



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

inerente

- (i) la sottoscrizione di un accordo quadro tra Tesmec S.p.A. e MTS – Officine Meccaniche di Precisione S.p.A. avente ad oggetto l'acquisto da parte di MTS di macchine prodotte dal Gruppo Tesmec;*
- (ii) la sottoscrizione di un contratto di appalto tra Tesmec S.p.A. e MTS – Officine Meccaniche di Precisione S.p.A. avente ad oggetto la fornitura da parte del Gruppo Tesmec a favore di MTS – Officine Meccaniche di Precisione S.p.A. e, in generale, degli utilizzatori delle macchine della propria gamma di servizi; e*
- (iii) la sottoscrizione di un accordo quadro tra Tesmec S.p.A. e MTS – Officine Meccaniche di Precisione S.p.A. avente ad oggetto il noleggio da parte di quest'ultima a favore del Gruppo Tesmec di talune macchine,*

redatto ai sensi dell'articolo 5 della Procedura in materia di operazioni con parti correlate di Tesmec S.p.A. e dell'art. 5 del Regolamento approvato dalla Consob con Delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente integrato e modificato.

Milano, 2 novembre 2017

Documento informativo messo a disposizione del pubblico presso la sede amministrativa di Tesmec S.p.A. in Grassobbio (BG), Via Zanica, n. 17/O, sul sito internet di Tesmec S.p.A. www.tesmec.com, sul meccanismo di stoccaggio autorizzato eMarket-Storage all'indirizzo www.emarketstorage.com, nonché presso Borsa Italiana S.p.A. (Milano, Piazza degli Affari n. 6)

DEFINIZIONI

Accordo di Vendita	Accordo quadro tra Tesmec e MTS avente ad oggetto l'acquisto da parte di MTS di Macchine prodotte dal Gruppo Tesmec.
Accordo di Noleggio	Accordo quadro tra Tesmec e MTS avente ad oggetto il noleggio da parte di MTS a favore del Gruppo Tesmec di talune Macchine.
Attività di Progetto	Le attività svolte dal Gruppo Tesmec nell'ambito dei Progetti effettuate in qualità di (i) sub-appaltatore provvedendo alla prestazione di servizi, alle attività di scavo e di inter-collegamento dei vari impianti, ovvero (ii) fornitore, mettendo a disposizione del responsabile del Progetto le proprie Macchine e personale qualificato all'utilizzo e al mantenimento delle stesse.
Borsa Italiana	Borsa Italiana S.p.A., con sede legale in Milano, Piazza degli Affari, n. 6.
Canone di Noleggio	Il corrispettivo previsto per i singoli contratti di noleggio stipulati ai sensi dell'Accordo di Noleggio.
Comitato Parti Correlate o Comitato	Il comitato controllo e rischi con funzioni di comitato per le operazioni con Parti Correlate della Società.
Consob	Commissione Nazionale per le Società e per la Borsa, con sede legale in Roma, Via G. B. Martini, n. 3.
Contratto di Servizi	Contratto di appalto tra Tesmec e MTS avente ad oggetto la fornitura da parte del Gruppo Tesmec a favore di MTS - e, in generale - degli utilizzatori delle Macchine della propria gamma di servizi (trasporto, manutenzione, interventi in e fuori garanzia, custodia, riparazione, etc.).
Documento Informativo	Il presente documento informativo.
Emittente o Società o Tesmec	Tesmec S.p.A., con sede legale in Milano, Piazza Sant'Ambrogio, n. 16 e sede secondaria in Grassobbio (BG), Via Zanica, n. 17/O.
Esperto	Il Prof. Dott. Alessandro Cortesi, esperto indipendente nominato dalla Società ai sensi dell'art. 7, comma 1, lett. B) del Regolamento Parti Correlate, su richiesta del Comitato Parti Correlate, al fine di valutare la congruità dei canoni di noleggio delle Macchine e di supportare le valutazioni del Comitato Parti Correlate.
Fi. Ind.	Fi. Ind. S.p.A., con sede legale in Milano, Piazza Sant'Ambrogio, n. 16.
Gruppo Tesmec o Gruppo	L'Emittente e le società dallo stesso controllate ai sensi dell'art. 2359 Cod. Civ.
Macchine	Le macchine utilizzate nello svolgimento delle Attività di Progetto, cioè (i) macchine standard che richiedono <i>capex</i> limitati e hanno un elevato livello di fungibilità come settori di utilizzo e (ii) macchine speciali destinate a Progetti ed aree geografiche specifiche, ad elevato <i>capex</i> .
MTS	MTS - Officine Meccaniche di Precisione S.p.A., con sede legale in Sirone (LC), Via Provinciale, n. 26/28.

Parti Correlate	I soggetti ricompresi nella definizione del Regolamento Parti Correlate e della Procedura Parti Correlate.
Procedura Parti Correlate o Procedura	Procedura in materia di operazioni con Parti Correlate adottata da Tesmec.
Progetti	Progetti realizzati nel campo delle energie rinnovabili, delle reti e delle telecomunicazioni.
Regolamento Emittenti	Il regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato.
Regolamento Parti Correlate	Il regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato.
Statuto	Lo statuto sociale dell'Emittente in vigore alla data di pubblicazione del Documento Informativo.
Testo Unico della Finanza o TUF	Il Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato.
TTC	TTC S.r.l., con sede legale in Milano, Via Fara Gustavo, n. 35.

PREMESSA

Il presente Documento Informativo è stato redatto dal Consiglio di Amministrazione di Tesmec in ottemperanza alle previsioni dell'art. 5 della Procedura e dell'art. 5 del Regolamento Parti Correlate, al fine di assicurare la trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni consistenti nella sottoscrizione di tre contratti, meglio descritti al successivo Paragrafo 2.1, ossia:

- (i) l'Accordo di Vendita, avente ad oggetto la vendita da parte di Tesmec a favore di MTS di talune Macchine prodotte dal Gruppo Tesmec;
- (ii) il Contratto di Servizi avente ad oggetto la fornitura da parte del Gruppo Tesmec a favore di MTS – e, in generale – degli utilizzatori delle Macchine della propria gamma di servizi di logistica e manutenzione (trasporto, manutenzione, interventi in e fuori garanzia, custodia, riparazione, etc.);
- (iii) l'Accordo di Noleggio, avente ad oggetto il noleggio da parte di MTS a favore del Gruppo Tesmec di talune Macchine di proprietà di MTS.

Le operazioni costituiscono operazioni tra parti correlate in quanto MTS e Tesmec sono società soggette al medesimo controllo da parte di TTC la quale detiene (i) una partecipazione pari a circa il 57,09% del capitale sociale di Fi. Ind., la quale detiene una partecipazione pari al 95,27% del capitale sociale di MTS e (ii) una partecipazione pari al 44,24%¹ del capitale sociale di Tesmec. Il capitale sociale di TTC è detenuto per il 18,62% dal Presidente e Amministratore Delegato di Tesmec Ambrogio Caccia Dominioni, per il 18,62% dal consigliere di Tesmec Lucia Caccia Dominioni e per il 18,62% dal consigliere di Tesmec Caterina Caccia Dominioni. Inoltre, si ricorda che (i) il Presidente e Amministratore Delegato di Tesmec Ambrogio Caccia Dominioni ricopre la carica di consigliere non esecutivo di MTS e (ii) il Vice Presidente di Tesmec Gianluca Bolelli ricopre la carica di consigliere di TTC.

A tal riguardo, si segnala che, pur coinvolgendo Parti Correlate, in considerazione delle condizioni di mercato previste dall'Accordo di Vendita e dal Contratto di Servizi (come meglio descritti al successivo Paragrafo 2.1), la sottoscrizione degli stessi rientrerebbe nell'ambito di applicazione della definizione di "*Operazioni Ordinarie*" fornita dall'Allegato 2 della Procedura Parti Correlate e, pertanto, ai sensi dell'art. 10 della medesima, godrebbe dell'esenzione dall'applicazione delle relative disposizioni.

Tuttavia, poiché la sottoscrizione dell'Accordo di Noleggio costituisce operazione con parte correlata di maggiore rilevanza ai sensi del Regolamento Parti Correlate e della Procedura Parti Correlate, la Società ha ritenuto opportuno sottoporre al Comitato le operazioni nel loro complesso, nell'ottica della massima trasparenza a beneficio del mercato e di tutti gli investitori.

Con riferimento all'applicazione della Procedura, l'Emittente, in quanto "*società di minori dimensioni*", si avvale della possibilità di applicare alle operazioni la procedura stabilita per le operazioni con parti correlate di minore rilevanza, come previsto dall'art. 10 del Regolamento Parti Correlate.

Le operazioni sono state oggetto di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione di Tesmec in data 27 ottobre 2017, previa acquisizione del motivato parere non vincolante favorevole del Comitato Parti Correlate che, nelle proprie determinazioni, è stato supportato dall'Esperto.

Il Consiglio di Amministrazione di Tesmec ritiene che le operazioni siano nell'interesse del Gruppo, che le stesse non comportino pregiudizio per la salvaguardia del patrimonio aziendale e che siano stati attivati tutti i presidi necessari a garantire la correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni e dei relativi termini e condizioni, in ragione della correlazione tra i contraenti.

Questo in quanto:

¹ Di cui circa il 30,30% detenuto direttamente da TTC e circa il 13,94% detenuto per il tramite di Fi. Ind.

- dal punto di vista imprenditoriale, le operazioni presentano i vantaggi descritti nel Paragrafo 2.3 del presente Documento Informativo;
- dal punto di vista economico, le operazioni presentano la convenienza meglio illustrata ai Paragrafi 2.4 e 2.5 del presente Documento Informativo;
- dal punto di vista procedurale, sono stati attivati tutti i presidi necessari al fine di rendere sostanzialmente neutro l'effetto della correlazione esistente tra le Parti contraenti, prevedendo altresì un'estensione in via volontaria dell'applicazione della procedura. In particolare:
 - (i) la Società ha applicato alle operazioni la disciplina in materia di operazioni con parti correlate prevista dalla Procedura Parti Correlate e dal Regolamento Parti Correlate;
 - (ii) i componenti del Comitato Parti Correlate sono stati coinvolti nelle trattative e nelle attività istruttorie concernenti le operazioni;
 - (iii) il Consiglio di Amministrazione di Tesmec ha esaminato preliminarmente le operazioni in data 4 agosto 2017, prendendo atto dell'intenzione da parte del Gruppo di sviluppare la propria attività attraverso la partecipazione alla realizzazione di Progetti, sia mediante l'utilizzo di flotte e sistemi già propri, sia mediante l'utilizzo di macchinari e sistemi oggetto di noleggio da soggetti terzi;
 - (iv) le operazioni sono state esaminate e discusse dal Comitato Parti Correlate in data 27 settembre 2017. La Società, su richiesta del Comitato Parti Correlate, in data 3 ottobre 2017 ha conferito all'Esperto, Prof. Dott. Alessandro Cortesi, l'incarico di supportare il Comitato Parti Correlate nelle proprie valutazioni con riferimento alle operazioni. In particolare, è stato richiesto all'Esperto di formulare un'analisi in merito alla congruità dei Canoni di Noleggio;
 - (v) in data 24 ottobre 2017 il Comitato si è riunito per esaminare preliminarmente le risultanze delle analisi condotte dall'Esperto;
 - (vi) successivamente, il Comitato, in data 27 ottobre 2017, al termine di un articolato processo di valutazione basato su informazioni complete e adeguate in merito alle operazioni per quanto riguarda la natura della correlazione, i principali termini e condizioni delle operazioni, la tempistica, le motivazioni sottostanti le operazioni nonché gli eventuali rischi per la Società e le sue controllate, ha espresso il proprio motivato parere non vincolante favorevole, tanto con riferimento all'Accordo di Noleggio quanto con riferimento all'Accordo di Vendita e al Contratto di Servizi, ai sensi della Procedura e in base all'estensione volontaria del suo ambito di applicazione; e
 - (vii) il Consiglio di Amministrazione di Tesmec ha approvato le operazioni e il presente Documento Informativo nel corso della riunione del 27 ottobre 2017 (cfr. successivo Paragrafo 2.8).

Il presente Documento Informativo è stato inviato a Consob e Borsa Italiana e depositato presso la sede sociale e presso la sede amministrativa nei termini di legge, con le modalità indicate nella Parte III, Titolo II, Capo I, del Regolamento Emittenti. Copia del Documento Informativo è inoltre reperibile nella sezione *Investor Relations/Governance/Operazioni Parti Correlate* del sito internet di Tesmec www.tesmec.com.

1. AVVERTENZE

Le operazioni costituiscono operazioni tra parti correlate in quanto MTS e Tesmec sono società soggette al medesimo controllo da parte di TTC la quale detiene (i) una partecipazione pari a circa il 57,09% del capitale sociale di Fi. Ind., la quale detiene una partecipazione pari al 95,27% del capitale sociale di MTS e (ii) una partecipazione pari al 44,24%² del capitale sociale di Tesmec. Il capitale sociale di TTC è detenuto per il 18,62% dal Presidente e Amministratore Delegato di Tesmec Ambrogio Caccia Dominioni, per il 18,62% dal consigliere di Tesmec Lucia Caccia Dominioni e per il 18,62% dal consigliere di Tesmec Caterina Caccia Dominioni. Inoltre, si ricorda che (i) il Presidente e Amministratore Delegato di Tesmec Ambrogio Caccia Dominioni ricopre la carica di consigliere non esecutivo di MTS e (ii) il Vice Presidente di Tesmec Gianluca Bolelli ricopre la carica di consigliere di TTC.

A tal riguardo si segnala che in data 27 ottobre 2017, in occasione dell'adozione da parte del Consiglio di Amministrazione della Società della delibera avente ad oggetto le operazioni, il Presidente e Amministratore Delegato Ambrogio Caccia Dominioni, ai sensi dell'art. 2391 c.c., si è astenuto – anche in considerazione della carica di consigliere non esecutivo ricoperta in MTS – mentre i consiglieri Lucia Caccia Dominioni, Caterina Caccia Dominioni e Gianluca Bolelli hanno dichiarato il proprio interesse in relazione al compimento delle operazioni stesse.

2. INFORMAZIONI RELATIVE ALLE OPERAZIONI

2.1. Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni delle operazioni

2.1.1 *Il contesto di riferimento e il nuovo business di Tesmec*

A livello globale i settori Energy, Telecom e Oil&Gas in cui opera la Società, stanno attraversando una fase molto positiva, grazie al notevole incremento dei progetti nel campo delle energie rinnovabili, delle reti e delle telecomunicazioni (i “**Progetti**”).

Sin dal 2009, il modello di *business* del Gruppo nel settore *trencher*, ha visto affiancarsi al *business* tradizionale, incentrato sulla produzione dei macchinari destinati alla vendita, un'attività, embrionale ma in crescita, di noleggio dei macchinari prodotti, con o senza operatore (rispettivamente, il noleggio c.d. a caldo ovvero c.d. a freddo). Tale attività costituiva una risposta all'esigenza della clientela di Tesmec di rendere variabile parte dei costi per la realizzazione dei lavori, riducendo in tal modo gli investimenti in macchinari, anche in considerazione di un contesto di mercato percepito come estremamente volatile.

A partire dal 2015, in concomitanza con l'acquisizione del Gruppo Marais, tale tendenza ha manifestato un'ulteriore accelerazione nell'ambito delle attività del Gruppo, in considerazione della rilevanza dell'attività di noleggio e fornitura di servizi nei ricavi della controllata francese.

Nella tabella di seguito riportata si evidenzia lo sviluppo dell'attività di noleggio del Gruppo a partire dall'esercizio 2013 e sino al primo semestre del 2017:

² Di cui circa il 30,30% detenuto direttamente da TTC e circa il 13,94% detenuto per il tramite di Fi. Ind.

Euro/000	2013	2014	2015	2016	2017.06
	Trencher	Trencher	Trencher	Trencher	Trencher
Ricavi per vendita di prodotti	52.774	48.918	68.493	51.762	33.029
Ricavi per servizi	2.887	3.876	19.997	28.809	18.248
di cui ricavi per servizi di noleggio a freddo	2.121	2.738	8.152	5.561	2.026
di cui ricavi per servizi di noleggio a caldo/contracting	766	1.138	11.845	23.248	16.222
Ricavi totali settore	55.662	52.794	88.490	80.571	51.277
% noleggio a caldo su ricavi totali settore	1,4%	2,2%	13,4%	28,9%	31,6%

A partire dalla seconda metà del 2017, si è assistito ad un'ulteriore accelerazione delle opportunità di *business* del Gruppo nel settore della realizzazione di reti nell'ambito dei settori delle energie rinnovabili e delle telecomunicazioni nonché di reti relative ai settori Oil&Gas.

Il Gruppo Tesmec è sempre più spesso chiamato a partecipare alla realizzazione di parte delle opere necessarie all'implementazione di reti in virtù della gamma dei prodotti sviluppati nel settore *trenchers* e delle positive referenze che la controllata Marais ha raccolto in diversi anni di attività nel settore.

L'attività di realizzazione di parte delle opere dei Progetti richiede l'utilizzo di macchinari e sistemi di produzione sia interna sia esterna al Gruppo costituiti da:

- (a) macchine standard che richiedono *capex* limitati e hanno un elevato livello di fungibilità come settori e aree geografiche di utilizzo; e
 - (b) macchine speciali destinate a Progetti ed aree geografiche specifiche, ad elevato *capex*;
- ((a) e (b) congiuntamente le "**Macchine**").

Nell'ambito dei Progetti le società del Gruppo Tesmec agiscono principalmente come (i) sub-appaltatori provvedendo alla prestazione di servizi, alle attività di scavo e di inter-collegamento dei vari impianti, ovvero (ii) fornitori, mettendo a disposizione del responsabile del Progetto le proprie Macchine e personale qualificato all'utilizzo e al mantenimento delle stesse (congiuntamente (i) e (ii) le "**Attività di Progetto**").

Per sviluppare e mantenere le Attività di Progetto, il Gruppo Tesmec dovrebbe affrontare ingenti investimenti a copertura dei costi di produzione, stoccaggio e manutenzione delle Macchine da mettere a servizio di tali attività.

Conseguentemente, al fine di non aumentare il *capex* investito e migliorare il livello di flessibilità della propria struttura operativa dei costi, il Gruppo ha deciso di stipulare con soggetti terzi contratti di noleggio aventi ad oggetto le Macchine ai fini dell'utilizzo delle stesse per le Attività di Progetto.

2.1.2 La collaborazione con MTS

Alla data odierna il mercato delle Macchine finalizzate allo svolgimento di Attività di Progetto alla base del nuovo modello di *business* del Gruppo costituisce una nicchia in fase di *start-up*, stante la rilevante complessità delle Macchine

MTS ha riscontrato come l'ingresso in tale mercato potesse essere un'opportunità di *business* attraverso le attività (i) di acquisto delle Macchine utili per la realizzazione di Progetti nei settori dell'energia, delle reti e delle telecomunicazioni e (ii) del successivo noleggio a controparti interessate all'impiego delle stesse in tali settori.

Il Gruppo Tesmec al fine di sviluppare le Attività di Progetto, ha pertanto raggiunto, previo parere non vincolante favorevole del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate, talune intese con MTS volte a disciplinare il rapporto di collaborazione con quest'ultima.

Tali intese, i cui termini e condizioni sono meglio illustrati nel prosieguo, prevedono la stipula dell'Accordo di Vendita, del Contratto di Servizi e dell'Accordo di Noleggio.

(i) **L'Accordo di Vendita**

Oggetto	MTS acquisterà dal Gruppo Tesmec Macchine sulla base di uno specifico programma di acquisto non vincolante.
Durata	Triennale.
Prezzo	In considerazione del fatturato che il programma di acquisto potrebbe generare per il Gruppo Tesmec, è stata riconosciuta ad MTS la qualità di <i>best dealer/client</i> ai sensi della <i>policy</i> del Gruppo in materia.
Modalità di esecuzione del contratto	<p>MTS trasmetterà di volta in volta a Tesmec richieste di acquisto di determinate Macchine, sulla base di quanto previsto nel programma di acquisto.</p> <p>Una volta ricevute le richieste di acquisto, Tesmec invierà a MTS le relative offerte aventi ad oggetto di volta in volta le Macchine che MTS intende acquistare e la relativa quantità.</p> <p>MTS si impegna a ritirare le Macchine oggetto di ciascun'offerta presso lo stabilimento del Gruppo Tesmec indicato, con spese ed oneri a proprio carico.</p>

(ii) **Il Contratto di Servizi**

Oggetto	<p>Il Gruppo Tesmec fornirà a favore di MTS, con facoltà di subappalto, servizi accessori e funzionali all'utilizzo di Macchine, con mezzi propri ed organizzazione a proprio rischio.</p> <p>Tali servizi consteranno principalmente in avviamento, trasporto, deposito, interventi di manutenzione (in e fuori garanzia), interventi di riparazione (in e fuori garanzia) delle Macchine.</p>
Durata e scioglimento	<p>Triennale.</p> <p>Le parti potranno rinnovare il contratto previo accordo scritto almeno 60 giorni prima della scadenza del contratto.</p>
Prezzo	Il corrispettivo per l'esecuzione dei servizi sarà riconosciuto da MTS a favore del Gruppo Tesmec in base alle tariffe contenute nel listino del Gruppo Tesmec.
Modalità di esecuzione del contratto	Ove richiesto, l'esecuzione dei servizi da parte di Tesmec potrà avvenire nei confronti di soggetti indicati da MTS quali utilizzatori delle Macchine.
Copertura assicurativa	Per l'intera durata del contratto, Tesmec s'impegna a stipulare opportune coperture assicurative a tutela degli interessi di MTS e/o degli utilizzatori,

	a copertura degli eventuali vizi, difetti, danni, incidenti, rischi derivanti dall'esecuzione dei servizi.
Responsabilità	<p>Il Gruppo Tesmec assume nei confronti di MTS ogni responsabilità derivante dalle disposizioni normative e regolamentari vigenti e applicabili all'esecuzione dei servizi, manlevando MTS con riferimento ad ogni pretesa avanzata da terzi a qualunque titolo con riferimento all'esecuzione dei servizi.</p> <p>Per tutta la durata del contratto, restano altresì in capo al Gruppo Tesmec le seguenti responsabilità:</p> <ul style="list-style-type: none"> - la responsabilità per ogni e qualsiasi danno derivante a cose e/o persone di MTS e/o degli utilizzatori, a seconda dei casi, e/o di terzi in custodia o nella disponibilità di Tesmec per effetto dell'esecuzione dei servizi; - la responsabilità per ogni e qualsiasi danno o furto di attrezzature e materiali di proprietà di Tesmec; - la responsabilità per ogni e qualsiasi danno che possa derivare al proprio personale impegnato nell'esecuzione dei servizi, anche nell'ipotesi di sostituzione o rotazione del personale medesimo.

(iii) **L'Accordo di Noleggio**

Oggetto	MTS noleggerà a freddo a favore delle società del Gruppo Tesmec Macchine per la realizzazione di scavi e di manufatti edili ed industriali sulla base di uno specifico programma di noleggio.
Durata	<p>Triennale.</p> <p>Con cadenza semestrale le Parti si incontreranno per verificare ed eventualmente modificare il programma di noleggio, rivedere i contratti di noleggio e comunque discutere e rivedere in buona fede i termini e le condizioni dell'accordo.</p>
Canone di Noleggio	Il Canone di Noleggio è determinato sulla base del listino pubblicato da MTS.
Modalità di esecuzione del contratto	<p>MTS e le società del Gruppo Tesmec interessate sottoscriveranno contratti di noleggio aventi ad oggetto di volta in volta le Macchine che ciascuna società del Gruppo intende noleggiare, la relativa quantità e la durata di ciascun noleggio.</p> <p>Il Gruppo Tesmec si impegna a ritirare le Macchine oggetto di ciascun contratto di noleggio presso il luogo di ritiro indicato da MTS, con spese ed oneri a proprio carico.</p>
Copertura assicurativa	Il Gruppo Tesmec si impegna a mantenere a proprie spese, per tutta la durata di ciascun contratto di noleggio, un'assicurazione secondo i termini e condizioni meglio specificati nel relativo contratto di noleggio.

2.2. Parti correlate coinvolte nelle operazioni

Le operazioni costituiscono operazioni tra parti correlate in quanto MTS e Tesmec sono società soggette al medesimo controllo da parte di TTC la quale detiene (i) una partecipazione pari a circa il 57,09% del capitale sociale di Fi. Ind., la quale detiene una partecipazione pari al 95,27% del capitale sociale di MTS e (ii) una partecipazione pari al 44,24%³ del capitale sociale di Tesmec. Il capitale sociale di TTC è detenuto per il 18,62% dal Presidente e Amministratore Delegato di Tesmec Ambrogio Caccia Dominioni, per il 18,62% dal consigliere di Tesmec Lucia Caccia Dominioni e per il 18,62% dal consigliere di Tesmec Caterina Caccia Dominioni. Inoltre, si ricorda che (i) il Presidente e Amministratore Delegato di Tesmec Ambrogio Caccia Dominioni ricopre la carica di consigliere non esecutivo di MTS e (ii) il Vice Presidente di Tesmec Gianluca Bolelli ricopre la carica di consigliere di TTC.

A tal riguardo si segnala che in data 27 ottobre 2017, in occasione dell'adozione da parte del Consiglio di Amministrazione della Società della delibera avente ad oggetto le operazioni, il Presidente e Amministratore Delegato Ambrogio Caccia Dominioni, ai sensi dell'art. 2391 c.c., si è astenuto – anche in considerazione della carica di consigliere non esecutivo ricoperta in MTS – mentre i consiglieri Lucia Caccia Dominioni, Caterina Caccia Dominioni e Gianluca Bolelli hanno dichiarato il proprio interesse in relazione al compimento delle operazioni stesse.

2.3. Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per la Società delle operazioni

Le motivazioni economiche e la convenienza del Gruppo Tesmec al compimento delle operazioni risiedono (i) nell'interesse del Gruppo a sviluppare il proprio *business* nell'ambito delle c.d. Attività di Progetto, in considerazione della fase molto positiva che i Progetti nel campo delle energie rinnovabili, delle reti e delle telecomunicazioni stanno attraversando, e (ii) nelle analisi condotte che hanno dimostrato che la terziarizzazione delle Attività di Progetto comporta un minor rischio rispetto all'investimento diretto in Macchine.

La possibilità di cedere a soggetti terzi le Macchine prodotte e, successivamente, al bisogno, di stipulare con tali soggetti contratti di noleggio aventi ad oggetto le Macchine, ai fini dell'utilizzo delle stesse per le Attività di Progetto, risulta conveniente per il Gruppo poiché consente di ridurre il *capex* investito e di aumentare il livello di flessibilità della struttura operativa dei costi.

La svolta del modello di *business* del Gruppo trova infatti il proprio fondamento nelle differenze principali che esistono tra l'investimento diretto e la terziarizzazione di un'attività di servizio.

In particolare, l'investimento diretto è caratterizzato da:

- (a) *capital expenditures* che aumentano il capitale fisso investito e l'indebitamento; e
- (b) ammortamenti e interessi a conto economico che comportano l'incremento della struttura dei costi fissi.

La terziarizzazione del servizio di noleggio, al contrario:

- (a) non prevede *capex* e quindi non aumenta il capitale fisso investito e l'indebitamento del Gruppo;
- (b) comporta costi di noleggio che possono essere modulati in funzione della durata e degli effettivi utilizzi delle Macchine.

Sebbene sul singolo Progetto possa risultare meno remunerativa dell'investimento diretto, la terziarizzazione complessivamente aumenta il livello di flessibilità e diminuisce tanto il rischio quanto

³ Di cui circa il 30,30% detenuto direttamente da TTC e circa il 13,94% detenuto per il tramite di Fi. Ind.

l'investimento finanziario dell'azienda, consentendo di pagare un costo per l'utilizzo delle Macchine solo quando effettivamente utilizzate.

Per maggiori dettagli in merito agli effetti economici, patrimoniali e finanziari delle operazioni si rinvia al successivo Paragrafo 2.5.

2.4. Modalità di determinazione del corrispettivo

2.4.1 I corrispettivi dell'Accordo di Vendita e del Contratto di Servizi

I corrispettivi dell'Accordo di Vendita e del Contratto di Servizi sono stati determinati come segue:

- (i) con riferimento all'Accordo di Vendita, sulla base dei prezzi di listino del Gruppo; inoltre, in base al programma di acquisto di MTS, conformemente alle politiche commerciali del Gruppo Tesmec, l'Emittente ha riconosciuto a MTS la qualità di "*best client/dealer*";
- (ii) con riferimento al Contratto di Servizi, sulla base dei prezzi di listino del Gruppo, comprensivi di tutti gli oneri necessari e/o funzionali all'esecuzione dei servizi oggetto di tale contratto, ed ogni altra spesa accessoria che dovesse incorrere durante l'esecuzione degli stessi.

2.4.2 Il corrispettivo dell'Accordo di Noleggio

Le parti hanno concordato di strutturare il corrispettivo dei singoli contratti di noleggio stipulati ai sensi dell'Accordo di Noleggio (il "**Canone di Noleggio**") come di seguito riportato:

- le Macchine potranno essere nolggiate al giorno, alla settimana, al mese o per periodi di tempo superiori, non esistendo un periodo di durata minimo del noleggio;
- il contratto di noleggio standard prevede un periodo di noleggio massimo di 6 mesi, con facoltà di rinnovo allo scadere del termine. In caso di proroga del termine il Canone di Noleggio per il periodo successivo terrà conto delle mensilità già utilizzate;
- il Canone di Noleggio di ciascuna Macchina varierà in base alla tipologia della Macchine e alle sue caratteristiche. Il listino prevede che il Canone di Noleggio diminuisca proporzionalmente alla proroga del singolo contratto di noleggio. Qualora vengano richiesti allestimenti particolari da aggiungere alla macchina standard, il Canone di Noleggio varierà in funzione della singola richiesta;
- il Canone di Noleggio stabilito a listino copre l'utilizzo della Macchina e la manutenzione ordinaria. Le prestazioni dei servizi ulteriori ed accessori al singolo contratto di noleggio (quali il deposito nei periodi di *stand by*, il trasporto da e per il luogo d'impiego, la consulenza applicativa, la fornitura di attrezzature consumabili impiegate a servizio delle Macchine) saranno oggetto di separati Contratti di Servizi a seconda della singola richiesta.

La Società, su richiesta del Comitato Parti Correlate, in data 3 ottobre 2017 ha conferito all'Esperto, Prof. Dott. Alessandro Cortesi, l'incarico di supportare gli organi sociali nelle proprie valutazioni con riferimento alle operazioni. In particolare, è stato richiesto all'Esperto di formulare un'analisi in merito alla congruità del Canone di Noleggio in modo da verificare il rispetto da parte dello stesso delle condizioni di mercato.

La scelta dell'Esperto è stata effettuata tenendo conto della comprovata affidabilità e professionalità nell'ambito della contabilità e finanza aziendale.

In fase di selezione per il conferimento dell'incarico è stato valutato che l'Esperto non aveva in corso relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie con l'Emittente o con i soggetti controllanti,

controllati o soggetti a comune controllo con Tesmec o con i loro amministratori, né intratteneva con i medesimi alcun rapporto di collaborazione o di consulenza stabile.

In data 27 ottobre 2017 l'Esperto ha rilasciato il proprio parere, i cui elementi essenziali sono riportati in allegato sub 1.

Di seguito è riportata una sintesi delle valutazioni compiute dall'Esperto per determinare la congruità del Canone di Noleggio.

A parere dell'Esperto, la verifica relativa alla congruità del Canone di Noleggio può, in via teorica, essere condotta seguendo due strade: (i) confrontando le condizioni economiche applicate da MTS a Tesmec con le condizioni applicate tra imprese terze (indipendenti) per la medesima tipologia di operazioni; oppure (ii) verificando che le condizioni economiche praticate da MTS a Tesmec siano determinate in modo tale da assicurare al locatore una remunerazione allineata a quella media di mercato, nel rispetto di logiche di fondo mutate dalla teoria finanziaria e nell'assunto che se un prezzo è allineato "a condizioni di mercato" lo è sia per chi lo addebita, MTS, sia per chi lo corrisponde, Tesmec.

Attesa l'assenza di un vero e proprio "mercato attivo"⁴ delle operazioni di noleggio oggetto di analisi, da cui trarre attendibili "prezziari" medi, si è optato per testare la congruità del Canone di Noleggio sulla base della seconda metodologia, con successivo riscontro empirico poggiato su evidenze rintracciabili in accordi/proposte di locazione per macchinari simili intervenuti tra parti indipendenti e di cui si è potuto prendere visione, verificando così che MTS, tramite l'attività di noleggio, non realizzasse né "sovra-rendimenti" né "sotto-rendimenti" rispetto ai rendimenti mediamente registrati dagli altri operatori del settore che svolgono attività analoghe.

Il modello utilizzato consiste essenzialmente nella costruzione di un prospetto dei flussi di cassa periodici attesi per ogni singola iniziativa di MTS (dove per "iniziativa" si intende l'acquisto e il successivo noleggio di ogni specifica Macchina), in cui l'incognita è rappresentata dall'ammontare dei canoni periodici, le variabili (prezzo delle Macchine, vita utile, valore residuo, costi diretti e indiretti) appaiono, per Tesmec, conoscibili o ragionevolmente stimabili e la condizione da rispettare è che la sommatoria di tali flussi di cassa netti attesi - attualizzati a un tasso di sconto in linea con il costo del capitale medio di settore (WACC di settore) - eguagli l'investimento iniziale.

Per quanto riguarda le Macchine che sono già nella disponibilità di MTS - per le quali sono noti (o sono stimabili) il prezzo di acquisto, la vita utile, il valore residuo, i costi di manutenzione, la quota parte di costi di struttura ad essi allocabili - risulta possibile determinare la misura del canone annuo allineato "al mercato".

Il modello può essere applicato, *mutatis mutandis*, a tutte le Macchine che saranno noleggiate tramite la stipula di singoli contratti di noleggio da MTS a favore di Tesmec.

Pertanto, alla luce di tutte le considerazioni sin qui esposte, l'Esperto ha ritenuto di poter affermare che i Canoni di Noleggio addebitati a Tesmec calcolati sulla base del modello descritto (già applicato alle 17 Macchine nella disponibilità di MTS) possono considerarsi "di mercato".

2.5. Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari delle operazioni

Nei prossimi anni, la Società intende perseguire lo sviluppo del proprio *business* nell'ambito delle Attività di Progetto attraverso l'aggiudicazione di appalti diretti e indiretti per la realizzazione di opere

⁴ Per "mercato attivo" ai sensi del principio IAS 36, par. 6, si intende un mercato in cui:

- a) gli elementi negoziati sul mercato risultano omogenei;
- b) acquirenti e venditori disponibili possono essere normalmente trovati in qualsiasi momento; e
- c) i prezzi sono disponibili al pubblico.

di scavo relativamente ai Progetti nel campo delle energie rinnovabili, delle reti e delle telecomunicazioni.

La Società stima di poter realizzare nel triennio 2017–2019 un volume di attività molto superiore a quelle realizzate nel corso del 2016 (Euro 28.809 migliaia), a cui dovrebbero far fronte i costi per i noleggi, ai sensi dell'Accordo di Noleggio, che rappresentano circa il 15% dei volumi attesi.

L'EBITDA del Gruppo generato dalle Attività di Progetto sarà almeno in linea con l'EBITDA medio del Gruppo.

2.6. Impatto sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate

Le operazioni non hanno alcun impatto sull'ammontare dei compensi degli amministratori di Tesmec e/o di società da questa controllate.

2.7. Interessi dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti dell'Emittente nelle operazioni

Le operazioni costituiscono operazioni tra parti correlate in quanto MTS e Tesmec sono società soggette al medesimo controllo da parte di TTC la quale detiene (i) una partecipazione pari a circa il 57,09% del capitale sociale di Fi. Ind., la quale detiene una partecipazione pari al 95,27% del capitale sociale di MTS e (ii) una partecipazione pari al 44,24%⁵ del capitale sociale di Tesmec. Il capitale sociale di TTC è detenuto per il 18,62% dal Presidente e Amministratore Delegato di Tesmec Ambrogio Caccia Dominioni, per il 18,62% dal consigliere di Tesmec Lucia Caccia Dominioni e per il 18,62% dal consigliere di Tesmec Caterina Caccia Dominioni. Inoltre, si ricorda che (i) il Presidente e Amministratore Delegato di Tesmec Ambrogio Caccia Dominioni ricopre la carica di consigliere non esecutivo di MTS e (ii) il Vice Presidente di Tesmec Gianluca Bolelli ricopre la carica di consigliere di TTC.

A tal riguardo si segnala che in data 27 ottobre 2017, in occasione dell'adozione da parte del Consiglio di Amministrazione della Società della delibera avente ad oggetto le operazioni, il Presidente e Amministratore Delegato Ambrogio Caccia Dominioni, ai sensi dell'art. 2391 c.c., si è astenuto – anche in considerazione della carica di consigliere non esecutivo ricoperta in MTS – mentre i consiglieri Lucia Caccia Dominioni, Caterina Caccia Dominioni e Gianluca Bolelli hanno dichiarato il proprio interesse in relazione al compimento delle operazioni stesse.

2.8. Indicazione degli organi o degli amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative e/o istruito e/o approvato le operazioni

In data 4 agosto 2017 il Consiglio di Amministrazione della Società ha preso atto dell'intenzione da parte del Gruppo di sviluppare la propria attività attraverso la partecipazione alla realizzazione di Progetti, sia mediante l'utilizzo di flotte e sistemi già propri, sia mediante l'utilizzo di macchinari e sistemi oggetto di noleggio da soggetti terzi. Nel contesto di tali nuove e più ampie attività, il Consiglio di Amministrazione ha inoltre preso atto dell'intenzione di raggiungere talune intese con la parte correlata MTS, previo coinvolgimento del Comitato Parti Correlate.

In data 27 settembre 2017 il Comitato Parti Correlate si è riunito al fine di analizzare le informazioni fornite dalla Società in merito alle operazioni, riservandosi di procedere con gli approfondimenti

⁵ Di cui circa il 30,30% detenuto direttamente da TTC e circa il 13,94% detenuto per il tramite di Fi. Ind.

richiesti, anche con il supporto delle strutture societarie incaricate a completare la documentazione ed elaborare il proprio parere in materia.

In tale sede il Comitato ha valutato:

- (A) con riferimento all'interesse sociale al compimento delle operazioni e quindi alla stipula dell'Accordo di Vendita, del Contratto di Servizi e dell'Accordo di Noleggio con MTS che l'interesse del Gruppo risiedesse nello sviluppo del proprio *business* nell'ambito delle Attività di Progetto in considerazione dei risultati delle analisi condotte che hanno dimostrato che la terziarizzazione delle Attività di Progetto comporta un minor rischio rispetto all'investimento diretto in Macchine; e
- (B) con riferimento alla convenienza e alla correttezza sostanziale delle condizioni, (i) in merito all'Accordo di Vendita ed al Contratto di Servizi che i rispettivi compensi sono determinati in base ai prezzi di listino, con l'applicazione di sconti dovuti alla qualifica di *best dealer/client* riconosciuta ad MTS sulla base di una consolidata *policy* di Gruppo in materia e (ii) con riferimento ai Canoni di Noleggio, ha deliberato di conferire mandato disgiunto agli amministratori indipendenti Gioacchino Attanzio e Sergio Arnoldi, membri del Comitato Parti Correlate, al fine di individuare con l'ausilio delle strutture societarie un esperto per supportare le valutazioni del Comitato in merito alla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni.

A far data dal 27 settembre 2017 il Comitato Parti Correlate, con il supporto delle strutture societarie incaricate, ha iniziato i propri lavori e approfondimenti volti all'emissione del proprio parere non vincolante in materia.

Conseguentemente la Società, in data 3 ottobre 2017 ha conferito all'Esperto, Prof. Dott. Alessandro Cortesi, l'incarico di supportare gli organi sociali nelle proprie valutazioni. In particolare, è stato richiesto all'Esperto di formulare un'analisi in merito alla congruità del Canone di Noleggio in modo da verificare il rispetto da parte dello stesso delle condizioni di mercato.

Si specifica che tutti i termini e le condizioni contrattuali relativi alle operazioni oggetto del presente Documento Informativo sono stati negoziati nell'interesse di Tesmec da parte degli amministratori indipendenti Gioacchino Attanzio e Sergio Arnoldi.

in data 24 ottobre 2017 il Comitato si è riunito per esaminare preliminarmente le risultanze delle analisi condotte dall'Esperto.

In data 27 ottobre 2017 il Comitato Parti Correlate si è riunito ed ha espresso il proprio parere non vincolante favorevole in merito all'interesse del Gruppo al compimento delle operazioni nonché alla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni della stessa. Copia del parere favorevole espresso dal Comitato Parti Correlate è allegata al presente Documento Informativo sub 2.

In data 27 ottobre 2017 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato all'unanimità sul compimento delle operazioni con la sola astensione del Presidente e Amministratore Delegato Ambrogio Caccia Dominioni, ai sensi dell'art. 2391 c.c., in considerazione della propria partecipazione al capitale sociale di TTC, società controllante Fi. Ind., a sua volta controllante MTS. Nella medesima occasione, i consiglieri Lucia Caccia Dominioni, Caterina Caccia Dominioni e Gianluca Bolelli hanno dichiarato il proprio interesse in relazione al compimento delle operazioni, in considerazione della propria partecipazione al capitale sociale di TTC per quanto concerne i consiglieri Lucia Caccia Dominioni e Caterina Caccia Dominioni, nonché in considerazione della carica di consigliere ricoperta in TTC per quanto concerne il consigliere Gianluca Bolelli.

In pari data, il Consiglio di Amministrazione ha altresì approvato il presente Documento Informativo.

Ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento il parere del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate, ivi in allegato, sub 2, e il presente Documento Informativo e sono disponibili sul sito *internet* della Società www.tesmec.com.

Grassobbio (BG), 2 novembre 2017

Il Consiglio di Amministrazione di Tesmec S.p.A.

ALLEGATO 1

Prof. Dott. Alessandro Cortesi
*Ordinario di Contabilità e Bilancio
nell'Università Cattaneo - LIUC*

**RELAZIONE TECNICA IN MERITO ALLA CONGRUITÀ DEI CANONI DI
NOLEGGIO APPLICATI A TESMEC S.P.A.**

Milano, 27 Ottobre 2017

Indice

1. PREMESSA E INCARICO	3
2. LA PRINCIPALE DOCUMENTAZIONE ANALIZZATA	5
3. CONSIDERAZIONI PRELIMINARI DI METODO	5
4. LA METODOLOGIA DI ANALISI.....	8
4.1 Gli input del modello.....	10
4.2 I flussi di cassa e il valore attuale netto degli investimenti	14
4.3 L'incognita del modello	15
5. L'APPLICAZIONE PRATICA DEL MODELLO	15
5.1 Dal canone annuale al canone infra-annuale	17
5.2 I canoni dei macchinari già in possesso di MTS	18
5.3 Evidenze di mercato	19
5.4 Limiti del lavoro svolto	20
6. CONCLUSIONI	20

1. PREMESSA E INCARICO

Tesmec S.p.A., società quotata presso la borsa valori di Milano (di seguito “Tescmec” o la “Società”), è a capo di un gruppo multinazionale (di seguito il “Gruppo”) attivo principalmente nel settore delle infrastrutture per il trasporto e la fornitura di energia. Il Gruppo si occupa, in particolare, della progettazione, produzione e commercializzazione di prodotti e di soluzioni integrate per la costruzione, la manutenzione e l’efficientamento di infrastrutture relative al trasporto di energia elettrica, dati e materiali.

A partire da qualche anno il modello di business della Società, un tempo incentrato sulla produzione di macchinari destinati alla vendita, sta progressivamente evolvendo verso l’attività di noleggio dei propri macchinari con operatore (c.d. “noleggio a caldo”) o senza operatore (c.d. “noleggio a freddo”), specialmente con riguardo alla categoria *trencher* (macchine cingolate per lo scavo a sezione obbligata) nell’ambito di progetti legati al settore Energy e al settore Telecom.

La descritta evoluzione del modello di business di Tesmec implica giocoforza il progressivo irrigidimento della struttura patrimoniale della Società, con trasformazione dell’attivo circolante in attivo fisso, per effetto del mantenimento della proprietà delle macchine, finalizzato alla locazione delle stesse e non più alla loro cessione con i relativi incassi.

Al fine di sfruttare le nuove opportunità di business e soddisfare le nuove esigenze del settore (riguardanti progetti per la realizzazione di reti relative ai settori delle energie rinnovabili, oil&gas e telecomunicazioni, come specificato nella nota predisposta dal management di Tesmec di cui si dirà *infra*), nonché per fronteggiare l’irrigidimento della propria struttura, la Società sta valutando l’opportunità di sottoscrivere taluni accordi con la società MTS – Officine Meccaniche di Precisione S.p.A. (di seguito

“MTS”), parte correlata, concernenti, tra l’altro, il noleggio di macchinari di proprietà di MTS a Tesmec.

Tanto premesso, atteso che Tesmec e MTS sono parti correlate – in quanto sottoposte al comune controllo di TTC S.r.l. – le condizioni del contratto di noleggio allo studio dovranno essere sottoposte alla disciplina delle operazioni tra parti correlate, che prevede l’approvazione del contratto solo a seguito del rilascio di un parere motivato (ancorché non vincolante) del Comitato OPC, che si esprimerà sulla correttezza sostanziale delle condizioni ivi previste.

In tale contesto, è stato richiesto al sottoscritto di formulare un’analisi in merito alla congruità dei canoni di noleggio “a freddo” oggetto dell’accordo in parola. In particolare, tale analisi è volta a verificare che i canoni di noleggio che saranno addebitati al Gruppo Tesmec da parte di MTS siano allineati a “condizioni di mercato”.

* * *

La relazione è strutturata come segue: al § 2 è elencata la principale documentazione analizzata dallo scrivente, al § 3 sono esposte talune considerazioni preliminari di metodo, al § 4 è delineata la metodologia utilizzata per l’analisi della “congruità” dei canoni di noleggio applicati da MTS a Tesmec, al § 5 sono presentate le risultanze del calcolo proposto e una esemplificazione del medesimo, nonché alcune considerazioni di carattere operativo riferite al caso di specie e i limiti del lavoro svolto; al § 6 sono illustrate le conclusioni.

2. LA PRINCIPALE DOCUMENTAZIONE ANALIZZATA

Ai fini dello svolgimento del presente incarico, il sottoscritto ha esaminato la seguente principale documentazione:

- Nota predisposta dal management di Tesmec in merito all'operazione allo studio presentata al Comitato OPC del 27.09.2017 e successive modifiche.
- Informativa in merito a operazioni con parti correlate esaminata durante il consiglio di amministrazione di Tesmec del 04.08.2017 e relativa documentazione di supporto.
- Nota predisposta dallo Studio Legale Chiomenti in data 03.08.2017 in merito alla sottoscrizione degli accordi tra Tesmec e MTS.
- Listino prezzi delle macchine vendute da Tesmec e da Groupe Marais (società appartenente al Gruppo Tesmec).
- Listino dei canoni applicati da MTS per i macchinari già nella sua disponibilità.
- Accordi/proposte tra parti indipendenti in merito al noleggio di macchinari simili a quelli che MTS noleggerà a Tesmec.
- Informazioni sui principali dati macroeconomici e monetari desunti da database specializzati.
- Informazioni comunicate al sottoscritto dal management della Società.

3. CONSIDERAZIONI PRELIMINARI DI METODO

Prima di entrare nel merito delle specifiche analisi condotte, lo scrivente ritiene opportuno formulare alcune considerazioni preliminari, utili per contestualizzare le scelte metodologiche effettuate.

Nella prospettiva delle società clienti di MTS – e, in particolare, in quella di Tesmec (data la sua natura di parte correlata) – esistono sostanzialmente due alternative per verificare se i canoni di nolo praticati da MTS sono allineati a “condizioni di mercato”.

La prima alternativa, di tipo “induttivo”, consiste nel confrontare tali canoni con quelli applicati per macchinari analoghi (e per periodi analoghi) da operatori terzi. Il confronto di un’operazione (quella in esame) con *operazioni analoghe tra parti indipendenti* (“*arm’s length*”), se praticabile, è generalmente l’alternativa preferibile (anche facendo riferimento alla definizione di *fair value* rinveniente dai principi contabili internazionali¹). Essa, tuttavia, rende necessaria la presenza di un “mercato attivo”² dei beni o delle prestazioni oggetto di analisi, vale a dire di un mercato in cui:

- a) gli elementi negoziati sul mercato risultano omogenei;
- b) acquirenti e venditori disponibili possono essere normalmente trovati in qualsiasi momento; e
- c) i prezzi sono disponibili al pubblico³.

Nel caso di specie, dalle informazioni raccolte dal sottoscritto, pare non esistere quello che può definirsi un “mercato attivo” con riferimento al noleggio dei macchinari della tipologia *trencher* (o simili) di cui si tratta, poiché tali macchinari sono molto specifici e con caratteristiche progettate “su misura” in base alle esigenze degli utilizzatori, caratteristiche che vengono stabilite di volta in volta in base a negoziazioni private. Basti pensare che anche solo differenti configurazioni di un medesimo modello di macchina possono far variare il prezzo della stessa di centinaia di migliaia

¹ Cfr., in particolare, lo IAS 36, § 6: “*Fair value less costs to sell is the amount obtainable from the sale of an asset or cash-generating unit in an arm’s length transaction between knowledgeable, willing parties, less the costs of disposal*”.

² Cfr. IAS 36, §§ 25 e 26.

³ Cfr. IAS 36, § 6.

di euro. Inoltre, anche qualora si prescindesse dalla sostanziale omogeneità del prodotto/servizio offerto e si rintracciassero sul mercato macchinari più o meno assimilabili, non risulterebbe agevole risalire alle condizioni di noleggio praticate dai locatori. Infatti, non esistono listini disponibili al pubblico e le offerte sono formulate “ad hoc”, cliente per cliente, rendendo molto difficoltoso risalire alle politiche di *pricing*. Ciò nondimeno, come verrà approfondito nel seguito, il sottoscritto ha preso visione di taluni accordi/proposte, per macchinari simili a quelli di cui si tratta, stipulati tra soggetti terzi indipendenti. I canoni rinvenuti da tali documenti, lungi dal poter essere utilizzati quale unico riferimento per la verifica di cui è incaricato lo scrivente, sono stati utili per avere un conforto “empirico” sulla metodologia di analisi in questa sede utilizzata e di seguito descritta.

La seconda alternativa, che si ritiene – dato quanto or ora osservato - nel caso di specie meglio percorribile per testare la “congruità” delle condizioni economiche del noleggio, poggia per contro su basilari regole mutuata dalla finanza aziendale. Secondo questa prospettiva, i canoni risultano “a condizioni di mercato” allorquando consentono al locatore di ottenere rendimenti in linea con quelli medi del settore di appartenenza: pertanto, di non realizzare né “sovra” né “sotto” rendimenti rispetto agli altri operatori presenti sul mercato. È bene precisare che – in base agli elementi informativi disponibili e alla formula finanziaria applicata – tale analisi è giocoforza condotta assumendo la prospettiva del locatore (n.d.r. MTS). La sua validità, tuttavia, si estende anche alla prospettiva del locatario, nell’assunto che quando un canone è allineato “a condizioni di mercato” lo è sia per chi lo riceve (n.d.r. MTS) sia per chi lo paga (n.d.r. Tesmec).

Poste tali basi teoriche, nei paragrafi seguenti si procede a illustrare un semplice modello mediante il quale è possibile risalire, per ogni

macchinario, a canoni periodici “di mercato” (ossia in grado di remunerare l’investimento in modo allineato alla media di settore) idealmente praticabili ai noleggiatori, in relazione alle caratteristiche della specifica macchina e alle condizioni di locazione.

4. LA METODOLOGIA DI ANALISI

Come già detto, lo scopo della presente analisi è quello di verificare che i canoni che saranno addebitati a Tesmec da parte di MTS siano allineati a “condizioni di mercato”. Si tratta per cui di verificare che MTS, tramite l’attività di noleggio in parola, non realizzi un “sovra-rendimento” o un “sotto-rendimento” rispetto al rendimento mediamente registrato da operatori del settore che svolgono attività analoghe.

A tal riguardo, si può immaginare che l’attività di noleggio di ogni singola macchina sia assimilabile a una specifica attività di investimento, che produce nel tempo flussi di cassa in entrata e in uscita, a seguito di un esborso iniziale per l’acquisto di un cespite. Nella fattispecie, infatti, l’investimento iniziale che MTS compie per l’acquisto di ogni macchinario destinato al successivo noleggio rappresenta la misura del capitale investito, mentre i canoni che essa otterrà – al netto dei costi monetari connessi all’attività di nolo – costituiranno i flussi di cassa periodici attesi. Costituirà parimenti un flusso di cassa per MTS il ricavato della vendita del cespite alla fine della sua vita utile.

La teoria della finanza aziendale postula che si ha una remunerazione “congrua” del capitale investito (ossia dell’iniziale costo di una macchina) quando la sommatoria dei flussi di cassa netti attesi, attualizzati al tasso di rendimento medio di settore (remunerazione media di mercato), eguaglia l’esborso iniziale sostenuto. Nel caso in esame, pertanto, i canoni di

noleggio di ogni singola macchina remunereranno “a condizioni di mercato” il capitale investito se i flussi di cassa operativi netti da essi generati (ivi incluso il valore di dismissione del cespite alla fine della sua vita utile), attualizzati a un tasso di sconto in linea con il costo del capitale medio di settore (WACC di settore), eguaglieranno il prezzo di acquisto della macchina, ossia, in altre parole, se il Valore Attuale Netto (VAN) dell’investimento sarà pari a zero.

Il modello di calcolo di cui si tratta è il seguente.

Figura 1 – Modello di calcolo

Dati di input					
Prezzo macchina (€)	A				
Vita utile macchina	B				
Valore residuo (prezzo di realizzo - €)	C				
Aliquota fiscale	D				
Tasso di attualizzazione (WACC)	E				
Costi diretti connessi alla macchina	F				
Ammortamento	F'				
Manutenzioni	F''				
Costi indiretti allocati alla macchina	G				
Incognita					
Canone periodico di noleggio	X				
Modello proposto					
	Periodo 0	Periodo 1	Periodo 2	...	Periodo N
Canone periodico (X)		X	X	X	X
Costi diretti connessi alla macchina (F)		F	F	F	F
Costi indiretti allocati alla macchina (G)		G	G	G	G
Ebit (H=X-F-G)		H	H	H	H
Imposte (I=H*D)		I	I	I	I
Nopat (L=H-I)		L	L	L	L
Investimento - Prezzo macchina (-A)	-A				
Disinvestimento - Prezzo di realizzo (C)					C
Ammortamenti (F')		F'	F'	F'	F'
Flusso di cassa (M=L+A+C-F')	M	M	M	M	M
Periodo di attualizzazione (N)	0	1	2	...	N
VA flusso cassa (O=M*[1/(1+E)^N])	O	O	O	O	O
Van Investimento	$\sum_{i=1}^N O_i = 0$				

Dal modello sopra descritto si evince come, noti a Tesmec o ragionevolmente stimabili dalla Società: (i) l'ammontare dell'investimento iniziale (prezzo della macchina); (ii) la sua vita utile; (iii) il suo valore residuo al termine del periodo di noleggio; (iv) i costi diretti e indiretti connessi all'attività di nolo; (v) il tasso di rendimento medio di settore, l'incognita del modello sia rappresentata per l'appunto dai canoni periodici addebitati ai clienti (che nel caso in esame si ipotizzano di eguale entità per ciascun periodo di utilizzo).

4.1 Gli input del modello

Esplicitato al paragrafo precedente il modello di calcolo, di seguito si procede a descrivere brevemente e a commentare i dati di input del modello medesimo.

- **Prezzo della macchina:** è il prezzo che MTS corrisponde ai fornitori (tra cui Tesmec) per l'acquisto dei macchinari finalizzati al successivo noleggio "a freddo". I prezzi praticati da Tesmec sono da considerarsi "di mercato", in quanto stabiliti sulla base di un listino ufficiale e considerando lo sconto "*best dealer*".

Tesmec conosce con precisione tale input nei casi di macchinari venduti dalla Società stessa a MTS. Nel caso invece di macchinari venduti a MTS da altri operatori, Tesmec, sulla base della propria esperienza, è comunque in grado di stimare il prezzo di acquisto dei medesimi.

- **Vita utile della macchina:** è il periodo, precedente alla dismissione, durante il quale la macchina viene noleggiata e quindi utilizzata. Esso rappresenta anche il periodo lungo il quale la macchina viene ammortizzata. Il management del Gruppo Tesmec ritiene ragionevole,

sulla base dell'esperienza acquisita, ipotizzare che ogni macchinario verrà noleggiato per cinque anni, dopodiché sarà dismesso.

- **Valore residuo:** è il valore della macchina al termine della sua vita utile. Rappresenta il prezzo a cui si stima di vendere la macchina alla fine del periodo di noleggio. Il management del Gruppo Tesmec reputa ragionevole, sempre sulla base dell'esperienza acquisita, prevedere un valore residuo pari al 25% del prezzo iniziale di acquisto della macchina.
- **Aliquota fiscale:** è rappresentata dalla somma delle aliquote IRES e IRAP.
- **Costi diretti connessi alla macchina:** sono rappresentati essenzialmente dagli ammortamenti (a rata costante, sulla base della vita utile del cespite, e considerando il valore ammortizzabile pari al prezzo del cespite al netto del valore residuo) e dalle manutenzioni (stimate in una percentuale annua in funzione del prezzo iniziale del bene).
- **Costi indiretti allocati alla macchina:** sono i costi di struttura di MTS legati all'attività di noleggio. Tali costi sono rappresentati dai costi fissi di MTS "incrementali" (rispetto a quelli sostenuti per le proprie tradizionali attività) che si renderanno necessari per effetto dell'avvio dell'attività di noleggio di cui si tratta⁴.
- **Tasso di attualizzazione:** rappresenta il costo medio ponderato del capitale proprio (K_e) e di debito (K_d) ed esprime la congrua remunerazione del capitale investito operativo netto dell'iniziativa, in funzione delle scelte di struttura finanziaria.

La formula di calcolo è la seguente:

$$WACC = K_e \cdot \frac{E}{D + E} + K_d \cdot (1 - t) \cdot \frac{D}{D + E}$$

⁴ Tale valore riflette sostanzialmente il costo azienda "standard" di un dipendente che si dovrebbe occupare di sviluppare l'attività di noleggio.

Dove:

- K_e è il costo del capitale proprio;
- K_d è il costo del capitale di debito;
- $E/(D+E)$ e $D/(D+E)$ sono rispettivamente i pesi riferibili al capitale proprio e a quello di debito sul totale delle fonti di finanziamento;
- t è l'aliquota d'imposta rilevante per gli oneri finanziari.

Il costo del capitale proprio (K_e), rappresentativo della congrua remunerazione del capitale di rischio associato all'iniziativa considerata, viene quantificato secondo l'approccio *CAPM* (*Capital Asset Pricing Model*), sulla base del seguente algoritmo:

$$K_e = r_f + \beta \cdot ERP$$

Dove:

- r_f è il rendimento di investimenti privi di rischio (*risk-free rate*);
- $Beta$ è il coefficiente di rischio sistematico;
- ERP (*Equity risk premium*) è il premio per il rischio tipico di investimenti azionari ed esprime il maggior rendimento richiesto agli impieghi di capitale proprio nei mercati azionari rispetto agli impieghi in capitale privo di rischio.

La tabella seguente riporta i parametri rilevanti per il calcolo del WACC, che, nel caso di specie, risulta pari al 6,8%.

Tabella 1 – Parametri utilizzati nella stima del WACC

		Dato di riferimento	Commenti
Ke	Risk free rate	2,1%	Media 1 mese BTP con scadenza decennale (Fonte: FactSet)
	Equity risk premium	5,5%	Media 1 anno ERP prospettico (Fonte: Stern School of Business, Damodaran)
	Unlevered Beta	0,90	Media del beta unlevered 2 years daily (Fonte: Factset)
	Assumed target D/E	39,3%	Media dei D/E dei comparable (Fonte: Factset)
	Assumed target D/(D+E)	28,2%	Media dei D/(D+E) dei comparable (Fonte: Factset)
	Levered Beta	1,17	Levered Beta = Unlevered Beta * (1+(1-Tax rate)*(D/E))
	Cost of Equity	8,5%	Ke = Rf + ERP * Beta
Kd	Cost of Debt	3,0%	Kd lordo di mercato
	Tax rate	24,0%	Aliquota IRES
	Post-tax Cost of Debt	2,3%	Kd netto = Kd lordo * (1-Tax rate)
WACC		6,8%	WACC = Ke * E/(D+E) + Kd netto * D/(D+E)

Al riguardo, si segnala quanto segue:

- (i) il *risk free rate*, 2,1%, è assunto pari alla media dei rendimenti giornalieri, lordi d'imposta, registrati nell'ultimo mese⁵ dai titoli del debito pubblico italiano con durata residua pari a dieci anni⁶;
- (ii) l'ERP, pari al 5,5%, corrisponde alla media delle ultime dodici rilevazioni mensili dei più recenti *forward looking* ERP tratti dalle ricerche empiriche di fonte Stern School of Business (Damodaran)⁷;

⁵ Data di riferimento: 20 ottobre 2017.

⁶ Fonte: database Factset.

⁷ Le rilevazioni mensili dei *forward looking* ERP considerati si riferiscono al periodo ottobre 2016- settembre 2017.

- (iii) il *coefficiente Beta*, pari a 1,17, è stimato sulla base di una struttura finanziaria media di settore e tratto da un panel di società quotate (Caterpillar Inc., Komatsu Ltd., Deere & Company e Hitachi Construction Machinery Co. Ltd);
- (iv) la struttura finanziaria utilizzata nel modello è stata stimata prendendo a riferimento l'indebitamento medio delle imprese quotate comparabili, pari a 39,3%;
- (v) il costo del debito (K_d) al lordo dell'effetto fiscale, pari a 3%, è stato stimato prendendo a riferimento i tassi mediamente applicati su finanziamenti di lungo termine che il Gruppo Tesmec ha in essere;
- (vi) il *tax rate* è del 24%, pari all'aliquota fiscale (IRES) in vigore in Italia dal 2017.

4.2 I flussi di cassa e il valore attuale netto degli investimenti

Sulla base degli input descritti che, lo si ribadisce, appaiono tutti conoscibili o ragionevolmente stimabili da parte di Tesmec, è possibile costruire il prospetto dei flussi di cassa di ogni singola iniziativa di MTS, dove per iniziativa si intende l'acquisto e il successivo noleggio di ogni specifica macchina.

I canoni per il noleggio (“a freddo”) dei macchinari (che costituiscono l'incognita del modello) rappresentano i ricavi periodici in capo a MTS. Ai ricavi periodici occorre sottrarre i costi diretti e indiretti connessi a ogni macchinario, al fine di ottenere i risultati operativi (Ebit) di periodo prodotti dallo stesso. Ai risultati così ricavati occorre sottrarre le imposte, pervenendo ai risultati operativi al netto delle imposte (Nopat) realizzabili mediante il noleggio della macchina.

I flussi di cassa prospettici sono ottenuti sommando ai Nopat i costi non monetari (ammortamenti) e – limitatamente all'ultimo periodo considerato – il prezzo di realizzo del macchinario. Tali flussi di cassa prospettici sono attualizzati al tasso di sconto WACC, descritto sopra, e sommati algebricamente al flusso di cassa iniziale (al periodo 0), che presenta segno negativo per MTS e corrisponde al prezzo di acquisto della macchina. Il risultato di tale sommatoria deve essere pari a zero.

4.3 L'incognita del modello

Come già accennato, l'incognita del modello di cui si tratta è rappresentata dai canoni periodici addebitati ai noleggiatori (supposti, come si è detto, di importo costante durante la vita utile dei cespiti): essi sono calcolati mettendo a sistema tutti gli input del modello, nell'assunto che, per ogni macchinario, la sommatoria dei flussi di cassa attesi e dell'investimento iniziale sia pari a zero.

L'interpretazione del modello suggerisce che se i canoni applicati da MTS fossero più elevati rispetto a quelli determinati sulla base della metodologia in analisi, permetterebbero a MTS di realizzare un rendimento superiore al rendimento mediamente registrato sul mercato. Viceversa, se i canoni di nolo fossero inferiori rispetto a quelli risultanti dall'applicazione del modello, MTS otterrebbe dal capitale investito per l'acquisto di ogni macchina un rendimento inferiore rispetto a quello "congruo" di mercato.

5. L'APPLICAZIONE PRATICA DEL MODELLO

Si propone di seguito un esempio della metodologia di calcolo sopra delineata, in relazione alla macchina [*omissis* – *Si omettono le informazioni commerciali rilevanti per proteggere l'avviamento della Società*] Tale

esempio di applicazione risulta estensibile ad ogni altra macchina, ovviamente noti i diversi dati di input.

Si precisa che la macchina [omissis] è una delle 17 macchine di cui MTS ha già la disponibilità. Come già precisato, i principali dati di input sono, per Tesmec, noti o ragionevolmente stimabili.

Figura 2 – Esempio di applicazione del modello alla macchina [omissis]

[omissis]

In merito all'esempio proposto, si osserva quanto segue:

- Il prezzo della macchina, pari a [omissis], è in linea con i valori di mercato e tiene conto dello sconto *best dealer* di cui MTS ha usufruito.
- La vita utile della macchina è pari a 5 anni.
- Il valore residuo al quale il macchinario viene ceduto al termine della vita utile è stato ipotizzato pari al 25% del costo iniziale, in linea con le evidenze empiriche di Tesmec.
- Tra i costi diretti, le manutenzioni ordinarie annue sono state ipotizzate pari al 2% del costo della macchina, in linea con le evidenze empiriche di Tesmec.
- L'ammontare dei costi indiretti incrementali che MTS sosterrà per l'attività di noleggio dei macchinari è stato stimato dal management di Tesmec in [omissis] annui. Tale valore è stato allocato al macchinario in esame tramite un coefficiente calcolato come rapporto tra il prezzo del macchinario e il totale dell'investimento in macchinari effettuato da MTS ([omissis]). Il valore assoluto di tale costo è stato replicato anche negli anni successivi.

- Nel processo di attualizzazione si è convenzionalmente ipotizzato che i canoni siano percepiti a metà di ciascun anno, ad eccezione del flusso di cassa derivante dalla cessione del macchinario (che si è ipotizzato di percepire alla fine del quinto anno).

- Il canone annuo risultante dal modello ([*omissis*]) rappresenta il canone (su base annua) che MTS dovrebbe conseguire al fine di ottenere una remunerazione in linea con il costo medio del capitale del settore.

5.1 Dal canone annuale al canone infra-annuale

Nell'esempio proposto, il sottoscritto è stato in grado di stimare i canoni di noleggio della macchina [*omissis*] su base annua, considerando altresì che il macchinario in questione sia noleggiato mediamente per sei mesi all'anno, come riferito dal management del Gruppo Tesmec. L'utilizzo medio annuo è un'assunzione desunta dall'esperienza dell'azienda, e sulla quale il sottoscritto non ha potuto trovare specifici riscontri terzi (data anche la unicità dei macchinari in questione).

Va da sé come, volendo risalire dal canone annuo ad un canone medio mensile di noleggio, si tratterà di dividere il canone annuo per gli ipotizzati mesi di noleggio del macchinario (6 mesi); volendo risalire ad un canone medio giornaliero di noleggio, si tratterà di dividere il canone annuo per gli ipotizzati giorni di noleggio del macchinario (24 giorni per 6 mesi, ossia 144 giorni).

Quello che peraltro non si può escludere, è che nella realtà il canone giornaliero possa rivelarsi di valore più elevato – rispetto a quello medio così determinato – per brevi periodi di noleggio (uno o pochi giorni) e più basso per lunghi periodi (alcuni mesi), nell'implicito assunto che la

sommatoria di tutti i canoni di noleggio conseguiti nel corso di un anno sia pari per l'appunto al canone annuo come sopra stabilito.

5.2 I canoni dei macchinari già in possesso di MTS

Utilizzando il modello descritto, il sottoscritto ha replicato il calcolo dei canoni per tutti i 17 macchinari già nella disponibilità di MTS.

I risultati ottenuti sono esposti nella tabella che segue.

Tabella 2 – Canoni calcolati per i 17 macchinari già nella disponibilità di MTS⁸

[*omissis*]

Si sono quindi confrontati i canoni mensili e giornalieri calcolati applicando il modello descritto e i canoni mensili rinvenienti dal listino di MTS, riscontrandone l'uniformità.

Dalla Tabella 2 si evince poi che la somma dei canoni annuali delle 17 macchine considerate ([*omissis*]) è pari al [*omissis*]% circa del prezzo complessivo delle stesse ([*omissis*]). Da ciò si desume che, per un dato investimento da parte del locatore (per l'acquisto dei macchinari), la somma dei canoni annuali da addebitare ai noleggiatori e relativi ai macchinari medesimi corrisponde, se i canoni sono allineati a "condizioni di mercato", al [*omissis*]% circa di tale investimento. Ciò premesso, il sottoscritto ha confrontato il valore dei macchinari che saranno nella disponibilità di MTS negli anni 2018 e 2019 (come previsto nel dettaglio capex per tipologia di macchina che si prevede ad oggi sarà impiegata nelle "attività di progetto"⁹) con il costo complessivo dei noleggi (per i medesimi macchinari) previsto nel piano di Tesmec nello stesso biennio, verificando

⁸ [*omissis*]

⁹ Cfr. Nota predisposta dal management di Tesmec in merito all'operazione allo studio presentata al Comitato OPC del 26.9.2017 e successive modifiche.

che (per entrambi gli anni) il secondo (costo per noleggi di Tesmec) corrisponde al [omissis]% circa del primo (valore macchinari in MTS). Sulla base di tali considerazioni, e con riguardo alle ipotesi di investimento di MTS, pare che il costo dei canoni assunto nel piano di Tesmec per il 2018 e il 2019 sia anch'esso allineato alle medesime “condizioni di mercato” di cui si è detto sopra.

5.3 Evidenze di mercato

Come accennato al § 3, ancorché non esista un vero e proprio “mercato attivo” con riferimento al noleggio dei macchinari di cui si tratta, per alcuni specifici modelli il sottoscritto ha potuto confrontare il canone calcolato con il metodo descritto ai paragrafi precedenti con i canoni rinvenienti da alcuni accordi/proposte che coinvolgono soggetti indipendenti.

Tali riscontri “di mercato”, pur dovendosi prendere con le dovute cautele (in quanto i macchinari non sono del tutto omogenei), forniscono un certo conforto sulle risultanze del modello di cui si tratta, come si può osservare nella seguente tabella.

Tabella 3 – Riscontri “di mercato”¹⁰

[omissis]

¹⁰ Per quanto riguarda la macchina modello 885, valgono le considerazioni espresse alla nota 8.

In particolare, dal confronto effettuato, emerge che i canoni negoziati tra parti indipendenti per modelli di macchine comparabili a quelli che MTS noleggerà a Tesmec, appaiono in linea o, più spesso, superiori rispetto ai canoni rinvenuti dall'applicazione del modello.

5.4 Limiti del lavoro svolto

Chi scrive ha fatto affidamento sulla veridicità, correttezza, accuratezza e completezza di tutti gli elementi informativi forniti dal management della Società. In particolare, tutte le indicazioni in merito ai prodotti, le stime sulla durata delle locazioni, i valori di acquisto e di realizzo, la vita utile dei cespiti, le stime attinenti i costi di gestione dell'attività di noleggio di cui si tratta, nonché le assunzioni di comparabilità tra le condizioni economiche in essere tra Tesmec e MTS e le evidenze rinvenibili da accordi/proposte tra parti indipendenti sono stati comunicati al sottoscritto dal management di Tesmec, senza che siano stati compiuti dallo stesso autonomi riscontri.

6. CONCLUSIONI

Ad esito delle analisi svolte, il sottoscritto ritiene di poter formulare le seguenti considerazioni di sintesi:

- la sottoscrizione di un accordo tra Tesmec e MTS (parti correlate) in merito al noleggio da parte della prima di macchinari di proprietà della seconda, impone al comitato OPC di Tesmec di formulare un parere in merito alla “congruità” dei canoni di locazione che verranno addebitati alla Società. Si tratta, in particolare, di verificare che tali canoni siano allineati a “condizioni di mercato”.
- Detta verifica può in via teorica essere condotta seguendo due strade:
(i) confrontando le condizioni economiche applicate da MTS a

Tesmec con le condizioni applicate tra imprese terze (indipendenti) per la medesima tipologia di operazioni; oppure (ii) verificando che le condizioni economiche praticate da MTS a Tesmec siano determinate in guisa tale da assicurare al locatore una remunerazione allineata a quella media di mercato, nel rispetto di logiche di fondo mutate dalla teoria finanziaria e nell'assunto che se un prezzo è allineato "a condizioni di mercato" lo è sia per chi lo addebita (n.d.r. MTS) sia per chi lo corrisponde (n.d.r. Tesmec).

- Attesa l'assenza di un vero e proprio "mercato attivo" delle operazioni di noleggio oggetto di analisi, da cui trarre attendibili "prezziari" medi, si è optato per testare la "congruità" delle condizioni economiche della locazione sulla base della seconda metodologia, con successivo riscontro empirico poggiato su evidenze rintracciabili in accordi/proposte di locazione per macchinari simili intervenuti tra parti indipendenti e di cui si è potuto prendere visione.
- Nella prospettiva adottata, si è trattato in sostanza di verificare che MTS, tramite l'attività di noleggio, non realizzasse né "sovra-rendimenti" né "sotto-rendimenti" rispetto ai rendimenti mediamente registrati dagli altri operatori del settore che svolgono attività analoghe.
- Il modello utilizzato per la verifica in questione consiste essenzialmente nella costruzione di un prospetto dei flussi di cassa periodici attesi per ogni singola iniziativa di MTS (dove per iniziativa si intende l'acquisto e il successivo noleggio di ogni specifica macchina), in cui l'incognita è rappresentata dall'ammontare dei canoni periodici, le variabili (prezzo delle macchine, vita utile, valore residuo, costi diretti e indiretti) appaiono, per Tesmec, conoscibili o

- Alcune evidenze riscontrabili sul mercato, pur non essendo da sole sufficienti a formulare generalizzazioni, sembrano scongiurare l'indesiderato effetto per Tesmec di vedersi praticare da parte di MTS canoni di noleggio eccedenti le "condizioni di mercato".

Pertanto, alla luce di tutte le considerazioni sin qui esposte, il sottoscritto ritiene di poter affermare che i canoni di noleggio addebitati a Tesmec calcolati sulla base del modello descritto (già applicato alle 17 macchine nella disponibilità di MTS) possono considerarsi "di mercato".

27 ottobre 2017

Dott. Prof. Alessandro Cortesi



ALLEGATO 2

Al Consiglio di Amministrazione

di Tesmec S.p.A.

Grassobbio (BG), 27 ottobre 2017

Oggetto: Parere del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate ai sensi del Regolamento Consob 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato ed integrato e della procedura per la disciplina delle operazioni con parti correlate approvata dal Consiglio di Amministrazione di Tesmec S.p.A. ("Tesmec" o "Società")

Lo scrivente Comitato per le Operazioni con Parti Correlate (di seguito, il "Comitato"), nell'adunanza svoltasi in data 27 ottobre 2017, alla presenza di tutti i propri componenti (in persona del Presidente Sergio Arnoldi e dei consiglieri Gioacchino Attanzio e Gianluca Bolelli) si è riunito per:

- discutere in merito a talune operazioni consistenti nella sottoscrizione da parte di Tesmec con la parte correlata MTS – Officine Meccaniche di Precisione S.p.A. ("MTS") di tre contratti, ossia:
 - (i) un accordo di vendita (l'"**Accordo di Vendita**"), avente ad oggetto la vendita da parte di Tesmec a favore di MTS S.p.A. di talune macchine prodotte dal gruppo facente capo a Tesmec (il "**Gruppo**" o "**Gruppo Tesmec**");
 - (ii) un contratto avente ad oggetto la fornitura da parte del Gruppo Tesmec a favore di MTS – e, in generale – degli utilizzatori delle macchine della propria gamma di servizi di logistica e manutenzione (trasporto, manutenzione, interventi in e fuori garanzia, custodia, riparazione, etc.) (il "**Contratto di Servizi**");
 - (iii) un accordo di noleggio, avente ad oggetto il noleggio da parte di MTS a favore del Gruppo Tesmec di talune macchine di proprietà di MTS (l'"**Accordo di Noleggio**"); e
- esprimere il proprio parere in merito all'interesse del Gruppo alla realizzazione delle operazioni, nonché alla convenienza e alla correttezza sostanziale delle relative condizioni, ai sensi di quanto previsto dal Regolamento Consob 17221 del 12 marzo 2010 (come successivamente modificato ed integrato) (il "**Regolamento Parti Correlate**") e della procedura per la disciplina delle operazioni con parti correlate di Tesmec (la "**Procedura Parti Correlate**").

Le operazioni costituiscono operazioni tra parti correlate in quanto MTS e Tesmec sono società soggette al medesimo controllo da parte di TTC la quale detiene (i) una partecipazione pari a circa il 57,09% del capitale sociale di Fi. Ind., la quale detiene una partecipazione pari al 95,27% del capitale sociale di MTS e (ii) una partecipazione pari al 44,24%¹ del capitale sociale di Tesmec. Il capitale sociale di TTC è detenuto per il 18,62% dal Presidente e Amministratore Delegato di Tesmec Ambrogio Caccia Dominioni, per il 18,62% dal consigliere di Tesmec Lucia Caccia Dominioni e per il 18,62% dal consigliere di Tesmec Caterina Caccia Dominioni. Inoltre, si ricorda che (i) il Presidente e Amministratore Delegato di Tesmec

¹ Di cui circa il 30,30% detenuto direttamente da TTC e circa il 13,94% detenuto per il tramite di Fi. Ind.

Ambrogio Caccia Dominioni ricopre la carica di consigliere non esecutivo di MTS e (ii) il Vice Presidente di Tesmec Gianluca Bolelli ricopre la carica di consigliere di TTC.

Pur coinvolgendo Parti Correlate, in considerazione delle condizioni di mercato previste dall'Accordo di Vendita e dal Contratto di Servizi, la sottoscrizione degli stessi rientrerebbe nell'ambito di applicazione della definizione di "Operazioni Ordinarie" fornita dall'Allegato 2 della Procedura Parti Correlate e, pertanto, ai sensi dell'art. 10 della medesima, godrebbe dell'esenzione dall'applicazione delle relative disposizioni. Tuttavia, poiché la sottoscrizione dell'Accordo di Noleggio costituisce operazione con parte correlata di maggiore rilevanza ai sensi del Regolamento Parti Correlate e della Procedura Parti Correlate, la Società ha ritenuto opportuno sottoporre al Comitato le operazioni nel loro complesso, nell'ottica della massima trasparenza a beneficio del mercato e di tutti gli investitori.

L'Emittente, in quanto "società di minori dimensioni", si avvale della possibilità di applicare alle operazioni la procedura stabilita per le operazioni con parti correlate di minore rilevanza, come previsto dall'art. 10 del Regolamento Parti Correlate.

La Società, su richiesta del Comitato Parti Correlate, in data 3 ottobre 2017 ha conferito all'esperto, il Prof. Dott. Alessandro Cortesi (l'"Esperto"), l'incarico di supportare il Comitato Parti Correlate nelle proprie valutazioni con riferimento alle operazioni. In particolare, è stato richiesto all'Esperto di formulare un'analisi in merito alla congruità dei corrispettivi previsti dall'Accordo di Noleggio (i "Canoni di Noleggio") in modo da verificare il rispetto da parte degli stessi delle condizioni di mercato.

Considerazioni con riferimento alle motivazioni economiche e strategiche nonché alle modalità di determinazione del corrispettivo delle operazioni

A livello globale i settori Energy, Telecom e Oil&Gas in cui opera la Società, stanno attraversando una fase molto positiva, grazie al notevole incremento dei progetti nel campo delle energie rinnovabili, delle reti e delle telecomunicazioni (i "Progetti").

Per la realizzazione di parte delle opere dei Progetti è richiesto l'utilizzo di macchinari e sistemi anche di produzione del Gruppo (le "Macchine").

Nell'ambito dei Progetti le società del Gruppo Tesmec agiscono principalmente come (i) sub-appaltatori provvedendo alla prestazione di servizi, alle attività di scavo e di inter-collegamento dei vari impianti, ovvero (ii) fornitori, mettendo a disposizione del responsabile del Progetto le proprie Macchine e personale qualificato all'utilizzo e al mantenimento delle stesse (congiuntamente (i) e (ii) le "Attività di Progetto").

Per sviluppare e mantenere le Attività di Progetto, il Gruppo Tesmec dovrebbe affrontare ingenti investimenti a copertura dei costi di produzione, stoccaggio e manutenzione delle Macchine da mettere a servizio di tali attività. Diversamente MTS, riscontrando un'opportunità un mercato in fase di *start-up*, ha sviluppato il proprio *business* in modo da effettuare attività (i) di acquisto delle Macchine utili per la realizzazione di Progetti nei settori dell'energia, delle reti e delle telecomunicazioni e (ii) del successivo noleggio di tali Macchine a controparti interessate all'impiego delle stesse in tali settori.

Le motivazioni economiche e la convenienza del Gruppo Tesmec al compimento delle operazioni risiedono (i) nell'interesse della Società a sviluppare il proprio *business* nell'ambito delle c.d. Attività di Progetto, in considerazione della fase molto positiva che i Progetti nel campo delle energie rinnovabili, delle reti e delle telecomunicazioni stanno attraversando, e (ii) nelle analisi condotte che hanno

dimostrato che la terziarizzazione delle Attività di Progetto comporta un minor rischio rispetto all'investimento diretto in Macchine.

La possibilità di cedere a soggetti terzi le Macchine prodotte e, successivamente, al bisogno, di stipulare con tali soggetti contratti di noleggio aventi ad oggetto le Macchine, ai fini dell'utilizzo delle stesse per le Attività di Progetto, risulta conveniente per il Gruppo poiché consente di ridurre il *capex* investito e di aumentare il livello di flessibilità della struttura operativa dei costi.

La svolta del modello di *business* del Gruppo trova infatti il proprio fondamento nelle differenze principali che esistono tra l'investimento diretto e la terziarizzazione di un'attività di servizio.

In particolare, l'investimento diretto è caratterizzato da:

- (a) *capital expenditures* che aumentano il capitale fisso investito e l'indebitamento; e
- (b) ammortamenti e interessi a conto economico che comportano l'incremento della struttura dei costi fissi.

La terziarizzazione del servizio di noleggio, al contrario:

- (a) non prevede *capex* e quindi non aumenta il capitale fisso investito e l'indebitamento del Gruppo;
- (b) comporta costi di noleggio che possono essere modulati in funzione della durata e degli effettivi utilizzi delle Macchine.

Sebbene sul singolo Progetto possa risultare meno remunerativa dell'investimento diretto, la terziarizzazione complessivamente aumenta il livello di flessibilità e diminuisce tanto il rischio quanto l'investimento finanziario dell'azienda, consentendo di pagare un costo per l'utilizzo delle Macchine solo quando effettivamente utilizzate.

* * *

I corrispettivi dell'Accordo di Vendita e del Contratto di Servizi sono stati determinati come segue:

- (i) con riferimento all'Accordo di Vendita, sulla base dei prezzi di listino del Gruppo;
- (ii) con riferimento al Contratto di Servizi, sulla base dei prezzi di listino del Gruppo, comprensivi di tutti gli oneri necessari e/o funzionali all'esecuzione dei servizi oggetto di tale contratto, ed ogni altra spesa accessoria che dovesse incorrere durante l'esecuzione degli stessi.

I Canoni di Noleggio sono stati strutturati come di seguito riportato:

- le Macchine potranno essere nolleggiate al giorno, alla settimana, al mese o per periodi di tempo superiori, non esistendo un periodo di durata minimo del noleggio;
- il contratto di noleggio standard prevede un periodo di noleggio massimo di 6 mesi, con facoltà di rinnovo allo scadere del termine. In caso di proroga del termine il Canone di Noleggio per il periodo successivo terrà conto delle mensilità già utilizzate;
- il Canone di Noleggio di ciascuna Macchina varierà in base alla tipologia della Macchine e alle sue caratteristiche. Il listino prevede che il Canone di Noleggio diminuisca proporzionalmente alla proroga del singolo contratto di noleggio. Qualora vengano richiesti allestimenti particolari da aggiungere alla macchina standard, il Canone di Noleggio varierà in funzione della singola richiesta;
- il Canone di Noleggio stabilito a listino copre l'utilizzo della Macchina e la manutenzione ordinaria. Le prestazioni dei servizi ulteriori ed accessori al singolo contratto di noleggio

(quali il deposito nei periodi di *stand by*, il trasporto da e per il luogo d'impiego, la consulenza applicativa, la fornitura di attrezzature consumabili impiegate a servizio delle Macchine) saranno oggetto di separati Contratti di Servizi a seconda della singola richiesta.

Con riferimento alla congruità del Canone di Noleggio l'Esperto ha valutato che tale verifica può, in via teorica, essere condotta seguendo due strade: (i) confrontando le condizioni economiche applicate da MTS a Tesmec con le condizioni applicate tra imprese terze (indipendenti) per la medesima tipologia di operazioni; oppure (ii) verificando che le condizioni economiche praticate da MTS a Tesmec siano determinate in modo tale da assicurare al locatore una remunerazione allineata a quella media di mercato, nel rispetto di logiche di fondo mutate dalla teoria finanziaria e nell'assunto che se un prezzo è allineato "a condizioni di mercato" lo è sia per chi lo addebita, MTS, sia per chi lo corrisponde, Tesmec.

Attesa l'assenza di un vero e proprio "mercato attivo"² delle operazioni di noleggio oggetto di analisi, da cui trarre attendibili "prezziari" medi, si è optato per testare la congruità del Canone di Noleggio sulla base della seconda metodologia, con successivo riscontro empirico poggiato su evidenze rintracciabili in accordi/proposte di locazione per macchinari simili intervenuti tra parti indipendenti e di cui si è potuto prendere visione, verificando così che MTS, tramite l'attività di noleggio, non realizzasse né "sovra-rendimenti" né "sotto-rendimenti" rispetto ai rendimenti mediamente registrati dagli altri operatori del settore che svolgono attività analoghe.

Il modello utilizzato consiste essenzialmente nella costruzione di un prospetto dei flussi di cassa periodici attesi per ogni singola iniziativa di MTS (dove per "iniziativa" si intende l'acquisto e il successivo noleggio di ogni specifica Macchina), in cui l'incognita è rappresentata dall'ammontare dei canoni periodici, le variabili (prezzo delle Macchine, vita utile, valore residuo, costi diretti e indiretti) appaiono, per Tesmec, conoscibili o ragionevolmente stimabili e la condizione da rispettare è che la sommatoria di tali flussi di cassa netti attesi - attualizzati a un tasso di sconto in linea con il costo del capitale medio di settore (WACC di settore) - eguagli l'investimento iniziale.

Per quanto riguarda le Macchine che sono già nella disponibilità di MTS - per le quali sono noti (o sono stimabili) il prezzo di acquisto, la vita utile, il valore residuo, i costi di manutenzione, la quota parte di costi di struttura ad essi allocabili - risulta possibile determinare la misura del canone annuo allineato "al mercato".

Il modello può essere applicato, *mutatis mutandis*, a tutte le Macchine che saranno noleggiate tramite la stipula di singoli contratti di noleggio da MTS a favore di Tesmec.

Pertanto, alla luce di tutte le considerazioni sin qui esposte, l'Esperto ha ritenuto di poter affermare che i Canoni di Noleggio addebitati a Tesmec calcolati sulla base del modello descritto (già applicato alle 17 Macchine nella disponibilità di MTS) possono considerarsi "di mercato".

* * *

Da ultimo sotto il profilo procedurale il Comitato osserva che la Società ha posto in essere i presidi necessari ai fini della corretta qualificazione delle operazioni e il conseguente assoggettamento delle stesse alle rilevanti disposizioni della Procedura Parti Correlate e del Regolamento Parti Correlate.

² Per "mercato attivo" ai sensi del principio IAS 36, par. 6, si intende un mercato in cui:

- a) gli elementi negoziati sul mercato risultano omogenei;
- b) acquirenti e venditori disponibili possono essere normalmente trovati in qualsiasi momento; e
- c) i prezzi sono disponibili al pubblico.

Inoltre, in ottemperanza a detta Procedura Parti Correlate, Tesmec ha garantito al Comitato idonei flussi informativi e supporti documentali, un'appropriata interlocuzione con il *management* della Società nonché un sostanziale coinvolgimento nel corso della fase negoziale, al fine della valutazione delle operazioni da parte del Comitato stesso.

Il Comitato, avendo esaminato i termini e le condizioni delle operazioni, facendo seguito agli approfondimenti svolti e alle informazioni ricevute nel corso dell'istruttoria, avendo esaminato le valutazioni dell'Esperto, ritiene di condividere l'opinione del Consiglio di Amministrazione circa l'interesse del Gruppo alla realizzazione delle operazioni e, per quanto attiene alla convenienza e la correttezza sostanziale delle condizioni, codesto Comitato valuta positivamente la convenienza e la correttezza sostanziale dei termini e delle condizioni delle operazioni.

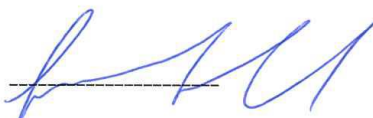
Conclusioni

Alla luce di quanto sopra esposto e sulla base delle motivazioni di cui sopra il Comitato, con l'astensione del Consigliere Dott. Gianluca Bolelli, esprime

PARERE FAVOREVOLE

in merito all'interesse del Gruppo alla realizzazione delle operazioni, nonché in merito alla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Per conto del Comitato Parti Correlate



(Il Presidente Sergio Arnoldi)