente, a seconda degli argomenti trattati. Inoltre, la riunione del 16 novembre 2022 si è svolta con la partecipazione anche dell'avv. Claudia Tavella, segreteria societaria di Caleffi, e di Filippo Guicciardi di EKF quest'ultimo al fine di aggiornare il Comitato sull'analisi in corso per la redazione della relativa *fairness opinion* sull'Operazione. Nel corso della riunione del 9 gennaio 2023, il Consulente ha invece illustrato le risultanze della propria analisi esponendo le relative considerazioni valutative riportate nel documento "*Progetto Home*" del 28 dicembre 2022 inviato dal Consulente al Comitato in data 3 gennaio 2023. Nella riunione dell'11 gennaio 2023 alla quale hanno partecipato sia il Consulente sia EKF oltre che l'avv. Claudia Tavella e lo Studio Pedersoli, sono state poste a confronto le considerazioni sugli aspetti valutativi effettuate dagli *advisor* finanziari in merito all'Operazione.

In data 25 gennaio 2023, il Comitato si è riunito per analizzare l'ultima bozza disponibile del Contratto di Compravendita, trasmessa dal *management* di Caleffi al Comitato in data 20 gennaio 2023. All'esito delle proprie valutazioni, in data 27 gennaio 2023, il Comitato ha approvato all'unanimità il presente Parere, ravvisando l'interesse della Società al compimento dell'Operazione, secondo quanto emerge dalla bozza del Contratto di Compravendita, e la convenienza e correttezza delle relative condizioni economiche.

4.2. Flusso informativo

La Società ha tempestivamente informato il Comitato in merito all'Operazione e ciò già, prudenzialmente, a seguito del Consiglio di Amministrazione del 16 novembre 2022 tenuto conto che l'analisi valutativa preliminare di EKF aveva rilevato un valore superiore alle soglie previste sia ai sensi dell'art. 1 della Procedura OPC ai sensi del combinato disposto dell'art. 3, comma 1, lettera b), dell'art. 4, comma 1, lettera a) e dell'Allegato 3 del Regolamento Consob.

I flussi informativi hanno fornito aggiornamenti su (i) i principali termini e condizioni dell'Operazione (illustrati anche nel corso delle riunioni del Consiglio di Amministrazione in data 5 dicembre 2022 e 25 gennaio 2023); e (ii) le motivazioni sottostanti l'Operazione anche tramite l'analisi della presentazione fornita da EKF nel mese di ottobre 2022 (illustrata nel corso della riunione consiliare del 16 novembre u.s.) e nel mese di dicembre 2022 e la nota predisposta dal *management* di Caleffi per il Comitato Parti Correlate trasmessa a quest'ultimo in data 16 dicembre 2022.

Il Comitato ha, quindi, beneficiato della continua ricezione dalla Società, per il tramite della segreteria societaria, della documentazione relativa all'Operazione che è stata oggetto di disamina durante le riunioni del Comitato indicate nel precedente paragrafo 4.1.

Infine, con riguardo all'attività di supporto prestata dal Consulente, si rileva che questo ha ricevuto tempestiva comunicazione, da parte della segreteria societaria di Caleffi, delle informazioni, di volta in volta, trasmesse al Comitato, ivi inclusa la *fairness opinion* rilasciata da EKF in data 30 dicembre 2022. In particolare, il Consulente ha avuto diversi confronti con EKF, *advisor* finanziario dell'Operazione, (in data 12 dicembre 2022, 16 dicembre 2022 e in data 11 gennaio 2023), con la segreteria societaria e con il Dirigente preposto e CFO di Caleffi Giovanni Bozzetti (in data 16 dicembre 2022) e con EY, società di revisione di Caleffi, (in data 16 dicembre 2022) finalizzati a comprendere, più nel dettaglio i profili economico-finanziari dell'Operazione. Questo ha consentito al Consulente di analizzare i documenti dallo stesso richiesti al fine del rilascio della propria *fairness opinion*. In particolare, il Consulente ha predisposto il documento "*Progetto Home*" del 28 dicembre 2022 inviato dal Consulente al Comitato in data 28 dicembre 2022 contenente le relative considerazioni sugli aspetti valutativi relativi all'Operazione. Tale documento è stato poi aggiornato in data 13 gennaio 2023 e trasmesso in pari data al Comitato.

Inoltre, lo Studio Pedersoli, *advisor* legale di Caleffi nell'Operazione, ha illustrato compiutamente al Comitato nel corso della riunione del 19 dicembre 2022 e del 25 gennaio 2023 i principali

termini e condizioni del Contratto di Compravendita.

4.3. Richiesta di informazioni e formulazione di osservazioni

Nel corso della propria istruttoria, il Comitato ha formulato osservazioni e richieste di informazioni e chiarimenti agli organi delegati e agli *advisor* di Caleffi, principalmente finalizzati a comprendere e valutare i termini degli accordi negoziati o da negoziarsi da parte della Società e rilevanti ai fini del rilascio di questo Parere, ma anzitutto, seppure nel rispetto delle prerogative esclusive del Consiglio di Amministrazione di Caleffi, ai fini della migliore comprensione dell'Operazione nel suo complesso. Le richieste e le osservazioni del Comitato hanno riguardato, tra l'altro le motivazioni strategiche e, quindi, l'interesse della Società al compimento dell'Operazione. In particolare, su espressa richiesta del Comitato dell'11 dicembre 2022, la Società in data 16 dicembre 2022 ha inviato una nota predisposta dal *management* di Caleffi contenente le motivazioni sottostanti l'Operazione.

Si rileva, infine, che nessun membro del Comitato né, per quanto a conoscenza del Comitato, il Consulente hanno mai partecipato, neanche in veste di semplice ascoltatori, alla trattativa relativamente ad alcun contratto o atto concernente l'Operazione, fatta eccezione per le osservazioni espresse dai membri del Comitato, in qualità di amministratori, nel corso delle riunioni consiliari relative all'Operazione.

5. VALUTAZIONI EFFETTUATE DAL CONSULENTE SULLA CONVENIENZA DELL'OPERAZIONE

Il Comitato ha svolto la propria analisi circa la convenienza dell'Operazione per Caleffi con l'ausilio del Consulente le cui valutazioni sono sintetizzate nel seguito.

Il Consulente ha rilasciato, in data 13 gennaio 2023, la propria *fairness opinion* qui allegata *sub Allegato 1*.

5.1. Processo valutativo e ipotesi sottostanti

Il lavoro svolto dal Consulente si è focalizzato sugli aspetti strategici ed economico-finanziari relativi all'Operazione nel suo complesso.

Convenienza economica della struttura dell'Operazione

La valutazione per Caleffi della convenienza economica della struttura dell'Operazione è stata condotta dal Consulente utilizzando il metodo patrimoniale semplice e, nello specifico, i rapporti fra i patrimoni netti della controllante e della controllata di pertinenza rispettivamente degli attuali azionisti di Caleffi e degli azionisti di minoranza di Mirabello. Gli aggregati patrimoniali utilizzati sono stati riclassificati con modalità omogenea alla data di riferimento (*i.e.* 30 giugno 2022) e rettificati sulla base dei principi contabili internazionali (c.d. "*International Reporting Standards*" o "IFRS"). Tale modalità si estrinseca nelle seguenti attività: (i) esame delle principali voci dello stato patrimoniale della controllata Mirabello valutando eventuali rettifiche da portare a termine per esprimere a valori correnti le singole componenti dell'attivo e del passivo allineando in questo modo il valore contabile al valore di mercato; (ii) analisi del processo di consolidamento dello stato patrimoniale alla data di riferimento (30 giugno 2022) al fine di costruire aggregati patrimoniali omogenei di pertinenza rispettivamente degli azionisti di Caleffi e degli azionisti di minoranza di Mirabello per poter eseguire una comparazione relativa; e (iii) successiva analisi e valutazione dei valori emergenti confrontati con il corrispettivo previsto per l'Operazione.

Dall'applicazione di tale metodologia valutativa è emersa una componente del prezzo (pari a Euro 1.336.229 corrispondente all'87%) giustificata dal rapporto tra i patrimoni netti di riferimento e una componente del prezzo (pari a Euro 196.116 corrispondente al 13%) come differenziale valutativo che non trova corrispondenza nei rapporti tra gli aggregati patrimoniali costruiti ai fini di tale valutazione. Il limitato differenziale valutativo è mitigato dall'utilizzo di azioni proprie di

Caleffi ad un prezzo, concordato negoziabilmente, di Euro 1,27 per azione che rappresenta di fatto un valore superiore al valore teorico del patrimonio netto per azione attribuibile alle stesse azioni in base alla metodologia adottata (e pari a circa Euro 1,21 per azione) e al valore corrente di mercato (circa Euro 1,06 per azione), oltre ad essere giustificabile sulla base delle considerazioni di carattere strategico e di costo-opportunità meglio declinate nella *fairness opinion* del Consulente allegata al presente Parere.

I risultati derivanti da tale approccio sono stati successivamente testati con l'applicazione di un metodo di controllo che nel caso in esame è stato quello del rendimento del capitale investito. Tale metodo ha evidenziato *“un livello di redditività del capitale investito, ai livelli previsti di corrispettivo per l'Operazione, positivo e attorno al 7-8%, valore non significativamente dissimile dal costo del capitale del Gruppo”* e *“un premio di circa il 20% rispetto ai multipli di Borsa di un panel di comparabili”* che viene *“ritenuto assorbibile nell'ambito di una gestione di Mirabello Carrara non sottoposta ai vincoli derivanti dalla presenza di un azionista di minoranza”*.

5.2 Risultati

Analisi del profilo strategico dell'Operazione nel suo complesso

Con riguardo al razionale strategico dell'Operazione, dall'analisi del Consulente e tenuto conto di quanto espresso dal *management* della Società nella propria nota al Comitato del 16 dicembre 2022, è emerso come tale Operazione si collochi nel più ampio progetto di semplificazione dell'assetto organizzativo e la struttura societaria del Gruppo Caleffi a seguito del cui perfezionamento Caleffi verrà a detenere il 100% del capitale sociale di Mirabello. Inoltre, *“la corresponsione del corrispettivo mediante azioni della società Caleffi avverrebbe ad un valore unitario significativamente più elevato dell'attuale valore di mercato o delle medie recenti e rappresenta probabilmente un utilizzo più efficiente rispetto ad altre alternative potenzialmente disponibili”* e ove GC decidesse di mettere in vendita la propria partecipazione di minoranza in Mirabello, ferma restando la prelazione a favore della Società, tale decisione potrebbe generare *“potenziali costi (presentazioni, attività di supporto a due diligence ed esame di documentazione contrattuale) e potrebbe essere defocalizzante per il management [di Caleffi]; in un worst case scenario, il subentro di un socio terzo all'attuale socio di minoranza potrebbe rendere più complessa la gestione della controllata”*.

Infine, *“la possibilità di acquisire la proprietà del 100% di Mirabello Carrara, partecipata strategica per il gruppo, rappresenta comunque un valore tanto più questo possa tradursi in un'accelerazione di eventuali azioni di sviluppo da parte del management esistente”*.

Dalle analisi condotte dal Consulente è, quindi, emerso che vi è un interesse di Caleffi da un punto di vista strategico, in quanto l'Operazione risulta coerente con le esigenze operative della Società e con gli obiettivi strategici di più ampio respiro del Gruppo Caleffi.

Analisi del profilo economico finanziario dell'Operazione

Dall'analisi del profilo economico finanziario dell'Operazione nel suo complesso condotta dal Consulente, sono emersi risultati coerenti con la metodologia applicata da Caleffi con l'ausilio di EKF e basata principalmente sull'utilizzo del metodo del patrimonio netto rettificato.

Infatti, dopo un esame della situazione specifica, della documentazione messa a disposizione e la valutazione delle alternative di metodologia disponibili, il Consulente ritiene che la metodologia in questione sia la più appropriata utilizzando, nello specifico, i rapporti fra i patrimoni netti della controllante e della controllata di pertinenza rispettivamente degli attuali azionisti di Caleffi e degli azionisti di minoranza di Mirabello. Gli aggregati patrimoniali utilizzati sono stati riclassificati con modalità omogenea alla data del 30 giugno 2022 e rettificati sulla base dei principi contabili internazionali. Il valore emergente ha evidenziato *“una componente di differenziale valutativo pari a circa Euro 196 mila [incrementali] rispetto al valore corrispondente previsto per l'Operazione”*. Il limitato differenziale valutativo rispetto alla valutazione di EKF risulta dovuto ad un diverso trattamento

delle attività intangibili, in particolare della rivalutazione del marchio Mirabello intervenuta nel 2020 e non considerata dal Consulente parte del patrimonio netto di Mirabello ai fini in questione, in conformità con l'applicazione dei principi IFRS utilizzati per il bilancio consolidato.

Il metodo di controllo ROIC (integrato con multipli di mercato) applicato ai fini di validazione dei risultati, ha sottolineato “*un rendimento annuo sul capitale investito in linea con il costo del capitale del Gruppo e, su tale valore, di un premio rispetto ai vigenti multipli di mercato*”. In aggiunta a quanto sopra le componenti di premio implicite nell'Operazione, di misura in ogni caso contenuta in valore assoluto, trovano una loro giustificazione nel rationale strategico dell'Operazione stessa e in particolare nell’*utilizzo efficiente delle azioni proprie in portafoglio alla società*”, nell’*ammontare contenuto rispetto ai costi potenziali derivanti da processi di cessione di Mirabello Carrara a terzi diversi da Caleffi*” e nella *rimozione dei vincoli derivanti dalla presenza di azionisti terzi in controllata strategica*”.

Da un punto di vista economico-finanziario, quindi, nonostante la componente di “differenziale valutativo”, secondo quanto indicato dal Consulente “*i termini dell'operazione prospettata risultino, sulla base dell'informazione finanziaria alla data del 30 giugno u.s. e di quanto noto alla data odierna, congrui*” alla luce delle considerazioni sopra riportate.

5.3. Principali difficoltà valutative

Il Consulente ha informato il Comitato di aver basato le proprie analisi su una serie di presupposti e limitazioni, il tutto come meglio declinato nella propria *fairness opinion*.

5.4. Conclusioni

Sulla base di quanto sopra esposto, anche alla luce delle conclusioni della *fairness opinion* del Consulente, il Comitato ritiene che il Corrispettivo pari a Euro 1.532.340, da corrispondersi in parte in denaro e in parte in natura mediante utilizzo di azioni proprie (i.e., Azioni Caleffi) come meglio indicato al precedente paragrafo 2.2, sia congruo da un punto di vista economico e finanziario.

6. VALUTAZIONI DEL COMITATO SULL'INTERESSE DELLA SOCIETÀ AL COMPIMENTO DELL'OPERAZIONE, SULLA CONVENIENZA ECONOMICA E SULLA CORRETTEZZA SOSTANZIALE E PROCEDIMENTALE DELL'OPERAZIONE

6.1. Interesse al compimento dell'Operazione

Il Comitato osserva che sussiste l'interesse di Caleffi al compimento dell'Operazione poiché essa, come confermato dal *management* di Caleffi:

- (i) risponde all'esigenza di semplificare l'assetto organizzativo e la struttura societaria del Gruppo Caleffi tenuto conto che a seguito del perfezionamento della stessa Caleffi verrà a detenere il 100% del capitale sociale di Mirabello;
- (ii) renderebbe più semplice la gestione dei rapporti tra l'emittente e la sua controllata Mirabello in quanto qualsiasi operazione infragruppo tra le parti correlate Caleffi e Mirabello non riguarderebbe più anche GC, quale controllante di Caleffi, che a questo punto sarebbe estranea a tale rapporto partecipativo;
- (iii) determinerebbe una configurazione societaria, nella prospettiva del mercato degli azionisti e degli investitori, di più facile comprensione con conseguenti possibili impatti positivi in termini di valorizzazione del titolo;
- (iv) comportando il controllo al 100% di Mirabello, potrebbe rendere più agevole attuare eventuali operazioni di carattere straordinario finalizzate alla valorizzazione del *business* e/o della partecipazione stessa;
- (v) scongiurerebbe l'eventualità di una vendita a un soggetto terzo. Nel caso in cui GC

decidesse di vendere la propria partecipazione, ferma restando la prelazione a favore della Società, si potrebbe creare un'asta sul prezzo che potrebbe costringere Caleffi, al fine di evitare l'ingresso di socio terzo nel capitale di Mirabello, ad acquistare tale partecipazione a condizioni peggiorative per Caleffi rispetto a quelle concordate per l'Operazione.

L'Operazione è, quindi:

- (i) coerente con i piani e le strategie imprenditoriali perseguite da Caleffi sino a questo momento; e
- (ii) sorretta da concrete esigenze imprenditoriali.

6.2. Convenienza economica dell'Operazione

Il Comitato ha concluso che le condizioni dell'Operazione sono congrue e ragionevoli per la Società e che appare fondato affermare la sussistenza della convenienza economica dell'Operazione in quanto:

- (i) i termini economici costituiscono condizioni in linea con i valori di mercato, che sarebbero stati verosimilmente applicati anche qualora l'Operazione fosse stata conclusa con un soggetto diverso da una parte correlata; e
- (ii) il Corrispettivo pari a Euro 1.532.340 sia congruo da un punto di vista economico e finanziario, anche secondo quanto risulta dalla *fairness opinion* rilasciata dal Consulente.

6.3. Correttezza sostanziale e procedimentale

Il Comitato ritiene di poter confermare l'avvenuto rispetto dei criteri di correttezza sostanziale e procedimentale in quanto:

- (i) la correttezza sostanziale dell'Operazione appare confermata poiché è possibile affermare che i diversi aspetti dell'Operazione, come riflessi nel Contratto di Compravendita, risultano essere stati negoziati secondo le prassi di mercato e non si ravvisano clausole anomale e prive di causa nel Contratto di Compravendita che Caleffi sarà chiamata a sottoscrivere nell'ambito dell'Operazione;
- (ii) la correttezza procedimentale del complessivo processo negoziale seguito da Caleffi appare confermata, poiché:
 - (a) sono state rispettate le regole in tema di "*competenza decisionale*";
 - (b) secondo quanto ricostruito al paragrafo 4, è stata assicurata la necessaria *disclosure* nella fase delle trattative e dell'istruttoria ai membri del Comitato, i quali sono stati coinvolti nel processo e sono stati in concreto destinatari di flussi informativi completi, costanti e aggiornati;
 - (c) secondo quanto ricostruito al paragrafo 4, il *management* di Caleffi ha coinvolto il Comitato sin dall'inizio della fase delle trattative, fornendo informazioni complete e adeguate sulle caratteristiche dell'Operazione idonee ad assicurare al Comitato gli elementi di valutazione necessari e rispondendo alle domande e osservazioni provenienti dal Comitato; e
 - (d) il Consulente è stato selezionato in ragione del possesso di requisiti di indipendenza, professionalità e competenza in relazione all'Operazione, requisiti che sono stati verificati preventivamente dal Comitato tenendo conto delle relazioni indicate nel paragrafo 2.4 dell'Allegato 4 al Regolamento Consob e nel rispetto di quanto previsto dall'art. 3 della Procedura OPC.

7. CONCLUSIONI

Tutto quanto sopra considerato, il Comitato esprime, ai sensi dell'art. 3 della Procedura OPC e dell'art. 8 del Regolamento Consob, il proprio parere **favorevole** sull'interesse di Caleffi al compimento dell'Operazione nonché sulla convenienza economica e sulla correttezza sostanziale e procedimentale dell'Operazione stessa, così come riflessa nel Contratto di Compravendita.

Il Comitato assume, infine, che:

- (i) le informazioni e i documenti esaminati ai fini del rilascio del Parere non subiscano modificazioni sostanziali da parte degli organi sociali competenti in sede di relativa approvazione;
- (ii) non emergano elementi nuovi o ulteriori i quali, se noti alla data odierna, sarebbero idonei a incidere sulle valutazioni cui è stato chiamato il Comitato.

Allegato 1

Milano, 13 gennaio 2023

Spettabile
Gruppo Caleffi S.p.A
Via Belfiore 24
46019 Viadana

All'attenzione del Comitato Parti Correlate di Caleffi S.p.A.:

Gentili Signori,

con lettera d'incarico datata 5 dicembre 2022, avete richiesto il nostro supporto e il nostro parere in merito alla congruità (fairness), da un punto di vista finanziario, per Caleffi S.p.A. (di seguito anche "**Gruppo**", "**Caleffi**", "**Società**") delle condizioni e dei termini dell'Operazione indicati nel documento prodotto da Equita K Finance "Mirabello Carrara, fairness opinion al 30 giugno 2022" presentato al Consiglio di Amministrazione del Gruppo in data 5 dicembre 2022 ("30 giugno 2022" di seguito definita come **Data di Riferimento**) e integrati successivamente da informazioni ricevute verbalmente.

1. Termini dell'operazione esaminata e finalità dell'incarico.

Nell'ambito di un processo di riorganizzazione societaria ci è stato comunicato che l'azionista di maggioranza (Caleffi S.p.A.) sta valutando la possibilità di portare a termine un'operazione di compravendita di partecipazioni azionarie nella controllata Mirabello Carrara S.p.A ("**Operazione**").

In maggior dettaglio l'Operazione consiste nell'acquisto, da parte di Caleffi S.p.A. (parte "**Acquirente**") di una partecipazione pari al 30% del capitale di Mirabello Carrara S.p.A. (Società "**Target**") interamente detenuta da Giuliana Caleffi S.r.l. (parte "**Venditrice**") con le modalità accordate dalle parti definite nella fairness opinion rilasciata da Equita K Finance in data 5 dicembre 2022 e integrate successivamente con riferimento alla quantificazione della componente in natura; tali modalità sono riassunte di seguito:

- il valore è definito sulla base del patrimonio netto civilistico di Mirabello Carrara S.p.A. al 30 giugno 2022 pari a Euro 5,1 milioni e quindi al 30% del valore dello stesso pari ad Euro 1,5 milioni ("**corrispettivo previsto per l'Operazione**");
- il regolamento del corrispettivo verrà effettuato in parte mediante l'utilizzo di 500.000 azioni proprie valorizzate ad Euro 1,27 per azione e in mezzi liquidi per la parte rimanente.

Segnaliamo che i termini dell'Operazione riportati sono da intendersi alla Data di Riferimento indicata e sulla base di quanto noto alla data odierna ma che i termini definitivi sono ancora in fase di definizione.

Le motivazioni economiche dell'operazione e la convenienza dell'Operazione, come riferite dal management della Società, sono di seguito riportate:

- a) Esigenza di semplificare l'assetto organizzativo e la struttura societaria del Gruppo;
- b) Rendere più semplice la gestione dei rapporti tra la controllante Caleffi S.p.A. e la controllata Mirabello Carrara S.p.A. escludendo la parte correlata Giuliana Caleffi S.r.l.;
- c) La configurazione societaria risulterebbe nella prospettiva del mercato, degli azionisti e degli investitori, di più facile comprensione con conseguenti possibili impatti positivi in termini di valorizzazione del titolo;
- d) Si renderebbe più agevole attuare operazioni di carattere straordinario finalizzate alla valorizzazione del business e / o della partecipazione stessa;
- e) Si scongiurerebbe l'eventualità di una vendita ad un soggetto terzo, nonostante la prelazione di Caleffi S.p.A., creando un'asta sul prezzo che porterebbe Caleffi S.p.A. ad acquistare la partecipazione in Mirabello Carrara S.p.A. a condizioni peggiorative rispetto a quelle concordate per l'Operazione oltre al fatto che difficilmente il corrispettivo potrebbe essere corrisposto in parte con azioni proprie e dilazionato in più tranche, senza il rilascio di alcuna garanzia dalla parte dell'Acquirente.

L'Operazione precedentemente descritta si configura come: (i) operazione tra parti correlate come definita dai principi contabili internazionali adottati secondo la procedura di cui all'articolo 6 del regolamento (CE) n. 1606/2002; (ii) operazione di "maggiore rilevanza" in considerazione del superamento degli indici previsti dall'Allegato 3 del Regolamento Consob adottato con delibera n. 17221 del 12.3.2010 aggiornato con le modifiche dalla delibera n. 22144 del 22.12.2021).

Di conseguenza il Consiglio di Amministrazione di Caleffi S.p.A. delibererà in merito all'Operazione previo motivato parere favorevole del Comitato Parti Correlate sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale e procedurale delle relative condizioni.

In tale contesto il Comitato Parti Correlate della società acquirente, Caleffi S.p.A. ritiene opportuno richiedere un'autonoma opinion così come riportato nella richiesta ricevuta in data 25 novembre 2022, ed ha affidato in data 5 dicembre 2022 a Caretti & Associati, quale advisor indipendente, l'incarico di consulenza finanziaria che include, tra l'altro, l'emissione di una fairness opinion sulla congruità, da un punto di vista finanziario, del corrispettivo previsto e dei termini dell'Operazione.

Sulla base di quanto sopra riportato ai fini del nostro lavoro abbiamo esaminato e analizzato:

- Le condizioni finanziarie dell'Operazione così come delineate nel documento di Equita K Finance portato in Consiglio di Amministrazione in data 5 dicembre 2022;
- I risultati economico finanziari storici del Gruppo, comprensivi dei dati consolidati e dei dati civilistici secondo i principi contabili nazionali e internazionali (IFRS) oltre al

prospetto di consolidamento e le principali rettifiche di adeguamento dei bilanci civilistici ai principi contabili internazionale utilizzati per la redazione del bilancio consolidato;

- La perizia sulla valutazione dei marchi Mirabello e Carrara di proprietà della società Mirabello Carrara S.p.A. rilasciata dallo studio Girelli in data 23 marzo 2021;
- Nota del management al Comitato parti correlate del 16 dicembre 2022;
- Alcune informazioni di mercato e pubblicamente disponibili relativi ad altre società che abbiamo ritenuto rilevanti per valutare la società Target.

In aggiunta abbiamo discusso alcuni aspetti economico-finanziari, strategici, operativi e altre questioni, che abbiamo ritenuto necessarie e opportune ai fini della nostra indagine, con esponenti della funzione amministrativa del Gruppo, oltre a condurre altre valutazioni e analisi considerando informazioni e criteri finanziari, economici e di mercato che abbiamo ritenuto rilevanti per rilasciare il nostro parere.

Ai sensi del nostro incarico non abbiamo effettuato autonomamente procedure di controllo e/o revisione circa l'accuratezza e la completezza dei dati e delle informazioni che sono stati forniti facendo affidamento alla veridicità e completezza degli stessi. In aggiunta non abbiamo portato a termine un'attività di due diligence contabile, legale o fiscale facendo affidamento alle valutazioni date dai consulenti della Società in relazione a tali questioni. Nel rilasciare il nostro parere abbiamo fatto affidamento sulle valutazioni economiche dell'Operazione fatte dal management della Società.

La valutazione dell'Operazione è inoltre da intendersi alla Data di Riferimento indicata e sulla base di quanto noto alla data del 28 dicembre 2022; non è escluso che l'aggiornamento dei dati informativi o mutamento nelle condizioni operative del Gruppo possa portare, anche in maniera repentina, a valutazioni difformi da quanto di seguito riportato. La decisione sulla conclusione o meno dell'Operazione da parte della Società, e sui termini sui quali farlo, è di spettanza esclusiva della Società.

2. Le metodologie valutative adottate

Si riporta di seguito un quadro sintetico delle metodologie di analisi e di valutazione che abbiamo ritenuto utile seguire nell'esecuzione dell'incarico. Tale riassunto non rappresenta una descrizione esaustiva di tutte le analisi approfondite svolte nell'ambito dell'incarico e le diverse metodologie non devono essere considerate singolarmente, bensì come parte di un processo di valutazione unico. In aggiunta il seguente approccio valutativo è stato formulato al fine di evitare duplicazioni di lavoro con quanto già svolto dal management di Caleffi S.p.A..

Ai fini della redazione del presente parere abbiamo:

- 1) Selezionato il metodo e definito l'approccio valutativo esaminando gli approcci e le metodologie disponibili in dottrina e nella prassi ed esaminando l'applicabilità di tali metodologie alla situazione in questione selezionando il metodo principale ritenuto più adeguato e successivamente scegliendo anche i relativi metodi di controllo.
- 2) Svolto un'attività di analisi con il metodo prescelto eseguendo esaminando i dati e le informazioni disponibili e successivamente determinando il valore emergente dall'applicazione del metodo.

- 3) Eseguito una comparazione tra il valore emergente e il corrispettivo previsto per l'Operazione e formulando in merito alcune valutazioni.
- 4) Utilizzato un metodo di controllo al fine di validare i risultati comparando il corrispettivo previsto con risultati derivanti dall'applicazione di un metodo valutativo alternativo.

Sulla base delle considerazioni sopra esposte si riporta una sintesi delle metodologie utilizzate nella stima del valore della partecipazione pari al 30% del capitale sociale di Mirabello Carrara S.p.A..

2.a. Metodo principale

Dopo un esame della situazione specifica e la valutazione delle alternative di metodologia disponibili, e stante l'assenza di dati finanziari prospettici da noi utilizzabili, riteniamo che la modalità primaria più appropriata per la valutazione dell'operazione sia quella patrimoniale semplice utilizzando, nello specifico, i rapporti fra i patrimoni netti della controllante e della controllata di pertinenza rispettivamente degli attuali azionisti di Caleffi S.p.A. e degli azionisti di minoranza di Mirabello Carrara S.p.A.. Gli aggregati patrimoniali utilizzati sono stati riclassificati con modalità omogenea alla Data di Riferimento e rettificati sulla base dei principi contabili internazionali (c.d. "International Reporting Standards" o "IFRS").

Tale modalità si estrinseca nelle seguenti attività:

- 1) Un esame delle principali voci dello stato patrimoniale della controllata Mirabello Carrara S.p.A. valutando eventuali rettifiche da portare a termine per esprimere a valori correnti le singole componenti dell'attivo e del passivo allineando in questo modo il valore contabile al valore di mercato.
- 2) Un'analisi del processo di consolidamento dello stato patrimoniale alla Data di Riferimento (30 giugno 2022) al fine di costruire aggregati patrimoniali omogenei di pertinenza rispettivamente degli azionisti di Caleffi S.p.A. e degli azionisti di minoranza di Mirabello Carrara S.p.A. per poter eseguire una comparazione relativa.
- 3) Una successiva analisi e valutazione dei valori emergenti confrontati con il corrispettivo previsto per l'Operazione.

Riteniamo tale metodo primario come il più appropriato nella situazione oggetto di esame in quanto:

- L'operazione avviene nell'ambito di una razionalizzazione della struttura del Gruppo;
- La modalità prescelta rappresenta un approccio oggettivo e immediato, ancorato ai dati contabili e non significativamente dipendente da variabili discrezionali o parametri esogeni, oltre a mitigare l'impatto di eventuali fluttuazioni di breve termine nell'ambito di una valutazione relativa delle due parti e di un rapporto bilanciato tra parte venditrice e compratrice e
- Il metodo utilizzato è coerente con un'operazione nella quale il corrispettivo sia rappresentato in parte da titoli della società acquirente.

Sulla base del peso relativo dei patrimoni netti di spettanza rispettivamente degli azionisti di Caleffi S.p.A. e di Mirabello Carrara S.p.A., gli azionisti di minoranza di Mirabello Carrara S.p.A., ove il corrispettivo fosse interamente costituito da azioni di Caleffi S.p.A., avrebbero diritto a ricevere il 6,6% circa del capitale sociale di Caleffi S.p.A., comprensivo delle azioni

di nuova emissione da emettere per saldare il corrispettivo (c.d. capitale sociale fully diluted) e pari ad 1.052.149 azioni, sulla base della situazione del capitale sociale alla Data di Riferimento.

Nel caso dell'operazione in questione, il cui corrispettivo, come spiegato, è rappresentato in parte da azioni e in parte da mezzi liquidi, tale corrispettivo si comporrebbe come segue:

	No. azioni teorico di Caleffi di spettanza dei soci di Mirabello Carrara (*)	Corrispettivo in azioni da erogare	Equivalente teorico in mezzi liquidi (€) (**)	Corrispettivo in mezzi liquidi da erogare a conguaglio (€)
Corrispettivo in azioni	500.000	➡ 500.000	635.000	
Corrispettivo in contanti	552.149		701.229	➡ 701.229
Totale	1.052.149		1.336.229	
Differenziale valutativo			196.116	➡ 196.116
Totale corrispettivo		500.000	1.532.346	897.346

(*) sulla base della situazione azionaria al 30 giugno 2022

(**) sulla base di una valutazione concordata pari ad Euro 1,27 per azione

Sulla base di quanto sopra riportato, il corrispettivo complessivo sarebbe rappresentato, oltre che da 500.000 azioni, da circa Euro 900 mila in mezzi liquidi.

Il valore emergente evidenzia una componente di differenziale valutativo pari a circa 196 mila Euro rispetto al corrispettivo previsto per l'Operazione, pari a 1,5 milioni di Euro, che non trova interamente corrispondenza nei rapporti tra gli aggregati patrimoniali costruiti ai fini di tale valutazione.

Questa componente di differenziale valutativo, limitata ad una percentuale del 13% del corrispettivo totale, è ampiamente giustificabile in quanto:

- 1) L'Operazione consente un utilizzo efficiente delle azioni proprie in portafoglio alla Società rispetto alle alternative potenzialmente disponibili mitigando, di fatto tale differenziale valutativo.
- 2) I potenziali costi derivanti da un processo di cessione di Mirabello Carrara S.p.A. a terzi diversi da Caleffi S.p.A. potrebbero risultare più elevati di tale differenziale.
- 3) La rimozione dei vincoli derivanti dalla presenza di azionisti terzi in una controllata strategica potrebbe permettere un'accelerazione di eventuali azioni di sviluppo da parte del management esistente.

La valutazione, concordata negozialmente nell'ambito dell'operazione prospettata, di Euro 1,27 per azione Caleffi S.p.A. rappresenta inoltre di fatto un valore superiore al valore teorico

del patrimonio netto per azione attribuibile alle stesse azioni in base alla metodologia adottata (e pari a circa Euro 1,21 per azione).

In aggiunta va sottolineato che la valutazione unitaria del 30% delle azioni Mirabello Carrara S.p.A. avviene ad un valore più basso rispetto all'attuale valore di carico nel bilancio della controllante Caleffi S.p.A. e che i valori di patrimonio netto utilizzati come input per Mirabello Carrara S.p.A. non contengono la rivalutazione del marchio effettuata nel 2020 in quanto non rientrano nello stato patrimoniale redatto utilizzando gli IFRS.

2.b. Metodi di controllo

Abbiamo utilizzato con finalità di controllo rispetto alla metodologia principale sopra riportata, la metodologia del rendimento del capitale investito (anche detto ROIC) integrato opportunamente dalla metodologia dei multipli di mercato di società quotate comparabili operanti nel settore home fashion.

Il ROIC è una metodologia empirica e finanziaria che permette all'investitore di misurare il rendimento ottenuto da uno specifico investimento su un determinato periodo, quale rapporto tra il reddito operativo dell'investimento al netto delle imposte di ogni periodo (NOPAT) e il capitale investito netto complessivo (CIN) alla fine di ogni periodo. I valori ottenuti in ciascun periodo vengono esaminati e comparati con riferimenti quali valori comparabili desumibili da altre opzioni di investimento e con il costo medio ponderato del capitale (c.d. "Weighted Average Cost of Capital" o "WACC").

Nell'applicazione della metodologia in questione si sono utilizzati come input, in via prudenziale, i dati che emergono dalle performance economico finanziarie storiche di Mirabello Carrara S.p.A. in maggior dettaglio:

- Una crescita dei ricavi netti nel periodo 2022-2027 dell'1%;
- Un margine dell'EBITDA in linea con il dato storico degli ultimi 10 anni;
- Ammortamenti a tendere in linea con gli investimenti portati a termine;
- Tax rate applicato in linea con tax rate storico;
- Andamento del capitale circolante netto in percentuale dei ricavi in linea con il dato storico;
- Capex per i prossimi anni in linea con gli ultimi esercizi;
- PFN al 30 giugno 2022 (dato civilistico secondo OIC);
- EBITDA medio 2020-2022LTM (dato civilistico OIC).

anche in presenza di aspettative di mantenimento dei risultati nel prossimo esercizio sui livelli degli ultimi due anni.

I risultati della metodologia in questione indicano un livello di redditività del capitale investito ai livelli previsti dal corrispettivo previsto per l'Operazione, positivo e attorno al 7-8%, un valore non significativamente dissimile dal costo del capitale del Gruppo così come desumibile dai valori utilizzati nel più recente impairment test di Mirabello Carrara S.p.A. e dagli ultimi studi societari pubblicati.

Approfondendo ulteriormente l'analisi del dato, emerge che la comparazione del multiplo implicito dell'EBITDA medio indicato pari a 8,17x mostra che il corrispettivo previsto per

l'Operazione sia a premio di circa il 20% rispetto ai multipli di Borsa di un panel di comparabili pari a 6,68x. Il panel di comparabili include società che appartengono al settore home fashion ed evidenziano differenze in termini di profilo di business, mercati di riferimento, marginalità e crescita attese. Riteniamo che tale differenziale di multiplo possa essere assorbito nell'ambito di una gestione di Mirabello Carrara S.p.A. maggiormente integrata nel Gruppo e libera dai vincoli derivanti dalla co-abitazione con un'azionista terzo nella stessa.

2.c. Sintesi dei risultati

Considerando quanto sopra riportato, riportiamo nella tabella sottostante i risultati ottenuti sulla base delle diverse metodologie applicate.

Metodologia	Risultato
Il confronto tra i patrimoni netti di pertinenza degli azionisti di Caleffi S.p.A. e degli azionisti di minoranza di Mirabello Carrara S.p.A. derivati dagli aggregati patrimoniali omogenei alla Data di Riferimento dell'operazione (30 giugno 2022)	<ul style="list-style-type: none"> • Sostanziale allineamento del corrispettivo complessivo al peso relativo del patrimonio netto di Gruppo teoricamente di pertinenza degli azionisti di minoranza di Mirabello Carrara S.p.A. • Il limitato differenziale valutativo rispetto a tale componente di patrimonio netto è mitigato dall'utilizzo di azioni proprie di Caleffi S.p.A. ed è comunque giustificabile sulla base delle considerazioni sopra espone
Metodo di controllo – ROIC opportunamente integrato con multipli di mercato	Evidenziazione di un rendimento annuo sul capitale investito in linea con il costo del capitale del Gruppo e, su tale valore, di un premio rispetto ai vigenti multipli di mercato ritenuto assorbibile nell'ambito di una gestione di Mirabello Carrara non sottoposta ai vincoli derivanti dalla presenza di un azionista di minoranza

3. Conclusioni

Tenuto conto della natura, della portata e dei limiti del nostro lavoro, della documentazione disponibile e dei risultati emersi dalle metodologie valutative applicate, riteniamo che il corrispettivo previsto per l'Operazione possa considerarsi congruo da un punto di vista finanziario.

Segnaliamo infine l'utilità di prevedere delle opportune clausole di lock-up per la componente di prezzo rappresentata da azioni di Caleffi S.p.A..

Cordiali saluti,


Emanuele Caretti
Caretti & Associati srl



Allegato B

Milano, 30 dicembre 2022

Spettabile
Gruppo Caleffi S.p.A
Via Belfiore 24
46019 Viadana

All'attenzione del Consiglio di Amministrazione di Caleffi S.p.A.:

Gentili Signori,

sulla base dell'incarico conferito da Caleffi S.p.A. (di seguito "**Caleffi**") a Equita K Finance S.r.l. (di seguito "**Equita K Finance**" o "**EKF**") in data 16 novembre 2022 (di seguito l'**Incarico**"), è stato richiesto a EKF di predisporre un documento valutativo (di seguito "**Documento**" o "**Fairness Opinion**") per determinare - al 30 giugno 2022 (di seguito definita come "**Data di Valutazione**") - una stima del valore economico del 100% del capitale sociale e del rispettivo valore per azione di Mirabello Carrara S.p.A. (di seguito "**Mirabello Carrara**" o la "**Società**"), società controllata da Caleffi e partecipata per il 70% da Caleffi e per il 30% da Giuliana Caleffi S.r.l. (di seguito "**Giuliana Caleffi**").

1 Oggetto e finalità dell'Incarico e fonti utilizzate

Oggetto della presente Fairness Opinion, sulla base dell'Incarico, è la determinazione del valore economico del 100% del capitale sociale di Mirabello Carrara alla Data di Valutazione.

La finalità del presente Documento è quella di esprimere un valore teorico di riferimento del 100% del capitale economico di Mirabello Carrara alla Data della Valutazione che possa essere preso a riferimento dal Consiglio di Amministrazione nell'ambito della potenziale operazione di acquisizione del 30% del capitale sociale della Società detenuto da Giuliana Caleffi. L'operazione è stata immaginata per effettuare una riorganizzazione societaria finalizzata al controllo totalitario di Mirabello Carrara mantenendone l'indipendenza del marchio da Caleffi.

La Fairness Opinion non rappresenta quindi un'indicazione circa il possibile prezzo di cessione/acquisizione della Società nell'ambito di un processo di asta competitiva internazionale.

Nello svolgimento dell'Incarico, Equita K Finance si è basata su informazioni pubblicamente disponibili, desunte in larga misura dal sito *internet* della Società, nonché da indicazioni e comunicazioni fornite, nell'ambito di alcune conversazioni preliminari, dai responsabili di Caleffi che svolgono delle funzioni direttive anche in Mirabello Carrara.

■ Via Durini 27
20122 Milano
Italy

■ +39 0276394888

■ info@equitakfinance.eu
www.equitakfinance.eu
www.clairfield.com

Di seguito si elencano sinteticamente i documenti presi a riferimento da Equita K Finance nella redazione del presente Documento:

- bilancio consolidato 2020 e 2021 di Caleffi;
- bilancio d'esercizio annuale 2019, 2020, 2021 di Mirabello Carrara;
- budget economico 2022 di Mirabello Carrara;
- bilancio di verifica annuale ed infra-annuale 2019, 2020, 2021, 06/2021 e 06/2022 di Mirabello Carrara;
- prospetto di conto economico e posizione finanziaria netta per il 06/2022 di Mirabello Carrara;
- elaborazioni previsionali fornite da Caleffi relative ai margini per aree commerciali, dettagli sulle rettifiche applicate ai ricavi, conto economico mensile per tutto l'anno del 2022, situazione svalutazione magazzino al 06/2022 e situazione svalutazione crediti al 06/2022;
- expert sessions con l'amministratore finanziario di Caleffi;
- studi societari del gruppo PMI Capital rilasciato il 22 febbraio 2022. PMI Capital, parte di IR Top Consulting, è la piattaforma di ricerca specializzata su società quotate nell'Euronext Growth Milan. In questo studio sono riportate alcune delle principali società quotate operanti in settori comparabili a quello in cui opera Mirabello Carrara e che abbiamo utilizzato per la determinazione del multiplo medio;
- Database esterni: Factset, Mergermarket, Aida;
- impairment test svolto il 23 marzo 2021 sulla valutazione dei marchi Mirabello e Carrara da parte dello Studio Commercialistico Girelli;
- relazione di revisione contabile sul bilancio consolidato al 31/12/2021 e al 30/06/2022 da parte di EY, società di revisione di Caleffi,.

I dati e gli elementi informativi presi a riferimento ai fini della presente Fairness Opinion sono stati utilizzati, così come predisposti e comunicati dalla Società, sul presupposto della loro correttezza e della loro corrispondenza al vero. EKF non si assume pertanto alcuna responsabilità sulla completezza ed accuratezza delle informazioni utilizzate per l'elaborazione della Fairness Opinion.

Il lavoro svolto da Equita K Finance si è basato su dati e informazioni storiche e prospettive forniteci dal *management* della Società. Non è stata svolta alcuna verifica indipendente, o controlli di altro tipo, sui dati e sulle informazioni ottenute e, pertanto, non si esprime alcuna opinione o altra forma di giudizio sulla loro accuratezza, correttezza o completezza. I dati e le informazioni messi a disposizione dalla Società rimangono di esclusiva pertinenza e responsabilità del *management* della stessa.

■ Via Durini 27
20122 Milano
Italy

■ +39 0276394888

■ info@equitakfinance.eu
www.equitakfinance.eu
www.clairfield.com

Resta ferma, quindi, la responsabilità della Società per qualsiasi errore od omissione concernente tali documenti, dati ed informazioni e per gli effetti che potrebbero prodursi sulla valutazione a causa di eventuali errori od omissioni nei dati contabili e negli altri documenti ed informazioni ricevute.

L'analisi condotta da Equita K Finance non ha riguardato l'individuazione o la quantificazione di eventuali passività potenziali (o di minori attività attese), ad eccezione di quelle eventualmente portate a nostra conoscenza da parte del *management* di Caleffi.

Non sono state effettuate indagini sui titoli di proprietà dei beni stimati, né sull'eventuale esistenza di diritti o gravami su di essi, né sulle licenze, concessioni e permessi, nel presupposto che la proprietà sia in regola con le normative vigenti.

La Fairness Opinion è formulata alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e pertanto non tiene conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria e non prevedibile (nuove normative di settore, variazioni della normativa fiscale, calamità naturali, sociali e politiche, nazionalizzazioni, etc.).

Le condizioni del nostro incarico non prevedono alcun aggiornamento dei risultati ottenuti rispetto alla data della presente Fairness Opinion.

La data di riferimento della presente Fairness Opinion è il 30 giugno 2022. I dati maggiormente aggiornati disponibili ed impiegati con riferimento alla Società si riferiscono alla semestrale pubblicata (30 giugno 2022) ed in parte all'ultimo bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2021.

2 Scelta dei criteri e dei metodi di valutazione

Come noto non esiste un metodo che sia riconosciuto universalmente valido ai fini della stima del valore economico di un complesso aziendale in grado di soddisfare i requisiti di "razionalità", "obiettività", "generalità" e "stabilità".

La scelta di una o più metodologie da impiegare ai fini della valutazione del capitale economico di un'azienda, deve essere quindi effettuata di volta in volta dal valutatore in base alle specifiche caratteristiche dell'azienda oggetto di valutazione e del mercato di riferimento – inteso sia come settore di attività che come area geografica all'interno della quale l'attività caratteristica è svolta – nonché delle finalità sottese alla valutazione e della qualità e quantità di informazioni disponibili.

Alla luce di quanto sopra, come prima metodologia valutativa Equita K Finance ha ritenuto opportuno applicare il **Metodo dei Multipli** di società comparabili, in considerazione ad un numero sufficiente di società quotate nei diversi mercati azionari, attive in segmenti uguali o limitrofi a quelli in cui opera attualmente Mirabello Carrara.

È indubbio, comunque, che le prassi mondiali delle operazioni di finanza straordinaria sia quella di utilizzare il Metodo dei Multipli. In questo caso specifico si è privilegiato il Metodo

dei Multipli di società quotate comparabili, data la scarsità di transazioni comparabili di cui siano noti i dati effettivi.

Si è deciso di applicare come metodo di controllo il metodo del Patrimonio Netto Rettificato, perché essendo la Società controllata da Caleffi, società quotata, il bilancio, revisionato e approvato da revisori esterni certificati, non presenta delle rettifiche significative sulle voci che compongono tale posta. Questa ipotesi è stata confermata da un'analisi da parte di EKF della documentazione fornita dal *management* di Caleffi.

2.a. Metodo principale

Il metodo dei multipli di società comparabili consiste nel raffrontare la società oggetto di valutazione con società ritenute comparabili e quotate su mercati borsistici regolamentati. In particolare, tale metodo prevede la determinazione di moltiplicatori (cosiddetti multipli) calcolati rapportando il valore di mercato delle società comparabili quotate con le principali grandezze economiche e patrimoniali delle medesime società. I multipli così ottenuti sono poi applicati alle rispettive grandezze economiche e patrimoniali della società oggetto di valutazione al fine di determinare il teorico valore economico “di mercato” di quest’ultima.

Ai fini dell’applicazione della metodologia valutativa in oggetto, si è provveduto ad individuare un paniere di società attive nel settore lusso e moda nel mondo e, in particolare, nel *home fashion* settore di riferimento di Mirabello Carrara alla data del 30 giugno 2022.

Le società incluse nel campione di riferimento (desunte dagli studi societari del gruppo PMI Capital) sono quelle che, alla luce di analisi condotte sulla base di informazioni pubblicamente disponibili, sono state ritenute maggiormente comparabili con Mirabello Carrara. Nonostante ciò, è comunque importate precisare che alcune delle società del campione considerato presentano disomogeneità, in alcuni casi anche significative, tra loro e rispetto alla Società. In particolare, le principali macro-differenze riscontrate sono di seguito sinteticamente elencate.

- Dimensione - quasi tutte le società comparabili incluse nel campione considerato presentano dimensioni, in termini di fatturato annuo, maggiori rispetto a quelle di Mirabello Carrara.
- Redditività - il livello di redditività delle società prese a riferimento, in termini di Ebitda margin e di Ebit margin, è risultato particolarmente disomogeneo, anche in considerazione di differenti politiche di bilancio e, in alcuni casi, della contabilizzazione di poste non ricorrenti.
- Attività - benché tutte le società considerate operino prevalentemente nel segmento del lusso e moda, possiedono tuttavia un portafoglio di prodotti più diversificato dell’interessata.

Pur considerando le disomogeneità sinteticamente sopra illustrate, si ritiene che avendo inserito nel campione di riferimento un considerevole numero di società, il campione possa essere

considerato comunque abbastanza significativo ed i dati da esso desunti, sufficientemente attendibili.

Questo è anche supportato dall'analisi accurata dei multipli e dalle considerazioni di Equita K Finance, di applicare, in base alle prassi di mercato, uno sconto sulla mediana del multiplo di riferimento per poter attenuare le differenze sopra elencate e rendere applicabili i multipli calcolati ai dati della Società.

I multipli abitualmente impiegati al fine di determinare il valore economico di una società applicando il metodo in oggetto sono:

- EV / EBITDA – rapporto tra EV e margine operativo al lordo di ammortamenti dei beni materiali e immateriali, del saldo della gestione finanziaria e delle imposte dell'esercizio;
- EV/ EBIT – rapporto tra EV e risultato operativo, al netto degli ammortamenti ed al lordo del saldo della gestione finanziaria e delle imposte dell'esercizio;

I multipli elencati in precedenza, si basano su grandezze economiche e l'applicazione di uno o più di questi multipli è spesso funzione del settore di riferimento in cui opera la società oggetto di valutazione nonché di eventuali specifiche peculiarità della società stessa.

Sono stati analizzati i principali multipli settoriali relativi alle società del campione, calcolati sulla base della capitalizzazione media degli ultimi sei mesi registrata dalle società considerate, a decorrere dalla data del 30 giugno 2022, e sulla base delle grandezze economiche relative all'ultimo bilancio approvato.

Con riferimento alla situazione Mirabello Carrara, si è scelto di utilizzare unicamente il valore mediano dell'EV/EBITDA che permette di escludere gli *outliers* del campione, eliminando possibili effetti distorsivi di situazioni straordinarie e particolari e risultano quindi generalmente maggiormente significative della media aritmetica semplice. Il multiplo risultante è stato scontato da Equita K Finance con un fattore intermedio pari al 15% (solitamente varia dal 10% al 30%) per tenere conto, oltre che del tipico "sconto liquidità", anche delle dimensioni molto più grandi di fatturato e capitalizzazione di borsa delle società del campione e dei settori di attività differenti e maggiormente diversificati in confronto a Mirabello Carrara.

Non è stato considerato il multiplo EV/EBIT poiché, molte delle società comparabili sono anche produttive e quindi presentano una dinamica degli investimenti e degli ammortamenti completamente differente rispetto a quella di Mirabello Carrara.

Nella fattispecie, il multiplo EV/EBITDA relativo al campione di società comparabili considerato ha mostrato una mediana pari a 8,0x, che con uno sconto del 15% applicato da EKF porta ad un risultato di 6,8x (da notare il multiplo medio degli ultimi sei mesi di Caleffi è pari a c.4,2x EBITDA).

■ Via Durini 27
20122 Milano
Italy

■ +39 0276394888

■ info@equitakfinance.eu
www.equitakfinance.eu
www.clairfield.com

Alla luce dei dati forniti dal *management*, al 30/06/2022 si è deciso di utilizzare come moltiplicando il valore della media aritmetica dell'EBITDA actual 2021 e Budget 2022, in quanto nel corso del 2022 il management della Società ci ha comunicato di aver lanciato le proprie vendite promozionali durante il secondo semestre (a differenza del 2021, dove sono state svolte durante la prima metà dell'anno).

Ad impattare negativamente le *performance* della Società nel primo semestre 2022 ha contribuito la situazione geopolitica Russa che ha causato una riduzione delle vendite della Società in questa area geografica. Storicamente le vendite in Russia hanno garantito per Mirabello Carrara una marginalità superiore alla media e il loro calo ha ulteriormente ridotto i margini nel 2022. Le aspettative (poi sostanzialmente confermate dal management della Società) per il secondo semestre erano positive grazie alle campagne promozionali, concentrate appunto nel secondo semestre (a differenza del 2021, dove sono state svolte durante la prima metà dell'anno).

All'Enterprise Value ottenuto moltiplicando l'EBITDA per il multiplo di riferimento è stata sottratta la posizione finanziaria netta (PFN) ai fini dell'individuazione dell'Equity Value. La PFN utilizzata è stata quella riportata nella semestrale al 30 giugno 2022.

Si riporta nello schema di seguito l'illustrazione del procedimento utilizzato ai fini della definizione di una stima del possibile valore economico del 100% del capitale della Società mediante l'applicazione del metodo dei multipli di società comparabili.

Valore delle Azioni di Mirabello Carrara - (€'000)		
	2021A	2022B
EBITDA	€ 1.519,7	€ 1.100,0
Media EBITDA '21-'22		€ 1.309,9
EV/EBITDA - Median, Discounted		6,8x
EV		€ 8.895,5
(-) Debito Finanziario @ 30/06/22		
(+) Cassa @ 30/06/22		
(+/-) PFN @ 30/06/22		(€ 4.076,8)
Equity Value Mirabello Carrara		€ 4.818,8
Numero di Azioni, Mirabello Carrara ('000)		1.170
Equity Value per Azione, Mirabello Carrara		€ 4,12

Con tale metodo si ottiene una stima del 100% del valore economico del capitale della Società che corrisponde a c. Euro 4.818k (c. Euro 4,12/azione).

2.b. Metodi di controllo

Il Patrimonio Netto rettificato, è il risultato di una valutazione, al valore corrente di mercato, in ipotesi di continuità di gestione, di tutte le attività debitamente diminuite di tutte le passività.

Tale valutazione si articola generalmente nelle seguenti fasi:

- identificazione del Patrimonio Netto contabile;
- accertamento delle eventuali differenze tra il valore corrente e il valore contabile delle attività e delle passività patrimoniali;
- calcolo della fiscalità figurativa sulle eventuali differenze accertate;
- calcolo del Patrimonio Netto rettificato.

Il Patrimonio Netto contabile è calcolato come somma del capitale sociale versato, delle riserve di natura patrimoniale e dell'utile dell'esercizio, da cui deve essere sottratta l'eventuale quota di Patrimonio Netto di pertinenza di terzi.

Ai fini del presente Documento, è stata presa a riferimento la situazione patrimoniale di Mirabello Carrara alla data del 30/06/2022, come riportata nella tabella seguente.

Patrimonio Netto (€'000)	1H2022	
Capitale Sociale	1.170	➤ Capitale Sociale iscritto a bilancio con 1.170.000 azioni, Par a €1,00
Riserva di rivalutazione	1.164	➤ Riserve di Rivalutazioni del marchio Mirabello Carrara iscritte nel 2020
Riserva legale	199	➤ Riserve Legali ordinarie
Riserva Straordinaria	2.627	➤ Riserve Straordinarie, che includono gli Utili portati a Nuovo
Utile/(Perdite) d'esercizio	(52)	➤ Utile/(Perdita), 30/06/2022
Patrimonio Netto Contabile*	5.107,8	

* Riclassifica EKF secondo i Bilanci di Verifica 30/06/2022 di Mirabello Carrara S.p.A.

Sulla base delle informazioni forniteci dal *management* di Caleffi, basate sui dati utilizzati dalla società di revisione che certifica il bilancio di Mirabello Carrara, abbiamo verificato che non sussistono differenze tra il valore corrente e il valore contabile delle attività e passività patrimoniale (in particolare delle immobilizzazioni materiali e immateriali, magazzini, crediti verso clienti, cassa).

Alla Data della Valutazione, utilizzando il metodo del Patrimonio Netto Rettificato, possiamo stimare un valore di Equity Value pari a c. Euro5,1m, pari ad un prezzo per azione di c. Euro4,37/Azione.

■ Via Durini 27
 20122 Milano
 Italy

■ +39 0276394888

■ info@equitakfinance.eu
 www.equitakfinance.eu
 www.clairfield.com

Patrimonio Netto Rettificato, €'000	1H2022
Patrimonio Netto Contabile	€ 5.107,8
(1) <i>Aggiustamento Valore Immob. Materiali</i>	-
(1) <i>Aggiustamento Valore Immob. Immateriali</i>	-
(2) <i>Svalutazione magazzino</i>	-
(3) <i>Svalutazione crediti</i>	-
Totale Aggiustamenti	-
<i>Effetto Fiscale</i>	-
Patrimonio Netto Rettificato	€ 5.107,8
Numero di Azioni, Mirabello Carrara ('000)	1.170
Equity Value per Azione, Mirabello Carrara	€ 4,37

3 Conclusioni

3.a. Valutazione

La media dei metodi di valutazione (come evidenziato nella tabella di sintesi sotto riportata) prevederebbe una valutazione di c. Euro 5m.

Si ritiene però non corretto valutare una società a un prezzo inferiore a quello del Patrimonio Netto, a meno di evidenti rettifiche o di significative aspettative di perdite future che in questo caso non ci sono state comunicate, per cui si reputa corretto usare il valore del Patrimonio Netto (Euro 5,1m) come valore di riferimento della presente valutazione.

Il valore del 30% di Mirabello Carrara è pertanto pari a Euro 1,53 milioni (per la precisione, prendendo l'effettivo valore contabile del Patrimonio Netto, pari a Euro 5.107.800, il valore del 30% è pari ad Euro **1.532.340**).

A tali valori corrisponderebbe un multiplo implicito compreso tra 6,8x e 7,0x, maggiore quindi di quello di Caleffi.

È importante da ultimo notare che, nell'ambito di un processo di asta competitiva per la vendita della maggioranza delle azioni della Società, il prezzo finale potrebbe essere più alto.

■ Via Durini 27
 20122 Milano
 Italy

■ +39 0276394888

■ info@equitakfinance.eu
 www.equitakfinance.eu
 www.clairfield.com

METODOLOGIA	RANGE DI VALUTAZIONE			
Multipli società quotate comparabili	Eq.V. €4,8M - €5,0M P.p.A. ¹ €4,12 - €4,27			
Patrimonio Netto Rettificato	Eq.V. €5,1M P.p.A. ¹ €4,37			
Media dei Metodi utilizzati	Eq.V. €5,0 P.p.A. ¹ €4,20			
Valutazione EKF	Eq.V. €5,1M P.p.A. ¹ €4,37			
	<i>Equity Value €M</i>			
	4,6	4,8	5,0	5,2
	<i>Prezzo per Azione €M</i>			
	4,0	4,1	4,2	4,3

3.b. Struttura dell'Operazione

Per quanto riguarda la struttura dell'operazione, Caleffi ci ha rappresentato che è all'esame la possibilità, con un adeguato periodo di *lock-up*, di usare parte delle azioni proprie quotate attualmente in portafoglio come parte del corrispettivo dell'acquisto del 30% di Mirabello Carrara. A tal proposito ci è stato chiesto un sintetico parere sul possibile prezzo da adottare, non esprimendosi la normativa in modo cogente.

Pur non essendo previsto nell'Incarico, si riportano le seguenti considerazioni in merito.

L'esperienza di operazioni analoghe mostra come in taluni casi si sia usato il prezzo medio di borsa a 6 mesi, a volte a 3 mesi, e qualche volta un prezzo puntuale, che però rischia di essere inficiato da dinamiche esogene all'azienda e connesse al particolare andamento momentaneo dei mercati.

Come si evidenzia dallo specchietto qui sotto il prezzo medio varia da Euro 1,05 a 3 mesi a Euro 1,10 a 6 mesi per azione, quindi con una bassa oscillazione.

Dunque, essendo questa un'operazione tra parti correlate potrebbe essere più prudente collocarsi nella fascia alta della forchetta.

Calcolo della media per azione			
3 mesi		6 mesi	
# Osservazioni	93	# Osservazioni	158
Prezzo Minimo	0,98	Prezzo Minimo	0,98
Prezzo Massimo	€ 1,18	Prezzo Massimo	€ 1,24
Prezzo Medio	€ 1,05	Prezzo Medio	€ 1,10

■ Via Durini 27
20122 Milano
Italy

■ +39 0276394888

■ info@equitakfinance.eu
www.equitakfinance.eu
www.clairfield.com

Purtuttavia, data la peculiarità dell'operazione che valuta Mirabello Carrara al Patrimonio Netto, ci sembra coerente e più prudente adottare la stessa metodologia per valutare il prezzo delle azioni proprie di Caleffi. Quest'ultima infatti negli ultimi 6 mesi presenta valutazioni complessivamente inferiori al Patrimonio Netto.

Ovviamente non ci possiamo esprimere sulla congruità del Patrimonio Netto di Caleffi che comunque è supportato dalla relazione della Società di Revisione EY. L'unica rettifica per coerenza che ci sentiamo di apportare nella nostra valutazione è quella relativa al valore di iscrizione della partecipata Mirabello Carrara. Tale partecipazione è infatti iscritta in bilancio di Caleffi a un valore di c. Euro 3,9m per il 70%, pari a una valutazione per il 100% di c. Euro 5,5m vs c. Euro 5,1m della presente Fairness Opinion. Il Patrimonio Netto di Caleffi al 30/06/2022 andrebbe quindi svalutato pro quota di c. Euro 300k.

Il valore delle azioni proprie, come si evince dalla tabella sottostante sarebbe quindi pari a Euro **1,27** per azione,

	Svalutazione Mirabello Carrara S.p.A., €'000	30/06/2022	Calcolo Valore Azioni Proprie Caleffi S.p.A., €'000	30/06/2022
	Valore 70% della partecipazione	€ 3.881	Patrimonio Netto Consolidato di Caleffi	€ 20.214
A	Valore implicito del 100% di Mirabello Carrara	€ 5.544	Valore del 70% della partecipazione di Mirabello Carrara	€ 305
B	Valore Fairness Opinion EKF di Mirabello Carrara	€ 5.108	Patrimonio Netto Rettificato di Caleffi ¹	€ 19.909
C= A-B	Differenza	€ 436	N. di Azioni di Caleffi	15.628
D= C*0,7	Differenza del 70% della partecipazione	€ 305	Prezzo per azione	€ 1,27

Nota: ¹ Si ribadisce che non sono stati presi in considerazione eventuali altre rettifiche di cui non siamo a conoscenza del Patrimonio Netto di Caleffi

Cordiali saluti,



Filippo Guicciardi
 Equita K Finance S.r.l.

■ Via Durini 27
 20122 Milano
 Italy

■ +39 0276394888

■ info@equitakfinance.eu
 www.equitakfinance.eu
 www.clairfield.com