

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.

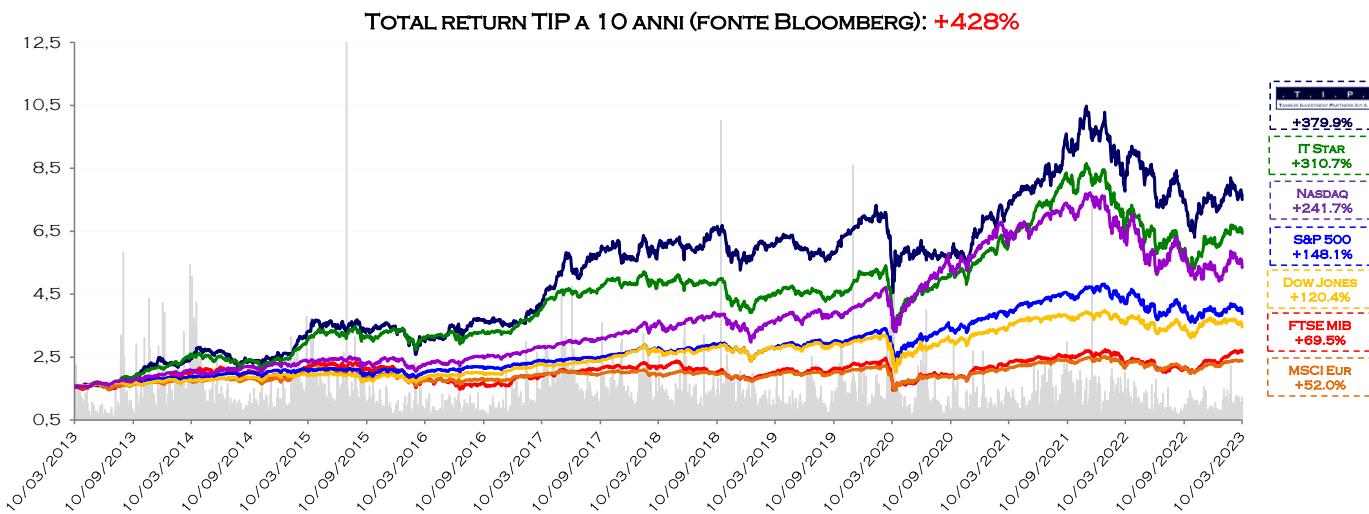
PER NON MENZIONARE LA CRISI ENERGETICA CHE TALE GUERRA HA SCATENATO.

QUASI INCREDIBILMENTE MOLTE IMPRESE HANNO PERÒ SAPUTO REAGIRE BENISSIMO, 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



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

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 SCONTTO 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				SOCIETÀ NON QUOTATE			
	RICAVI 2022 VS 2021	EBITDA MARGIN ADJ. 2022	PFN / EBITDA ADJ.		RICAVI 2022 VS 2021	EBITDA MARGIN ADJ. 2022	PFN / EBITDA ADJ.
 amplifon	8,8%	24,8%	1,6x	 ⁴	50,8%	4,2%	2,7x-2,9x
 elica	1,3%	10,3%	0,5x	 ⁵	22,8%	10,0%	LIQUIDITÀ
HUGO BOSS	31,1%	18,6%	LIQUIDITÀ		39,3%	N.D.	N.D.
 INTERPUMP GROUP	29,5%	23,7%	1,1x	 Beta	10,9%	11,4%	2,9x
 MONCLER	27,2%	34,4%	LIQUIDITÀ	 CHIORINO	18,3%	25,7%	LIQUIDITÀ
 OVS ¹	11,0%	11,3%	1,0x	 DoveVivo	118,1%	N.S.	N.S.
 Prysmian Group	26,2%	9,3%	1,0x	 EATALY	30,2%	4,1%	N.S.
 rochebobois ²	22,3%	21,1%	LIQUIDITÀ	 LIMONTA	12,6%	20,6%	LIQUIDITÀ
 Sesa ³	17,4%	7,3%	LIQUIDITÀ	 vianova	11,3%	27,3%	LIQUIDITÀ
MEDIA	19,4%	17,9%		MEDIA	34,9%	14,7%	

¹ RICAVI PER IL FY 2022 (CHIUSURA GENNAIO 2023) — EBITDA CONSENSUS BLOMBERG

² RICAVI PER IL FY 2022 — EBITDA CONSENSUS BLOMBERG

³ RICAVI ED EBITDA SONO DATI DI GUIDANCE (APRILE 2023) COMUNICATI DAL GRUPPO SESA — PFN DA CONSENSUS BLOMBERG

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

⁵ DATO DI CHIUSURA ANNO AL 31 AGOSTO 2022

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 PLUSVALLENZE IMPLICITE SUL CAPITALE INVESTITO NETTO CHE AGLI ATTUALI PREZZI DI MERCATO DELLE PARTECIPATE QUOTATE SUPERANO ABBONDANTEMENTE IL MILIARDO

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.

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, OVIAMENTE) VALE QUASI DUE MILIARDI, CIFRA CHE IMPLICA CIRCA 1,4 MILIARDI DI EURO DI PLUSVALENZE, MENTRE AI VALORI DA NOI OTTENUTI VALUTANDO BENE LE LORO PROSPETTIVE 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 SPIEGARCELLO. ANCHE PERCHÉ I MAGGIORI CROLLI OSERVATI 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, SESÀ 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, HIGH-END 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%

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

IN REALTÀ, A PARTE IL DISPIACERE PER VOI E PER NOI, SULL'ANDAMENTO DEL TI-
TOLO TIP, LA COSA DA SEMPRE PIÙ IMPORTANTE, CIOÈ L'ANDAMENTO DELLE PAR-
TECIPATE, 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, MAL-
GRADO 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 PANDE-
MIA RISONDIAMO CHE GLI ORDINI DI QUASI TUTTE LE NOSTRE IMPRESE SONO AT-
TORNO AI LIVELLI MASSIMI DI SEMPRE, PER CUI ALMENO PER IL MOMENTO LA DO-
MANDA IN MOLTISSIMI SETTORI RESTA VIVACE ED ABBIAMO LA PERCEZIONE CHE
NON CI POSSA A BREVE ESSERE UNA FORTE RECESSIONE. SEMMAI SI POTRÀ VEDERE

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.

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 SVILUPPO 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 PARTICOLARI ATTENZIONI DA PARTE DI ESECUTIVI PRECEDENTI. OVVIAIMENTE 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. INDUSTRIA CHE NEL POST Covid SI È DEMOSTRATA 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

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

EQUITY CHE DA SEMPRE CARATTERIZZA LE NOSTRE IMPRESE. IN 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 REFRATTARIA AI MERCATI AZIONARI COME SI AFFERMA DA DECENNI, HA PERÒ BISOGNO DI CONTESTI CON UN BUON LIVELLO DI FLESSIBILITÀ, SENZA ECCESSI DI BUROCRAZIE, 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 ECCESIVAMENTE QUANTO INUTILMENTE DETTAGLIATI. LA PROPOSTA DI "LISTING ACT" ELABORATA 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 SVILUPPO DI UN MERCATO POCO REGOLAMENTATO, FA FRONTE LA PROGRESSIVA USCITA DI TROPPE SOCIETÀ DAI LISTINI PRINCIPALI. SOCIETÀ CHE SPESSO SCELGONO 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 PARTECIPATE 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 INDISCUSA 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 CONFIRMANO CHE LA SITUAZIONE È RADICALMENTE CAMBIATA. L'ANNO DI VERA SVOLTA

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

È QUELLO IN CORSO, IN CUI POTREMO CAPITALIZZARE SU FLUSSI TURISTICI IN FORTE ASCESA, UN SISTEMA INFORMATIVO AZIENDALE CHE, GRAZIE AGLI INGENTI INVESTIMENTI EFFETTUATI, CONSENTE DI FAR FRONTE AD UNA DOMANDA TRAVOLGENTE ED UNA DIVISIONE ALBERGANTE CHE COMINCIA AD AVERE UNA DIMENSIONE DEGNA DI UN GRUPPO DI RESPIRO INTERNAZIONALE. LA REDDITIVITÀ PREVEDIBILE PER L'ESERCIZIO 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 MILIARDI 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, ANCORA CHE IN LIEVE DECELERAZIONE SUL FINALE A CAUSA PRINCIPALMENTE DELLE CRISI DI ALCUNI IMPORTANTI CLIENTI, WHIRLPOOL IN PRIMIS, CHE INFATTI HA APPENA VENDUTO LE SUE ATTIVITÀ IN EUROPA, MA

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

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 ABBA 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 ABBIANO 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

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

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 ITALIANO. HA RAGGIUNTO - ANCHE QUI CON UN MIX MOLTO INTELLIGENTE DI CRESCITA ORGANICA E DI ACQUISIZIONI - DIMENSIONI UNICHE A LIVELLO MONDIALE, HA DISTACCATO 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, GUIDATA BENISSIMO DA GUILLAUME DEMULIER, È PRONTO A CRESCERE ULTERIORMENTE ED ANCHE LO STUPENDO FLAGSHIP STORE INAUGURATO LO SCORSO ANNO A MILANO LO DEMOSTRA.

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.

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

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 MAGIC**, **TALENT GARDEN**, **ALKEMY** E **BUZZOLE** 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 MAGIC 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.

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

INIZIAMO IL 2023 CON LA CONSAPEVOLEZZA DEI DATI FIN QUI ESPRESI IN TERMINI DI VALORE SIA ASSOLUTO CHE RELATIVO DALLE PARTECIPATE E DELLE PLUSVALenze POTENZIALMENTE MONETIZZABILI, ANCHE A BREVE. CONTINUEREMO A COGLIERE 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.

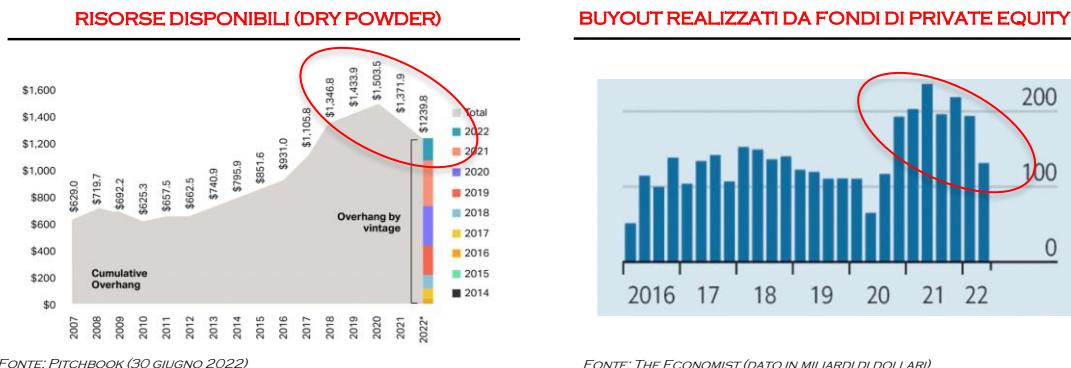
LA STELLA POLARE PER LA NOSTRA CRESCITA DI VALORE RESTA NELLE POSSIBILI AGGREGAZIONI, NELL'M&A, PROVA NE SIA CHE, DA QUANDO TIP È ENTRATA NEL CAPITALE DELLE ATTUALI PARTECIPATE, LE STESSE HANNO PORTATO A TERMINE 180 OPERAZIONI DI QUESTO GENERE. UN NUMERO ENORME PER IMPRESE ITALIANE, PERALTRO DESTINATO 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 CRESCITA 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 NOTORIAMENTE HANNO CRITERI DI GESTIONE, DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO MOLTO DIVERSI DA QUELLI DI TIP. MA CHE HANNO SPESO 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 PRIVATE 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.

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

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



IL RALLENTAMENTO È EVIDENTE. SE POI SI CONSIDERA CHE BUONA PARTE DELLO SVILUPPO DEL PRIVATE EQUITY È STATO SPINTO PIÙ DALLA ESPANSIONE DEI MULTIPLI CHE DEI MARGINI - DI FATTO L'OPPOSTO DI QUANTO SI OSSERVA IN TIP - SI CAPI-SCHE ANCORA 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 SOTTOLI-NEAMMO 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 DECIDERSI 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.

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

OGGI, E NEL PREVEDIBILE FUTURO, COME MAI NEGLI ULTIMI VENTI ANNI, UN CORRETTO 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 STIMOLANDO 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, UMILTA', 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

DEAR SHAREHOLDERS,

LAST YEAR WE POSTPONED THIS LETTER FOR A FEW WEEKS TO TRY TO UNDERSTAND WHAT CONSEQUENCES - ECONOMICALLY, OF COURSE - THE WAR IN UKRAINE MIGHT HAVE TRIGGERED. AT THAT TIME ONLY A FEW PEOPLE WOULD HAVE IMAGINED THAT A YEAR LATER WE WOULD HAVE STILL BEEN IN SUCH AN UNCERTAIN SITUATION. UNFORTUNATELY, WE ARE STILL THERE.

IN THE MEANTIME WE HAVE FOUND OUT THE IMPORTANCE OF UKRAINE: FROM CAST IRON TO WHEAT, FROM SO MANY RAW MATERIALS TO SO MUCH LABOR FORCE, JUST TO MENTION THE FIRST THINGS THAT COME TO MIND, WE HAVE EXPERIENCED MANY SHORTAGES, WITH POTENTIAL SEVERE CONSEQUENCES FOR MANY COMPANIES.

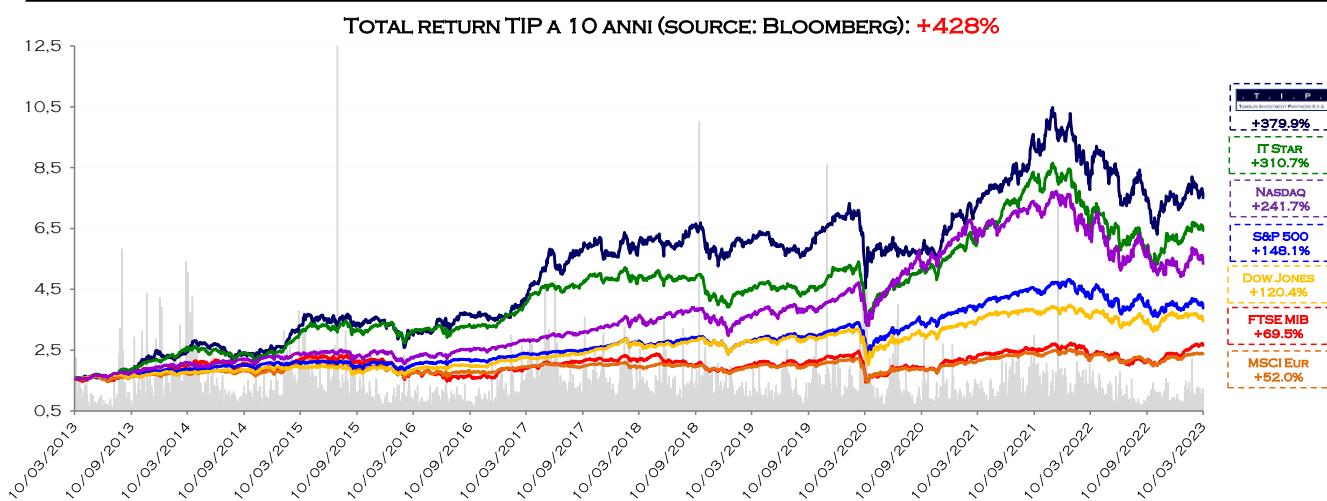
NOT TO MENTION THE ENERGY CRISIS THAT SUCH A WAR UNLEASHED.

ALMOST UNBELIEVABLY, HOWEVER, MANY COMPANIES HAVE BEEN ABLE TO REACT POSITIVELY, FINDING OUT ALTERNATIVE SOURCES, GOVERNMENTS HAVE FOUND SOLUTIONS - AT LEAST TEMPORARY - TO THE ENERGY ISSUE; AS A RESULT TODAY THERE IS A FAR MORE SERENE ENVIRONMENT THAN THE ONE THAT WE EXPERIENCED MONTHS AGO AND THAT SEEMED TO LAST UNTIL THE END OF 2022 AND EVEN FOR THE YEARS TO FOLLOW.

ALMOST ALL OF TIP'S INVESTEE COMPANIES POSTED ANOTHER RECORD YEAR. TIP CLOSED THE 2022 FISCAL YEAR WITH PROFITS OF 139 MILLION.

THE TEN-YEAR TIP STOCK CHART SHOWS AN INTERESTING STORY.

TIP STOCK VS DIFFERENT INDEXES FROM 10/3/2013 TO 10/3/2023



THE INFORMATION CONTAINED IN THIS LETTER IS INTENDED FOR PURELY INFORMATION PURPOSES; THIS LETTER IN NO WAY CONSTITUTES SOLICITATION OF PUBLIC INVESTMENTS, NOR INDICATION FOR EVENTUAL BUYS.

DESPITE THE INTEREST OF SUCH A STORY, BOTH IN ABSOLUTE AND RELATIVE TERMS, WHILE TIP HAS PROVIDED YOU, SO FAR, A TEN YEAR AVERAGE ANNUAL RETURN IN THE RANGE OF 43%, THE SHARE PRICE DOES NOT REFLECT THE CURRENT ECONOMIC, FINANCIAL AND VALUATION FUNDAMENTALS OF THE TIP GROUP.

THE DISCOUNT ON N.I.V.¹ – I.E. OUR INTERPRETATION OF NET ASSET VALUE - REMAINS AT VERY HIGH, ABSURD LEVEL, DESPITE OUR CONTINUOUS EFFORTS IN EXPLAINING THAT VERY FEW COMPANIES IN EUROPE HAVE THE SAME LEVEL OF EXCELLENCE, PROFITABILITY, GROWTH, DIVERSIFICATION AND TRACK RECORD LIKE US.

LISTED COMPANIES				PRIVATE COMPANIES			
	SALES 2022 VS 2021	EBITDA MARGIN ADJ. 2022	NFP / EBITDA ADJ.		SALES 2022 VS 2021	EBITDA MARGIN ADJ. 2022	NFP / EBITDA ADJUSTED
amplifon	8.8%	24.8%	1.6x	 ⁴ ALPITOUR WORLD	50.8%	4.2%	2.7x-2.9x
 elica	1.3%	10.3%	0.5x	 ⁵ AZIMUT BENETTI GROUP	22.8%	10.0%	CASH
HUGO BOSS	31.1%	18.6%	CASH	BENDING SPOONS	39.3%	N.A.	N.A.
 INTERPUMP GROUP	29.5%	23.7%	1.1x	 Beta	10.9%	11.4%	2.9x
 MONCLER	27.2%	34.4%	CASH	 ⁶ CHIORINO 1906	18.3%	25.7%	CASH
 OVS ¹	11.0%	11.3%	1.0x	DoveVivo	118.1%	N.M.	N.M.
 Prysmian Group	26.2%	9.3%	1.0x	 ⁷ EATALY	30.2%	4.1%	N.M.
 ² rochebobois	22.3%	21.1%	CASH	LIMONTA	12.6%	20.6%	CASH
 ³ Sesa	17.4%	7.3%	CASH	 ⁸ VIANOVA	11.3%	27.3%	CASH
AVERAGE	19.4%	17.9%		AVERAGE	34.9%	14.7%	

¹ REVENUE FIGURES FOR FY 2022 (ENDING JANUARY 2023) - BLOOMBERG CONSENSUS EBITDA

² REVENUE FIGURES FOR FY 2022 - BLOOMBERG CONSENSUS EBITDA

³ REVENUES AND EBITDA REFLECT GUIDANCE DATA (APRIL 2023) REPORTED BY SESAGROUP - NFP FROM BLOOMBERG CONSENSUS

⁴ MANAGEMENT'S 'WHAT IF' ESTIMATE ON FY RESULTS OCTOBER 23

⁵ FISCAL YEAR FIGURE AS AT 31 AUGUST 2022

LOOKING AT THE TABLE AND THE TREND OF THE STOCK PRICE IS EVEN MORE CLEAR HOW IS INEXPLICABLE, ALSO IN RELATIVE TERMS. BASED ON ANALYSTS' TARGET PRICES IN THE RANGE 10 - 12 EUROS PER SHARE, IMPLYING CAPITAL GAINS ON NET INVESTED CAPITAL AT THE CURRENT MARKET PRICES OF LISTED INVESTEES WELL IN EXCESS OF ONE BILLION EURO AND AROUND TWO BILLION (BASED ON NET INTRINSIC VALUE), THE CURRENT STOCK PRICE IS - OBJECTIVELY - VERY PENALIZED.

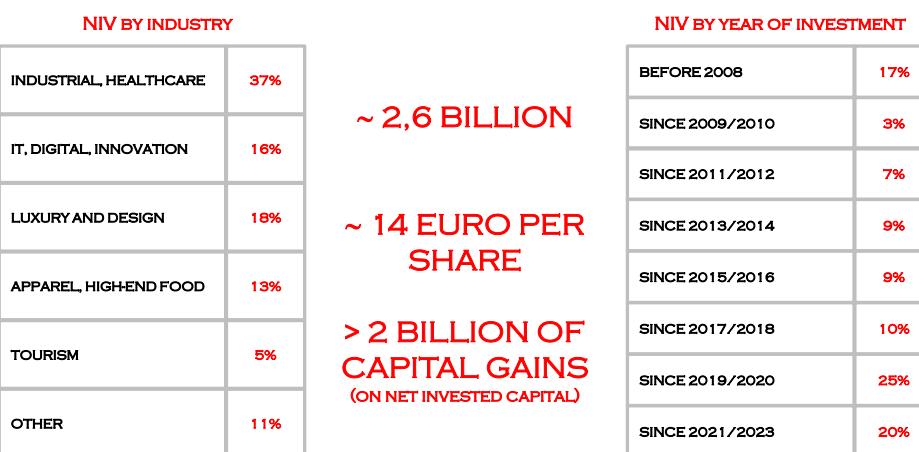
¹ N.I.V. - NET INTRINSIC VALUE - INTERNAL CALCULATION OF THE AGGREGATE VALUATION OF THE SHARES HELD IN THE INVESTEES BASED ON THE BUSINESS PLANS PREPARED BY US.

IN FACT AT CURRENT PRICES TIP'S PORTFOLIO (NET OF DEBT, OF COURSE) IS WORTH ALMOST TWO BILLION, A FIGURE THAT IMPLIES ABOUT 1.4 BILLION EUROS IN CAPITAL GAINS, AND FURTHERMORE WHILE AT THE VALUES WE OBTAINED BY ASSESSING THEIR EXPECTED GROWTH, THE ASSETS MAY BE WORTH AROUND 3 BILLION. IS IT REASONABLE THAT A GROUP THAT HAS RECORDED THESE NUMBERS, WHICH ALSO DURING 2022 HAD REMARKABLE AND FURTHER INCREASING PROFITABILITY, CAPITALIZES ONLY 1.4 BILLION ? WE CAN'T EXPLAIN IT. ALSO BECAUSE THE BIGGEST COLLAPSES OBSERVED IN MANY MARKETS IN 2022 CAN BE ATTRIBUTED TO EXCESSIVE VALUATION ON TECHNOLOGICAL COMPANIES, NOT TO THE STOCKS OF SOLID GROUPS SUCH AS PRYSMIAN, MONCLER, INTERPUMP, OVS, ROCHE BOBOIS, SESÀ, OR AMPLIFON, WHICH ARE CONTINUING TO PERFORM VERY WELL.

FURTHERMORE TIP GROUP ALSO HAS INVESTMENTS IN UNLISTED COMPANIES SUCH AS ALPITOUR, AZIMUT BENETTI, BENDING SPOONS, BETA, CHIORINO, LIMONTA, JUST TO NAME FEW OF THE LARGEST ONES, WHICH FURTHER CONFIRM THE LEVELS OF SOLIDITY, EXCELLENCE AND LEADERSHIP, A PROFITABILITY AT THE TOP OF THE RESPECTIVE SECTORS AND, ESPECIALLY, A CONSIDERABLE FURTHER POTENTIAL.

MOREOVER, FOR AN EVEN MORE COMPREHENSIVE ANALYSIS, SECTORIAL DIVERSIFICATION AND SENIORITY ARE ASPECTS TO BE BORNE IN MIND.

N.I.V. – NET INTRINSIC VALUE

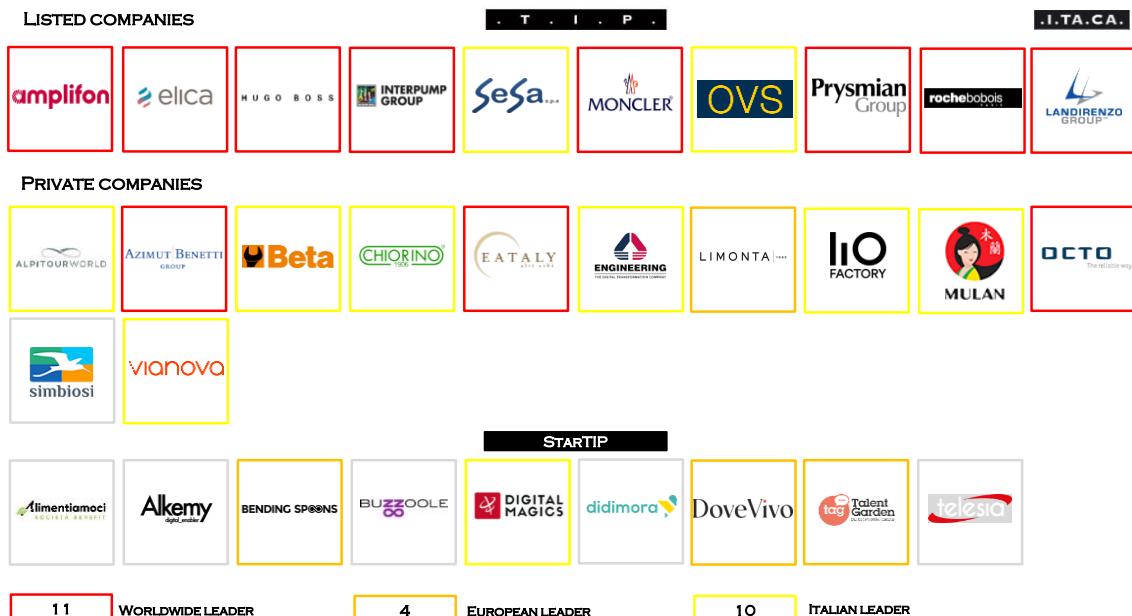


AS A MATTER OF FACT, APART FROM FEELING SORRY FOR YOU AND FOR US, ABOUT THE TIP STOCK PERFORMANCE, THE ASPECT THAT HAS ALWAYS BEEN THE MOST IMPORTANT ONE — I.E. THE PERFORMANCE OF THE INVESTEE COMPANIES - CONTINUES TO BE EXCELLENT; THEIR 2021 RECORDS HAVE ALMOST ALWAYS BEEN OVERCOME BY FURTHER RISING TURNOVERS AND INCREASING PROFITABILITY, MAKING

THE INFORMATION CONTAINED IN THIS LETTER IS INTENDED FOR PURELY INFORMATION PURPOSES; THIS LETTER IN NO WAY CONSTITUTES SOLICITATION OF PUBLIC INVESTMENTS, NOR INDICATION FOR EVENTUAL BUYS.

2022 AN EXCEPTIONALLY GOOD FISCAL YEAR, DESPITE THE SHADOWS EVERYONE WAS SEEING IN RECENT MONTHS.

THE COMPLETE STRUCTURE OF THE GROUP TO DATE IS AS FOLLOWS:



IN AGGREGATE TERMS TIP GROUP COMPANIES ENDED 2022 WITH MORE THAN 120,000 PEOPLE, A TURNOVER OF MORE THAN 37 BILLION AND AN AVERAGE PROFITABILITY AT EBITDA LEVEL THAT (TAKING OUT ALPI TOUR, WHICH IS PART OF A PARTICULAR SECTOR AND PERIOD) EXCEEDS 16%, OVER 5 BILLION IN ABSOLUTE VALUE.

TO THOSE WHO BELIEVE THAT 2022 HAS BEEN AN EXCEPTIONALLY GOOD YEAR ONLY BECAUSE OF THE WIDESPREAD TEMPORARY WILLINGNESS TO SPEND AND INVEST THAT HAS CHARACTERIZED MUCH OF THE POST-PANDEMIC WORLD, WE REPLY THAT NOW THE ORDER BACKLOG OF ALMOST ALL OF OUR COMPANIES ARE AROUND ALL-TIME HIGHER LEVEL, SO - AT LEAST FOR THE TIME BEING - DEMAND IN MANY SECTORS REMAINS VIBRANT AND WE HAVE THE PERCEPTION THAT A SHARP RECESSION IS UNLIKELY, SOON. MAYBE A SLOWDOWN IN GROWTH IS MORE LIKELY TO HAPPEN, DUE TO THE - HEALTHY BY THE WAY - CONSOLIDATION OF THE RECORD RESULTS ACHIEVED SO FAR; IN ANY CASE STRONG AND MARKET-LEADING COMPANIES SHOULD NOT BE AFFECTED BY THE CURRENT SURGE IN INFLATION AND THE MOST RECENT DECLINES IN THE PRICES OF MANY COMMODITIES ARE CAUSING MARGINS TO REMAIN HIGH.

THE INFORMATION CONTAINED IN THIS LETTER IS INTENDED FOR PURELY INFORMATION PURPOSES; THIS LETTER IN NO WAY CONSTITUTES SOLICITATION OF PUBLIC INVESTMENTS, NOR INDICATION FOR EVENTUAL BUYS.

IN ITALY THE GOVERNMENT APPOINTED FEW MONTHS AGO, CERTAINLY MARKED, AT THE BEGINNING, A POINT IN ITS FAVOR BY RENAMING THE MINISTRY OF ECONOMIC DEVELOPMENT AS “MINISTRY OF THE ENTERPRISES AND MADE IN ITALY”, THUS GIVING A SIGNAL OF ATTENTION TO THE ECOSYSTEM IN WHICH WE HAVE BEEN OPERATING FOR DECADES AND WHICH - AS REPEATEDLY MENTIONED - HAS ALMOST NEVER ENJOYED SPECIAL ATTENTION FROM PREVIOUS GOVERNMENTS. OF COURSE A NAME IS NOT A PROGRAM, SO WE WILL HAVE TO SEE WHETHER, ON A PRACTICAL LEVEL, THIS GOVERNMENT IS REALLY WILLING TO WORK IN THE INTEREST OF OUR COUNTRY’S COMPANIES, IN PARTICULAR TO STRENGTHEN THE EXPORTERS.

THIS WOULD BE AN EPOCH-MAKING AND IMPORTANT TURNING POINT BECAUSE THE ITALIAN MANUFACTURING BASE CONTINUES TO BE THE STRONGEST ELEMENT OF OUR ENTIRE ECONOMIC SYSTEM AND, AFTER YEARS OF LACK OF ATTENTION, IF NOT OUTRIGHT ADVERSITY, A PUSH IN THIS DIRECTION COULD HELP TO RELAUNCH ITALIAN INDUSTRY EFFECTIVELY. IN THE POST-COVID ERA THE ITALIAN INDUSTRY HAS PROVEN TO BE FAR MORE DYNAMIC THAN THOSE OF OTHER COUNTRIES, INCLUDING THOSE HISTORICALLY MORE STRUCTURED AND CONSIDERED MORE ROBUST. IN FACT, OUR FLEXIBILITY — TOGETHER WITH A RE-EXAMINATION OF ASIAN SUPPLY CHAIN — HAS PROVEN TO BE SUCCESSFUL AND THE SMALLER SIZE OF OUR COMPANIES HAS PROVED TO BE USEFUL. BUT WE MUST CAPITALISE ON THESE STRENGTHS.

IT IS ALSO TRUE THAT ITALIAN COMPANIES, AS IN OTHER COUNTRIES, HAVE BEEN ABLE TO BENEFIT FROM MORATORIUM, GUARANTEED FINANCING AND VARIOUS FORMS OF STATE AIDS. THIS HAS HELPED, A LOT. NOW, HOWEVER, OUR COMPANIES - DRIVEN BY THE VERY DYNAMIC DEMAND - MUST SHOW THAT THEY ARE ABLE TO RETURN TO NORMALITY AND TO REPAY THE (EXTRA) DEBTS ISSUED TO COPE WITH THE CONSEQUENCES OF THE PANDEMIC.

ANOTHER HOPE AT THE POLICY GUIDELINES LEVEL IS THAT INSTRUMENTS WILL FINALLY BE PUT IN PLACE TO ENCOURAGE THE INVESTMENT OF PRIVATE SAVINGS TOWARDS COMPANIES, GIVING NEW LIFE TO PIR (INDIVIDUAL LONG-TERM SAVINGS PLANS) AND TO ALL THOSE CATEGORIES OF PRODUCTS THAT CAN, ON ONE HAND, ALLOW PRIVATE INDIVIDUALS TO PARTICIPATE IN THE GROWTH OF COMPANIES AND, ON THE OTHER, SUPPORT THE EQUITY SHORTAGE THAT HAS ALWAYS CHARACTERISED OUR COMPANIES. IN THIS CONTEXT, THE STEADY INCREASE IN THE NUMBER OF COMPANIES LISTED ON EURONEXT GROWTH IS OF GREAT COMFORT. IT DEMONSTRATES THAT IN REALITY ITALIAN ENTREPRENEURS ARE NOT AS REFRACORY TO EQUITY MARKETS AS HAS BEEN CLAIMED FOR DECADES; THEY DO, HOWEVER, NEED

THE INFORMATION CONTAINED IN THIS LETTER IS INTENDED FOR PURELY INFORMATION PURPOSES; THIS LETTER IN NO WAY CONSTITUTES SOLICITATION OF PUBLIC INVESTMENTS, NOR INDICATION FOR EVENTUAL BUYS.

ENVIRONMENTS WITH A GOOD LEVEL OF FLEXIBILITY, WITHOUT EXCESSIVE BUREAUCRACY, IN LINE WITH THE NEEDS OF THE BUSINESS DEVELOPMENT OF THE COMPANIES, THEREFORE NOT BLOCKED OR IN ANY CASE LIMITED BY CONCERNS FOR THEORETICAL OR REAL RISK-UNDERTAKING WHICH TRANSLATE INTO VERY ARTICULATED PATHS AND EXCESSIVELY AND UNNECESSARILY DETAILED PROSPECTUSES. THE "LISTING ACT" PROPOSAL DRAWN UP BY THE TECHNICAL EXPERT STAKEHOLDER GROUP AND THEN PUBLISHED BY THE EUROPEAN COMMISSION IN DECEMBER 2022 BODES WELL; CONSOB AND BORSA ITALIANA ARE ALREADY WORKING ON SIMPLIFICATIONS AND THE M.E.F. HAS SET UP A TASK FORCE TO HAVE RECOMMENDATIONS FOR LEGISLATIVE MEASURES TO BE SUBMITTED TO PARLIAMENT SHORTLY. VERY IMPORTANT STEPS BECAUSE THE STRONG DEVELOPMENT OF A LOW REGULATED MARKET IS COUNTERED BY THE GRADUAL DELISTING OF TOO MANY COMPANIES FROM THE MAIN STOCK EXCHANGE LISTS, COMPANIES THAT OFTEN CHOOSE OTHER FOREIGN EUROPEAN STOCK EXCHANGES, SIGNALLING THAT WE ARE FACING WITH COMPETITION WITHIN A SYSTEM THAT SHOULD INSTEAD BE WELL HARMONISED.

TIP IS ANYWAY VERY SATISFIED WITH THE PERFORMANCE OF ITS INVESTEE COMPANIES AND CONTINUES TO PURSUE THE PATH OF INVESTING IN COMPANIES THAT, OVER TIME, MAY ALSO BE LISTED.

ON TOP OF CHIORINO, ALSO GROUPS LIKE ALPITOUR, AZIMUT BENETTI, BENDING SPOONS, BETA, DOVE VIVO, EATALY, ENGINEERING, LIMONTA, BUT ALSO MULAN AND TALENT GARDEN ARE — AT LEAST THEORETICALLY AND OVER TIME — PERFECT CANDIDATES FOR A FUTURE LISTING IN A STOCK MARKET.

LOOKING AT EACH SINGLE COMPANY WITHIN THE TIP GROUP:

AMPLIFON, WITH REVENUES EXCEEDING 2 BILLION, AN EBITDA ABOVE 500 MILLION, AN EXCELLENT AND PROGRESSIVE DELEVERAGE DESPITE A CONSTANT M&A ACTIVITY, CONFIRMS ITSELF AS A PHENOMENAL GROUP, WITH AN UNDISPUTED LEADERSHIP AT A GLOBAL LEVEL, A CAPILLARITY THAT IS EFFECTIVELY UNREACHABLE, AN EXCELLENT MANAGEMENT AND VERY INTERESTING EXPECTATIONS FOR FURTHER MARKET CONSOLIDATION.

ALPITOUR WENT THROUGH A VERY DIFFICULT PERIOD, BUT THE CURRENT RESULTS CONFIRM THAT THE SITUATION HAS RADICALLY CHANGED. THE CURRENT YEAR IS THE REAL TURNING POINT, WHEN WE WILL BE ABLE TO CAPITALISE ON A SHARPLY RISING TOURIST FLOW, AN IT SYSTEM THAT, THANKS TO THE CONSIDERABLE INVESTMENTS MADE SO FAR, ALLOWS US TO MEET THE OVERWHELMING DEMAND, AND THE

THE INFORMATION CONTAINED IN THIS LETTER IS INTENDED FOR PURELY INFORMATION PURPOSES; THIS LETTER IN NO WAY CONSTITUTES SOLICITATION OF PUBLIC INVESTMENTS, NOR INDICATION FOR EVENTUAL BUYS.

HOTEL BUSINESS LINE STARTING TO HAVE A DIMENSION IN LINE WITH AN INTERNATIONALLY ORIENTED GROUP. THE PROFITABILITY EXPECTED FOR THIS YEAR COULD BE HIGHER THAN THE BEST PRE-COVID YEAR, THE FINANCIAL STRUCTURE - THANKS ALSO TO THE CAPITAL INCREASE WE SUBSCRIBED 16 MONTHS AGO - IS WELL STABILISED, SO THAT ALSO THIS COMPANY CAN BE CONSIDERED ONE OF OUR GREATEST SATISFACTIONS.

AZIMUT BENETTI AS THE WORLD'S NUMBER ONE IN THE SECTOR, IS BENEFITING FROM THE POST-PANDEMIC INDUSTRY TRENDS AND THE FISCAL YEAR ENDING ON AUGUST 31, 2022 REPORTS MORE THAN ONE BILLION OF REVENUES AND MORE THAN 100 MILLION OF EBITDA, IN ACCELERATION. THE RECENTLY LAUNCHED NEW MODELS, THE BREADTH OF THE RANGE OFFERED AND THE PRESENCE IN EVERY CORNER OF THE GLOBE ARE HAVING AN EXCELLENT FEEDBACK. VALUE OF PRODUCTION AND PROFITABILITY ARE VERY HEALTHY AND THE BACKLOG IS AT AN UNPRECEDENTED LEVEL.

BETA ENDED 2022 WITH GOOD PROFITABILITY, ALTHOUGH NOT AT THE LEVELS WE HOPED, DUE TO THE STRENGTHENING OF THE DOLLAR AND THE FREIGHTS COSTS THAT PENALISED THE PROFIT AND LOSS ACCOUNTS. 226 MILLION TURNOVER IS A NICE NUMBER, SLIGHTLY BELOW TWICE THE FIGURE WHEN WE INVESTED IN, BUT AROUND 26 MILLION EBITDA IS NOT THE FIGURE WE AIMED AT, ALSO CONSIDERING THE ACQUISITIONS MADE DURING THE PERIOD. HOWEVER, IT MUST BE EMPHASISED THAT THE COMPANY HAS CONTINUED TO INVEST, IN HUMAN CAPITAL AND STRUCTURES, TO BE ABLE TO SERENELY FACE THE CHALLENGES OF THE COMING YEARS.

CHIORINO HAS REACHED FANTASTIC RESULTS: 43 MILLION 2022 EBITDA WITH A MARGINALITY OF 25.7% ON SALES, A VERY STRONG POSITIONING ON THE INTERNATIONAL MARKET AND EXCELLENT EXPECTATIONS MAKE THIS GROUP ANOTHER TRUE ITALIAN EXCELLENCE. THE LISTING ON THE STOCK EXCHANGE HAS NOT BEEN POSSIBLE SO FAR DUE TO THE TURNAROUND OF THE MARKETS AND THE DECISION - OF THE CHIORINO FAMILY AND OURS - NOT TO ACCEPT PRICES THAT WOULD NOT HAVE DONE JUSTICE OF THE QUALITY AND LEADERSHIP OF THE GROUP.

ELICA CLOSED A VERY GOOD YEAR, WITH ABOUT 550 MILLION IN REVENUES AND AN EBITDA OF ABOUT 57 MILLION, ALTHOUGH SLIGHTLY DECELERATING AT THE END OF THE YEAR, MAINLY DUE TO THE CRISIS OF SOME IMPORTANT CUSTOMERS, PRIMARILY WHIRLPOOL, WHICH IN FACT JUST SOLD ITS BUSINESS IN EUROPE, BUT ALSO AS A RESULT OF A GENERAL SLOWDOWN IN THE REFERENCE MARKET AFTER

TWO YEARS IN WHICH ANY HOUSEHOLD PRODUCT WAS SOLD OUT IN A FEW DAYS.

INTERPUMP RECORDED A TURNOVER OF OVER 2 BILLION, WITH AN EBITDA OF AROUND 500 MILLION AND A VERY HEALTHY NET FINANCIAL POSITION. IT IS NOW 20 YEARS SINCE THE COMPANY IS PART OF OUR GROUP, HAVING MULTIPLIED ITS TURNOVER TENFOLD ON A LIKE-FOR-LIKE BASIS AND DEMONSTRATING, UNDER THE FANTASTIC LEADERSHIP OF FULVIO MONTIPO' THAT, BETWEEN ORGANIC GROWTH AND ACQUISITIONS, EVEN A MEDIUM-SIZED MECHANICAL ENGINEERING COMPANY IN OUR COUNTRY CAN RISE TO WORLD LEADERSHIP ROLES, CONSIDERABLE MARKET SHARES IN MANY AREAS AND A PROFITABILITY COMPARABLE TO THAT OF SECTORS WITH TYPICALLY MUCH HIGHER ADDED VALUES.

LIMONTA ALMOST REACHED 200 MILLION IN TURNOVER, MAINTAINING ITS HIGH PROFITABILITY. ITS UNIQUE BUSINESS MODEL AND POSITIONING ALLOW THE GROUP TO ESTABLISH ITSELF MORE AND MORE AS A PRIVILEGED PARTNER OF THE LUXURY MAISON, ABLE TO CONSTANTLY INNOVATE PRODUCTS AND TAKE ON PROJECT MANAGEMENT ROLES IN SUPPLIES, CURRENTLY NOT AVAILABLE ON THE MARKET. THE COMPANY HAS CASH AVAILABLE FOR 90 MILLION TO MAKE ACQUISITIONS.

MONCLER IS THE MOST RECOGNISED MASTERPIECE THAT THE ITALIAN FASHION AND LUXURY INDUSTRY HAS CREATED. THE BRILLIANCE AND VISION OF REMO RUFFINI AND HIS TEAM ARE NOT ONLY MAKING THE COMPANY ACHIEVE FANTASTIC RESULTS, BUT ALSO BOOSTED THE DYNAMICS OF GROWTH, BRAND AWARENESS AND SPECIFIC WEIGHT IN A SECTOR CHARACTERISED BY A STRONG POLARISATION BETWEEN LARGE GROUPS AND MEDIUM-SIZED COMPANIES, ARE PROVING THAT, IF YOU ARE REALLY CLEVER, EVEN IN A SECTOR DOMINATED BY HUGE GROUPS, YOU CAN DO VERY WELL. SUCH AS TO REACH 16/17 BILLION OF MARKET CAPITALIZATION ON THE STOCK EXCHANGE WITH REVENUES OF 2.6.

OVS HAS BEEN ONE OF THE BIGGEST AND BEST-KNOWN CHALLENGES FOR TIP IN RECENT YEARS. THE RESULTS FOR THE FINANCIAL YEAR ENDING AT JANUARY 31, 2023 HAVE NOT BEEN DISCLOSED YET, BUT THE PREVIEWS WE GAVE LAST JANUARY SHOW UNEQUIVOCALLY THAT THE CHALLENGE HAS BEEN WON. IN THREE YEARS THE COMPANY HAS BEEN TRANSFORMED, IT HAS BECOME A UNIQUE PLATFORM WITH A VERY INTERESTING RANGE OF BRANDS AND PRODUCTS WITH VERY DIFFERENT POSITIONING. FROM PIOMBO TO GAP, FROM STEFANEL TO BABY ANGEL, HYBRID, NINA KENDOSA AND MANY OTHERS, THERE IS NOW A VERY WIDE FOOTPRINT OF APPROXIMATELY 1,500 SHOPS BETWEEN OVS, UPIM AND OVS KIDS. PROFITABILITY HAS

THE INFORMATION CONTAINED IN THIS LETTER IS INTENDED FOR PURELY INFORMATION PURPOSES; THIS LETTER IN NO WAY CONSTITUTES SOLICITATION OF PUBLIC INVESTMENTS, NOR INDICATION FOR EVENTUAL BUYS.

RETURNED VERY ATTRACTIVE AND FINANCIAL DEBTS HAVE BEEN STRONGLY REDUCED, EVEN THOUGH HEAVY INVESTMENTS IN SHOP REFURBISHMENT AND IT WERE MADE. THE FUTURE EXPECTATIONS ARE STILL VERY PROMISING.

PRYSMIAN IS ANOTHER ABSOLUTE PHENOMENON OF THE ITALIAN INDUSTRIAL SYSTEM. IT HAS ACHIEVED - AGAIN WITH A VERY CLEVER MIX OF ORGANIC GROWTH AND ACQUISITIONS - A SIZE THAT IS UNIQUE WORLDWIDE, FAR AWAY FROM THE SECOND INTERNATIONAL PLAYER BY MANY BILLIONS, AND, THANKS TO THE INCREASINGLY STRONG DEMAND FOR ENERGY AND TELECOMMUNICATION CABLES, IN 2022 WITH A TURNOVER OF 16.1 BILLION AND AN EBITDA OF AROUND 1.5 BILLION, REPORTING A LOW AND SHARPLY DECLINING DEBT.

ROCHE BOBOIS COMPLETED 2022 WITH REMARKABLE RESULTS: RECORD REVENUES OF 408.5 MILLION WITH AN EXPECTED EBITDA IN STRONG GROWTH. RETAIL SALES AT 652.5 MILLION REFLECT A NETWORK THAT CONTINUES TO GROW THANKS TO NEW SHOPS AND FRANCHISEES. THE GROUP IS THUS FURTHER CONSOLIDATING ITS UNIQUENESS IN THE RETAIL DISTRIBUTION OF HIGH-END FURNITURE TO A LEVEL THAT IS PROBABLY UNATTAINABLE: MORE THAN 300 SHOPS, ALL WELL POSITIONED IN THE WORLD'S MOST IMPORTANT CITIES ARE TRULY UNIQUE, WHICH, SINCE A FEW YEARS, ALSO CORRESPOND TO A VERY ATTRACTIVE PROFITABILITY. THE NET FINANCIAL POSITION IS POSITIVE, THEREFORE THE COMPANY IS READY FOR FURTHER INVESTMENTS. THE TOP MANAGEMENT, SUCCESSFULLY HEADED BY GUILLAUME DEMULIER, IS COMMITTED TO PURSUE FURTHER GROWTH; THIS HAS ALSO BEEN PROVED BY THE WONDERFUL FLAGSHIP STORE OPENED LAST YEAR IN MILAN.

SESA, WITH 18 ACQUISITIONS COMPLETED IN THE LAST TWELVE MONTHS, IS DEMONSTRATING REMARKABLE DYNAMISM AND ALSO EXCELLENT RESULTS BOTH FOR THE YEAR ENDED ON APRIL 30, 2022 AND FOR THE FOLLOWING QUARTERS. EVERYTHING SHOWS EXCEPTIONAL CAPACITY AND SPEED OF INTEGRATION. ALESSANDRO FABBRONI AND HIS TEAM, WHILE SUPPORTED BY THE GROWTH OF AN INDUSTRY THAT EVEN DURING COVID HAS NOT STALLED, HAVE DEMONSTRATED A MIX OF COURAGE AND COMPETENCIES THAT, IN THEIR REFERENCE INDUSTRY, NO ONE ELSE HAD. THE GUIDANCE AS OF APRIL 2023 SHOWS REVENUES OF 2.8-2.9 BILLION AND EBITDA OF 200-210 MILLION, RESULTS HIGHER THAN THE ONES PREVIOUSLY ANNOUNCED. THE COMPANY IS USED TO POSITIVELY SURPRISE; IN ANY CASE, THOSE SHALL BE CONSIDERED VERY POSITIVE FIGURES.

AMONG THE OTHER INVESTMENTS **VIANOVA** CONTINUES TO IMPRESS IN TERMS OF GROWTH AND PROFITABILITY, WITH RESPECT TO **EATALY** WE ARE WAITING FOR THE

THE INFORMATION CONTAINED IN THIS LETTER IS INTENDED FOR PURELY INFORMATION PURPOSES; THIS LETTER IN NO WAY CONSTITUTES SOLICITATION OF PUBLIC INVESTMENTS, NOR INDICATION FOR EVENTUAL BUYS.

CLEARANCES OF THE LIQUOR AUTHORITIES IN ORDER TO FINALIZE THE ANNOUNCED COMBINATION WITH INVESTINDUSTRIAL GROUP, **HUGO BOSS** SEEMS TO HAVE FINALLY EMBRACED, UNDER THE LEADERSHIP OF DANIEL GRIEDER, THE ROAD OF EXCELLENT PROFITABILITY, **SIMBIOSI**, A COMPANY WE INVESTED IN LESS THAN TWO MONTHS AGO, REMAINS VERY PROMISING, THE SAME FOR **LIO FACTORY** AND **MULAN**.

AS WELL-KNOWN **ITACA** CLOSED ITS FIRST DEAL IN SEPTEMBER 2022: THE ACQUISITION OF 49% OF THE CONTROLLING COMPANY OF **LANDI RENZO** GROUP. IT IS TOO EARLY TO JUDGE THE SUCCESS OF THE DEAL, BUT CERTAINLY THE OUTLOOK FOR GAS PROPULSION - IN PARTICULAR HYDROGEN - IN VEHICLES ARE VERY INTERESTING. **ITACA** CONTINUES TO ANALYSE POSSIBLE TRANSACTIONS, BEING NOW CERTAINLY AT THE HEART OF BANKS, ADVISORS AND PROFESSIONALS AS A MAJOR PLAYER ABLE OF ANALYSING AND IF POSSIBLE FINALIZING COMPLICATED DEALS, LEVERAGING ON THE COMMITMENT OF 600 MILLION AND A SET OF SKILLS CERTAINLY UNIQUE IN THE MARKET.

IN 2022 **STARTIP** CONTINUED TO INVEST IN ITS PORTFOLIO COMPANIES, SUBSCRIBING CAPITAL INCREASES AND BEING CAREFUL TO MAINTAIN POSITIONS IN COMPANIES WITH NOTABLE PROSPECTS SUCH AS **BENDING SPOONS** AND **DOVE VIVO**. THE OTHER REMAINING BIGGER COMPANIES, SUCH AS **DIGITAL MAGICS**, **TALENT GARDEN**, **ALKEMY**, AND **BUZZOOLE** ARE ALSO PERFORMING WELL, HAVING NOT ONLY RECOVERED NICELY FROM PANDEMIC-RELATED DECLINES, BUT CONTINUING TO GROW STRONGLY AND PREPARING THEIR SELVES FOR FURTHER BUSINESS COMBINATIONS. LIKE THE ONE, RECENTLY ANNOUNCED, OF THE POSSIBLE INTEGRATION BETWEEN DIGITAL MAGICS AND LVENTURE, WHICH CAN CREATE NOT ONLY THE LEADING ITALIAN GROUP OF VENTURE CAPITAL, BUT ALSO AN OPERATOR OF EUROPEAN DIMENSION.

CONCLUSIONS

THE ABOVE REPORTED DESCRIPTION OF THE INVESTEE COMPANIES IS THE PROOF OF THE QUALITY OF THE INVESTMENTS MADE AND THEIR PERSPECTIVES. WE BELIEVE NOT TO HAVE MADE A MISTAKE IN SLOWING THE PACE OF LARGER ACQUISITIONS OVER THE LAST TWO YEARS TO FOCUS ON SMALLER TRANSACTIONS IN VERY INNOVATIVE INDUSTRIES. IN ANY CASE IN 2022 WE INVESTED ABOUT 130 MILLION AND, CONSIDERING THE FUNDS ALREADY COMMITTED FOR THE CLUBDEALS AND THE FUNDS AVAILABLE IN TIP, WE HAVE MORE THAN 1 BILLION TO BE INVESTED.

THE INFORMATION CONTAINED IN THIS LETTER IS INTENDED FOR PURELY INFORMATION PURPOSES; THIS LETTER IN NO WAY CONSTITUTES SOLICITATION OF PUBLIC INVESTMENTS, NOR INDICATION FOR EVENTUAL BUYS.

WE HAVE BEGUN 2023 BEARING IN MIND THE FIGURES EXPRESSED SO FAR - BOTH IN ABSOLUTE AND RELATIVE TERMS - BY THE INVESTEE COMPANIES AND THE POTENTIAL CAPITAL GAINS ACHIEVABLE EVEN IN THE SHORT TERM. WE WILL CONTINUE TO PURSUE BOTH INVESTMENT AND DIVESTMENT OPPORTUNITIES HAVING A CLEAR MISSION OF CONSTANT VALUE CREATION FOR YOU, THE SHAREHOLDERS, BUT ALWAYS WITHIN THE PRUDENCE AND ATTENTION THAT DISTINGUISHES US.

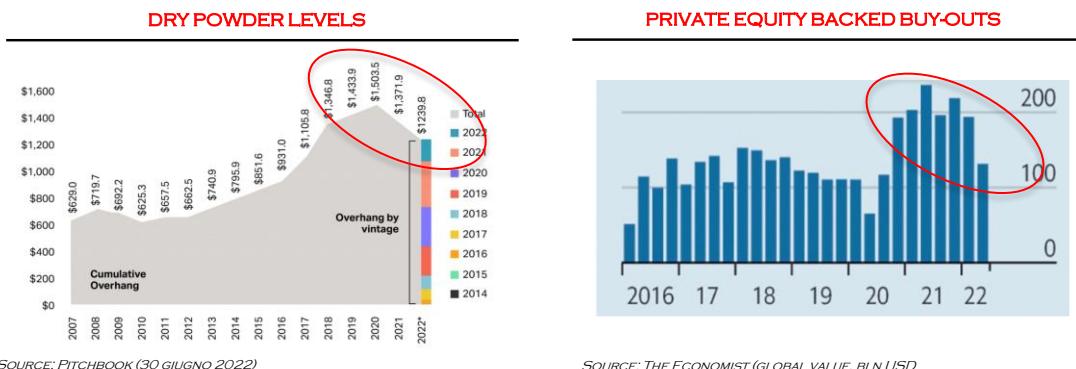
THE PATH TO FOLLOW FOR OUR VALUE GROWTH REMAINS IN POTENTIAL BUSINESS COMBINATIONS IN M&A, A PROOF IS THAT, SINCE TIP INVESTED IN THE CAPITAL OF THE CURRENT INVESTEE COMPANIES, THEY HAVE COMPLETED 180 OF SUCH TRANSACTIONS. THIS IS A HUGE NUMBER FOR ITALIAN COMPANIES, AND IT IS INTENDED TO GROW FURTHER AND GIVE US FURTHER SYNERGIES, SATISFACTION AND MORE THAN ANYTHING ELSE FURTHER STRENGTHENING — ALSO IN STRATEGIC TERMS — OF THE INVESTEES THEMSELVES.

THE YEAR JUST STARTED MAY SHOW BOTH SLOWDOWNS IN MANY COMPANIES' GROWTH AND REACTIONS TO THE INFLATION CHALLENGE, WHICH FOR MANY IS AN ABSOLUTELY NEW FACTOR. BUT, ABOVE ALL, WE BELIEVE THAT THE INCREASE IN INTEREST RATES MAY BE THE STRONGEST DISCONTINUITY-FACTOR FOR THOSE WHO HAVE BEEN, ESPECIALLY OVER THE PAST TWENTY YEARS, THE MAJOR PLAYERS IN THE MARKET IN WHICH TIP OPERATES: PRIVATE EQUITY FUNDS, WHICH ARE KNOWN TO NORMALLY HAVE VERY DIFFERENT MANAGEMENT, INVESTMENT, AND DIVESTMENT CRITERIA THAN TIP. THEY HAVE OFTEN GREATLY AFFECTED VALUATIONS, APPROACHES AND CRITERIA OF ANY CORPORATE EQUITY TRANSACTIONS. ALL OVER THE WORLD. WITH INTEREST RATES AT THE LEVELS RECORDED UNTIL MID-2022 THE LEVERAGE BUYOUTS' FINANCING WAS INDEED VERY EASY, WHEREAS ALREADY RECENTLY THE DEBT MARKET HAS SLOWED DOWN. NOW THE VIRTUOUS AND LOW-DEBT COMPANIES CONTINUE TO HAVE CREDIT FACILITIES WITH INTEREST RATES THAT, ALTHOUGH VARIABLE, ARE PERFECTLY MANAGEABLE, WHILE THE PRESENCE OF FINANCIAL LEVERAGE, TYPICAL OF PRIVATE EQUITY FUNDS, CAN SUBSTANTIALLY INCREASE INTEREST EXPENSES.

THE COMPETITION - GIVEN THE CURRENT MARKET RATES OF BONDS - HAS INDEED AWAKENED ALL OVER OF THE WORLD AND THIS IS ALSO CREATING SOME FUND-RAISING ISSUES, WHICH HAS ALWAYS BEEN THE MAIN DRIVER OF MANY OPERATORS' WILLINGNESS TO MAKE INVESTMENTS EVEN AT PRICES HIGHER THAN "TRADE BUYERS" COULD HAVE PAID.

THE INFORMATION CONTAINED IN THIS LETTER IS INTENDED FOR PURELY INFORMATION PURPOSES; THIS LETTER IN NO WAY CONSTITUTES SOLICITATION OF PUBLIC INVESTMENTS, NOR INDICATION FOR EVENTUAL BUYS.

THE TWO CHARTS BELOW GIVE A CLEAR PICTURE OF THIS.



THE SLOWDOWN IS EVIDENT. THEN, IF YOU CONSIDER THAT MUCH OF THE DEVELOPMENT OF THE PRIVATE EQUITY INDUSTRY HAS BEEN DRIVEN MORE BY THE EXPANSION OF VALUATION MULTIPLES THAN COMPANIES' MARGINS - ACTUALLY THE OPPOSITE OF WHAT CHARACTERIZES T.I.P. - IT BECOMES EVEN CLEARER HOW THIS WORLD COULD BE AT A TURNING POINT.

JUST A FEW DAYS AGO A BANK FAILED IN THE USA – A CLEAR EFFECT OF THE TRUMP DEREGULATION POLICY – AND ALSO THIS FACT WILL HAVE RELEVANT CONSEQUENCES, INCLUDING: 1) GREATER CAUTION OF THE ENTIRE GLOBAL FINANCIAL SYSTEM IN LENDING AND INVESTMENTS; 2) FURTHER WEAKENING OF THE VENTURE CAPITAL WORLD, ALREADY SEVERELY Affected BY THE COLLAPSES OF 2022; 3) GREATER ATTENTION OF CENTRAL BANKS IN RAISING INTEREST RATES IN AN ILL-CONSIDERED MANNER. HENCE, THE PRIVATE EQUITY WORLD MIGHT SUFFER AS WELL.

THERE IS ALSO - PROPERLY - INCREASING EMPHASIS ON SUSTAINABILITY. AS WE HAVE ALREADY HIGHLIGHTED IN PREVIOUS LETTERS, THE FIRST REQUIREMENT OF AN ENTERPRISE - ESPECIALLY FROM THE SUSTAINABILITY POINT OF VIEW - MUST BE TO BE ABLE TO REMAIN SAFELY IN THE MARKET OVER TIME. WHAT SENSE WOULD IT MAKE TO DEAL WITH CO₂ REDUCTION, TO HAVE A PERFECT GOVERNANCE OR TO ADDRESS SOCIAL ISSUES IF A COMPANY IS HIGHLY LEVERAGED AND FOR THIS REASON RISKS THE POSSIBILITY TO INcur INTO A DEFAULT ? SEVERAL FUNDS HAVE SOMETIMES DONE SO, ALSO RECENTLY, WITH - AS AN EXAMPLE - THE DECISION BY BLACKSTONE ON THE ABANDONMENT OF A REAL ESTATE FUND, SETTING A FURTHER RATHER WORRYING PRECEDENT.

TODAY, AND IN THE PREDICTABLE FUTURE, AS NEVER IN THE LAST TWENTY YEARS, A PROPER LEVEL OF CAPITALIZATION IS CRUCIAL !

IF THIS PREREQUISITE IS MET, AS IT IS FOR TIP AND ITS INVESTEE COMPANIES, THERE CAN BE AN ACTIVE ENGAGEMENT WITH ESG ISSUES, AS TIP HAS BEEN DOING FOR MANY, MANY YEARS, WITH GREAT CONVICTION AND STRONG COMMITMENT; EVEN STIMULATING THE INVESTEE COMPANIES ON THOSE ASPECTS.

A PARTICULAR THANKS AT THIS POINT GOES TO THE TIP TEAM, WHO HAS MADE POSSIBLE ALSO IN 2022 TO ACHIEVE THE FANTASTIC RESULTS MENTIONED SO FAR; THEY DO IT WITH GREAT COMMITMENT, LOW-PROFILE AND DEDICATION. SOMETIMES SOME EXTERNAL OBSERVERS ARE SURPRISED BY HOW SUCH A GROUP CAN BE MANAGED BY 15 PEOPLE. THE ANSWER IS IN THE QUALITY OF THEM.

ALWAYS THANK YOU ALL FOR YOUR SUPPORT.

GIOVANNI TAMBURI

MILAN, MARCH 17, 2023

THE INFORMATION CONTAINED IN THIS LETTER IS INTENDED FOR PURELY INFORMATION PURPOSES; THIS LETTER IN NO WAY CONSTITUTES SOLICITATION OF PUBLIC INVESTMENTS, NOR INDICATION FOR EVENTUAL BUYS.