

CARISSIMI,

LO SCORSO ANNO RINVIAMMO DI QUALCHE SETTIMANA L'INVIO DELLA LETTERA PER CERCARE DI CAPIRE QUALI CONSEGUENZE - A LIVELLO ECONOMICO, NATURALMENTE - AVREBBE POTUTO AVERE LA GUERRA IN UCRAINA. POCHI ALL'EPOCA AVREBBERO IMMAGINATO CHE A DISTANZA DI UN ANNO SI FOSSE ANCORA IN UNA SITUAZIONE DI SIMILE INCERTEZZA. PURTROPPO SIAMO ANCORA LÌ.

NEL FRATTEMPO ABBIAMO SCOPERTO L'IMPORTANZA DELL'UCRAINA: DALLA GHISA AL GRANO, DA TANTE MATERIE PRIME A TANTA MANODOPERA, SOLO PER CITARE LE PRIME COSE CHE VENGONO IN MENTE, GLI SHORTAGE SONO STATI MOLTI, CON CONSEGUENZE IN TEORIA PESANTI PER MOLTE AZIENDE.

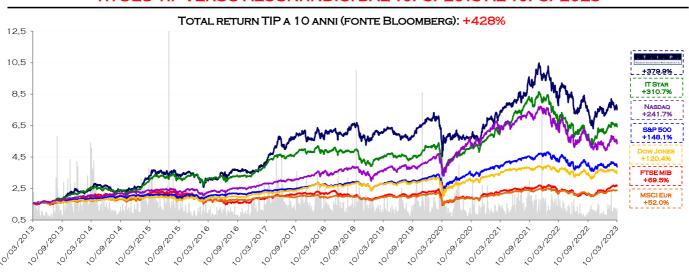
PER NON MENZIONARE LA CRISI ENERGETICA CHE TALE GUERRA HA SCATENATO.

QUASI INCREDIBILMENTE MOLTE IMPRESE HANNO PERÒ SAPUTO REAGIRE BENIS-SIMO, REPERENDO QUASI TUTTO QUELLO CHE ERA NECESSARIO, I GOVERNI HANNO TROVATO SOLUZIONI ALMENO TEMPORANEE AL TEMA ENERGETICO ED INFATTI OGGI SI RESPIRA UN CLIMA BEN PIÙ SERENO DI QUELLO CHE MESI FA SEMBRAVA DOVER ACCOMPAGNARE LA FINE DEL 2022 ED ANCHE GLI ANNI A SEGUIRE.

QUASI TUTTE LE PARTECIPATE DI TIP HANNO FATTO SEGNARE UN ULTERIORE ANNO RECORD. E TIP HA CHIUSO IL BILANCIO 2022 CON 139 MILIONI DI UTILI.

IL GRAFICO DEL TITOLO TIP A DIECI ANNI RIPORTA UNA STORIA INTERESSANTE.

TITOLO TIP VERSO ALCUNI INDICI DAL 10/3/2013 AL 10/3/2023





L'INTERESSE DELLA STORIA PERÒ, SIA IN TERMINI ASSOLUTI CHE RELATIVI, PUR AVENDO FINORA GARANTITO A VOI SOCI RITORNI NELL'ORDINE DEL 43% MEDIO ANNUO A DIECI ANNI, NON FA ASSOLUTAMENTE GIUSTIZIA RISPETTO AGLI ATTUALI FONDAMENTALI ECONOMICI, PATRIMONIALI E VALUTATIVI DEL GRUPPO TIP.

LO SCONTO SUL V.I.N.¹ - CIOÈ DA ANNI LA NOSTRA INTERPRETAZIONE DEL NET ASSET VALUE - RESTA A LIVELLI ALTISSIMI, ASSURDI, MALGRADO I NOSTRI SFORZI NELLO SPIEGARE CONTINUAMENTE CHE POCHISSIME SOCIETÀ IN EUROPA HANNO AL CONTEMPO UN LIVELLO DI ECCELLENZA, DI REDDITIVITÀ, DI CRESCITA, DI DIVERSIFICAZIONE E DI TRACK RECORD COME LE NOSTRE.

SOCIETÀ QUOTATE				
	RICAVI 2022 vs 2021	EBITDA MARGIN ADJ. 2022	PFN / EBITDA ADJ	
amplifon	8,8%	24,8%	1,6x	
elica	1,3%	10,3%	0,5x	
нисо воѕѕ	31,1%	18,6%	Liquidità	
INTERPUMP GROUP	29,5%	23,7%	1,1x	
₩ MONCLER	27,2%	34,4%	Liquidità	
OVS 1	11,0%	11,3%	1,Ox	
Prysmian Group	26,2%	9,3%	1,0x	
rochebobois 2	22,3%	21,1%	Liquidità	
∫ e ∫ a ^³	17,4%	7,3%	Liquidità	
MEDIA	19,4%	17,9%		

 $^{^{\}rm I}$ Ricavi per il FY 2022 (Chiusura gennaio 2023) — Ebitda consensus Bloomberg

 $^{^3\,}$ Ricavi ed Ebitda sono dati di Guidance (aprile 2023) comunicati dal Gruppo Sesa — PFN da consensus Bloomberg

SOCIETÀ NON QUOTATE				
	RICAVI 2022 vs 2021	EBITDA MARGIN ADJ. 2022	PFN / EBITDA ADJ.	
ALPITOUR WORLD	50,8%	4,2%	2,7x-2,9x	
AZIMUT BENETTI 5	22,8%	10,0%	Liquidità	
BENDING SP®®NS	39,3%	N.D.	N.D.	
⊌ Beta	10,9%	11,4%	2,9x	
CHIOR INO"	18,3%	25,7%	Liquidità	
DoveVivo	118,1%	N.S.	N.S.	
EATALY	30,2%	4,1%	N.S.	
LIMONTA	12,6%	20,6%	Liquidità	
vianova	11,3%	27,3%	Liquidità	
MEDIA	34,9%	14,7%	·	

⁴ STIMA "WHAT IF" DEL MANAGEMENT SUI RISULTATI FY OTTOBRE 23

DALL'ESAME DELLA TABELLA E DAL GRAFICO DELL'ANDAMENTO DEL TITOLO, CON TARGET PRICE DEGLI ANALISTI TRA I 10 ED I 12 EURO PER AZIONE, CON PLUSVA-LENZE IMPLICITE SUL CAPITALE INVESTITO NETTO CHE AGLI ATTUALI PREZZI DI MERCATO DELLE PARTECIPATE QUOTATE SUPERANO ABBONDANTEMENTE IL MILIARDO

² RICAVI PER IL FY 2022 – EBITDA CONSENSUS BLOOMBERG

 $^{^{\}rm 5}\,\mathrm{DATO}$ DI CHIUSURA ANNO AL 31 AGOSTO 2022

¹ V.I.N. - VALORE INTRINSECO NETTO - CALCOLO INTERNO DELLA VALUTAZIONE AGGREGATA DELLE QUOTE DETENUTE NELLE PARTECIPATE SULLA BASE DEI BUSINESS PLAN DA NOI ELABORATI.

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON CO-STITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO, NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.



di euro ma che sono attorno ai due miliardi se si ragiona a livello di Valore Intrinseco Netto, il corso di borsa attuale è - oggettivamente - molto penalizzato.

INFATTI AI PREZZI CORRENTI IL PORTAFOGLIO DI TIP (NETTO DEBITI, OVVIAMENTE) VALE QUASI DUE MILIARDI, CIFRA CHE IMPLICA CIRCA 1,4 MILIARDI DI EURO DI PLU-SVALENZE, MENTRE AI VALORI DA NOI OTTENUTI VALUTANDO BENE LE LORO PRO-SPETTIVE GLI ASSET POSSONO VALERE OLTRE 3 MILIARDI. COME PUÒ UN GRUPPO CHE HA QUESTI NUMERI, CHE ANCHE NEL CORSO DEL 2022 HA AVUTO UNA REDDITIVITÀ NOTEVOLE ED ULTERIORMENTE CRESCENTE, CAPITALIZZARE SOLO 1,4 MILIARDI ? NON RIUSCIAMO A SPIEGARCELO. ANCHE PERCHÉ I MAGGIORI CROLLI OSSERVATI SU MOLTI MERCATI NEL 2022 SONO DA ATTRIBUIRSI AGLI ECCESSI DI VALUTAZIONE SULLE AZIENDE TECNOLOGICHE, NON AI TITOLI DI SOCIETÀ SOLIDE COME PRYSMIAN, MONCLER, INTERPUMP, OVS, ROCHE BOBOIS, SESA O AMPLIFON, CHE PROPRIO IN QUESTO PERIODO STANNO AVENDO OTTIME PERFORMANCE.

PERALTRO IL GRUPPO TIP HA ANCHE INVESTIMENTI IN SOCIETÀ NON QUOTATE COME ALPITOUR, AZIMUT BENETTI, BENDING SPOONS, BETA, CHIORINO, LIMONTA, SOLO PER CITARNE ALCUNE DELLE MAGGIORI, CHE CONFERMANO ULTERIORMENTE I LIVELLI DI SOLIDITÀ, ECCELLENZA E LEADERSHIP, UNA REDDITIVITÀ AI VERTICI DEI RELATIVI SETTORI E SOPRATTUTTO NOTEVOLI ULTERIORI POTENZIALITÀ.

Inoltre, per un'analisi ancora più completa, la diversificazione settoriale e di anzianità per TIP sono altri aspetti da tenere ben presenti.

V.I.N. - VALORE INTRINSECO NETTO

VIN PER SETTORE

INDUSTRIA E SALUTE	37%
IT, DIGITAL, INNOVAZIONE	16%
LUSSO E DESIGN	18%
APPAREL, HIGHEND FOOD	13%
TURISMO	5%
ALTRO	11%

~ 2.6 MILIARDI

~ 14 EURO PER AZIONE

> 2 MILIARDI DI PLUSVALENZE (SUL CAPITALE INVESTITO NETTO)

VIN PER ANNO DI INVESTIMENTO

PRE 2008	17%
DAL 2009/2010	3%
DAL 2011/2012	7%
DAL 2013/2014	9%
DAL 2015/2016	9%
DAL 2017/2018	10%
DAL 2019/2020	25%
DAL 2021/2023	20%



IN REALTÀ, A PARTE IL DISPIACERE PER VOI E PER NOI, SULL'ANDAMENTO DEL TITOLO TIP, LA COSA DA SEMPRE PIÙ IMPORTANTE, CIOÈ L'ANDAMENTO DELLE PARTECIPATE, CONTINUA AD ESSERE OTTIMO; I LORO RECORD DEL 2021 SONO STATI QUASI SEMPRE SUPERATI DA FATTURATI IN ULTERIORE CRESCITA E DA REDDITIVITÀ IN AUMENTO, FACENDO DEL 2022 UN ESERCIZIO ECCEZIONALMENTE BUONO, MALGRADO LE OMBRE CHE TUTTI VEDEVANO NEI MESI SCORSI.

LA STRUTTURA COMPLETA DEL GRUPPO AD OGGI È LA SEGUENTE:



IN TERMINI AGGREGATI LE SOCIETÀ DEL GRUPPO TIP HANNO CHIUSO IL 2022 CON OLTRE 120.000 PERSONE, UN FATTURATO DI OLTRE 37 MILIARDI ED UNA REDDITI-VITÀ PERCENTUALE MEDIA A LIVELLO DI EBITDA CHE (TOGLIENDO ALPITOUR CHE FA PARTE DI UN SETTORE, OLTRE CHE DI UN PERIODO PARTICOLARE) SUPERA IL 16%, PER OLTRE 5 MILIARDI IN VALORE ASSOLUTO.

A COLORO CHE RITENGONO CHE IL 2022 SIA STATO UN ANNO ECCEZIONALMENTE BUONO SOLO GRAZIE ALLE DIFFUSE QUANTO TEMPORANEE VOLONTÀ DI SPENDERE ED INVESTIRE CHE HANNO CARATTERIZZATO GRAN PARTE DEL MONDO POST PANDEMIA RISPONDIAMO CHE GLI ORDINI DI QUASI TUTTE LE NOSTRE IMPRESE SONO ATTORNO AI LIVELLI MASSIMI DI SEMPRE, PER CUI ALMENO PER IL MOMENTO LA DOMANDA IN MOLTISSIMI SETTORI RESTA VIVACE ED ABBIAMO LA PERCEZIONE CHE NON CI POSSA A BREVE ESSERE UNA FORTE RECESSIONE. SEMMAI SI POTRÀ VEDERE



UN RALLENTAMENTO DELLA CRESCITA CON IL CONSOLIDAMENTO, PERALTRO SANO, DEI RISULTATI RECORD FINORA OTTENUTI. LE AZIENDE FORTI E LEADER DI MERCATO NON DOVREBBERO POI ESSERE PIÙ DI TANTO COLPITE DALL'IMPENNATA DELL'INFLAZIONE IN CORSO E LE PIÙ RECENTI DIMINUZIONI NEI PREZZI DI MOLTE MATERIE PRIME STANNO FACENDO MANTENERE ALTE LE MARGINALITÀ.

IN ITALIA IL GOVERNO INSEDIATOSI DA POCHI MESI HA CERTAMENTE SEGNATO, ALL'INIZIO, UN PUNTO A PROPRIO FAVORE RINOMINANDO IL MINISTERO DELLO SVI-LUPPO ECONOMICO COME "DELLE IMPRESE E DEL MADE IN ITALY", DANDO COSÌ UN SEGNALE DI ATTENZIONE A QUEL MONDO IN CUI OPERIAMO DA DECENNI E CHE - COME PIÙ VOLTE MENZIONATO - NON HA QUASI MAI POTUTO GODERE DI PARTICO-LARI ATTENZIONI DA PARTE DI ESECUTIVI PRECEDENTI. OVVIAMENTE UN NOME NON È UN PROGRAMMA, PER CUI DOVREMO VEDERE SE, SUL PIANO PRATICO, QUESTO GOVERNO HA VERAMENTE VOGLIA DI OPERARE NELL'INTERESSE DELLE IMPRESE DEL NOSTRO PAESE, RAFFORZANDO IN PARTICOLARE GLI ESPORTATORI.

SAREBBE UNA SVOLTA EPOCALE QUANTO IMPORTANTE PERCHÉ LA BASE MANIFATTURIERA ITALIANA CONTINUA AD ESSERE L'ELEMENTO DI MAGGIOR FORZA DELL'INTERO SISTEMA ECONOMICO E, DOPO ANNI DI DISATTENZIONE PER NON DIRE DI VERA E PROPRIA AVVERSITÀ, UNA SPINTA IN QUESTO SENSO POTREBBE CONTRIBUIRE A RILANCIARE ASSAI BENE L'INDUSTRIA ITALIANA. ÎNDUSTRIA CHE NEL POST COVID SI È DIMOSTRATA BEN PIÙ DINAMICA DI QUELLE DI ALTRI PAESI, ANCHE DI QUELLI STORICAMENTE PIÙ STRUTTURATI E CONSIDERATI PIÙ ROBUSTI. LA NOSTRA FLESSIBILITÀ — UNITAMENTE AD UNA REVISIONE DELLE SUPPLY CHAIN CON L'ASIA — HA INFATTI PREMIATO E LA MINORE DIMENSIONE DELLE AZIENDE È STATA UTILE. DOBBIAMO PERÒ CAPITALIZZARE SU QUESTE FORZE.

È PERALTRO VERO CHE L'IMPRESA ITALIANA, AL PARI DI QUELLE DI MOLTI ALTRI PAESI, HA POTUTO BENEFICIARE DI MORATORIE, FINANZIAMENTI GARANTITI E FORME VARIE DI AIUTI STATALI. CIÒ HA AIUTATO, MOLTO. ADESSO PERÒ LE NOSTRE IMPRESE - SPINTE DALLA VIVACITÀ DELLA DOMANDA - DEVONO DIMOSTRARE DI SAPER TORNARE ALLA NORMALITÀ E DI METTERSI IN CONDIZIONE DI POTER RIMBORSARE I DEBITI (IN PIÙ) EROGATI PER FAR FRONTE ALLE CONSEGUENZE DELLA PANDEMIA.

ALTRO AUSPICIO A LIVELLO DI ORIENTAMENTI POLITICI È CHE VENGANO FINALMENTE MESSI IN ATTO STRUMENTI PER FAVORIRE L'AVVICINAMENTO DEL RISPARMIO
PRIVATO VERSO LE IMPRESE, DANDO NUOVA LINFA AI PIR ED A TUTTE QUELLE CATEGORIE DI PRODOTTI CHE POSSANO DA UNA PARTE FAR PARTECIPARE I PRIVATI
ALLA CRESCITA DELLE AZIENDE E, DALL'ALTRA, INTEGRARE QUELLA CARENZA DI



EQUITY CHE DA SEMPRE CARATTERIZZA LE NOSTRE IMPRESE. ÎN QUESTO QUADRO IL COSTANTE AUMENTO DI SOCIETÀ QUOTATE SULL'EURONEXT GROWTH È DI GRANDE CONFORTO. DIMOSTRA CHE IN REALTÀ L'IMPRENDITORIA ITALIANA NON È COSÌ RE-FRATTARIA AI MERCATI AZIONARI COME SI AFFERMA DA DECENNI, HA PERÒ BISOGNO DI CONTESTI CON UN BUON LIVELLO DI FLESSIBILITÀ, SENZA ECCESSI DI BUROCRA-ZIE, VICINI ALLE ESIGENZE DI SVILUPPO AZIENDALE, PERTANTO NON BLOCCATI O COMUNQUE LIMITATI DA QUEI TIMORI PER TEORICHE O REALI ASSUNZIONI DI RISCHI CHE SI TRADUCONO IN PERCORSI MOLTO ARTICOLATI ED IN PROSPETTI ECCESSIVA-MENTE QUANTO INUTILMENTE DETTAGLIATI. LA PROPOSTA DI "LISTING ACT" ELABO-RATA DAL TECHNICAL EXPERT STAKEHOLDER GROUP E POI PUBBLICATA DALLA COMMISSIONE EUROPEA NEL DICEMBRE 2022 FA BEN SPERARE: CONSOB E BORSA ITALIANA STANNO GIÀ ELABORANDO SEMPLIFICAZIONI, IL M.E.F. HA ISTITUITO UNA TASK FORCE PER AVERE RACCOMANDAZIONI PER PROVVEDIMENTI LEGISLATIVI DA SOTTOPORRE A BREVE AL PARLAMENTO. PASSI UTILISSIMI PERCHÉ, AL FORTE SVI-LUPPO DI UN MERCATO POCO REGOLAMENTATO, FA FRONTE LA PROGRESSIVA USCITA DI TROPPE SOCIETÀ DAI LISTINI PRINCIPALI. SOCIETÀ CHE SPESSO SCEL-GONO BORSE EUROPEE SEGNALANDO CHE SI È DI FRONTE AD UNA CONCORRENZA ALL'INTERNO DI UN SISTEMA CHE INVECE DOVREBBE ESSERE BEN ARMONIZZATO

TIP È COMUNQUE MOLTO SODDISFATTA DELLE PERFORMANCE DELLE PROPRIE PAR-TECIPATE E CONTINUA A PERSEGUIRE LA STRADA DI INVESTIRE IN SOCIETÀ CHE, NEL TEMPO, POSSANO ANCH'ESSE ESSERE QUOTATE IN BORSA.

Infatti, oltre a Chiorino, gruppi come Alpitour, Azimut Benetti, Bending Spoons, Beta, Dove Vivo, Eataly, Engineering, Limonta, ma anche Mulan e Talent Garden sono – almeno in teoria e nel tempo – candidati ideali per una futura quotazione in Borsa.

ANALIZZANDO LE SINGOLE SOCIETÀ DEL GRUPPO TIP:

AMPLIFON, CON OLTRE 2 MILIARDI DI FATTURATO, UN EBITDA SUPERIORE A 500 MILIONI, UN OTTIMO E PROGRESSIVO DELEVERAGE PUR IN CONTEMPORANEA AD UNA COSTANTE POLITICA DI ACQUISIZIONI, SI CONFERMA UN GRUPPO FENOMENALE, CON UNA LEADERSHIP INDISCUSSA A LIVELLO MONDIALE, UNA CAPILLARITÀ DI FATTO IRRAGGIUNGIBILE, UN OTTIMO MANAGEMENT E DELLE INTERESSANTISSIME PROSPETTIVE DI ULTERIORE CONSOLIDAMENTO DEL MERCATO.

ALPITOUR HA PASSATO UN PERIODO DIFFICILISSIMO, MA I RISULTATI ATTUALI CON-FERMANO CHE LA SITUAZIONE È RADICALMENTE CAMBIATA. L'ANNO DI VERA SVOLTA



È QUELLO IN CORSO, IN CUI POTREMO CAPITALIZZARE SU FLUSSI TURISTICI IN FORTE ASCESA, UN SISTEMA INFORMATIVO AZIENDALE CHE, GRAZIE AGLI INGENTI INVESTI-MENTI EFFETTUATI, CONSENTE DI FAR FRONTE AD UNA DOMANDA TRAVOLGENTE ED UNA DIVISIONE ALBERGHI CHE COMINCIA AD AVERE UNA DIMENSIONE DEGNA DI UN GRUPPO DI RESPIRO INTERNAZIONALE. LA REDDITIVITÀ PREVEDIBILE PER L'ESERCI-ZIO POTREBBE ESSERE A LIVELLI MOLTO AL DI SOPRA DELL'ANNO MIGLIORE PRE-COVID, LA STRUTTURA PATRIMONIALE - GRAZIE ANCHE ALL'AUMENTO DI CAPITALE DA NOI SOTTOSCRITTO 16 MESI FA - È BEN STABILIZZATA, PER CUI ANCHE QUESTA PARTECIPATA VA INSERITA TRA LE MAGGIORI SODDISFAZIONI.

AZIMUT BENETTI DA NUMERO UNO MONDIALE DEL COMPARTO, STA BENEFICIANDO DELLE TENDENZE DI MERCATO POST PANDEMIA ED HA CHIUSO L'ESERCIZIO AL 31 AGOSTO 2022 CON OLTRE UN MILIARDO DI FATTURATO E PIÙ DI 100 MILIONI DI EBITDA, IN ACCELERAZIONE. I NUOVI MODELLI LANCIATI DI RECENTE, L'AMPIEZZA DELLA GAMMA OFFERTA E LA PRESENZA IN OGNI ANGOLO DEL PIANETA STANNO AVENDO UN OTTIMO RISCONTRO. IL VALORE DELLA PRODUZIONE E LA REDDITIVITÀ SONO MOLTO SANI ED IL PORTAFOGLIO ORDINI È AD UN LIVELLO MAI RAGGIUNTO.

BETA CHIUDE UN ANNO CON BUONA REDDITIVITÀ, SEPPUR NON AI LIVELLI SPERATI IN QUANTO IL RAFFORZAMENTO DEL DOLLARO E I COSTI DI LOGISTICA HANNO PENALIZZATO IL CONTO ECONOMICO. 226 MILIONI DI FATTURATO SONO UN BEL NUMERO, POCO MENO DEL DOPPIO DI QUANDO SIAMO ENTRATI, MA CIRCA 26 MILIONI DI EBITDA NON È LA CIFRA CHE, ANCHE A SEGUITO DELLE ACQUISIZIONI EFFETTUATE NEL PERIODO, AVREMMO DESIDERATO. VA PERÒ SOTTOLINEATO COME LA SOCIETÀ ABBIA CONTINUATO AD INVESTIRE, IN CAPITALE UMANO ED IN STRUTTURE, PER POTER FAR FRONTE CON GRANDE SERENITÀ ALLE SFIDE DEI PROSSIMI ANNI.

CHIORINO STA RAGGIUNGENDO RISULTATI FANTASTICI: 43 MILIONI DI EBITDA 2022 CON UN'INCIDENZA DEL 25,7% SUL FATTURATO, UNA POSIZIONE SUL MERCATO INTERNAZIONALE MOLTO FORTE E DELLE OTTIME PROSPETTIVE FANNO DI QUESTO GRUPPO UN'ALTRA VERA ECCELLENZA ITALIANA. LA QUOTAZIONE IN BORSA NON È STATA FINORA POSSIBILE PER LA SVOLTA DEI MERCATI E PER LA DECISIONE - DELLA FAMIGLIA CHIORINO E NOSTRA - DI EVITARE DI ACCETTARE PREZZI CHE NON AVREBBERO FATTO GIUSTIZIA DELLA SUA QUALITÀ E LEADERSHIP.

ELICA HA CHIUSO UN ANNO MOLTO BUONO, CON CIRCA 550 MILIONI DI RICAVI ED UN EBITDA DI QUASI 57 MILIONI, ANCORCHÉ IN LIEVE DECELERAZIONE SUL FINALE A CAUSA PRINCIPALMENTE DELLE CRISI DI ALCUNI IMPORTANTI CLIENTI, WHIRL-POOL IN PRIMIS, CHE INFATTI HA APPENA VENDUTO LE SUE ATTIVITÀ IN EUROPA, MA



ANCHE A SEGUITO DI UN RALLENTAMENTO GENERALE DEL MERCATO DOPO DUE ANNI IN CUI QUALUNQUE PRODOTTO PER LA CASA "ANDAVA A RUBA".

INTERPUMP HA FATTURATO OLTRE 2 MILIARDI, CON UN EBITDA ATTORNO AI 500 MILIONI ED UNA POSIZIONE FINANZIARIA NETTA DI GRANDE TRANQUILLITÀ. SONO ORMAI 20 ANNI CHE LA SOCIETÀ FA PARTE DEL NOSTRO GRUPPO, AVENDO MOLTIPLICATO PER DIECI IL FATTURATO A PERIMETRO OMOGENEO ED AVENDO PIÙ CHE ALTRO DIMOSTRATO, SOTTO LA GUIDA MAGISTRALE DI FULVIO MONTIPO' CHE, TRA CRESCITA ORGANICA ED ACQUISIZIONI, ANCHE UNA MEDIA AZIENDA MECCANICA DEL NOSTRO PAESE PUÒ ARRIVARE AD ASSURGERE A RUOLI DI LEADERSHIP MONDIALE, DI QUOTE DI MERCATO NOTEVOLI IN NUMEROSE AREE E DI REDDITIVITÀ ASSIMILABILE A QUELLA DI SETTORI CON VALORI AGGIUNTI TIPICAMENTE MOLTO SUPERIORI.

LIMONTA NEL 2022 HA QUASI RAGGIUNTO I 200 MILIONI DI FATTURATO, MANTENENDO LA SUA IMPORTANTE REDDITIVITÀ. IL SUO MODELLO DI BUSINESS E DI POSIZIONAMENTO UNICO FA SÌ CHE IL GRUPPO SI STIA AFFERMANDO SEMPRE PIÙ COME PARTNER PRIVILEGIATO DELLA MAISON DEL LUSSO, IN GRADO DI APPORTARE COSTANTEMENTE INNOVAZIONI DI PRODOTTO E DI ASSUMERE RUOLI, ATTUALMENTE NON PRESENTI SUL MERCATO, DA PROJECT MANAGER NELLE FORNITURE. LA SOCIETÀ HA LIQUIDITÀ PER 90 MILIONI DESTINATI AD ACQUISIZIONI.

MONCLER È ORMAI IL PIÙ RICONOSCIUTO CAPOLAVORO CHE L'INDUSTRIA DELLA MODA E DEL LUSSO ITALIANO ABBIA SAPUTO CREARE. LA GENIALITÀ E LA VISIONE DI REMO RUFFINI E DEL SUO TEAM STANNO NON SOLO FACENDO RAGGIUNGERE ALLA SOCIETÀ RISULTATI FANTASTICI, MA PIÙ CHE ALTRO LE DINAMICHE DI CRESCITA, DI BRAND AWARENESS E DI PESO SPECIFICO IN UN SETTORE CARATTERIZZATO DA UNA FORTE POLARIZZAZIONE TRA GRANDI GRUPPI ED AZIENDE MEDIE, STANNO DIMOSTRANDO CHE, SE SI È VERAMENTE BRAVI, ANCHE IN UN COMPARTO COSÌ PRESIDIATO DA GRUPPI ENORMI, SI PUÒ FARE BENISSIMO. AL PUNTO DI CAPITALIZZARE IN BORSA 16/17 MILIARDI CON 2,6 DI FATTURATO.

OVS COME NOTO È STATA, PER TIP, UNA DELLE MAGGIORI SFIDE DEGLI ULTIMI ANNI. I RISULTATI DEFINITIVI DELL'ESERCIZIO CHIUSO AL 31 GENNAIO 2022 NON SONO ANCORA NOTI, MA LE ANTICIPAZIONI CHE ABBIAMO DATO A GENNAIO DIMOSTRANO INEQUIVOCABILMENTE CHE LA SFIDA È STATA VINTA. IN TRE ANNI LA SOCIETÀ È STATA TRASFORMATA, È DIVENTATA UNA PIATTAFORMA UNICA CON UN'OFFERTA INTERESSANTISSIMA DI BRAND E DI PRODOTTI CON POSIZIONAMENTI ANCHE MOLTO DIVERSI. DA PIOMBO A GAP, DA STEFANEL A BABY ANGEL, HYBRID, NINA KENDOSA E MOLTI ALTRI, OGGI NEI CIRCA 1.500 NEGOZI TRA OVS, UPIM E OVS KIDS, SI



TROVA UNA GAMMA ASSAI AMPIA. LA REDDITIVITÀ È TORNATA MOLTO INTERESSANTE E I DEBITI SI SONO FORTEMENTE RIDOTTI, PUR IN PRESENZA DI FORTI INVESTIMENTI PER RISTRUTTURARE I NEGOZI E PER L'IT. IL FUTURO RESTA MOLTO PROMETTENTE.

PRYSMIAN È UN ALTRO FENOMENO ASSOLUTO DEL SISTEMA INDUSTRIALE ITA-LIANO. HA RAGGIUNTO - ANCHE QUI CON UN MIX MOLTO INTELLIGENTE DI CRESCITA ORGANICA E DI ACQUISIZIONI - DIMENSIONI UNICHE A LIVELLO MONDIALE, HA DI-STACCATO IL SECONDO OPERATORE INTERNAZIONALE DI MOLTI MILIARDI E, GRAZIE ALLA SEMPRE PIÙ FORTE DOMANDA DI CAVI PER ENERGIA E TELECOMUNICAZIONI, NEL 2022 HA FATTURATO 16,1 MILIARDI, UN EBITDA DI CIRCA 1,5 MILIARDI, CON UN INDEBITAMENTO LIMITATO E IN DECISO CALO.

ROCHE BOBOIS HA CHIUSO IL 2022 CON RISULTATI NOTEVOLI: RICAVI RECORD DI 408,5 MILIONI CON UN EBITDA PREVISTO IN FORTE CRESCITA. LE VENDITE RETAIL A 652,5 MILIONI TESTIMONIANO UNA RETE CHE CONTINUA A CRESCERE ANCHE PER NUOVI PUNTI VENDITA ED ANNESSIONE DI FRANCHISEE. IL GRUPPO STA COSÌ ULTERIORMENTE CONSOLIDANDO LA PROPRIA UNICITÀ NELLA DISTRIBUZIONE RETAIL PER ARREDAMENTO DI FASCIA ALTA AD UN LIVELLO PROBABILMENTE IRRAGGIUNGIBILE: OLTRE 300 NEGOZI, TUTTI POSIZIONATI BENISSIMO NELLE PIÙ IMPORTANTI CITTÀ DEL MONDO SONO VERAMENTE UN UNICUM CHE, DA QUALCHE TEMPO, CORRISPONDE ANCHE AD UNA REDDITIVITÀ MOLTO INTERESSANTE. LA POSIZIONE FINANZIARIA NETTA È POSITIVA PER CUI LA SOCIETÀ È PRONTA AD ULTERIORI INVESTIMENTI, IL TOP MANAGEMENT, GUIDATO BENISSIMO DA GUILLAUME DEMULIER, È PRONTO A CRESCERE ULTERIORMENTE ED ANCHE LO STUPENDO FLAGSHIP STORE INAUGURATO LO SCORSO ANNO A MILANO LO DIMOSTRA.

SESA CON 18 ACQUISIZIONI NEGLI ULTIMI DODICI MESI STA DIMOSTRANDO UN DINAMISMO NOTEVOLE, MA PIÙ CHE ALTRO OTTIMI RISULTATI SIA PER L'ESERCIZIO CHIUSO AL 30 APRILE 2022, SIA PER I SUCCESSIVI TRIMESTRI. TUTTO MOSTRA UNA CAPACITÀ ED UNA VELOCITÀ DI INTEGRAZIONE ECCEZIONALI. ALESSANDRO FABBRONI E IL SUO TEAM, SEPPUR AIUTATI DALLA CRESCITA DI UN SETTORE CHE ANCHE DURANTE IL COVID NON SI È FERMATA, HANNO DIMOSTRATO UN MIX DI CORAGGIO E CAPACITÀ CHE, NEL COMPARTO DI RIFERIMENTO, NON HA AVUTO NESSUNO. LA GUIDANCE PER I DODICI MESI AD APRILE 2023 APPENA COMUNICATA INDICA UN FATTURATO DI 2,8-2,9 MILIARDI ED UN EBITDA DI 200-210 MILIONI, IN BUON AUMENTO RISPETTO A QUANTO PRECEDENTEMENTE COMUNICATO. LA SOCIETÀ IN GENERE STUPISCE IN POSITIVO: IN OGNI CASO SONO DATI POSITIVISSIMI.



TRA GLI ALTRI INVESTIMENTI VIANOVA CONTINUA A STUPIRE PER CRESCITA E REDDITIVITÀ, PER EATALY SIAMO IN ATTESA DELLE CLEARENCE DELLE LIQUOR AUTHORITY PER POTER FINALIZZARE L'ANNUNCIATA COMBINAZIONE CON IL GRUPPO INVESTINDUSTRIAL, HUGO BOSS SEMBRA AVER FINALMENTE IMBOCCATO, CON LA
GUIDA DI DANIEL GRIEDER, LA STRADA DI UN'OTTIMA REDDITIVITÀ, SIMBIOSI, SOCIETÀ IN CUI SIAMO ENTRATI DA NEANCHE DUE MESI, RESTA MOLTO PROMETTENTE,
COSÌ COME LIO FACTORY E MULAN.

ITACA COME NOTO HA CONCLUSO NEL SETTEMBRE 2022 LA SUA PRIMA OPERAZIONE: L'ENTRATA AL 49% NELLA HOLDING DI CONTROLLO DEL GRUPPO LANDI RENZO. È TROPPO PRESTO PER POTER DARE GIUDIZI SULLA QUALITÀ DEL DEAL, MA DI CERTO LE PROSPETTIVE DELLA PROPULSIONE A GAS - ED IN PARTICOLARE DELL'IDROGENO - DEI VEICOLI SONO MOLTO INTERESSANTI. ITACA CONTINUA AD ANALIZZARE OPERAZIONI, È ORMAI CERTAMENTE AL CENTRO DI BANCHE, ADVISOR E PROFESSIONISTI COME PLAYER DI PRIMO PIANO IN GRADO DI ANALIZZARE E OVE POSSIBILE "PRENDERE IN MANO" DEAL COMPLICATI, FORTE DELLA DOTE DI 600 MILIONI E DI COMPETENZE CERTAMENTE UNICHE SUL MERCATO.

STARTIP NEL 2022 HA CONTINUATO AD INVESTIRE NELLE SOCIETÀ IN PORTAFOGLIO, SOTTOSCRIVENDO AUMENTI DI CAPITALE E FACENDO ATTENZIONE A MANTENERE LE POSIZIONI IN SOCIETÀ CON NOTEVOLI PROSPETTIVE COME BENDING SPOONS E DOVE VIVO. ANCHE LE MAGGIORI DELLE ALTRE, COME DIGITAL MAGICS, TALENT GARDEN, ALKEMY E BUZZOOLE VANNO BENE, AVENDO NON SOLO RECUPERATO BENISSIMO I CALI DI ATTIVITÀ DOVUTI ALLA PANDEMIA, MA CONTINUANDO A CRESCERE MOLTO. E A PREPARARSI AD ULTERIORI AGGREGAZIONI COME QUELLA, ANNUNCIATA DI RECENTE, DI POSSIBILE INTEGRAZIONE TRA DIGITAL MAGICS E LVENTURE, MIRATA A DAR VITA AD UN OPERATORE LEADER SUL MERCATO ITALIANO DEL VENTURE CAPITAL, MA ANCHE CON RILEVANZA EUROPEA.

CONCLUSIONI

LA SOLA DESCRIZIONE DELLE PARTECIPATE APPENA COMPLETATA DIMOSTRA LA QUALITÀ DEGLI INVESTIMENTI EFFETTUATI E LE PROSPETTIVE DEGLI STESSI. CREDIAMO DI NON AVER SBAGLIATO NELL'AVER RALLENTATO LE ACQUISIZIONI MAGGIORI NEL CORSO DELL'ULTIMO BIENNIO, PER CONCENTRARCI SU OPERAZIONI DI DIMENSIONE INFERIORE MA CARATTERIZZATE DALLA PRESENZA IN SETTORI MOLTO INNOVATIVI. NEL 2022 ABBIAMO COMUNQUE INVESTITO CIRCA 130 MILIONI E, TRA COMMITMENT DEI CLUBDEAL GIÀ VARATI E DISPONIBILITÀ PRESENTI IN TIP, ABBIAMO OLTRE UN MILIARDO DA INVESTIRE.



INIZIAMO IL 2023 CON LA CONSAPEVOLEZZA DEI DATI FIN QUI ESPRESSI IN TERMINI DI VALORE SIA ASSOLUTO CHE RELATIVO DALLE PARTECIPATE E DELLE PLUSVA-LENZE POTENZIALMENTE MONETIZZABILI, ANCHE A BREVE. CONTINUEREMO A CO-GLIERE OPPORTUNITÀ SIA DI INVESTIMENTO CHE DI DISINVESTIMENTO AVENDO CHIARA LA MISSIONE DI COSTANTE GENERAZIONE DI VALORE PER VOI AZIONISTI, MA SEMPRE NELL'AMBITO DELLA PRUDENZA E DELL'ATTENZIONE CHE CI CARATTERIZZA.

LA STELLA POLARE PER LA NOSTRA CRESCITA DI VALORE RESTA NELLE POSSIBILI AGGREGAZIONI, NELL'M&A, PROVA NE SIA CHE, DA QUANDO TIP È ENTRATA NEL CAPITALE DELLE ATTUALI PARTECIPATE, LE STESSE HANNO PORTATO A TERMINE 180 OPERAZIONI DI QUESTO GENERE. UN NUMERO ENORME PER IMPRESE ITALIANE, PERALTRO DESTINATO A CRESCERE ANCORA E A DARCI ALTRE SINERGIE, SODDISFAZIONI E PIÙ CHE ALTRO ULTERIORI RAFFORZAMENTI — IN CHIAVE ANCHE STRATEGICA — DELLE PARTECIPATE STESSE.

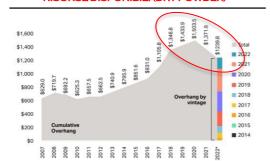
L'ANNO APPENA COMINCIATO POTRÀ FAR VEDERE SIA RALLENTAMENTI DELLA CRE-SCITA DI MOLTE IMPRESE SIA LE REAZIONI ALLA SFIDA DELL'INFLAZIONE, PER MOLTI FATTORE DEL TUTTO NUOVO. MA PIÙ CHE ALTRO CREDIAMO CHE L'INCREMENTO DEI TASSI DI INTERESSE POSSA ESSERE IL FATTORE DI MAGGIOR DISCONTINUITÀ PER COLORO I QUALI SONO STATI, SPECIE NEGLI ULTIMI VENTI ANNI, I PROTAGONISTI PRINCIPALI DEL MERCATO IN CUI TIP OPERA: I FONDI DI PRIVATE EQUITY, CHE NO-TORIAMENTE HANNO CRITERI DI GESTIONE, DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO MOLTO DIVERSI DA QUELLI DI TIP. MA CHE HANNO SPESSO CONDIZIONATO IN MODO RILEVANTE VALUTAZIONI, APPROCCI E CRITERI DI TUTTE LE OPERAZIONI SULL'EQUITY DELLE IMPRESE. IN TUTTO IL MONDO. CON I TASSI DI MERCATO AI LIvelli osservati fino a metà 2022 il finanziamento dei leveraged buy-out ERA INFATTI MOLTO AGEVOLE, MENTRE GIÀ ADESSO IL MERCATO DEL DEBITO SI È RAREFATTO. ORA LE IMPRESE DI QUALITÀ E POCO INDEBITATE CONTINUANO AD AVERE LINEE DI CREDITO A TASSI CHE, SEPPUR VARIABILI, SONO PERFETTAMENTE GESTIBILI, MENTRE LA PRESENZA DELLA LEVA FINANZIARIA, TIPICA DEI FONDI DI PRI-VATE EQUITY, PUÒ FAR CRESCERE MOLTO GLI ONERI PER INTERESSI.

LA CONCORRENZA - VISTI I TASSI ATTUALI DI MERCATO - DEI TITOLI OBBLIGAZIONARI SI È INFATTI RISVEGLIATA IN BUONA PARTE DEL MONDO E QUESTO STA CREANDO ANCHE QUALCHE TEMA DI FUND RAISING, DA SEMPRE IL PROPELLENTE PRINCIPALE DELLA VOLONTÀ DI MOLTI OPERATORI DI EFFETTUARE INVESTIMENTI ANCHE A PREZZI SUPERIORI RISPETTO A QUELLI CHE DEI "TRADE BUYER" POTEVANO PAGARE.



I DUE GRAFICI SOTTO DANNO UNA DIMENSIONE CHIARA DI TUTTO CIÒ.

RISORSE DISPONIBILI (DRY POWDER)



FONTE: PITCHBOOK (30 GIUGNO 2022)

BUYOUT REALIZZATI DA FONDI DI PRIVATE EQUITY



FONTE: THE ECONOMIST (DATO IN MILIARDI DI DOLLARI)

IL RALLENTAMENTO È EVIDENTE. SE POI SI CONSIDERA CHE BUONA PARTE DELLO SVILUPPO DEL PRIVATE EQUITY È STATO SPINTO PIÙ DALLA ESPANSIONE DEI MULTI-PLI CHE DEI MARGINI - DI FATTO L'OPPOSTO DI QUANTO SI OSSERVA IN TIP - SI CAPI-SCE ANCOR MEGLIO COME TALE MONDO POSSA ESSERE AD UNA SVOLTA.

DA POCHI GIORNI SI ASSISTE AD UN FALLIMENTO DI UNA BANCA IN USA - CHIARO EFFETTO DELLA DEREGOLAMENTAZIONE VOLUTA DA TRUMP - ED ANCHE QUESTO FATTO AVRÀ DELLE CONSEGUENZE DI RILIEVO, TRA CUI: 1) MAGGIOR PRUDENZA DI TUTTO IL SISTEMA FINANZIARIO GLOBALE NEI PRESTITI E NEGLI IMPIEGHI; 2) ULTERIORE INDEBOLIMENTO DEL MONDO DEL VENTURE CAPITAL, GIÀ COLPITO PESANTEMENTE DAI CROLLI DEL 2022; 3) MAGGIOR ATTENZIONE DELLE BANCHE CENTRALI NELL'ALZARE I TASSI IN MODO NON ABBASTANZA PONDERATO. PER CUI ANCHE IL MONDO DEL PRIVATE EQUITY PROBABILMENTE NE RISENTIRÀ.

SI PARLA POI - GIUSTAMENTE - SEMPRE PIÙ DI SOSTENIBILITÀ. COME GIÀ SOTTOLINEAMMO IN LETTERE PRECEDENTI, IL PRIMO REQUISITO DI UN'IMPRESA - SOPRATTUTTO IN OTTICA DI SOSTENIBILITÀ - DEVE ESSERE QUELLO DI SAPERE E POTERE
STARE SERENAMENTE SUL MERCATO NEL TEMPO. CHE SENSO AVREBBE ALTRIMENTI
OCCUPARSI DELLA RIDUZIONE DEL CO₂, AVERE UNA GOVERNANCE PERFETTA O DEDICARSI A TEMI SOCIALI SE L'IMPRESA È MOLTO INDEBITATA E PER TALE RAGIONE
CORRE IL RISCHIO DI ANDARE IN DEFAULT ? VARI FONDI LO HANNO FATTO CON
GRANDE DISINVOLTURA, ANCHE DI RECENTE, CON, AD ESEMPIO, LA DECISIONE DI
BLACKSTONE DI ABBANDONARE A SE STESSO UN FONDO REAL ESTATE, COSTITUENDO UN ULTERIORE PRECEDENTE PIUTTOSTO PREOCCUPANTE.



OGGI, E NEL PREVEDIBILE FUTURO, COME MAI NEGLI ULTIMI VENTI ANNI, UN COR-RETTO LIVELLO DI PATRIMONIALIZZAZIONE È FONDAMENTALE!

SE QUESTO PRE-REQUISITO È RISPETTATO, COME LO È PER TIP E PER LE PROPRIE PARTECIPATE, CI SI PUÒ OCCUPARE ATTIVAMENTE DEI TEMI ESG, COME TIP FA DA MOLTISSIMI ANNI, CON GRANDE CONVINZIONE E FORTE IMPEGNO; ANCHE STIMO-LANDO IN TAL SENSO LE PARTECIPATE.

UN GRAZIE PARTICOLARE A QUESTO PUNTO VA AI COLLEGHI DI TIP, CHE HANNO ANCHE NEL 2022 CONSENTITO DI RAGGIUNGERE GLI OTTIMI RISULTATI FINO AD ORA CITATI; LO FANNO CON GRANDE IMPEGNO, UMILTÀ, DEDIZIONE. A VOLTE ALCUNI OSSERVATORI ESTERNI SI STUPISCONO DI COME SI POSSA GESTIRE UN GRUPPO SIMILE IN 15 PERSONE. LA RISPOSTA È NELLA QUALITÀ DELLE STESSE.

GRAZIE SEMPRE A TUTTI VOI PER LA FIDUCIA.

GIOVANNI TAMBURI

MILANO, 17 MARZO 2023