



UNI EN ISO
9001: 2000

MAFFEI

Natural resources



GRUPPO **MAFFEI**
Minerali per l'industria ceramica e vetraria

Castellarano, 28 dicembre 2007

RACCOMANDATA R.R.

Spett.le
CONSOB
Informativa Periodica
Divisione Emittenti
Ufficio Strumenti
Rappresentativi di Capitale
Via Broletto, 7
20121 Milano

OGGETTO: Invio documento informativo redatto ai sensi dell'articolo 71, del Regolamento di attuazione del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni.

Spettabile Consob,

Con la presente Vi inviamo in allegato Documento Informativo di cui all'oggetto, redatto secondo lo schema n. 3 dell'Allegato 3 B.

Cordiali saluti.

L'Amministratore Delegato

Ing. Giorgio Bazzola

Documento Informativo

ai sensi dell'art 71 del Regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n.58 adottato dalla delibera Consob del 14 maggio 1999, n.11971 e successive modificazioni

in relazione alla **acquisizione** da Sihelco A.G.

del 30% di Gruppo Teknoquarz s.r.l.

da parte di

MAFFEI S.P.A.

PREMESSA

Il presente documento informativo (il "**Documento Informativo**") è predisposto ai sensi dell'art. 71 del regolamento di attuazione del d.lgs. 24 febbraio 1998, n.58 adottato con la delibera Consob del 14 maggio 1999, n. 11971 e successive modificazioni (il "**Regolamento Emittenti**") al fine di offrire agli azionisti di Maffei S.p.A. un quadro informativo in relazione all'operazione di acquisizione da parte di Maffei S.p.A. della partecipazione di minoranza posseduta da terzi pari al 30% del capitale sociale in Gruppo Teknoquarz S.r.l. (la "**Partecipazione**") al fine di acquisirne il controllo integrale. L'acquisizione è avvenuta in data 13 dicembre 2007.

La Partecipazione è stata acquisita direttamente da Maffei S.p.A., società controllata da e soggetta ad attività di direzione e coordinamento di Gruppo Minerali S.p.A..

L'acquisto della Partecipazione è stato effettuato in data 13.12.2007 mediante la stipulazione di una scrittura privata, autenticata dal Notaio Vilma Marsala di Milano, avente ad oggetto il trasferimento della Partecipazione da Sihelco A.G. a Maffei S.p.A. Il prezzo della compravendita è stato corrisposto da Maffei a Sihelco A.G. contestualmente al trasferimento della Partecipazione.

1. AVVERTENZE

Avvertenze relative all'operazione

L'operazione di acquisizione della Partecipazione (l'"**Operazione**") non presenta particolari rischi od incertezze che possano condizionare significativamente l'attività di Maffei S.p.A. Si segnala che il trasferimento della Partecipazione è avvenuto contestualmente al pagamento del prezzo di acquisizione convenuto.

Dichiarazioni di carattere previsionale

Il presente Documento Informativo contiene alcune dichiarazioni di carattere previsionale circa l'andamento futuro di Maffei S.p.A. e del settore in cui opera. Tali dichiarazioni sono per loro natura incerte e non è possibile garantire che risultino confermate.

2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

2.1. Descrizione sintetica delle modalità e dei termini dell'Operazione

2.1.1. Descrizione della società oggetto dell'operazione di acquisizione.

Denominazione

La denominazione sociale della società oggetto di acquisizione è "Gruppo Teknoquarz S.r.l." (di seguito "GTK")

Sede sociale

GTK è una società a responsabilità limitata di diritto italiano, avente sede legale in Castellarano (RE), Via Guido Reni 2/L.

Elementi identificativi

Gruppo Teknoquarz S.r.l. è iscritta al registro delle Imprese di Reggio Emilia al numero 03515760159.

Capitale sociale

Alla data del Documento Informativo il capitale sociale di GTK, sottoscritto e versato, ammonta ad Euro 1.560.000,00 ed è interamente detenuto dall'emittente Maffei S.p.A. Prima dell'Operazione il capitale sociale di GTK era detenuto per il 70% da parte di Maffei S.p.A. e per il restante 30% da parte del venditore Sihelco A.G.

Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione di GTK dura in carica, a norma di statuto, fino ad un massimo di tre esercizi. I consiglieri sono rieleggibili e possono essere anche non soci.

Il Consiglio nominato dall'Assemblea dei soci in data 20/04/2007 era il seguente:
:

Carica	Nome e cognome	Luogo di nascita	Data di nascita
Presidente	Corrado Baccani	Grosseto	23/04/1958
Amministratore Delegato	Giorgio Bozzola	Novara	19/07/1964
Consigliere	Massimo Bottini	Faido (CH)	23/01/1966
Consigliere	Carlo Alberto Vismara	Milano	21/09/1957
Consigliere	Stefano Di Primio	Imola	08/01/1967

In data 5 dicembre 2007 i consiglieri Corrado Baccani e Massimo Bottini hanno rassegnato le proprie dimissioni come da rispettive lettere,,agli atti della Società.

Sempre in data 13 dicembre 2007, l'Assemblea dei soci di GTK, ha deliberato come consentito dallo statuto, di ridurre il numero dei consiglieri da cinque a tre componenti ed ha nominato come Presidente l'ing. Giorgio Bozzola, che ha mantenuto tutti i poteri conferitigli dall'Assemblea del 20/04/07.

Conseguentemente, i membri del Consiglio di Amministrazione di GTK in carica al momento dell'esecuzione dell'Operazione, sono indicati nella tabella che segue:

Carica	Nome e cognome	Luogo di nascita	Data di nascita
Presidente	Giorgio Bozzola	Novara	19/07/1964
Consigliere	Carlo Alberto Vismara	Milano	21/09/1957
Consigliere	Stefano Di Primio	Imola	08/01/1967

Alla data del Documento Informativo non esiste in GTK alcun comitato esecutivo. L'amministrazione ordinaria della società è svolta dal Presidente che ha tutti i poteri di gestione ordinaria.

Collegio Sindacale

Il Collegio Sindacale di GTK è composto da tre membri effettivi e da due membri supplenti. I membri del Collegio Sindacale sono nominati per un periodo di tre esercizi e sono rieleggibili. Il Collegio nominato dall'Assemblea dei soci in data 27/04/2006 era il seguente:

Carica	Nome e cognome	Luogo di nascita	Data di nascita
Presidente del Collegio Sindacale	Antonio Mastrangelo	San Severo (FG)	17/04/1943
Sindaco effettivo	Gian Carlo Guidi	Modena	17/11/1934
Sindaco effettivo	Sergio Pennuto	Milano	22/12/1948
Sindaco supplente	Marco Mario Vianello	Feltre (BL)	30/03/1968
Sindaco supplente	Rosa Carla Parisi	Castelsaraceno (PZ)	21/09/1947

In data 6 dicembre 2007, il sindaco effettivo Sergio Pennuto ed i due sindaci supplenti Marco Mario Vianello e Rosa Carla Parisi hanno messo a disposizione della Società il proprio mandato, come da rispettive lettere di dimissioni, agli atti della Società. In data 13 dicembre 2007 l'Assemblea Ordinaria di GTK ha reintegrato il Collegio Sindacale nominando un nuovo sindaco effettivo ed i due sindaci supplenti.

Conseguentemente, i membri del Consiglio di Amministrazione di GTK in carica al momento dell'esecuzione dell'Operazione, sono indicati nella tabella che segue:

Carica	Nome e cognome	Luogo di nascita	Data di nascita
Presidente del Collegio Sindacale	Antonio Mastrangelo	San Severo (FG)	17/04/1943
Sindaco effettivo	Gian Carlo Guidi	Modena	17/11/1934
Sindaco effettivo	Paolo Mantegazza	Novara	10/02/1948
Sindaco supplente	Giovanni Borrini	Cameri (NO)	17/11/1934
Sindaco supplente	Giulio Gasloli	Cuggiono (MI)	17/01/1962

Controllo contabile

In data 20 aprile 2007 l'assemblea ordinaria di GTK ha conferito incarico per il controllo contabile ai sensi dell'art. 156 del D.lgs. 58 del 1998 alla società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. per il triennio 2007 – 2009.[]

Sintetica descrizione delle attività che fanno capo a GTK.

Maffei S.p.A. detiene storicamente, da oltre venticinque anni, la partecipazione di controllo nell'attuale società "Gruppo Teknoquarz S.r.l.", già SIMM S.p.A. fino al 1988, mentre Sihelco A.G. ha acquistato la partecipazione di minoranza in un'unica soluzione nell'ottobre 1994. GTK svolge l'attività di produzione, lavorazione e vendita di minerali, nonché l'intermediazione commerciale nel settore dei minerali industriali non metallici. In particolare la società è attiva nel settore della lavorazione di minerali per la produzione di vagliati e ventilati (un prodotto che richiede particolari tecniche di lavorazione, utilizzato nella produzione di pitture e vernici, di sanitari e per svariati altri impieghi industriali).

L'attività della società si svolge presso gli stabilimenti di Sanfront (CN) e Bernate Ticino (MI).

La società è dotata di importanti tecnologie di lavorazione dei materiali che la rendono all'avanguardia del settore. In particolare GTK è in grado di lavorare i prodotti ventilati con ottimali rese di lavorazione sia dal punto di vista quantitativo che qualitativo.

La società occupa 24 dipendenti, dei quali 7 impiegati e 17 operai tutti addetti

all'area produttiva, essendo i servizi commerciali ed amministrativi prestati dalla controllante diretta Maffei S.p.A..

2.1.2. Modalità, condizioni e termini dell'Operazione di acquisizione

Introduzione

In data 13 dicembre 2007 è stato sottoscritto tra Maffei S.p.A. e Sihelco A.G. un contratto definitivo di compravendita della Partecipazione (il "**Contratto**"). In sintesi il Contratto prevede il trasferimento da parte di Sihelco A.G. a favore di Maffei S.p.A. della Partecipazione contro un corrispettivo che è stato concordato in Euro 1.941.000,00 (**unmilionenovecentoquarantunomila virgola zerozero**). Il pagamento del corrispettivo è stato eseguito contestualmente.

Impegni e garanzie di Sihelco A.G. (Venditore)

Maffei S.p.A. ha acquistato una quota di partecipazione corrispondente al 30% del capitale sociale di GTK. Sihelco A.G. ha rilasciato a Maffei S.p.A. le usuali garanzie sintetiche ed analitiche sulla Partecipazione oggetto di acquisizione consistenti: (i) nella pacifica titolarità della Partecipazione libera da pegni, vincoli ed oneri pregiudizievoli; (ii) nella piena titolarità del diritto di cedere vendere e trasferire la Partecipazione. Nessun'altra garanzia sulla consistenza economico finanziaria e patrimoniale di GTK è stata rilasciata dal venditore in quanto GTK era società soggetta al controllo e ad attività di direzione e coordinamento di Maffei S.p.A.

Prezzo e pagamento del Prezzo.

Il prezzo convenuto per la vendita della Partecipazione è stato concordato nell'importo di Euro 1.941.000,00 (il "**Prezzo**"), sulla base di una valutazione complessiva di GTK di Euro 2.100.000,00; il differenziale pari ad Euro 159.000,00 è stato regolato tramite una distribuzione di dividendi avvenuta contestualmente all'atto di compravendita di quote. Il Prezzo è stato stabilito sulla base dei seguenti criteri:

- a. valutazione della società sulla base del Bilancio 2006 e delle successive relazioni trimestrali.
- b. applicazione del processo valutativo basato sul Discounted Cash Flow;
- c. considerazione di uno sconto per il pacchetto di minoranza pari al 20% come d'uso.

Esistenza di perizia a supporto del prezzo.

I criteri seguiti per la determinazione del prezzo sono stati supportati da una relazione di valutazione (Fairness Opinion) delle quote costituenti l'intero capitale sociale di GTK predisposta dal terzo indipendente Studio Baldi, Associazione Professionale, con sede in Reggio Emilia (RE), via Gutenberg 3. La relazione conferma la valutazione della Partecipazione adottata dalle parti ai fini della

determinazione del prezzo di acquisizione.

Il prezzo è stato pagato in unica soluzione al momento del trasferimento della Partecipazione.

L'Operazione non è soggetta all'obbligo di comunicazione all'Autorità garante per la Concorrenza ed il Mercato.

Dati relativi all'emittente.

L'acquirente della partecipazione è Maffei S.p.A., società soggetta al controllo e coordinamento di Gruppo Minerali S.p.A. che possiede l'80,25 % del capitale sociale di Maffei S.p.A.. Gruppo Minerali S.p.A.

Alla data del presente Documento Informativo il capitale sociale di Gruppo Minerali S.p.A. è posseduto:

- (i) da Iniziative Minerarie S.r.l., con una partecipazione pari al 49,57%;
- (ii) da Pavim S.r.l. con una partecipazione pari al 49,57%.

Si segnala, inoltre, che Gruppo Minerali S.p.A. possiede n. 42.866 azioni proprie, pari allo 0,86% del capitale sociale.

La società Iniziative Minerarie S.r.l. è partecipata: **(i)** dall'ing. Giorgio Bozzola nella misura del 47,5% del capitale sociale; **(ii)** dalla signora Anna Maria Mortarini (madre dell'ing. Giorgio Bozzola) nella misura del 47,5% del capitale sociale e **(iii)** dal dott. Angelo Bozzola (padre dell'ing. Giorgio Bozzola) nella misura del 5% del capitale sociale.

Nessun socio ha, pertanto, il controllo di diritto di Iniziative Minerarie S.r.l.

La società Pavim S.r.l. è controllata dal signor Lodovico Ramon, il quale possiede una partecipazione pari al 95% del capitale sociale. Il restante 5% del capitale sociale di Pavim S.r.l. è posseduto dalla signora Isabella Poletti, moglie del signor Lodovico Ramon.

Nessun soggetto controlla pertanto Gruppo Minerali ai sensi dell'articolo 93 del D. lgs. 24.2.1998, n. 58.

Dati relativi al venditore della Partecipazione

Il Venditore della Partecipazione è Sihelco A.G., società di diritto svizzero, con sede in Postfach 731, Hauptstrasse 56, CH-4127 Birsfelden, capitale sociale CHF 8.000.000 (ottomilioni/00), iscritta presso il Registro delle Imposte di Basilea N. 010-00-04436.

Corporate governance di GTK.

Per effetto dell'Operazione Maffei S.p.A. disporrà dell'intera partecipazione sociale di GTK.

2.2. Motivazioni e finalità dell'Operazione

2.2.1. Motivazioni dell'Operazione con riferimento agli obiettivi gestionali dell'emittente

L'Operazione costituisce una delle principali esplicazioni della riorganizzazione industriale delle attività di Maffei S.p.A. e delle sue controllate e dell'integrazione tra le attività industriali di Maffei S.p.A. e di Gruppo Minerali S.p.A. elaborata da quest'ultima a seguito dell'acquisizione del controllo di Maffei S.p.A. avvenuto in data 27 febbraio 2007 e consistenti nella semplificazione della struttura societaria del gruppo, nella razionalizzazione dei siti estrattivi, di lavorazione dei materiali e dei laboratori tecnici, nell'integrazione delle strutture commerciali, nella riorganizzazione delle attività di *staff*, come era stato già indicata nel documento di offerta redatto ai sensi degli artt. 102 e 106, comma 1, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 predisposto da Gruppo Minerali a seguito dell'acquisizione del controllo di Maffei S.p.A.

In particolare, il piano di riorganizzazione posto in essere da Gruppo Minerali S.p.A. prevede la fusione per incorporazione di Maffei S.p.A. con presentazione di contestuale domanda a BORSA ITALIANA di ammissione alla quotazione delle azioni ordinarie di Gruppo Minerali S.p.A. post fusione, che assumerà la denominazione di Gruppo Minerali Maffei (di seguito "**GMM**"), nel MTA. In data 27 ottobre 2007, i consigli di amministrazione di Maffei S.p.A. e di Gruppo Minerali S.p.A. hanno approvato i progetti di Fusione per l'incorporazione di Maffei S.p.A. in Gruppo Minerali S.p.A. In data 20 dicembre 2007, le assemblee di Maffei S.p.A. e di Gruppo Minerali S.p.A., convocate in sede straordinaria, hanno deliberato di approvare i progetti di fusione predisposti dai relativi consigli di amministrazione.

Si segnala che l'Operazione in esame segue a breve distanza altre importanti operazioni di riorganizzazione già poste in essere da GMM e Maffei (e già comunicate al Mercato) ed inerenti la razionalizzazione del settore dei feldspati e delle attività estrattive in Sardegna (con l'operazione relativa alla Maffei Sarda S.r.l. e meglio descritta al successivo punto 5.2.) che hanno permesso di concentrare in un'unica entità l'estrazione e la lavorazione del feldspato sardo con notevoli sinergie economiche, gestionali e commerciali.

Con l'Operazione descritta nel presente Documento Informativo Maffei S.p.A. ha

inteso acquisire il totale controllo di GTK, reso possibile dalla volontà dell'altro partner Sihelco A.G. di uscire dalla società. L'Operazione è funzionale alla realizzazione di altre operazioni di integrazione industriale e commerciale (che verranno poste in essere tra società controllate da GMM e Teknoquarz) che porteranno ad una totale ridefinizione del settore dell'estrazione/lavorazione commercializzazione dei prodotti c.d. ventilati ed alla concentrazione degli stessi nella GTK. Quest'ultima diventerà infatti, a valle delle operazioni di integrazione che sono attualmente in fase di avanzata elaborazione a livello di Gruppo (e che formeranno oggetto di adeguata comunicazione al Mercato), il soggetto di riferimento del Gruppo (inteso come "gruppo allargato" post fusione di Maffei S.p.A. in GMM) per le attività relative al settore di ventilati. Per tale motivazione si è reso necessario acquisire l'intera partecipazione, considerato anche che il venditore della Partecipazione (che aveva accompagnato la precedente gestione di Maffei) non si è dimostrato interessato a prendere parte a questo rinnovato disegno industriale sui prodotti ventilati. La concentrazione dei ventilati in un'unica entità permetterà al Gruppo di razionalizzare le attività estrattive e di lavorazione del materiale grezzo utilizzato per la produzione dei ventilati di migliorare le strutture di staff e le strutture commerciali della società in modo tale da poter operare più incisivamente sul mercato del settore. Tutto ciò potrà essere tradotto in una riduzione di costi di gestione delle attività estrattive e di lavorazione finalizzato a migliorare il risultato economico ed a liberare risorse per nuovi investimenti in un mercato del settore ventilati sempre più competitivo.

2.3. Rapporti con la società acquisita e con la società da cui è stata acquistata la Partecipazione.

2.3.1. Rapporti significativi tra Maffei S.p.A. e GTK alla data dell'Operazione

Alla data del presente Documento Informativo, i rapporti fra Maffei S.p.A. e GTK sono di tipo commerciale e finanziario:

Maffei S.p.A. fornisce al Gruppo Teknoquarz S.r.l. assistenza nella gestione dei rapporti e delle problematiche commerciali e concernenti il personale dipendente, servizi generali, servizi amministrativi ed organizzativi, servizi tecnici di assistenza alla produzione ed organizzativi concernenti le problematiche relative alla certificazione della qualità. I servizi summenzionati sono regolati da prezzi e condizioni di pagamento determinati in ragione del principio dell'applicazione di valori di mercato alle transazioni infragruppo.

All'interno del Gruppo Maffei, le società possono avere anche rapporti di natura finanziaria, derivanti essenzialmente da finanziamenti a breve termine erogati anch'essi a condizioni e tassi di mercato.

2.3.2 Rapporti con la società da cui è stata acquistata la Partecipazione

Non sono in corso alla data del presente Documento Informativo rapporti tra la Maffei S.p.A. e la venditrice Sihelco A.G. diversi da quelli oggetto dell'Operazione.

2.4. **Documenti a disposizione del pubblico**

Non sono stati messi a disposizione del pubblico documenti relativi all' Operazione oltre al presente Documento Informativo.

3. **EFFETTI SIGNIFICATIVI DELL'OPERAZIONE**

3.1. **Effetti significativi dell'Operazione sull'attività di Maffei S.p.A.**

La realizzazione dell'Operazione non comporterà cambiamenti relativi ai settori od ai mercati di attività, ovvero relativi ai prodotti venduti ed ai servizi offerti alla clientela. Il settore di attività resterà sempre quello dell'attività estrattiva e della lavorazione del materiale estratto per fornire materia prima destinata all'industria ceramica. Egualmente l'Operazione non verrà a produrre cambiamenti circa la posizione fiscale della società che resterà inalterata. Non sono previste altre modifiche significative considerato anche che prima dell'Operazione Maffei S.p.A. già consolidava con il metodo integrale la propria partecipazione in GTK (che prima dell'Operazione era pari al 70%).

3.2. **Effetti dell'Operazione sui rapporti commerciali e finanziari tra società del gruppo Maffei S.p.A.**

Salvo quanto sopra indicato non è previsto che l'Operazione comporti modificazioni nei rapporti commerciali, finanziari e di prestazioni accentrate di servizi infra-gruppo.

4. DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI RELATIVI ALLE ATTIVITA' ACQUISITE

4.1.1 Tavola comparativa degli stati patrimoniali e dei conti economici relativi agli ultimi due esercizi chiusi dalla società Gruppo Teknoquarz S.r.l.

In considerazione del fatto che il bilancio consolidato di Maffei S.p.A. al 31 dicembre 2006 includeva i dati economici patrimoniali e finanziari comparati di Gruppo Teknoquarz S.r.l. linea per linea, l'acquisizione dell'ulteriore 30% del capitale sociale da parte di Maffei S.p.A. non comporta effetti significativi sulla situazione consolidata di Maffei stessa. Si rinvia pertanto al Bilancio Maffei pubblicato sul sito di Borsa Italiana, di Consob, nonché sul sito internet aziendale www.maffei.it.

4.1.2 Controllo contabile

La relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2007 di Maffei S.p.A. e sue controllate è stata oggetto di revisione contabile completa da parte della società Deloitte & Touche S.p.A. Per tale bilancio, la società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. ha rilasciato un giudizio positivo senza rilievi in data 13 settembre 2007.

4.1.3 Stato patrimoniale e conto economico riclassificati relativi al primo semestre 2007

In considerazione del fatto che la Relazione Semestrale consolidata di Maffei S.p.A. al 30 giugno 2007 includeva i dati economici patrimoniali e finanziari comparati di Gruppo Teknoquarz S.r.l. linea per linea, l'acquisizione dell'ulteriore 30% del capitale sociale da parte di Maffei S.p.A. non comporta effetti significativi sulla situazione consolidata di Maffei stessa. Si rinvia pertanto alla Relazione Semestrale consolidata di Maffei pubblicata sul sito di Borsa Italiana, di Consob, nonché sul sito internet aziendale www.maffei.it.

5. PROSPETTI CONSOLIDATI PRO-FORMA DEL GRUPPO MAFFEI PER IL PERIODO DI SEI MESI CHIUSO AL 30 GIUGNO 2007

Premessa

Di seguito vengono rappresentati i prospetti consolidati pro-forma della Maffei S.p.A. (di seguito anche l'“Emittente”) e sue controllate (di seguito anche il “Gruppo Maffei”) per il periodo di sei mesi chiuso al 30 giugno 2007.

I prospetti consolidati pro-forma sono stati predisposti partendo dai prospetti contabili consolidati inclusi nella relazione sull'andamento della gestione del primo

semestre del Gruppo Maffei al 30 giugno 2007 (di seguito la “Relazione semestrale”), predisposta in conformità agli IAS/IFRS, come adottati dalla Commissione Europea con Regolamento n° 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002 ai sensi degli articoli 3 e 4 del D.Lgs. 28 febbraio 2005 n.38.

In particolare, i criteri di valutazione applicati per la predisposizione dei dati consolidati storici del Gruppo Maffei del periodo chiuso al 30 giugno 2007 sono in linea con quelli adottati per la redazione del bilancio consolidato del Gruppo Maffei S.p.A. al 31 dicembre 2006 e descritti nelle note illustrative contenute nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2006 e presente sul sito dell’Emittente.

I sopramenzionati prospetti contabili sono stati successivamente rettificati da scritture di rettifica pro-forma per dare effetto della seguente operazione di acquisizione (di seguito l’”Operazione”):

- in data 13 dicembre 2007, è stata sottoscritto tra Maffei S.p.A. e Sihelco AG, che deteneva fino ad allora il 30% del capitale sociale della società controllata Gruppo Teknoquarz S.r.l., un contratto di acquisto della quota di partecipazione di Sihelco AG nel capitale sociale della Gruppo Teknoquarz al fine di acquisirne il controllo integrale contro il pagamento di un corrispettivo pari ad Euro 2.100 mila. In stessa data, l’Assemblea dei Soci della Gruppo Teknoquarz ha deliberato la distribuzione di dividendi per Euro 530 mila. Pertanto l’importo netto che Maffei S.p.A. ha corrisposto è pari ad Euro 1.941 mila. Alla sottoscrizione del contratto di acquisto è stato effettuato il pagamento integrale mediante bonifico bancario.

La Relazione semestrale al 30 giugno 2007 del Gruppo Maffei è stata assoggettata a revisione contabile da parte della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. che ha emesso la relativa relazione di revisione, senza rilievi, in data 13 settembre 2007.

La presentazione dei dati pro-forma è predisposta su uno schema a colonne, al fine di presentare analiticamente il flusso delle operazioni per arrivare a rappresentare lo stato patrimoniale ed il conto economico pro-forma.

5.1 Situazione patrimoniale e conto economico pro-forma

Stato patrimoniale consolidato pro-forma di Maffei al 30 giugno 2007.

	(1)	(2)	(3)
Al 30 giugno 2007 (in migliaia di Euro)	Bilancio Consolidato	Rettifiche pro-forma	Bilancio consolidato pro-forma
ATTIVITA' NON CORRENTI			
Immobilizzazioni materiali	9.673		9.673
Immobilizzazioni immateriali	1.179	760	1.939
Altre attività non correnti			
- Partecipazioni	16		16
- Titoli e crediti finanziari	-		-
- Altri crediti e attività non correnti	953		953
Attività per imposte anticipate	742		742
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI (1)	12.563	760	13.323
ATTIVITA' CORRENTI			
- Rimanenze di magazzino	6.933		6.933
- Crediti commerciali, vari e altre attività	20.739		20.379
- Partecipazioni	-		-
- Titoli e crediti finanziari	45.517		45.517
- Cassa e disponibilità liquide	9.674	(2.100)	7.574
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI (2)	82.863	(2.100)	80.763
ATTIVITA' DESTINATE AD ESSERE CEDUTE			
- di natura finanziaria	-		-
- di natura non finanziaria	108		108
TOTALE ATTIVITA' DESTINATE AD ESSERE CEDUTE (3)	108		108
TOTALE ATTIVITA' (1 + 2 + 3)	95.534	(1.340)	94.194
PATRIMONIO NETTO			
- quota di pertinenza del Gruppo	77.082	(29)	77.053
- riserva del patrimonio pro-forma	-	29	29
- quota di pertinenza di terzi	1.500	(1.340)	160
TOTALE PATRIMONIO NETTO (*)	78.582	(1.340)	77.242
PASSIVITA' NON CORRENTI			
- Passività finanziarie non correnti	-		-
- TFR e altri fondi del personale	1.867		1.867
- Fondo imposte differite	817		817
- Fondi rischi e oneri futuri	1.215		1.215
- Debiti vari e altre passività	-		-
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI (1)	3.899		3.899
PASSIVITA' CORRENTI			
- Passività finanziarie correnti	-		-
- Debiti commerciali, per imposte, vari e altre passività	13.053		13.053
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI (2)	13.053		13.053
PASSIVITA' DESTINATE AD ESSERE CEDUTE			
- di natura finanziaria	-		-
- di natura non finanziaria	-		-
TOTALE PASSIVITA' DESTINATE AD ESSERE CEDUTE (3)	-		-
TOTALE PASSIVITA' (1 + 2 + 3)	16.952		16.952
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'	95.534	(1.340)	94.164

Conto economico consolidato pro-forma di Maffei al 30 giugno 2007.

	(1)	(2)	(3)
(in migliaia di Euro)	Bilancio Consolidato	Rettifiche pro-forma	Bilancio pro-forma
Ricavi	23.540		23.540
Altri ricavi e proventi	91		91
Totale ricavi e proventi operativi	23.631		23.631
Acquisti di materie prime, di consumo e sussidiarie	(3.466)		(3.466)
Costi per prestazioni di servizi	(12.899)		(12.899)
Costi del personale	(2.990)		(2.990)
Altri costi operativi	(560)		(560)
Variazione delle rimanenze	(219)		(219)
Totale costi operativi	(20.134)		(20.134)
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI PLUS/MINUSVALENZE E SVALUTAZIONI ATTIVITA' NON CORRENTI (EBITDA)	3.497		3.497
Ammortamenti e svalutazioni	(1.127)		(1.127)
Accantonamenti	(29)		(29)
Plusvalenze/Minusvalenze da realizzo di attività non correnti	75		75
Svalutazioni di valore attività non correnti	(11)		(11)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	2.405		2.405
Proventi finanziari	1.244	(44)	1.200
Oneri finanziari	(150)		(150)
RISULTATO ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO PRIMA DELLE IMPOSTE	3.499	(44)	3.455
Imposte sul reddito del periodo	(1.259)	15	(1.244)
RISULTATO ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	2.240	(29)	2.211
Utile (perdita) netto/a da attività cessate/destinate alla vendita	0		0
UTILE DEL PERIODO	2240	(29)	2211
- di pertinenza del Gruppo	2.180	31	2.211
- di pertinenza di terzi	60	(60)	0

Scopo della presentazione dei dati consolidati pro-forma.

I dati consolidati pro-forma sono stati redatti in ottemperanza a quanto richiesto nella fattispecie dal Regolamento degli Emittenti; in particolare, l'art. 71 del citato Regolamento prevede che in ipotesi di acquisizioni significative gli emittenti azioni mettano a disposizione del pubblico un documento informativo redatto in conformità all'allegato 3B del citato Regolamento, che richiede di fornire con riguardo all'Operazione situazioni patrimoniali e conti economici pro-forma idonei a rappresentare gli effetti patrimoniali ed economici come se essa fosse avvenuta nel periodo a cui si riferiscono i dati pro-forma presentati.

I dati consolidati pro-forma sono ottenuti apportando ai dati consolidati della Relazione semestrale appropriate rettifiche al fine di rappresentare retroattivamente gli effetti significativi dell'Operazione.

Secondo quanto previsto nella comunicazione CONSOB n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001, gli effetti dell'Operazione sono stati riflessi:

- **nello stato patrimoniale consolidato pro-forma, come se l'Operazione fosse stata posta in essere al 30 giugno 2007;**
- **nel conto economico consolidato pro-forma, come se l'Operazione fosse stata posta in essere al 1 gennaio 2007.**

Ai fini di una corretta rappresentazione dei dati pro-forma è necessario tener presente che:

- **trattandosi di rappresentazioni costruite su ipotesi, qualora l'Operazione fosse stata effettivamente posta in essere alla data relativa alla predisposizione dei prospetti pro-forma, anziché alla data effettiva in cui è avvenuta l'acquisizione, i dati storici non sarebbero stati conformi a quelli pro-forma;**

- **i dati pro-forma evidenziano solo gli effetti oggettivamente misurabili dell’Operazione e pertanto non tengono conto di potenziali effetti conseguenti all’esecuzione dell’Operazione stessa;**
- **in considerazione delle diverse finalità per le quali vengono predisposti i bilanci pro-forma rispetto ai bilanci storici si raccomanda di leggere separatamente lo stato patrimoniale ed il conto economico pro-forma senza ricercare collegamenti contabili tra i due prospetti.**

Le rettifiche pro-forma di fatto consistono nel prevedere l’attribuzione al patrimonio netto di gruppo della quota del 30% del patrimonio netto della società Gruppo Teknoquarz anziché ai terzi, determinato sulla base della situazione semestrale al 30 giugno 2007 di Gruppo Teknoquarz redatta secondo gli IAS/IFRS ed inclusa nella Relazione semestrale.

Di seguito vengono evidenziate le rettifiche patrimoniali pro-forma ai dati storici consolidati al 30 giugno 2007. A tali rettifiche pro-forma sono stati associati ove applicabili gli effetti fiscali connessi alle rettifiche stesse.

La colonna 1 “Bilancio Consolidato” rappresenta lo schema di stato patrimoniale e conto economico consolidato del Gruppo Maffei al 30 giugno 2007.

La colonna 2 “Rettifiche proforma” contiene le rettifiche che devono essere apportate a seguito dell’Operazione. Gli aggiustamenti effettuati riguardano:

- pro-formizzazione dell’operazione di distribuzione dei dividendi che risulta connessa all’Operazione; tale operazione comporta la riduzione del patrimonio netto alla data del 30 giugno 2007 per la quota di dividendi di competenza dei terzi, pari ad Euro 159 mila e la corrispondente riduzione delle risorse finanziarie per pari importo;
- annullamento del capitale e riserve di terzi corrispondente al patrimonio netto della Gruppo Teknoquarz di spettanza dei terzi (30%) alla data del 30 giugno 2007 (non essendo ancora disponibile il valore di tale patrimonio alla data in cui decorreranno gli effetti contabili di tale acquisizione – presumibilmente il 31 dicembre 2007). Alla

data del 30 giugno 2007 tale valore, al netto dei dividendi di competenza e dell'effetto delle scritture di consolidamento era pari ad Euro 1.182 mila;

- **l'iscrizione dell'utilizzo delle risorse finanziarie per un importo pari al prezzo netto di acquisizione, pari ad Euro 1.941 mila;**
- **l'iscrizione della differenza tra il capitale e riserve di terzi annullato ed il prezzo di acquisizione, pari ad Euro 760 mila, nell'ambito delle attività, in particolare ad avviamento, poiché questo rappresenta il maggior valore della società.**

Inoltre, alla luce del fatto che i dati economici sono stati presentati come se l'Operazione fosse stata effettuata a livello economico il 1 gennaio del 2007 è stato attribuito al gruppo l'intero risultato del periodo di Gruppo Teknoquarz, al netto delle scritture di consolidamento, annullando la quota di risultato di competenza dei terzi pari ad Euro 60 mila. In accordo con quanto disposto dal documento Consob DEM 1052803 del 5 luglio 2001, gli interessi attivi sulle risorse finanziarie disponibili sono stati ridotti in conseguenza della riduzione delle risorse finanziarie disponibili applicando il tasso medio maturato su tali mezzi finanziari (tasso medio pari al 4,15%). La riduzione degli interessi attivi così determinati (pari ad Euro 44 mila), al netto del conseguente effetto fiscale (Euro 15 mila) calcolato in base all'aliquota in vigore al 1 gennaio 2007 (33%), sono stati riflessi in contropartita nella riserva pro forma.

La colonna 3 "Consolidato Rettificato" rappresenta la somma algebrica delle colonne 1 e 2 e rappresenta i dati del Gruppo Maffei pro-forma.

Pertanto, la riserva di patrimonio netto pro-forma include sostanzialmente il risultato realizzato dall'operazione di acquisizione al netto del relativo effetto fiscale.

5.2 Indicatori pro-forma per azione dell'Emittente

Di seguito vengono riportati i principali dati storici per azione e dati pro- forma:

(in Euro/1000)	Nota	Bilancio consolidato (storico) Maffei al 30/06/2007	Bilancio consolidato (pro-forma) Maffei al 30/06/2007
N°azioni totali emesse (media ponderata del periodo) *		28.575.864	28.575.864
Risultato netto consolidato per azione	1	0,08	0,08
Risultato ordinario consolidato per azione	2	0,08	0,08
Cash Flow (Euro /000)	3	3.407	3.378
Cash Flow per azione	4	0,12	0,12

* azioni ordinarie pari a 30 milioni di cui 1.424.136 proprie.

Note:

Per la redazione della colonna “storico” e “proforma” il numero preso a riferimento è il numero delle azioni emesse al 30 giugno 2007 (nell’esercizio non vi sono state emissioni o riduzioni del capitale sociale)

1) Risultato netto consolidato per azione: è il Risultato netto consolidato del gruppo e dei terzi per azione.

2) Risultato ordinario dopo la tassazione per azione: è il Risultato netto di pertinenza del gruppo e di terzi consolidato al lordo dei componenti economici derivanti dalla cessione di attività destinate alla vendita (zero al 30 giugno 2007) per azione.

3) Cash Flow: è il risultato netto di pertinenza di gruppo e di terzi più gli ammortamenti , le svalutazioni e gli accantonamenti.

4) Cash Flow per azione: è il Cash Flow per azione.

6. PROSPETTIVE DELL'EMITTENTE E DEL GRUPPO AD ESSA FACENTE CAPO

6.1 Indicazioni generali sull'andamento degli affari di Maffei S.p.A. dalla chiusura dell'esercizio 2006

Si indicano qui di seguito i principali elementi di generale indicazione in merito all'andamento dell'attività di Maffei S.p.A. dopo la chiusura dell'esercizio 2006 tratti dalla relazione sull'andamento sulla gestione dei primi nove mesi del 2007

Ricavi e proventi operativi

I ricavi e proventi operativi si sono decrementati, rispetto al corrispondente periodo del 2006, di 931 migliaia di euro (32.926 migliaia di euro al 30.09.2007 contro 33.857 migliaia di euro al 30.09.2006).

Tale decremento, deriva da una contrazione dei ricavi della gestione caratteristica pari a c.a. 1.401 migliaia di euro (di cui 405 migliaia di euro per ricavi di trasporti di vendita) e da un miglioramento dei ricavi e proventi diversi pari a c.a. 470 migliaia di euro.

I ricavi della gestione caratteristica hanno risentito della contrazione delle vendite del feldspato di importazione pari a c.a. 2.283 migliaia di euro, in parte compensata dalle maggiori vendite dei prodotti di produzione diretta per un importo pari a c.a. 882 migliaia di euro.

Risultato operativo lordo (Ebitda)

A livello di risultato operativo lordo si registra un miglioramento del dato relativo ai primi nove mesi del 2007 rispetto al corrispondente periodo del 2006 (5.007 migliaia di euro contro 4.346 migliaia di euro) pari a c.a. 661 migliaia di euro (+15,2%), derivante principalmente dalla maggiore marginalità del mix delle vendite.

Risultato operativo (Ebit)

A livello di risultato operativo netto si registra un ulteriore incremento rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente (3.338 migliaia di euro contro 2.146 migliaia di euro) pari a c.a. 1.192 migliaia di euro (+55,5 %) per effetto, oltre che di quanto sopra esposto con riferimento all'Ebitda, dell'iscrizione di minori ammortamenti, accantonamenti, svalutazioni, per 517 migliaia di euro.

Risultato finanziario

Il risultato finanziario relativo ai primi nove mesi del 2007 è in sensibile aumento rispetto al corrispondente periodo del 2006 (1.739 migliaia di euro contro 1.161 migliaia di euro), i maggiori proventi finanziari derivano dalle maggiori disponibilità di liquidità contabilizzate nel periodo di riferimento, dall'incremento del portafoglio

titoli e dal contemporaneo incremento dei tassi d'interesse.

Risultato di competenza del Gruppo

L'utile del periodo pari a 4.999 migliaia di euro (4.392 migliaia di euro nei primi nove mesi del 2006, comprensivo di una plusvalenza di 1.200 migliaia di euro) è determinato al netto delle imposte differite/anticipate derivanti esclusivamente dalle operazioni di consolidamento e dalle operazioni effettuate in conformità ai principi IAS/IFRS (37 migliaia di euro di incremento dei crediti per imposte anticipate) ed al lordo delle imposte sul reddito del periodo.

L'utile ante imposte di 4.999 migliaia di euro, se confrontato con l'utile corrispondente dei primi nove mesi 2006, nettato del valore della plusvalenza di 1.200 migliaia di euro, pone in evidenza un miglioramento pari a 1.807 migliaia di euro (+ 56,6 %).

Le produzioni, nel periodo in considerazione hanno seguito di pari passo l'andamento delle vendite.

Le scorte di materie prime sussidiarie e di consumo si sono mantenute sui valori del 31 dicembre 2006.

Le scorte di prodotti finiti e merci hanno subito un lieve decremento rispetto ai valori corrispondenti del 31 dicembre 2006.

Fatti rilevanti dopo la chiusura del terzo trimestre 2007

In data 10.10.2007 Maffei S.p.A. ha stipulato con il Consorzio dei Comuni della Provincia di Trento, compresi nel Bacino Imbrifero Montano del Chiese, un contratto preliminare avente per oggetto la cessione della Centrale Idroelettrica di Darzo (TN). Il contratto siglato prevede un corrispettivo pari a 2.400 migliaia di euro. Contestualmente alla firma del contratto Maffei S.p.A. ha ricevuto dal promettente acquirente l'importo di 1.200 migliaia di euro a titolo di caparra confirmatoria. Il contratto siglato è sottoposto alla condizione sospensiva consistente nel rilascio al promettente acquirente della concessione edilizia necessaria per la realizzazione dei nuovi impianti della centrale idroelettrica su terreni esterni allo stabilimento di Darzo (TN). **I dettagli di questa operazione sono contenuti nel Comunicato Stampa rilasciato da Maffei S.p.A. in data 11 ottobre 2007.**

In data 11.10.2007 Maffei S.p.A. ha sottoscritto con Italsafin S.p.A, partner storico di Gruppo Minerali S.p.A, un contratto preliminare di compravendita avente ad oggetto la cessione a quest'ultima di una quota di partecipazione del 49,9% nella controllata Maffei Sarda Srl. Tale operazione si inquadra nell'ambito del processo di riorganizzazione industriale avviato dalla controllante Gruppo Minerali S.p.A a seguito dell'acquisto del controllo di Maffei S.p.A. che prevede fra l'altro

l'integrazione delle attività industriali minerarie svolte da Sarda Silicati Srl e da Maffei Sarda Srl. Il trasferimento della partecipazione è avvenuto in data 26 novembre 2007; il corrispettivo per la cessione della partecipazione, incassato in pari data, è stato di 17.650 migliaia di euro. Ad Italsafin S.p.A sono state rilasciate le usuali garanzie sulla titolarità della partecipazione e sulla situazione economico, patrimoniale e finanziaria della società. **I dettagli di questa operazione sono contenuti nel Comunicato Stampa rilasciato da Maffei S.p.A. in data 12 ottobre 2007 e nel prospetto informativo messo a disposizione del pubblico e depositati c/o la sede di Maffei S.p.A. in data 29 ottobre 2007 ai sensi dell'art. 71 del Regolamento Emittenti.**

In data 16.10.2007 Maffei S.p.A. ha concluso un complesso accordo avente ad oggetto l'acquisto dalla propria controllante Gruppo Minerali S.p.A. e dalla Minerali Industriali S.p.A. (interamente controllata da Gruppo Minerali S.p.A) di un ramo aziendale comprensivo di attività industriale, terreni e concessione mineraria, relativo allo sfruttamento del giacimento di feldspati sito in località santa Reparata nel territorio del comune di Buddusò (Olbia-Tempio), per una superficie complessiva di 165 ettari. L'importo della operazione è stato fissato in 2.000 migliaia di euro. Anche questa operazione si inquadra nell'ambito del processo di riorganizzazione industriale avviato dalla controllante Gruppo Minerali S.p.A a seguito dell'acquisto del controllo di Maffei S.p.A. **I dettagli di questa operazione sono contenuti nel Comunicato Stampa rilasciato da Maffei S.p.A. in data 17 ottobre 2007 e nel prospetto informativo messo a disposizione del pubblico e depositati c/o la sede di Maffei S.p.A. in data 31 ottobre 2007 ai sensi dell'art. 71-bis del Regolamento Emittenti.**

In data 27.10.2007 i Consigli di Amministrazione di Maffei S.p.A. e della controllante Gruppo Minerali S.p.A hanno deliberato di approvare:

- a) il piano strategico relativo alla integrazione delle due società;
- b) il progetto di fusione per incorporazione di Maffei S.p.A in Gruppo Minerali S.p.A.;
- c) le relazioni degli Amministratori a sostegno del progetto di fusione.

I dettagli di questa operazione sono contenuti nel Comunicato Stampa rilasciato da Maffei S.p.A. in data 29 ottobre 2007 e nel documento informativo messo a disposizione del pubblico e depositati c/o la sede di Maffei S.p.A. in data 7 dicembre 2007 ai sensi dell'art. 70, quarto comma del Regolamento Emittenti.

I documenti di cui sopra sono stati successivamente approvati dalle Assemblee Straordinarie degli Azionisti, di Maffei S.p.A e della controllante Gruppo Minerali S.p.A., tenutesi in data 20 dicembre 2007 presso la sede dell'Emittente a Castellarano (RE), **come da comunicato stampa congiunto rilasciato da Maffei S.p.A. e da Gruppo Minerali S.p.A. in pari data.**

In data 30.11.2007 la controllante Gruppo Minerali S.p.A ha rimborsato anticipatamente, rispetto alla scadenza contrattuale, l'integrale importo del finanziamento erogato alla stessa da parte dell'Istituto Bancario Intesa San Paolo S.p.A. asservito all'acquisizione della maggioranza di Maffei S.p.A. ed alla successiva OPA obbligatoria e oneri accessori, a seguito della quale Gruppo Minerali S.p.A. detiene direttamente l' 80,25% del capitale sociale di Maffei S.p.A. L'importo del finanziamento rimborsato ammonta, in linea capitale, ad euro 78,9 milioni.

Tale rimborso è stato reso possibile mediante l'utilizzo da parte di Gruppo Minerali S.p.A. di un finanziamento infragruppo ottenuto da Maffei S.p.A., che ha consentito di ottimizzare la gestione finanziaria del gruppo nell'ambito dei principi di cui ai progetti di fusione ex art 2501 bis e segg del Codice Civile, già approvati dai consigli di amministrazione di Maffei Sp.A. e Gruppo Minerali S.p.A.

Più precisamente, i consigli delle due società, nelle sedute tenutesi il 27 novembre 2007, hanno deliberato un finanziamento oneroso a breve termine da parte di Maffei S.p.A. a Gruppo Minerali S.p.A. al tasso euribor 3 mesi 365 maggiorato dello spread dell'uno per cento, garantendo così alla liquidità di Maffei S.p.A. un rendimento certo superiore a qualsiasi investimento in essere sul mercato per pari durata e rischio. L'importo del finanziamento è pari a complessivi euro 74,3 milioni.

I dettagli di questa operazione sono contenuti nel Comunicato Stampa rilasciato da Maffei S.p.A. in data 30 novembre 2007 e nel prospetto informativo messo a disposizione del pubblico e depositati c/o la sede di Maffei S.p.A. in data 13 dicembre 2007 ai sensi dell'art. 71-bis del Regolamento Emittenti.

6.1.1 Indicazione delle recenti tendenze manifestatesi nell'evoluzione dei costi e dei prezzi di vendita nei primi nove mesi del 2007

Nel periodo considerato non si segnalano sostanziali variazioni nei costi di produzione delle società del Gruppo, fatta eccezione per i costi energetici in lento, ma progressivo aumento e nei costi delle materie prime di importazione che tuttavia nel corso del 2007 anno avuto un rilievo marginale nella operatività del Gruppo.

Per quanto attiene ai prezzi medi di vendita, premesso che la dinamica complessiva degli stessi risulta condizionata da quella del mix dei prodotti venduti, si segnala un lieve incremento per i prezzi dei prodotti ventilati ed una lieve riduzione dei prezzi delle granelle di feldspato destinate all'esportazione.

Evoluzione della struttura finanziaria

In relazione all'andamento generale dell'attività ed in particolare, dei costi, del fatturato e della struttura finanziaria del Gruppo, si prevede per l'anno 2007 un mantenimento dei flussi di cassa derivanti dalla gestione ordinaria, in linea con quanto realizzato nei primi nove mesi del 2007.

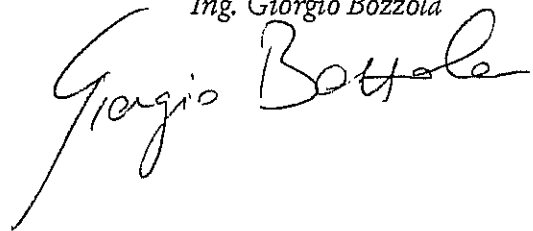
Allegati

Si allegano.

- Fairness Opinion circa la valutazione della quota del 30% del capitale economico di Gruppo Teknoquarz S.r.l., già posseduta al 70% da Maffei S.p.A., resa in data 10 dicembre 2007
- relazione della società di revisione concernente l'esame dei bilanci e degli indicatori pro-forma.

L'Amministratore Delegato

Ing. Giorgio Bozzola

A handwritten signature in black ink, reading "Giorgio Bozzola". The signature is written in a cursive, flowing style. The first name "Giorgio" is written in a larger, more prominent script, while "Bozzola" is written in a slightly smaller, more compact script. The signature is positioned below the typed name "Ing. Giorgio Bozzola".

STUDIO BALDI

DOTT. LUCA CARRA

FAIRNESS OPINION

CIRCA LA VALUTAZIONE DELLA QUOTA DEL 30%
DEL CAPITALE ECONOMICO DI

GRUPPO TEKNOQUARZ SRL
GIA' POSSEDUTA AL 70% DA MAFFEI S.P.A.

AL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI:

MAFFEI SPA
VIA G.RENI, N. 2/L
42014 CASTELLARANO (RE)

INDICE

1. ILLUSTRAZIONE E MOTIVAZIONE DELLE OPERAZIONI...	PAG. 4
1.1 OGGETTO FINALITA' DELL'INCARICO.....	PAG. 4
1.2 LINEAMENTI DELL'OPERAZIONE.....	PAG. 5
1.3 DOCUMENTAZIONE ESAMINATA.....	PAG. 5
1.4 INFORMAZIONI IN MERITO ALLA SOCIETA' OGGETTO DI VALUTAZIONE.....	PAG. 6
1.5 LIMITI E IPOTESI SOTTESI AL LAVORO SVOLTO.....	PAG. 6
2. IL PROCESSO VALUTATIVO	PAG. 8
2.1 IL PROCESSO VALUTATIVO SECONDO LA METODOLOGIA DEL DISCOUNTED CASH FLOW (DCF).....	PAG. 8
2.2 L'APPLICAZIONE DEL PROCESSO VALUTATIVO CON L'UTILIZZO DELLA METODOLOGIA DEL DISCOUNTED CASH FLOW	PAG. 10
2.3 LA VALUTAZIONE DCF BASED A CONFRONTO CON IL METODO DEI MULTIPLI IMPLICITI	PAG. 12
3. CONCLUSIONI	PAG. 13

1. ILLUSTRAZIONE E MOTIVAZIONI DELL'OPERAZIONE

1.1. OGGETTO E FINALITA' DELL'INCARICO

STUDIO BALDI ASSOCIAZIONE PROFESSIONALE è stato incaricato di assistere MAFFEI S.P.A in occasione di un progetto di riorganizzazione societaria delle attività industriali e all'uopo ha incaricato lo scrivente DOTT. LUCA CARRA (il CONSULENTE). Tale progetto prevede, in una specifica fase, l'acquisizione della residua quota del 30% del capitale di GRUPPO TEKNOQUARZ S.R.L.. Attualmente tale quota del 30% è detenuta dal partner industriale SIHELCO AG, Hauptstrasse 56, CH-4127 Birsfelden, uno dei maggiori player europei nel campo dei minerali quarziferi, mentre il residuo 70% è detenuto direttamente da MAFFEI S.P.A. la quale, in qualità di controllante, sviluppa anche l'attività di direzione e coordinamento nei confronti di GRUPPO TEKNOQUARZ S.R.L..

MAFFEI SPA ha chiesto allo scrivente di redigere la presente valutazione (la VALUTAZIONE) al fine di fornire all'Organo Amministrativo gli elementi conoscitivi utili per valutare:

- la determinazione di un valore orientativo cui informare le trattative di acquisto del residuo 30% di GRUPPO TEKNOQUARZ S.R.L.

Ciò premesso si segnala, pur in assenza di vincoli normativi a riguardo, quanto di seguito esposto.

MAFFEI SPA ha predisposto, di concerto con la società interessata ed in relazione all'attività di direzione e coordinamento della società controllata in oggetto, i tratti essenziali del PIANO Economico Finanziario di GRUPPO TEKNOQUARZ S.R.L., con particolare riferimento allo sviluppo dei ricavi, all'evoluzione dell'ebitda e del reddito operativa, nonché del piano investimenti in capitale fisso e gli sviluppi del capitale circolante.

La presente RELAZIONE si propone pertanto di:

- fornire al Consiglio di Amministrazione di MAFFEI SPA riferimenti utili per la determinazione di un congruo valore di acquisto della quota del 30% del capitale di GRUPPO TEKNOQUARZ SRL.

La RELAZIONE ha carattere consultivo ed indipendente, ed è destinata ad essere utilizzata nell'ambito della specifica operazione. La verifica del PIANO e degli elementi di definizione di una congrua valutazione del VALORE della quota corrispondente al 30% del capitale di GRUPPO TEKNOQUARZ S.R.L. svolta in questa sede risponde infatti ad esigenze conoscitive strettamente connesse all'operazione stessa.

Tutto ciò premesso, la RELAZIONE viene predisposta e rilasciata, nei limiti dell'incarico assegnato, esclusivamente a beneficio e ad uso interno del Consiglio di Amministrazione di MAFFEI SPA a supporto delle determinazioni di loro competenza.

1.2 LINEAMENTI DELL'OPERAZIONE

Si espongono di seguito alcuni elementi introduttivi al fine di illustrare le premesse operative al processo di VALUTAZIONE della quota del 30% del capitale di GRUPPO TEKNOQUARZ SRL.

MAFFEI SPA detiene storicamente, da oltre venticinque anni, la partecipazione di controllo nell'attuale GRUPPO TECNOQUARZ SRL, già SIMM SPA fino al 1988, mentre SIHELCO AG ha acquistato la partecipazione di minoranza oggetto di valutazione in un'unica soluzione nell'ottobre 1994.

Nel corso dell'anno 2007 MAFFEI SPA ha cambiato il soggetto controllante. Infatti in data 27 febbraio 2007 GRUPPO MINERALI S.P.A. ha acquisito la proprietà di numero 15.085.635 azioni ordinarie di MAFFEI SPA, rappresentative del 50,29% del capitale sociale, in esecuzione degli accordi stipulati in pari data tra GRUPPO MINERALI SPA e IRIS CERAMICA SPA, precedente socio di controllo di MAFFEI SPA. In conseguenza dell'acquisto della partecipazione sopra menzionata, ed ai sensi degli artt. 102 e 106, primo comma, del TUF, e delle disposizioni contenute nel Regolamento Emittenti, GRUPPO MINERALI SPA ha promosso un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria e totalitaria avente a oggetto numero 14.914.365 azioni ordinarie MAFFEI SPA. In data 15 maggio 2007 si è concluso il periodo di durata dell'Offerta e GRUPPO MINERALI SPA ha comunicato, ai sensi dell'art. 41, quinto comma, del Regolamento Emittenti, di aver accettato, in adesione all'Offerta, n. 9.416.387 azioni di MAFFEI, pari al 63,14% delle azioni oggetto dell'Offerta e al 31,39% del capitale sociale di MAFFEI. Nel corso del periodo di adesione all'Offerta, GRUPPO MINERALI SPA non ha proceduto ad alcun acquisto di azioni al di fuori dell'Offerta stessa.

GRUPPO MINERALI SPA, nuovo soggetto controllante MAFFEI SPA, e conseguentemente controllante anche GRUPPO TEKNOQUARZ SRL, ha elaborato un piano industriale di rimodulazione delle attività minerarie per concretizzare maggiori vantaggi economici derivanti sia dall'ottimizzazione delle attività esistenti, sia dallo sviluppo di sinergie fra GRUPPO MINERALI SPA e MAFFEI SPA. Il Piano coinvolge naturalmente anche GRUPPO TEKNOQUARZ SRL e uno dei riflessi finanziari che manifesta prevede l'acquisizione della partecipazione totalitaria in questa società ritenuta di interesse stragico per lo sviluppo del core business dell'intero Gruppo.

1.3 DOCUMENTAZIONE ESAMINATA

Oltre alle informazioni di pubblico dominio rilevanti ai fini delle analisi sviluppate nella RELAZIONE il CONSULENTE, nell'espletamento dell'incarico ricevuto, ha acquisito e utilizzato elementi contabili ed informativi forniti dal management di MAFFEI SPA E GRUPPO TEKNOQUARZ SRL.

In particolare si tratta della seguente documentazione:

- Bilanci al 31 12 2004/2005/2006 di GRUPPO TEKNOQUARZ SRL;
- Situazioni contabili al 30 Giugno 2007 e 2006 ed al 30 Settembre 2007 e 2006 di GRUPPO TEKNOQUARZ, situazioni contabili che hanno costituito parte integrante delle corrispondenti Relazioni al 30 06 ed 30 09 dell'intero gruppo MAFFEI, relazioni certificate dalla società di revisione Deloitte come previsto dai regolamenti e dalle normative relativi alle società quotate in borsa;

- Piano Sintetico Economico Finanziari 2007/2010 stand alone di GRUPPO TEKNOQUARZ SRL.

1.4 INFORMAZIONI IN MERITO ALLA SOCIETA' COINVOLTA NELL'OPERAZIONE

Le informazioni relative alle società interessate dall'operazione sono qui brevemente riassunte.

GRUPPO TEKNOQUARZ SRL

GRUPPO TEKNOQUARZ S.R..L. ha sede in Castellarano (RE), Via Guido Reni n.2/L, codice fiscale n.03515760153 e partita iva n.01957090358, numero REA RE-238118.

GRUPPO TEKNOQUARZ S.R..L. ha per oggetto "L'ACQUISIZIONE DI CONCESSIONI MINERARIE, LA GESTIONE E LO SFRUTTAMENTO INDUSTRIALE E COMMERCIALE DELLE STESSE, LA MACINAZIONE E IL COMMERCIO DI MINERALI METALLIE E NON METALLICI, L'INTERMEDIAZIONE COMMERCIALE NEI MEDESIMI SETTORI O IN SETTORI AD ESSI COLLEGATI." Sono inoltre previste le attività connesse commerciali, immobiliari e finanziarie.

Alla data di predisposizione del presente documento il capitale di GRUPPO TEKNOQUARZ S.R..L. è pari ad Euro 1.560.000,00 (unmilione cinquecentosessantamila) e risulta interamente sottoscritto e versato. Il capitale sociale è suddiviso in numero 1.560.000 quote da un euro ciascuna.

Alla data di predisposizione del presente documento, MAFFEI SPA possiede n.1.092.000 quote di GRUPPO TEKNOQUARZ S.R..L., pari al 70,00% del capitale sociale.

Alla data di predisposizione del presente documento, SIHELCO AG possiede n.468.000 quote di GRUPPO TEKNOQUARZ S.R..L., pari al 30,00% del capitale sociale.

Attualmente GRUPPO TEKNOQUARZ S.R..L. sviluppa direttamente la propria attività industriale tipica di macinazione e vagliatura di minerali negli impianti di trattamento di Bernate Ticino (MI) e di Sanfront (CN) ed utilizza come depositi i siti di Gallese (VT) e Darzo (TN). L'attività di macinazione e vagliatura minerali è svolta sia a favore della controllante Maffei spa, sia direttamente nei confronti di terzi. Diversamente per le attività amministrative in senso lato quali le funzioni di acquisto, commerciali operative, contabilità bilancio e reporting, finanza, sistemi informativi ecc., GRUPPO TEKNOQUARZ SRL utilizza le risorse operative della controllante MAFFEI SPA sulla base di un contratto di servizio. Tutti i rapporti con la controllante sono regolati da prezzi e condizioni di pagamento determinati in ragione del principio dell'applicazione di valori di mercato alle transazioni infragrupo. Conseguentemente i valori espressi nel tempo dai valori di bilancio di GRUPPO TEKNOQUARZ SRL, sia consuntivi che prospettici, sono espressione della capacità effettiva ed autonoma della società analizzata di produrre flussi di reddito e di cassa.

1.5 LIMITI E IPOTESI SOTTESI AL LAVORO SVOLTO

Le considerazioni espone nella RELAZIONE devono essere interpretate alla luce dei limiti e delle ipotesi sottesi al lavoro svolto; tali limiti e ipotesi sono di seguito brevemente illustrati.

- il CONSULENTE, nello svolgimento del presente incarico, ha fatto affidamento sulla veridicità, accuratezza e completezza delle informazioni esaminate, senza procedere ad alcuna verifica indipendente. L'analisi, pertanto, non ha riguardato il controllo dell'attendibilità dei dati e

l'individuazione e quantificazione di eventuali passività potenziali (o di minori attività attese) non indicate nel Piano;

- la RELAZIONE si basa sugli elementi di sviluppo dei calcoli di valutazione di GRUPPO TEKNOQUARZ stand alone, pur tenendo presente i legami positivi che definiscono i rapporti di appartenenza a MAFFEI. A loro volta, gli elementi analitici di fonte aziendale sono costituiti dai flussi di cassa ricavabili in base ai piani economico-finanziari prospettici relativi all'attività di GRUPPO TEKNOQUARZ. Tali piani sono per loro natura, caratterizzati da elementi di incertezza. Pertanto, pur assumendo che i dati del Piano recepiscano le migliori stime ad oggi disponibili, di fatto potrebbero manifestarsi significativi scostamenti tra i valori che saranno rilevati a consuntivo e quelli preventivati nel piano e conseguentemente nella valutazione di GRUPPO TEKNOQUARZ SRL. Questo a causa della aleatorietà che condiziona l'effettivo realizzarsi degli eventi futuri, sia per quanto riguarda il verificarsi dell'accadimento, sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione. In modo analogo, il CONSULENTE fa presente che altri parametri considerati ai fini della RELAZIONE, risentono dei medesimi inevitabili fattori di incertezza impliciti in ogni anticipazione di eventi futuri.
- relativamente alla variabile fiscale, si ricorda che le attività sono esclusivamente italiane, il Piano ha assunto a riferimento l'attuale assetto normativo. I calcoli, dato il processo di valutazione, sono orientati all'ottenimento delle imposte figurative sul reddito operativo, e recepiscono quindi l'IRES in misura pari al 33% e l'aliquota IRAP in misura pari al 4,25%. Le metodologie di calcolo delle imposte figurative, anche relative agli anni futuri sono informate al dato legislativo di cui sopra.

La validità delle conclusioni della RELAZIONE è subordinata ai limiti ed alle ipotesi ora indicati.

2. IL PROCESSO VALUTATIVO

Il processo valutativo adottato, come esplicitato nei successivi paragrafi del presente capitolo 2, è stato basato sul modello del Discounted Cash Flow applicato ai flussi attesi di cassa derivanti dal Piano Economico Finanziario Sintetico della società oggetto di valutazione e successivamente confrontati attraverso la metodologia dei multipli impliciti. Questo processo valutativo è sostanzialmente omogeneo a quello applicato in sede di valutazione della controllante diretta MAFFEI SPA in relazione al processo di fusione fra quest'ultima e GRUPPO MINERALI SPA.

2.1. IL PROCESSO VALUTATIVO SECONDO LA METODOLOGIA DEL DISCOUNTED CASH FLOW

La più moderna dottrina e la prassi professionale nell'ambito dell'analisi finanziaria individuano come metodologia principale di valutazione del valore economico delle imprese il metodo del Discounted Cash Flow (DCF).

Il criterio del DCF, che si ritiene idoneo ad esprimere il valore dell'impresa qui analizzata, tenuto anche conto delle specifiche caratteristiche, determina il valore di un'azienda nella sua globalità, senza quindi scendere nel dettaglio della valorizzazione dei singoli asset, anche complessi, che compongono l'impresa. Da qui il fatto che utilizzando il DCF non si sia provveduto a definire gli elementi specifici di valore dei singoli siti produttivi anche se rappresentati da un insieme di beni organizzato, quali per esempio le cave o le miniere, i connessi impianti estrattivi ed i successivi impianti di trattamento minerario.

In particolare il criterio del DCF si basa sull'ipotesi che il valore di un'azienda o di un'attività economica sia pari al valore attuale dei flussi di cassa generati in futuro. Il valore del capitale economico di un'azienda o di un'attività economica è dunque pari alla somma:

- | | | |
|--|---|-----|
| a) del valore dei flussi di cassa attesi attualizzati | + | |
| b) il valore terminale dell'azienda o dell'attività economica | - | |
| c) interessi di terzi o minorities | | +/- |
| d) la posizione finanziaria netta ed altri eventuali ulteriori aggiustamenti | | |

$$W = \sum FCFO_t / (1+WACC)^t + TV / (1+WACC)^n - Min +/- PFn$$

dove:

W =	valore del capitale economico
FCFO _t =	flusso di cassa operativo annuale al periodo t
TV=	terminal value
Min=	interessi di terzi, minorities
PFn=	posizione finanziaria netta
n =	numero dei periodi di proiezione
WACC =	costo medio ponderato del capitale

Il valore terminale rappresenta il valore dell'azienda o dell'attività economica oggetto di valutazione al termine del periodo della proiezione e ipotizza che l'azienda o l'attività economica sia un'entità in esercizio per un periodo di durata illimitata.

A tale riguardo è opportuno ricordare che nel caso di specie il valore terminale è stato valutato utilizzando la metodologia della crescita perpetua., secondo la seguente formula:

$$TV = FCFO_{tv} / (WACC - g)$$

dove:

- TV = terminal value
- $FCFO_{tv}$ = flusso di cassa operativo normalizzato
- WACC = costo medio ponderato del capitale
- g = tasso di crescita perpetua

Il Terminal Value così ottenuto è poi trattato come un flusso di cassa addizionale e quindi attualizzato come tutti gli altri flussi di cassa, al costo medio ponderato del capitale.

Il costo medio ponderato del capitale rappresenta la media ponderata sulla base della struttura finanziaria delle società oggetto di valutazione e del costo delle forme di finanziamento utilizzate (capitale di rischio e capitale di debito al netto degli effetti fiscali):

$$WACC = Kd (1 - t) * D / (D + E) + Ke * E / (D + E)$$

dove:

- Kd = costo del capitale di debito
- Ke = costo del capitale di rischio
- D = capitale di debito
- E = capitale di rischio
- t = aliquota fiscale deduzione oneri finanziari

In particolare, il costo del capitale di debito rappresenta il tasso di finanziamento a lungo termine applicabile a società o ad attività economiche di simile rischiosità al netto dell'effetto fiscale. Il costo del capitale di rischio riflette invece il rendimento atteso dall'investitore in capitale di rischio, tenuto conto del rischio relativo, calcolato sulla base della teoria del Capital Asset Pricing Model che è espresso attraverso la seguente formula:

$$Ke = Rf + \beta * (Rn - Rf)$$

dove:

- Ke = costo del capitale di rischio
- β = beta, coefficiente che misura la correlazione tra i rendimenti attesi dell'investimento considerato e i rendimenti attesi del mercato azionario di riferimento
- Rf = tasso di rendimento atteso su investimenti privi di rischio
- Rn = tasso di rendimento atteso su investimenti azionari del mercato azionario di riferimento
- (Rn-Rf) = premio di rendimento richiesto dal mercato azionario di riferimento rispetto ad investimenti privi di rischio (Rf)

2.2. L'APPLICAZIONE DEL PROCESSO VALUTATIVO CON L'UTILIZZO DELLA METODOLOGIA DEL DISCOUNTED CASH FLOW

Le metodologie applicative di sviluppo del modello di Discounted Cash Flow da cui discende la valutazione di GRUPPO TEKNOQUARZ, esprimono una corretta interpretazione della teoria finanziaria.

In particolare il modello applicato ha correttamente utilizzato i seguenti strumenti concettuali:

- business plan sintetico 2007 – 2010, "stand alone" specifico per GRUPPO TEKNOQUARZ SRL;
- principali indicatori economico finanziari derivanti dai piani di sviluppo, in particolare Ebit, Ebitda e Free Cash Flow;
- wacc, ovvero costo medio ponderato del capitale;
- fattori di attualizzazione applicati con riferimento ai flussi di cassa attesi;
- valore terminale attualizzato;
- enterprise value, ovvero valore economico del capitale investito in asset industriali di ciascun gruppo;
- integrazione del valore così ottenuto con la posizione finanziaria netta;
- rettifica del valore ottenuto come sopra descritto per tener conto dello sconto di minoranza.

DISCOUNTED CASH FLOW (€/000)	DATI PROSPETTICI				TERMINAL VALUE
	Forecast 31.12.07	Bplan 31.12.08	Bplan 31.12.09	Bplan 31.12.10	Steady State
REDDITO OPERATIVO	550	600	700	800	800
Imposte figurative	-241	-262	-301	-340	-340
NOPAT	308	338	399	460	460
Ammortamenti e accantonamenti	383	474	473	460	400
Variazioni Capitale Circolante Netto Operativo	-34	-35	-69	-61	-26
Capital Expenditures	-472	-650	-350	-350	-400
FREE CASH FLOW	185	127	453	509	433
fattore di attualizzazione	1,0000	1,0658	1,1359	1,2106	1,2106
FREE CASH FLOW ATTUALIZZATI	185	119	399	420	358
VALORE ATTUALIZZATO FLUSSI	1.123				
WACC	6,58%				
GROWTH RATE	1,50%				
VALORE TERMINALE	8.538				
fattore di attualizzazione	1,2106				
VALORE TERMINALE ATTUALIZZATO	7.053				
ENTERPRISE VALUE	8.176				
Posizione Finanziaria Netta al 30/09/2007	1.132				
al netto dividendo straordinario ante acquisto quote	-530				
EQUITY VALUE	8.778				
- sconto transazioni minoranza 20%	-1.756				
ENTERPRISE VALUE ADJ al netto sc.minor.	6.420				
EQUITY VALUE al netto sconto minoranza	7.022				
VALORE QUOTA EQUITY 30% TEKNOQUARZ	2.107				

A seguito della metodologia applicata si è giunti alle seguenti determinazioni:

- 1 la valutazione dell'Enterprise Value, pari a 8,2 m.ni di euro, è stata ottenuta con il processo di elaborazione del Discounted Cash Flow utilizzando consuntivi al 30 09 07 proiettati al 31 12 07, e per gli anni successivi sulla base dello sviluppo di risultati attesi definiti in ragione di uno specifico piano economico, cui sono informate le politiche di investimento e di sviluppo del capitale circolante. Tali valori sono riportati in via sintetica nella tabella riportata nel successivo paragrafo 2.3 nel terzo riquadro denominato "Gruppo Tecnoquarz: dati di base". Infine da sottolineare che le ipotesi alla base della determinazione degli elementi di terminal value sono di tipo conservativo;
- 2 la valutazione si basa su di un wacc del 6,58%, espresso da un tasso free risk del 4,57%, da un beta unlevered pari a 0,45, da una struttura finanziaria effettiva fully equity, e da un tasso di crescita perpetuo dell'1,5%. Si precisa che tali parametri sono identici a quelli utilizzati per la valutazione di Maffei spa nel recente processo di fusione con Gruppo Minerali;
- 3 si è proceduto quindi alla determinazione dell'Equity Value, ottenendo come valore 8,8 m.ni di euro, sommando all'Enterprise Value la posizione finanziaria netta al 30 09 07, positiva per 1,1 m.ni di euro, e deducendo il dividendo di 530 mila euro di cui è prevista la prossima distribuzione e che avrà godimento ante transazione;
- 4 al fine della determinazione del valore della quota di minoranza oggetto di transazione, pari al 30% del capitale, si è definito uno sconto del 20% come d'uso ottenendo così un Equity Value adj pari a 7,0 m.ni di euro. Infine si è utilizzato quest'ultimo valore adj per la determinazione del valore della quota in ragione della percentuale oggetto di transazione. Conseguentemente il valore economico della quota del 30% di GRUPPO TECNOQUARZ SRL è pari a 2,1 m.ni di euro, post dividendo straordinario;
- 5 successivamente si è proceduto ad individuare i multipli di valutazione che derivano dall'Enterprise Value. Per procedere alla definizione di tali rapporti si è rettificato l'Enterprise Value in ragione dello sconto di minoranza applicato in sede di valutazione della quota oggetto di transazione, definendo così un Enterprise Value adj, pari a 6,4 m.ni di euro.. L'Enterprise Value adj esprime i multipli di valutazione riferiti ai risultati attesi indicati nel successivo paragrafo; tali valori sono stati confrontati con i multipli di Maffei utilizzati in sede di determinazione del rapporto di cambio nel corso del già citato processo di fusione.

In conseguenza dell'impostazione adottata per la valutazione della quota di minoranza pari al 30% del capitale di GRUPPO TEKNOQUARZ SRL non si sono incontrate particolari difficoltà nel processo valutativo.

2.3. LA VALUTAZIONE DCF BASED A CONFRONTO CON IL METODO DEI MULTIPLI IMPLICITI

Come indicato al punto 7 del precedente paragrafo si è proceduto ad un confronto utilizzando il rapporto fra Enterprise Value ed Ebitda ottenuto per GRUPPO TEKNOQUARZ nell'ambito della valutazione basata sul DCF ed il medesimo parametro ricavato dai valori ottenuti nell'ambito del recente processo di fusione da parte di MAFFEI.

Dal confronto, supportato dalla successiva tabella, emerge una valutazione di GRUPPO TEKNOQUARZ SRL con multipli inferiori a quelli utilizzati per la valutazione di MAFFEI SPA nel corso del processo di fusione di quest'ultima con Gruppo Minerali.

MULTIPLI IMPLICITI	2007	2008	2009	2010
GRUPPO TEKNOQUARZ: multipli				
EV adj / Fatturato	0,75	0,73	0,70	0,67
EV adj / Ebitda	6,9	6,0	5,5	5,1
EV adj / Ebit	11,7	10,7	9,2	8,0
Media Peers: GRUPPO MAFFEI				
EV/Fatturato	1,0	1,1	1,0	1,0
EV/Ebitda	6,9	7,0	7,1	7,0
EV/Ebit	10,8	10,8	10,8	10,4
GRUPPO TEKNOQUARZ: dati di base				
Fatturato	8.600	8.800	9.206	9.547
Ebitda	932	1.074	1.173	1.260
Ebitda Growth	20%	15%	9%	7%
Ebit	550	600	700	800
Capital Expenditures	472	650	350	350
EV Adj	6.420	6.420	6.420	6.420
MAFFEI CONSOLIDATO: dati di base				
Fatturato	44.117	43.488	44.703	46.101
Ebitda	6.682	6.534	6.496	6.562
Ebit	4.238	4.225	4.258	4.394
EV Adj	45.830	45.830	45.830	45.830

GRUPPO TEKNOQUARZ SRL è valutato con multipli sull'Ebitda, il parametro più importante nell'ambito dei confronti valutativi basati sul metodo dei multipli, pari a 6,9 rispetto ai risultati attesi 2007. Tale multiplo si comprime ulteriormente se rapportato ai valori attesi di Ebitda per i successivi anni 2008/2009/2010 assumendo rispettivamente il valore di 6,0, 5,5 e 5,1.

Parallelamente MAFFEI SPA in sede di fusione è stata valutata con il multiplo 6,9 sull'Ebitda atteso 2007. Tale multiplo rimane intorno al valore 7,0/7,1 se parametrato agli Ebitda attesi per i successivi anni 2008/2009/2010.

3. CONCLUSIONI

Le conclusioni del CONSULENTE in ordine alla individuazione di un valore congruo della quota di minoranza del 30% di GRUPPO TEKNOQUARZ SRL sono così sintetizzabili:

- la metodologia di valutazione seguita, il DCF, è corretta per interpretare il valore economico dell'entità coinvolta nel processo valutativo ed è stata opportunamente integrata per tener conto sia del fatto che l'oggetto della valutazione è una quota di minoranza, sia del deliberando dividendo;
- la metodologia di valutazione seguita, il DCF, è stata correttamente applicata alle valutazioni eseguite;
- i parametri utilizzati per l'applicazione della valutazione con la metodologia DCF, sono coerenti con il Piano Economico Finanziario Sintetico dell'entità coinvolta nel processo valutativo;
- il confronto della valutazione che scaturisce dalla metodologia applicata esprime una coerenza con i parametri utilizzati nel processo valutativo di MAFFEI SPA relativamente al processo di fusione in corso con GRUPPO MINERALI SPA.

Dati gli elementi precedentemente esposti si individua come congruo il valore di 2,1 milioni di Euro, valore economico riferibile alla quota del 30% di GRUPPO TEKNOOURZ SRL attualmente detenuta da SIHELCO AG che MAFFEI SPA è intenzionata ad acquisire entro breve.

Il tutto è da apprezzarsi tenendo conto delle ipotesi e dei limiti analiticamente indicati al paragrafo. 1.5.

Reggio Emilia, li 10 Dicembre 2007

dott. Luca Carra

A handwritten signature in black ink, consisting of a large, sweeping loop followed by a horizontal line and a small mark at the end.

RELAZIONE SULL'ESAME DEI PROSPETTI CONSOLIDATI PRO-FORMA DI MAFFEI S.P.A. PER IL PERIODO DI SEI MESI CHIUSO AL 30 GIUGNO 2007

Al Consiglio di Amministrazione della MAFFEI S.p.A.

1. Abbiamo esaminato i prospetti relativi allo stato patrimoniale consolidato pro-forma ed al conto economico consolidato pro-forma (i "Prospetti Consolidati Pro-Forma") corredati delle note esplicative della Maffei S.p.A. e sue controllate (di seguito "Gruppo Maffei") per il periodo di sei mesi chiuso al 30 giugno 2007.

Tali Prospetti Consolidati Pro-Forma derivano dai dati storici relativi alla relazione sull'andamento della gestione del primo semestre del Gruppo Maffei al 30 giugno 2007 (di seguito la "Relazione semestrale"), predisposta in conformità agli IFRS adottati dall'Unione Europea, e dalle scritture di rettifica pro-forma ad essi applicate e da noi esaminate.

Il bilancio consolidato intermedio incluso nella Relazione semestrale del Gruppo Maffei per il periodo di sei mesi chiuso al 30 giugno 2007 predisposto in conformità agli IFRS è stato da noi assoggettato a revisione contabile, a seguito della quale è stata emessa la relazione datata 13 settembre 2007.

I Prospetti Consolidati Pro-Forma sono stati redatti sulla base delle ipotesi descritte nelle note esplicative, per riflettere retroattivamente gli effetti dell'operazione di acquisizione della partecipazione del 30% del capitale sociale di Gruppo Teknoquarz S.r.l., già controllata al 70% (di seguito l'"Operazione").

2. I Prospetti Consolidati Pro-Forma, corredati delle note esplicative relativi al periodo di sei mesi chiuso al 30 giugno 2007 sono stati predisposti ai fini di quanto richiesto dal Regolamento n.11971/99 e successive modifiche, di attuazione del D.Lgs. 58/98.

L'obiettivo della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma è quello di rappresentare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti sull'andamento economico e sulla situazione patrimoniale del Gruppo Maffei dell'Operazione summenzionata, come se essa fosse virtualmente avvenuta il 30 giugno 2007 e, per quanto si riferisce ai soli effetti economici, all'inizio dell'esercizio 2007. Tuttavia, va rilevato che qualora l'Operazione in oggetto fosse realmente avvenuta alla data ipotizzata, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati qui rappresentati.

La responsabilità della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma compete agli Amministratori della Maffei S.p.A. E' nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla ragionevolezza delle ipotesi adottate dagli Amministratori per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma e sulla correttezza della metodologia da essi utilizzata per l'elaborazione dei medesimi prospetti. Inoltre, è nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla correttezza dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati.

3. Il nostro esame è stato svolto secondo i criteri raccomandati dalla Consob nella Raccomandazione n. DEM/1061609 del 9 agosto 2001 per la verifica dei dati pro-forma ed effettuando i controlli che abbiamo ritenuto necessari per le finalità dell'incarico conferitoci.
4. A nostro giudizio, le ipotesi di base adottate dalla Maffei S.p.A. per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma relativi al periodo di sei mesi chiuso al 30 giugno 2007, corredati delle note esplicative, per riflettere la sopramenzionata Operazione che ha interessato Maffei S.p.A., sono ragionevoli e la metodologia utilizzata per l'elaborazione dei predetti prospetti è stata applicata correttamente per le finalità informative descritte in precedenza. Inoltre, riteniamo che i criteri di valutazione ed i principi contabili utilizzati per la redazione dei medesimi prospetti siano corretti.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Domenico Farioli
Socio

Parma, 24 dicembre 2007