

PRO-GEST S.P.A.

Bilancio consolidato al 31-12-2019

Dati anagrafici	
Sede in	Via Castellana n. 90 - Ospedaletto di Istrana (TV)
Codice Fiscale	01222730267
Numero Rea	TV 149598
P.I.	01222730267
Capitale Sociale Euro	2.582.500 i.v.
Forma giuridica	SPA
Società in liquidazione	no
Società con socio unico	si
Società sottoposta ad altrui attività di direzione e coordinamento	no
Appartenenza a un gruppo	si
Denominazione della società capogruppo	PRO-GEST S.P.A.
Paese della capogruppo	ITALIA

Stato patrimoniale consolidato

	31-12-2019	31-12-2018
Stato patrimoniale		
Attivo		
A) Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti		
Parte richiamata	0	0
Parte da richiamare	0	0
Totale crediti verso soci per versamenti ancora dovuti (A)	0	0
B) Immobilizzazioni		
I - Immobilizzazioni immateriali		
1) costi di impianto e di ampliamento	570	1.139
2) costi di sviluppo	0	0
3) diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno	640.433	529.376
4) concessioni, licenze, marchi e diritti simili	634.295	0
5) avviamento	29.716	679.352
6) immobilizzazioni in corso e acconti	0	0
7) altre	945.348	914.937
Totale immobilizzazioni immateriali	2.250.362	2.124.804
II - Immobilizzazioni materiali		
1) terreni e fabbricati	204.326.651	190.848.037
2) impianti e macchinario	313.139.242	294.272.883
3) attrezzature industriali e commerciali	966.195	1.029.513
4) altri beni	12.602.246	12.437.599
5) immobilizzazioni in corso e acconti	33.209.346	15.993.685
Totale immobilizzazioni materiali	564.243.680	514.581.717
III - Immobilizzazioni finanziarie		
1) partecipazioni in		
a) imprese controllate	0	0
b) imprese collegate	5.092.390	4.944.518
c) imprese controllanti	0	0
d) imprese sottoposte al controllo delle controllanti	0	0
d-bis) altre imprese	2.151.709	2.141.682
Totale partecipazioni	7.244.099	7.086.200
2) crediti		
a) verso imprese controllate		
esigibili entro l'esercizio successivo	0	0
esigibili oltre l'esercizio successivo	0	0
Totale crediti verso imprese controllate	0	0
b) verso imprese collegate		
esigibili entro l'esercizio successivo	0	0
esigibili oltre l'esercizio successivo	0	0
Totale crediti verso imprese collegate	0	0
c) verso controllanti		
esigibili entro l'esercizio successivo	0	0
esigibili oltre l'esercizio successivo	0	0
Totale crediti verso controllanti	0	0
d) verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti		
esigibili entro l'esercizio successivo	0	0
esigibili oltre l'esercizio successivo	0	0

Totale crediti verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti	0	0
d-bis) verso altri		
esigibili entro l'esercizio successivo	0	0
esigibili oltre l'esercizio successivo	2.736.400	4.196.399
Totale crediti verso altri	2.736.400	4.196.399
Totale crediti	2.736.400	4.196.399
3) altri titoli	28.500.000	16.000.000
4) strumenti finanziari derivati attivi	0	0
Totale immobilizzazioni finanziarie	38.480.499	27.282.599
Totale immobilizzazioni (B)	604.974.541	543.989.120
C) Attivo circolante		
I - Rimanenze		
1) materie prime, sussidiarie e di consumo	91.677.633	73.083.020
2) prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	0	0
3) lavori in corso su ordinazione	0	0
4) prodotti finiti e merci	22.344.627	8.880.530
5) acconti	514.899	7.788.400
Totale rimanenze	114.537.159	89.751.950
II - Crediti		
1) verso clienti		
esigibili entro l'esercizio successivo	131.389.387	128.744.423
esigibili oltre l'esercizio successivo	0	0
Totale crediti verso clienti	131.389.387	128.744.423
2) verso imprese controllate		
esigibili entro l'esercizio successivo	0	0
esigibili oltre l'esercizio successivo	0	0
Totale crediti verso imprese controllate	0	0
3) verso imprese collegate		
esigibili entro l'esercizio successivo	79.861.993	62.961.766
esigibili oltre l'esercizio successivo	0	0
Totale crediti verso imprese collegate	79.861.993	62.961.766
4) verso controllanti		
esigibili entro l'esercizio successivo	0	0
esigibili oltre l'esercizio successivo	0	0
Totale crediti verso controllanti	0	0
5) verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti		
esigibili entro l'esercizio successivo	0	0
esigibili oltre l'esercizio successivo	0	0
Totale crediti verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti	0	0
5-bis) crediti tributari		
esigibili entro l'esercizio successivo	9.598.220	5.389.908
esigibili oltre l'esercizio successivo	0	0
Totale crediti tributari	9.598.220	5.389.908
5-ter) imposte anticipate	4.569.739	3.777.618
5-quater) verso altri		
esigibili entro l'esercizio successivo	9.423.140	9.124.727
esigibili oltre l'esercizio successivo	4.687.068	4.766.778
Totale crediti verso altri	14.110.208	13.891.505
Totale crediti	239.529.547	214.765.220
III - Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni		
1) partecipazioni in imprese controllate	0	0

2) partecipazioni in imprese collegate	0	0
3) partecipazioni in imprese controllanti	0	0
3-bis) partecipazioni in imprese sottoposte al controllo delle controllanti	0	0
4) altre partecipazioni	0	0
5) strumenti finanziari derivati attivi	0	0
6) altri titoli	0	0
attività finanziarie per la gestione accentrata della tesoreria	0	0
Totale attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	0	0
IV - Disponibilità liquide		
1) depositi bancari e postali	61.405.299	174.416.911
2) assegni	0	0
3) danaro e valori in cassa	12.421	11.741
Totale disponibilità liquide	61.417.720	174.428.652
Totale attivo circolante (C)	415.484.426	478.945.822
D) Ratei e risconti	1.366.770	673.170
Totale attivo	1.021.825.737	1.023.608.112
Passivo		
A) Patrimonio netto di gruppo		
I - Capitale	2.582.500	2.582.500
II - Riserva da sovrapprezzo delle azioni	0	0
III - Riserve di rivalutazione	42.659.793	42.659.793
IV - Riserva legale	709.830	709.830
V - Riserve statutarie	0	0
VI - Altre riserve, distintamente indicate		
Riserva straordinaria	31.655.358	30.211.768
Riserva da deroghe ex articolo 2423 codice civile	0	0
Riserva azioni (quote) della società controllante	0	0
Riserva da rivalutazione delle partecipazioni	0	0
Versamenti in conto aumento di capitale	0	0
Versamenti in conto futuro aumento di capitale	0	0
Versamenti in conto capitale	0	0
Versamenti a copertura perdite	0	0
Riserva da riduzione capitale sociale	0	0
Riserva avanzo di fusione	0	0
Riserva per utili su cambi non realizzati	0	0
Riserva da conguaglio utili in corso	0	0
Riserva di consolidamento	9.739.930	9.739.930
Riserva da differenze di traduzione	0	0
Varie altre riserve	4.804	4.804
Totale altre riserve	41.400.092	39.956.502
VII - Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi	(39.084)	(25.296)
VIII - Utili (perdite) portati a nuovo	212.348.931	188.379.739
IX - Utile (perdita) dell'esercizio	(26.194.229)	25.419.677
Perdita ripianata nell'esercizio	0	0
Totale patrimonio netto di gruppo	273.467.833	299.682.745
Patrimonio netto di terzi		
Capitale e riserve di terzi	2.311.596	2.128.761
Utile (perdita) di terzi	215.143	182.835
Totale patrimonio netto di terzi	2.526.739	2.311.596
Totale patrimonio netto consolidato	275.994.572	301.994.341
B) Fondi per rischi e oneri		

1) per trattamento di quiescenza e obblighi simili	133.000	114.020
2) per imposte, anche differite	10.835.056	10.036.830
fondo di consolidamento per rischi e oneri futuri	0	0
3) strumenti finanziari derivati passivi	51.427	33.284
4) altri	48.404.910	9.325.567
Totale fondi per rischi ed oneri	59.424.393	19.509.701
C) Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	9.541.508	8.197.686
D) Debiti		
1) obbligazioni		
esigibili entro l'esercizio successivo	49.344.084	13.482.745
esigibili oltre l'esercizio successivo	271.480.617	319.763.355
Totale obbligazioni	320.824.701	333.246.100
2) obbligazioni convertibili		
esigibili entro l'esercizio successivo	0	0
esigibili oltre l'esercizio successivo	0	0
Totale obbligazioni convertibili	0	0
3) debiti verso soci per finanziamenti		
esigibili entro l'esercizio successivo	0	0
esigibili oltre l'esercizio successivo	0	0
Totale debiti verso soci per finanziamenti	0	0
4) debiti verso banche		
esigibili entro l'esercizio successivo	120.336.532	69.303.483
esigibili oltre l'esercizio successivo	67.301.638	85.632.388
Totale debiti verso banche	187.638.170	154.935.871
5) debiti verso altri finanziatori		
esigibili entro l'esercizio successivo	2.146.426	1.665.552
esigibili oltre l'esercizio successivo	16.697.901	14.307.957
Totale debiti verso altri finanziatori	18.844.327	15.973.509
6) acconti		
esigibili entro l'esercizio successivo	684.456	260.707
esigibili oltre l'esercizio successivo	0	0
Totale acconti	684.456	260.707
7) debiti verso fornitori		
esigibili entro l'esercizio successivo	130.555.261	167.777.976
esigibili oltre l'esercizio successivo	0	1.540.627
Totale debiti verso fornitori	130.555.261	169.318.603
8) debiti rappresentati da titoli di credito		
esigibili entro l'esercizio successivo	0	0
esigibili oltre l'esercizio successivo	0	0
Totale debiti rappresentati da titoli di credito	0	0
9) debiti verso imprese controllate		
esigibili entro l'esercizio successivo	0	0
esigibili oltre l'esercizio successivo	0	0
Totale debiti verso imprese controllate	0	0
10) debiti verso imprese collegate		
esigibili entro l'esercizio successivo	1.152.816	2.762.029
esigibili oltre l'esercizio successivo	0	0
Totale debiti verso imprese collegate	1.152.816	2.762.029
11) debiti verso controllanti		
esigibili entro l'esercizio successivo	0	0
esigibili oltre l'esercizio successivo	0	0

Totale debiti verso controllanti	0	0
11-bis) debiti verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti		
esigibili entro l'esercizio successivo	0	0
esigibili oltre l'esercizio successivo	0	0
Totale debiti verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti	0	0
12) debiti tributari		
esigibili entro l'esercizio successivo	4.279.319	4.141.612
esigibili oltre l'esercizio successivo	0	67.964
Totale debiti tributari	4.279.319	4.209.576
13) debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale		
esigibili entro l'esercizio successivo	3.122.645	2.966.335
esigibili oltre l'esercizio successivo	0	0
Totale debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale	3.122.645	2.966.335
14) altri debiti		
esigibili entro l'esercizio successivo	7.046.466	6.639.039
esigibili oltre l'esercizio successivo	0	400.000
Totale altri debiti	7.046.466	7.039.039
Totale debiti	674.148.161	690.711.769
E) Ratei e risconti	2.717.103	3.194.615
Totale passivo	1.021.825.737	1.023.608.112

Conto economico consolidato

	31-12-2019	31-12-2018
Conto economico		
A) Valore della produzione		
1) ricavi delle vendite e delle prestazioni	426.839.417	469.369.161
2) variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	10.712.337	1.235.806
3) variazioni dei lavori in corso su ordinazione	0	0
4) incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	0	3.088.527
5) altri ricavi e proventi		
contributi in conto esercizio	488.785	460.885
altri	21.662.376	14.954.609
Totale altri ricavi e proventi	22.151.161	15.415.494
Totale valore della produzione	459.702.915	489.108.988
B) Costi della produzione		
6) per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	238.501.261	265.528.207
7) per servizi	93.640.118	89.073.830
8) per godimento di beni di terzi	7.258.737	5.429.185
9) per il personale		
a) salari e stipendi	36.437.856	34.544.707
b) oneri sociali	12.037.762	11.318.690
c) trattamento di fine rapporto	2.448.529	2.334.758
d) trattamento di quiescenza e simili	0	0
e) altri costi	572.457	787.687
Totale costi per il personale	51.496.604	48.985.842
10) ammortamenti e svalutazioni		
a) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	1.634.184	1.357.757
b) ammortamento delle immobilizzazioni materiali	33.186.041	29.464.716
c) altre svalutazioni delle immobilizzazioni	0	0
d) svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide	1.418.432	1.415.064
Totale ammortamenti e svalutazioni	36.238.657	32.237.537
11) variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	(16.731.983)	(27.186.689)
12) accantonamenti per rischi	39.563.927	8.000.000
13) altri accantonamenti	0	0
14) oneri diversi di gestione	13.397.474	10.321.627
Totale costi della produzione	463.364.795	432.389.539
Differenza tra valore e costi della produzione (A - B)	(3.661.880)	56.719.449
C) Proventi e oneri finanziari		
15) proventi da partecipazioni		
da imprese controllate	0	0
da imprese collegate	0	0
da imprese controllanti	0	0
da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	0	0
altri	17.179	14.277
Totale proventi da partecipazioni	17.179	14.277
16) altri proventi finanziari		
a) da crediti iscritti nelle immobilizzazioni		
da imprese controllate	0	0
da imprese collegate	0	0
da imprese controllanti	0	0

da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	0	0
altri	0	0
Totale proventi finanziari da crediti iscritti nelle immobilizzazioni	0	0
b) da titoli iscritti nelle immobilizzazioni che non costituiscono partecipazioni	400.000	311.562
c) da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	0	0
d) proventi diversi dai precedenti		
da imprese controllate	0	0
da imprese collegate	0	0
da imprese controllanti	0	0
da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	0	0
altri	276.441	471.993
Totale proventi diversi dai precedenti	276.441	471.993
Totale altri proventi finanziari	676.441	783.555
17) interessi e altri oneri finanziari		
verso imprese controllate	0	0
verso imprese collegate	0	0
verso imprese controllanti	0	0
verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti	0	0
altri	18.466.103	18.862.901
Totale interessi e altri oneri finanziari	18.466.103	18.862.901
17-bis) utili e perdite su cambi	(425.690)	(635.707)
Totale proventi e oneri finanziari (15 + 16 - 17 + - 17-bis)	(18.198.173)	(18.700.776)
D) Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie		
18) rivalutazioni		
a) di partecipazioni	147.873	95.086
b) di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni	0	0
c) di titoli iscritti all'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	0	0
d) di strumenti finanziari derivati	0	0
di attività finanziarie per la gestione accentrata della tesoreria	0	0
Totale rivalutazioni	147.873	95.086
19) svalutazioni		
a) di partecipazioni	563.601	1.438.018
b) di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni	1.761.505	0
c) di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	0	0
d) di strumenti finanziari derivati	0	0
di attività finanziarie per la gestione accentrata della tesoreria	0	0
Totale svalutazioni	2.325.106	1.438.018
Totale delle rettifiche di valore di attività e passività finanziarie (18 - 19)	(2.177.233)	(1.342.932)
Risultato prima delle imposte (A - B + - C + - D)	(24.037.286)	36.675.741
20) Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate		
imposte correnti	2.426.339	13.164.206
imposte relative a esercizi precedenti	336.628	15.324
imposte differite e anticipate	(821.167)	(2.106.301)
proventi (oneri) da adesione al regime di consolidato fiscale / trasparenza fiscale	0	0
Totale delle imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate	1.941.800	11.073.229
21) Utile (perdita) consolidati dell'esercizio	(25.979.086)	25.602.512
Risultato di pertinenza del gruppo	(26.194.229)	25.419.677
Risultato di pertinenza di terzi	215.143	182.835

Rendiconto finanziario consolidato, metodo indiretto

	31-12-2019	31-12-2018
Rendiconto finanziario, metodo indiretto		
A) Flussi finanziari derivanti dall'attività operativa (metodo indiretto)		
Utile (perdita) dell'esercizio	(25.979.086)	25.602.512
Imposte sul reddito	1.941.800	11.073.229
Interessi passivi/(attivi)	17.789.662	18.079.346
(Dividendi)	(17.179)	(14.277)
(Plusvalenze)/Minusvalenze derivanti dalla cessione di attività	(52.742)	(1.966.969)
1) Utile (perdita) dell'esercizio prima d'imposte sul reddito, interessi, dividendi e plus/minusvalenze da cessione	(6.317.545)	52.773.841
Rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto		
Accantonamenti ai fondi	40.041.113	8.501.831
Ammortamenti delle immobilizzazioni	34.820.225	30.822.473
Svalutazioni per perdite durevoli di valore	0	0
Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie di strumenti finanziari derivati che non comportano movimentazione monetarie	0	0
Altre rettifiche in aumento/(in diminuzione) per elementi non monetari	1.129.648	1.342.932
Totale rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto	75.990.986	40.667.236
2) Flusso finanziario prima delle variazioni del capitale circolante netto	69.673.441	93.441.077
Variazioni del capitale circolante netto		
Decremento/(Incremento) delle rimanenze	(20.046.443)	(29.127.923)
Decremento/(Incremento) dei crediti verso clienti	(18.571.970)	41.229.206
Incremento/(Decremento) dei debiti verso fornitori	(55.131.756)	(156.584.065)
Decremento/(Incremento) dei ratei e risconti attivi	(673.350)	149.144
Incremento/(Decremento) dei ratei e risconti passivi	(436.448)	(408.632)
Altri decrementi/(Altri incrementi) del capitale circolante netto	3.582.137	96.372.657
Totale variazioni del capitale circolante netto	(91.277.830)	(48.369.613)
3) Flusso finanziario dopo le variazioni del capitale circolante netto	(21.604.389)	45.071.464
Altre rettifiche		
Interessi incassati/(pagati)	(16.134.460)	(18.372.464)
(Imposte sul reddito pagate)	(4.468.730)	(17.392.417)
Dividendi incassati	17.179	14.277
(Utilizzo dei fondi)	(766.289)	(870.578)
Altri incassi/(pagamenti)	0	0
Totale altre rettifiche	(21.352.300)	(36.621.182)
Flusso finanziario dell'attività operativa (A)	(42.956.689)	8.450.282
B) Flussi finanziari derivanti dall'attività d'investimento		
Immobilizzazioni materiali		
(Investimenti)	(58.936.450)	(90.387.901)
Disinvestimenti	3.255.757	5.624.927
Immobilizzazioni immateriali		
(Investimenti)	(407.303)	(169.771)
Disinvestimenti	0	0
Immobilizzazioni finanziarie		
(Investimenti)	(12.811.531)	(5.158.686)
Disinvestimenti	0	888.548
Attività finanziarie non immobilizzate		
(Investimenti)	0	0

Disinvestimenti	0	0
(Acquisizione di società controllate al netto delle disponibilità liquide)	(17.803.233)	(400.000)
Cessione di società controllate al netto delle disponibilità liquide	0	0
Flusso finanziario dell'attività di investimento (B)	(86.702.760)	(89.602.883)
C) Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento		
Mezzi di terzi		
Incremento/(Decremento) debiti a breve verso banche	50.157.681	3.174.924
Accensione finanziamenti	13.000.000	30.000.000
(Rimborso finanziamenti)	(46.264.164)	(29.615.762)
Mezzi propri		
Aumento di capitale a pagamento	0	0
(Rimborso di capitale)	0	0
Cessione/(Acquisto) di azioni proprie	0	0
(Dividendi e acconti su dividendi pagati)	(245.000)	(245.000)
Flusso finanziario dell'attività di finanziamento (C)	16.648.517	3.314.162
Incremento (decremento) delle disponibilità liquide (A ± B ± C)	(113.010.932)	(77.838.439)
Effetto cambi sulle disponibilità liquide	0	57.162
Disponibilità liquide a inizio esercizio		
Depositi bancari e postali	174.416.911	252.196.779
Assegni	0	0
Danaro e valori in cassa	11.741	13.150
Totale disponibilità liquide a inizio esercizio	174.428.652	252.209.929
Di cui non liberamente utilizzabili	0	-
Disponibilità liquide a fine esercizio		
Depositi bancari e postali	61.405.299	174.416.911
Assegni	0	0
Danaro e valori in cassa	12.421	11.741
Totale disponibilità liquide a fine esercizio	61.417.720	174.428.652
Di cui non liberamente utilizzabili	0	-

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO CONSOLIDATO CHIUSO AL 31.12.2019

STRUTTURA E CONTENUTO DEL BILANCIO

Il presente bilancio è stato redatto in conformità alla normativa di cui al D.lgs. 127/1991, così come modificata dal Decreto Legislativo nr. 139/2015, interpretata ed integrata dai principi contabili italiani emanati dall'OIC, Organismo Italiano di Contabilità, in vigore dai bilanci con esercizio avente inizio a partire dal primo gennaio 2016.

Il bilancio consolidato è costituito dallo Stato Patrimoniale (preparato in conformità allo schema previsto dagli artt. 2424 e 2424 bis del Codice Civile), dal Conto Economico (preparato in conformità allo schema di cui agli artt. 2425 e 2425 bis del Codice Civile), dal Rendiconto Finanziario (il cui contenuto, conforme all'art. 2425-ter del Codice Civile, è presentato secondo le disposizioni del principio contabile OIC 10) e dalla presente Nota Integrativa, redatta secondo quanto disciplinato dall'art. 38 del D.Lgs. 127/1991. È inoltre corredato dalla Relazione sulla Gestione del Consiglio di Amministrazione.

La Nota Integrativa che segue analizza ed integra i dati di bilancio con le informazioni complementari ritenute necessarie per una veritiera e corretta rappresentazione dei dati illustrati. A tal fine la Nota Integrativa è corredata dal prospetto di raccordo tra il risultato dell'esercizio della Capogruppo ed il corrispondente risultato consolidato e tra il patrimonio netto della Capogruppo e il patrimonio netto consolidato e dal prospetto delle variazioni intervenute nei conti del patrimonio netto consolidato.

Il bilancio e la nota integrativa sono redatti in unità di Euro, ove non diversamente specificato.

Le voci non espressamente riportate nello Stato Patrimoniale, nel Conto Economico e nel Rendiconto Finanziario si intendono a saldo zero sia nel bilancio dell'esercizio in chiusura che in quello precedente.

POSTULATI E PRINCIPI DI REDAZIONE DEL BILANCIO

In aderenza al disposto dell'art. 2423 del Codice Civile, nella redazione del Bilancio si sono osservati i postulati generali della chiarezza e della rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria della Società e del risultato economico dell'esercizio.

La valutazione delle voci di bilancio è stata effettuata secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività, anche considerando le valutazioni descritte nel successivo paragrafo relativo all'adozione del presupposto di continuità aziendale, nonché tenendo conto della sostanza dell'operazione o del contratto. Per ciascuna operazione o fatto, e comunque per ogni accadimento aziendale, è stata pertanto identificata la sostanza dello stesso qualunque sia la sua origine ed è stata valutata l'eventuale interdipendenza di più contratti facenti parte di operazioni complesse.

Gli utili indicati in Bilancio sono esclusivamente quelli realizzati alla data di chiusura dell'esercizio.

I proventi e gli oneri indicati sono quelli di competenza dell'esercizio, indipendentemente dalla data di incasso o

pagamento.

Si è tenuto conto dei rischi e delle perdite di competenza del periodo, anche se conosciuti successivamente alla data di chiusura dell'esercizio.

Gli elementi eterogenei ricompresi nelle singole voci sono stati valutati ed iscritti separatamente.

Per ogni voce dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico è indicato l'importo della voce corrispondente dell'esercizio precedente. Per le voci non comparabili si è proceduto, ove possibile, agli opportuni adattamenti, segnalando le eventuali non comparabilità.

A norma dell'art. 2423-ter, comma 2, del Codice Civile, le voci precedute da numeri arabi possono essere ulteriormente suddivise, senza eliminazione della voce complessiva e dell'importo corrispondente; esse possono essere raggruppate soltanto quando il raggruppamento, a causa del loro importo, è irrilevante per la rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria della società e del risultato economico dell'esercizio o quando favorisce la chiarezza del bilancio. In questo secondo caso la Nota Integrativa contiene distintamente le voci oggetto di raggruppamento.

Gli schemi di bilancio sono espressi in unità di Euro mentre tutti i valori di commento e dei prospetti della presente Nota Integrativa sono espressi in Euro.

Le informazioni della presente Nota Integrativa relative alle voci dello Stato Patrimoniale e delle connesse voci di Conto Economico sono presentate secondo l'ordine in cui le relative voci sono indicate nello Stato Patrimoniale e nel Conto Economico ai sensi dell'art. 2427, comma 2, del Codice Civile.

VALUTAZIONI CIRCA L'ADOZIONE DEL PRESUPPOSTO DI CONTINUITA' AZIENDALE

Le valutazioni di bilancio sono state effettuate nel presupposto della continuazione dell'attività aziendale dopo aver analizzato tutti gli elementi disponibili ed utili a tale riguardo. A tal fine si devono considerare come richiamate nel presente paragrafo le informazioni riportate nella relazione sulla gestione, che fanno riferimento alla valutazione dei rischi ed incertezze a cui il Gruppo è esposto, all'analisi delle performance dell'esercizio e ai fatti significativi intercorsi nell'esercizio 2019.

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2019 ha chiuso con una perdita di Euro 26 milioni, ricavi delle vendite per Euro 427 milioni, un patrimonio netto di Euro 276 milioni ed una posizione finanziaria netta di Euro 437 milioni, con un incremento rispetto al dato dell'esercizio precedente di Euro 124 milioni. Gli elementi che hanno maggiormente influenzato la performance dell'anno 2019 sono riconducibili ai seguenti fattori:

- a) il mercato di riferimento per il Gruppo ha subito una flessione, con una marcata tensione sui prezzi di vendita, iniziata alla fine dell'anno precedente e che si è manifestata in modo ancora più accentuato nel secondo semestre 2019; la diminuzione dei prezzi ha avuto un impatto anche sul valore della materia prima, portando il

gruppo a considerare l'opportunità di approvvigionamento strategico, ma con conseguente appesantimento del capitale circolante netto al 31 dicembre 2019;

- b) il significativo investimento realizzato con l'impianto produttivo di Mantova della società controllata Cartiere Villa Lagarina ha subito un fermo produttivo nell'anno 2019, dovuto ad una serie di richieste documentali e di modifiche impiantistiche da parte delle autorità locali: conseguentemente nell'anno 2019 è mancata la generazione di cassa attesa per l'impianto;
- c) nel 2019 l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, al termine di un'attività istruttoria iniziata negli esercizi precedenti, ha irrogato ad alcune società del Gruppo una sanzione pari a circa Euro 47,5 milioni. L'impatto economico della sanzione è ricaduto prevalentemente nell'esercizio, atteso che nel bilancio consolidato dell'esercizio precedente erano stati accantonati Euro 8 milioni, in attesa del completamento dell'attività istruttoria dell'AGCM, il cui esito era incerto. Gli Amministratori, se pur supportati dai propri legali in un ricorso nelle sedi competenti avverso il provvedimento sanzionatorio per una rideterminazione della sanzione ricevuta, hanno prudentemente proceduto all'accantonamento a conto economico dell'intera somma residua, pari ad Euro 39,5 milioni. L'Autorità ha accordato la rateazione dell'importo in 20 rate mensili e la capogruppo ha già provveduto a corrispondere la prima rata di importo pari a circa 2,4 milioni di euro.

Gli eventi descritti hanno influito sia sul risultato economico che sulla Posizione Finanziaria Netta: quest'ultima include forme tecniche di finanziamento a medio lungo termine, prestiti obbligazionari e l'emissione del bond realizzato dalla capogruppo, che prevedono il rispetto di requisiti finanziari (c.d. covenant) che alla data del 31 dicembre 2019 potevano non risultare rispettati. Non da ultimo, come meglio descritto anche nella sezione relativa ai fatti intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio, il gruppo è stato impattato dall'emergenza sanitaria relativa al Covid-19, se pur in misura relativa considerato il settore di appartenenza ed il mercato di sbocco del gruppo.

In questo scenario gli Amministratori, rilevando preventivamente che i covenant legati al Bond in corso e ad alcuni finanziamenti bancari potevano non risultare rispettati per l'anno 2019, si sono prontamente attivati per ottenere i waiver necessari rispettivamente con le relative assemblee degli obbligazionisti e con gli istituti bancari coinvolti: gli obbligazionisti e gli istituti bancari coinvolti hanno concesso alle società i waiver necessari per l'anno 2019, a riprova del fatto che il Gruppo presenta dei numeri strutturalmente solidi e che la redditività dell'azienda è stata solo parzialmente intaccata dagli eventi che hanno coinvolto il presente anno.

Con riferimento all'emergenza sanitaria, gli Amministratori hanno prontamente attivato le misure di contenimento dei costi, specie con riferimento ai costi del personale, attivando l'istituto della Cassa Integrazione Guadagni. Tuttavia, pur riscontrando una leggera contrazione iniziale del fatturato 2020, dovuta a dinamiche di prezzi e non di quantità prodotte, la produzione del Gruppo non ha incontrato interruzioni nei primi tre mesi del 2020; il settore del Tissue presenta ordinativi in crescita e il settore del cartone ondulato da packaging, mercato di riferimento del

gruppo, continua ad avere uno sbocco finale delle vendite prevalentemente nei settori del food e del food service, che sono tra i meno impattati dall'emergenza sanitaria.

Continuano, inoltre, le azioni del management per la ripresa produttiva dello stabilimento di Mantova, dove il dialogo con le autorità locali rende confidenti gli Amministratori per una ripartenza del sito produttivo entro il primo semestre 2020.

Dal punto di vista finanziario, gli Amministratori hanno aggiornato le previsioni di tesoreria a dodici mesi, nelle quali non hanno prudentemente ipotizzato i flussi di cassa attesi dalla ripartenza di Mantova, né la concessione di eventuali provvedimenti di moratoria sui finanziamenti previsti dai Decreti Governativi, hanno considerato i flussi generati dall'attività ordinaria sostanzialmente simili a quelli consuntivati nel corso del 2019 (a fronte di un primo trimestre limitatamente impattato dall'emergenza sanitaria), oltre che gli ammontari degli affidamenti in essere rispetto agli utilizzi, senza identificare situazioni di tensione finanziaria rispetto agli impegni assunti per onorare le scadenze dei prestiti, il pagamento degli investimenti pianificati ed il versamento della sanzione secondo il piano rateale convenuto con l'AGCM.

Alla data di predisposizione del bilancio esistono quindi ancora delle incertezze sull'andamento del mercato, anche considerato l'emergenza sanitaria che sta coinvolgendo tutto il mondo che potrebbero avere impatti sui presupposti della continuità aziendale. Alcune associazioni di categoria hanno però ipotizzano una flessione della produzione pari a circa il 9%, relativamente al settore degli imballaggi in cartone ondulato, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente legata al Covid-19. Per quanto riguarda la ripartenza di Mantova gli amministratori, possono stimare con un certo grado di sicurezza, che il suo riavvio possa apportare già nel corso dell'anno 2020 una liquidità aggiuntiva. Il piano finanziario elaborato, che prudenzialmente è stato considerato senza la ripartenza di Mantova, è quindi a tutti gli effetti prudenziale e può migliorare la posizione finanziaria netta di Gruppo grazie proprio alla ripartenza dello stabilimento di Mantova.

Gli Amministratori, valutate le incertezze sopra descritte, considerati il piano di tesoreria citato e le risorse finanziarie disponibili, oltre che il supporto finanziario dimostrato, anche con l'ottenimento dei waiver, sia dagli obbligazionisti che dagli istituti bancari, le azioni mitiganti poste in essere dal Gruppo e assumendo la ripresa delle attività produttive presso lo stabilimento di Mantova nel corso del primo semestre 2020, hanno maturato la ragionevole aspettativa che il Gruppo abbia risorse finanziarie sufficienti per realizzare le proprie attività e far fronte alle proprie passività nel normale corso della gestione e, conseguentemente, hanno ritenuto appropriato adottare il presupposto di continuità aziendale nella redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2019.

AREA DI CONSOLIDAMENTO

Per quanto richiesto dall'articolo 38 del D.Lgs. 127/1991 si forniscono di seguito le informazioni relative alle società

incluse nell'area di consolidamento. Più precisamente, la tabella sottostante riporta l'elenco delle società incluse nel consolidamento con il metodo integrale specificando la denominazione, la sede e il capitale, nonché la percentuale di possesso diretto e indiretto per il tramite di società controllate.

Società consolidate integralmente:

Denominazione	Sede (provincia)	Capitale Sociale	Ramo di attività	Possesso diretto	Possesso indiretto
Società capogruppo					
Pro-Gest S.p.A.	Treviso	2.582.500	Finanziaria di partecipazioni, Produzione e lavorazione cartone ondulato		
Società controllate					
Trevikart S.r.l.	Treviso	10.000.000	Produzione imballi in cartone ondulato	100,00%	
Ondulato Trevigiano S.r.l.	Treviso	51.480	Produzione imballi in cartone ondulato	100,00%	
Cartitalia S.r.l.	Treviso	51.480	Cartiera	60,00%	40,00%
Plurionda S.p.A.	Treviso	258.250	Produzione e lavorazione cartone ondulato	100,00%	
Union Cart S.r.l.	Treviso	100.000	Produzione imballi in cartone ondulato	51,00%	
Cartiera di Carbonera S.p.A.	Treviso	2.740.000	Cartiera	51,00%	49,00%
Elimarca S.r.l.	Treviso	100.000	Servizi di trasporto	100,00%	
Investment Industries S.r.l.	Treviso	100.000	Finanziaria di partecipazioni		100,00%
Tolentino S.r.l.	Treviso	928.720	Cartiera	51,00%	49,00%
Histra S.r.l.	Treviso	100.000	Finanziaria di partecipazioni		100,00%
Cuboxal Papiererzeugnisse GmbH	Hohenbrunn	25.565	Commercio carta e derivati		100,00%
Bergapack S.r.l.	Treviso	52.000	Produzione imballi in cartone ondulato	100,00%	
Cartiere Villa Lagarina S.p.A.	Trento	10.000.000	Cartiera	100,00%	
Cartonstrong Italia S.r.l.	Monza e Brianza	100.000	Produzione imballi in cartone ondulato	100,00%	
Badia Recycling S.r.l.	Treviso	100.000	Riciclo carta	100,00%	

CRITERI DI CONSOLIDAMENTO

La redazione del bilancio consolidato è stata effettuata tramite l'aggregazione degli stati patrimoniali e dei conti economici delle società del gruppo in base a principi contabili e a uniformi criteri di valutazione, come meglio descritti successivamente.

Ai fini del consolidamento sono stati utilizzati i bilanci chiusi al 31.12.2019. La data di riferimento del bilancio consolidato corrisponde a quella del bilancio della capogruppo e di tutte le società consolidate. Pertanto i bilanci utilizzati ai fini del consolidamento sono quelli predisposti dall'Organo Amministrativo per l'approvazione dell'Assemblea dei Soci o degli Azionisti.

Per le imprese incluse nel consolidamento integrale si è proceduto nel modo seguente:

- assunzione delle attività, passività, costi e ricavi nel loro ammontare complessivo, prescindendo

dall'ammontare della partecipazione detenuta ed attribuendo ai soci di minoranza, in apposite voci, la quota del patrimonio netto e del risultato d'esercizio loro attribuibile;

- eliminazione del valore di carico delle partecipazioni in imprese incluse nell'area di consolidamento a fronte delle corrispondenti quote di patrimonio netto;
- eliminazione dei crediti e debiti, nonché dei ratei e risconti intercorrenti tra le imprese consolidate;
- eliminazione dei costi e ricavi infragruppo e per conseguenza degli utili e perdite generati dalle cessioni di beni, ancora esistenti in magazzino;
- eliminazione delle plusvalenze e minusvalenze derivanti da trasferimenti interni di immobilizzazioni;
- eliminazione dei dividendi erogati all'interno del gruppo;
- rappresentazione contabile delle operazioni di locazione finanziaria secondo il metodo finanziario;
- stanziamento della fiscalità differita in conseguenza delle rettifiche di consolidamento.

Il consolidamento delle imprese, secondo il metodo integrale, ha evidenziato delle differenze tra il costo di acquisto delle partecipazioni detenute dalla capogruppo e la corrispondente quota di patrimonio netto. Le differenze negative hanno concorso a formare la "Riserva di consolidamento", evidenziata tra le poste del patrimonio netto; mentre le differenze positive, rappresentanti un effettivo maggior valore della partecipata recuperabile tramite redditi futuri dalla stessa generati, sono state iscritte tra le immobilizzazioni immateriali alla voce "Avviamento", limitatamente all'eccedenza non imputabile agli elementi dell'attivo dell'impresa consolidata.

CRITERI DI VALUTAZIONE

I criteri di valutazione delle varie voci di bilancio sono conformi a quelli stabiliti dall'art. 2426 del Codice Civile e dai principi contabili di riferimento. Tra i postulati di bilancio vi è anche la continuità con l'esercizio precedente nell'applicazione dei criteri di valutazione adottati per la redazione del bilancio.

I più significativi criteri di valutazione adottati sono di seguito illustrati, con specifica indicazione delle scelte operate tra più alternative contabili qualora consentite dal legislatore.

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

Accolgono le attività immateriali che, per destinazione, sono soggette ad un durevole utilizzo. Sono iscritte al costo di acquisto o di produzione, comprensivo degli eventuali oneri accessori, ed al netto dei relativi ammortamenti.

I "Diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno" sono ammortizzati in cinque anni. Le voci comprese nelle "Altre immobilizzazioni immateriali" sono ammortizzate in un arco temporale di cinque anni. Le differenze di consolidamento iscritte nella voce avviamento sono ammortizzate in 5 anni.

Gli oneri sostenuti per immobilizzi non ancora entrati in funzione a fine esercizio sono iscritti tra le immobilizzazioni in corso e acconti.

Qualora, indipendentemente dall'ammortamento già contabilizzato, risulti una perdita durevole di valore, l'immobilizzazione viene coerentemente svalutata. Se in esercizi successivi vengono meno i presupposti della svalutazione, viene ripristinato il valore originario rettificato dei soli ammortamenti, ad eccezione dell'avviamento, dei costi di impianto ed ampliamento e dei costi di sviluppo, il cui valore non può essere ripristinato. Nel corso dell'esercizio non sono state operate svalutazioni di cui all'art. 2426 comma 1 n. 3 del Codice Civile.

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

Sono iscritte in base ai costi effettivamente sostenuti per l'acquisto o la produzione, inclusi i costi accessori e quelli di produzione direttamente attribuibili.

I costi delle immobilizzazioni materiali, fatta eccezione per quelli relativi ai terreni, alle aree fabbricabili o edificate, nonché ai fabbricati civili aventi carattere accessorio rispetto a quelli strumentali, sono sistematicamente ammortizzati in ogni esercizio a quote costanti, sulla base di aliquote tecnico-economiche determinate in relazione alla durata prevista dei beni ed alla loro residua possibilità di utilizzo, che si ritiene assicurino una corretta ripartizione dei costi stessi nel periodo di vita economica utile dei beni cui si riferiscono.

Le aliquote di ammortamento, non modificate rispetto all'esercizio precedente, sono le seguenti:

	Aliquota utilizzata (%)
Immobili industriali	3,33 / 5,5
Costruzioni leggere	10
Impianti e Macchinari generici	9
Impianti e Macchinari specifici	11,5
Attrezzatura varia e minuta	25
Impianti di depurazione	15
Mobili e macch. ord. d'ufficio	12
Macchine elettroniche	20
Autoveicoli da trasporto	20
Autovetture	25

Per quanto riguarda gli impianti generici e quelli specifici relativi allo stabilimento produttivo di Mantova, sono state applicate delle aliquote d'ammortamento determinate proporzionalmente in base alla capacità produttiva effettiva del 2019; relativamente a tali categorie le aliquote sono pari rispettivamente a 1,03% e 1,32%.

In base alle indicazioni contenute nel Principio Contabile n. 16, come elaborato dall'Organismo Italiano di

Contabilità (OIC), nella determinazione del valore degli immobili strumentali da ammortizzare non è stata considerata la quota parte di costo riferita alle aree sottostanti e pertinenziali ai fabbricati. Al riguardo, il valore attribuito ai terreni, ove non acquistati autonomamente e precedentemente alla costruzione dei fabbricati, e quindi in assenza di un costo specifico degli stessi, è stato stimato in misura forfetaria. Per i beni acquistati e/o entrati in funzione nel periodo, gli ammortamenti sono stati calcolati a partire dal momento in cui il cespite era disponibile e pronto per l'uso. Gli importi così iscritti risultano, pertanto, congrui allo stato d'uso dei beni ammortizzati, tenuto conto dell'utilizzo e dell'obsolescenza subiti. Qualora, indipendentemente dall'ammortamento già contabilizzato, risulti una perdita durevole di valore, l'immobilizzazione viene coerentemente svalutata. Se in esercizi successivi vengono meno i presupposti della svalutazione, viene ripristinato il valore originario, rettificato dei soli ammortamenti.

Tali valori sono stati oggetto di rivalutazioni previste da leggi speciali, in particolare la Legge 185/2008 sugli immobili, come evidenziato nell'apposita sezione della nota integrativa. Non sono state effettuate rivalutazioni discrezionali o volontarie e le valutazioni effettuate hanno trovato il loro limite massimo nel valore d'uso, oggettivamente determinato, dell'immobilizzazione stessa.

Le immobilizzazioni acquisite tramite contratti di locazione finanziaria sono contabilizzate secondo la metodologia finanziaria e sono esposte tra le attività al valore di acquisto diminuito dalle quote di ammortamento. L'ammortamento di tali beni è riflesso nei prospetti annuali consolidati applicando lo stesso criterio seguito per le immobilizzazioni materiali. Le passività includono il corrispondente debito finanziario verso le società di leasing.

IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE

Sono comprese in questa categoria esclusivamente attività destinate ad un duraturo impiego aziendale.

Nel caso di partecipazioni in società controllate non consolidate o collegate il metodo utilizzato per l'iscrizione in bilancio è quello del patrimonio netto. Le variazioni di valore dal periodo precedente sono iscritte nel conto economico tra le rettifiche di valore di attività finanziarie. Nel caso invece in cui si tratti di partecipazioni non qualificate, la valutazione viene effettuata al costo di acquisto eventualmente ridotto per perdite durevoli di valore.

I crediti iscritti tra le immobilizzazioni finanziarie sono valutati al loro presumibile valore di realizzo.

RIMANENZE

Le rimanenze di magazzino (materie prime, semilavorati, prodotti finiti e merci) sono iscritte al minore tra il costo di acquisto o di produzione, determinato secondo il metodo del costo medio ponderato, ed il valore di presumibile realizzo desumibile dall'andamento del mercato.

Il valore di presumibile realizzo viene calcolato tenendo conto sia degli eventuali costi di produzione ancora da sostenere che dei costi diretti di vendita. Il valore così ottenuto è poi rettificato, laddove ne sussistano i presupposti, dall'apposito "fondo obsolescenza magazzino", per tenere conto delle scorte per le quali si prevede un valore di

realizzo inferiore a quello di costo. Per le rimanenze eventualmente assoggettate a svalutazione per le quali sono venute meno le ragioni che avevano reso necessaria la riduzione al valore di realizzo, si procede al ripristino del costo originario.

CREDITI

I crediti originati da ricavi per operazioni di vendita di beni o prestazione di servizi sono rilevati nell'attivo circolante in base al principio della competenza quando si verificano le condizioni per il riconoscimento dei relativi ricavi.

I crediti che si originano per ragioni differenti sono iscritti se sussiste "titolo" al credito e dunque quando essi rappresentano effettivamente un'obbligazione di terzi verso l'impresa.

I crediti sono valutati in bilancio al costo ammortizzato, tenuto conto del fattore temporale, e nei limiti del loro presumibile valore di realizzazione. L'adeguamento al valore presunto di realizzo è ottenuto mediante apposito fondo svalutazione crediti, tenendo in considerazione le condizioni economiche generali, di settore e anche il rischio paese.

Se il tasso di interesse dell'operazione non è significativamente differente dal tasso di mercato, il credito viene inizialmente iscritto ad un valore pari al valore nominale al netto di tutti i premi, gli sconti, gli abbuoni ed incluso degli eventuali costi direttamente attribuibili alla transazione che ha generato il credito. Tali costi di transazione, le eventuali commissioni attive e passive e ogni differenza tra valore iniziale e valore nominale a scadenza sono ripartiti lungo la durata del credito utilizzando il criterio dell'interesse effettivo. Nel caso di crediti sorti da operazioni commerciali, la differenza tra il valore di rilevazione iniziale del credito così determinato ed il valore a termine viene rilevata a conto economico come provento finanziario lungo la durata del credito utilizzando il criterio del tasso di interesse effettivo. Nel caso di crediti finanziari, la differenza tra le disponibilità liquide erogate ed il valore attuale dei flussi finanziari futuri, determinato utilizzando il tasso di interesse di mercato, è rilevata tra gli oneri o tra i proventi finanziari del conto economico al momento della rilevazione iniziale, salvo che la sostanza dell'operazione o del contratto non inducano ad attribuire a tale componente una diversa natura. Successivamente gli interessi attivi maturandi sull'operazione sono calcolati al tasso di interesse effettivo ed imputati a conto economico con contropartita il valore del credito.

Il valore dei crediti è ridotto successivamente per gli ammontari ricevuti, sia a titolo di capitale sia di interessi, nonché per le eventuali svalutazioni per ricondurre i crediti al valore di presumibile realizzo o per le perdite.

Il Gruppo si è avvalso della facoltà di non applicare il criterio del costo ammortizzato, qualora gli effetti della sua applicazione siano considerati irrilevanti e quando la scadenza dei crediti è entro i 12 mesi. In tali casi, è stata omessa l'attualizzazione, gli interessi sono stati computati al nominale ed eventuali costi di transazione sono iscritti tra i risconti ed ammortizzati a quote costanti lungo la durata del credito, a rettifica degli interessi attivi nominali.

DISPONIBILITÀ LIQUIDE

Sono iscritte al loro valore nominale.

RATEI E RISCONTI

Sono determinati rispettando il criterio della competenza temporale e si riferiscono esclusivamente a quote di componenti reddituali comuni a più esercizi variabili in ragione del tempo.

Tra i ratei e risconti attivi sono iscritti i proventi di competenza del periodo esigibili in esercizi successivi e i costi sostenuti entro la chiusura del periodo ma di competenza di esercizi futuri.

Tra i ratei e risconti passivi sono iscritti i costi di competenza del periodo esigibili in esercizi successivi e i proventi percepiti entro la chiusura del periodo ma di competenza di esercizi futuri.

FONDI PER RISCHI ED ONERI

Includono gli accantonamenti destinati a fronteggiare le perdite ed i debiti di cui alla data di bilancio ne sia determinabile la natura ma non l'ammontare o la data di sopravvenienza e sono stanziati in misura congrua a coprire tutte le passività di competenza la cui esistenza, certa o comunque probabile, sia conosciuta alla data di redazione del bilancio.

Gli accantonamenti sono quantificati sulla base di stime che tengono conto di tutti gli elementi a disposizione, nel rispetto dei postulati della competenza e della prudenza. Tali elementi includono anche l'orizzonte temporale quando alla data di bilancio esiste una obbligazione certa, in forza di un vincolo contrattuale o di legge, il cui esborso è stimabile in modo attendibile e la data di sopravvenienza, ragionevolmente determinabile, è sufficientemente lontana nel tempo per rendere significativamente diverso il valore attuale dell'obbligazione alla data di bilancio dal valore stimato al momento dell'esborso.

Le passività potenziali sono rilevate in bilancio e iscritte nei fondi in quanto ritenute probabili ed essendo stimabile con ragionevolezza l'ammontare del relativo onere. Non si è tenuto conto pertanto dei rischi di natura remota mentre nel caso di passività potenziali ritenute possibili, ancorché non probabili, sono state indicate in nota integrativa informazioni circa la situazione di incertezza, ove rilevante.

Per quanto concerne la classificazione, gli accantonamenti ai fondi rischi ed oneri sono iscritti prioritariamente nelle voci di costo di conto economico delle pertinenti classi (B, C o D) secondo la loro natura. Nei casi in cui non sia immediatamente attuabile la correlazione tra la natura dell'accantonamento ed una delle voci delle suddette classi, gli accantonamenti per rischi ed oneri sono iscritti alle voci B12 e B13 del conto economico.

STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Gli strumenti finanziari derivati sono rilevati alla data di sottoscrizione del contratto, a partire da quando la Società è soggetta ai relativi diritti ed obblighi.

Ai sensi di quanto previsto dall'articolo 2426, comma 1, numero 11-bis, del codice civile e dell'OIC 32, gli

strumenti finanziari derivati, anche se incorporati in altri strumenti finanziari, sono valutati al fair value sia alla data di rilevazione iniziale sia ad ogni data successiva di chiusura del bilancio. L'iscrizione e la variazione di fair value rispetto all'esercizio precedente sono rilevate in bilancio con modalità differenti a seconda che l'operazione in strumenti finanziari derivati sia qualificabile (ed effettivamente designata) come operazione di copertura di rischi finanziari o meno.

Operazioni non qualificabili (o non designate) come di copertura

Se l'operazione non è qualificabile (o non è designata) come di copertura, le variazioni di fair value sono contabilizzate a conto economico nella sezione D) "Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie". Come previsto dall'articolo 2426, comma 1, numero 11-bis, del Codice Civile, gli utili che derivano dalla valutazione degli strumenti finanziari derivati non designati come di copertura sono accantonati, in sede di distribuzione del risultato, in riserve di patrimonio netto non distribuibili.

Operazioni qualificabili (e designate) come di copertura

Un'operazione in strumenti finanziari derivati è designata di copertura quando:

- a) la relazione di copertura consiste solo di strumenti di copertura ammissibili ed elementi coperti ammissibili ai sensi dell'OIC 32;
- b) sussiste una stretta e documentata correlazione tra le caratteristiche dello strumento o dell'operazione coperti e quelle dello strumento di copertura, ai sensi dell'articolo 2426 comma 1, numero 11-bis, del Codice Civile; la documentazione riguarda la formalizzazione della relazione di copertura, degli obiettivi della Società nella gestione del rischio e della strategia nell'effettuare la copertura;
- c) la relazione di copertura soddisfa tutti i seguenti requisiti di efficacia della copertura:
 - i. vi è una relazione economica tra l'elemento coperto e lo strumento di copertura;
 - ii. l'effetto del rischio di credito della controparte dello strumento finanziario derivato e dell'elemento coperto, qualora il rischio di credito non sia il rischio oggetto di copertura, non prevale sulle variazioni di valore risultanti dalla relazione economica;
 - iii. viene determinato il rapporto di copertura pari al rapporto tra le quantità di strumenti finanziari derivati utilizzati e le quantità di elementi coperti (in misura tale da non comportare ex ante l'inefficacia della copertura).

La verifica della relazione economica avviene in via qualitativa, verificando che gli elementi portanti dello strumento di copertura e dell'elemento coperto siano corrispondenti o strettamente allineati, ed in via quantitativa. Quando le operazioni di copertura riguardano strumenti finanziari derivati aventi caratteristiche del tutto simili a quelle dell'elemento coperto (definite "relazioni di copertura semplici") e lo strumento finanziario derivato è stipulato a condizioni di mercato, la relazione di copertura si considera efficace semplicemente verificando che gli

elementi portanti (quali l'importo nominale, la data di regolamento dei flussi finanziari, la scadenza e la variabile sottostante) dello strumento di copertura e dell'elemento coperto corrispondano o siano strettamente allineati e il rischio di credito della controparte non sia tale da incidere significativamente sul fair value sia dello strumento di copertura sia dello strumento coperto.

La verifica della sussistenza dei criteri di ammissibilità è fatta in via continuativa e ad ogni data di chiusura del bilancio la società valuta se la relazione di copertura soddisfi ancora i requisiti di efficacia.

Il Gruppo cessa prospetticamente la contabilizzazione di copertura quando:

- a) lo strumento di copertura scade, è venduto o cessato (senza sostituzione già prevista nella strategia originaria di copertura);
- b) la copertura non soddisfa più le condizioni per la contabilizzazione di copertura.

Se il cambiamento della relazione economica tra elemento coperto e strumento di copertura è tale da portare ad una cessazione della relazione di copertura e l'obiettivo della gestione del rischio per la relazione di copertura designata rimane lo stesso, la società valuta la possibilità di operare una revisione del rapporto di copertura.

Il Gruppo pone in essere operazioni in strumenti finanziari derivati per coprirsi dal rischio di variazione dei tassi di interesse.

Le operazioni in strumenti derivati risultanti alla data di chiusura dell'esercizio sono state poste in essere dal Gruppo con finalità di copertura, pertanto è iscritto nel passivo il fair value dello strumento finanziario e in contropartita movimentando la Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi. Tuttavia, qualora le operazioni non rispettino le condizioni previste dall'OIC 32, sopra descritte, esse vengono qualificate come operazioni non di copertura; in tal caso gli strumenti finanziari derivati sono rilevati al fair value nello stato patrimoniale come un'attività o una passività e le variazioni di fair value sono state contabilizzate a conto economico nella sezione D) "Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie".

Informativa

Ai sensi dell'art. 38 D.lgs. 127/1991, e in applicazione dell'OIC n. 32, nella Nota Integrativa sono fornite, per ciascuna categoria di strumento finanziario derivato, le informazioni circa:

- il loro fair value;
- la loro entità e natura (compresi i termini e le condizioni significative che possono influenzarne l'importo, le scadenze e la certezza dei flussi finanziari futuri);
- le variazioni di valore iscritte direttamente nel conto economico, nonché quelle imputate alle riserve di patrimonio netto.

TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO

In seguito all'introduzione della riforma sulla previdenza complementare, prevista dal D. Lgs. n. 252/2005, il

trattamento di fine rapporto maturato fino al 31 dicembre 2006, rappresentato dall'effettivo debito maturato verso i dipendenti in conformità di legge e dei contratti di lavoro vigenti, permane in azienda e si esaurirà con i pagamenti che avverranno in occasione della cessazione dei rapporti di lavoro. Esso è oggetto di rivalutazione annuale in ragione dell'indice del costo della vita applicabile nella circostanza e degli interessi normativamente previsti.

Il trattamento di fine rapporto maturato a partire dal 1 gennaio 2007, invece, è destinato a Fondi Pensione o all'Istituto Nazionale di Previdenza Sociale (INPS), in funzione delle opzioni effettuate dal lavoratore; il relativo costo è stato contabilizzato a conto economico per competenza in contropartita del debito verso i Fondi Pensione o l'ente previdenziale medesimo.

FINANZIAMENTI A MEDIO LUNGO TERMINE E PRESTITO OBBLIGAZIONARIO

I prestiti bancari fruttiferi e gli scoperti bancari e le Obbligazioni sono rilevati in base agli importi incassati, al netto dei costi relativi alla loro accensione.

Nel caso di debiti finanziari la differenza tra le disponibilità liquide erogate ed il valore attuale dei flussi finanziari futuri, determinato utilizzando il tasso di interesse di mercato, è rilevata tra i proventi o tra gli oneri finanziari del conto economico al momento della rilevazione iniziale, salvo che la sostanza dell'operazione o del contratto non inducano ad attribuire a tale componente una diversa natura. Successivamente gli interessi passivi maturandi sull'operazione sono calcolati al tasso di interesse effettivo ed imputati a conto economico con contropartita il valore del debito.

Il valore dei debiti è ridotto successivamente per gli ammontari pagati, sia a titolo di capitale sia di interessi.

Per i finanziamenti e le obbligazioni sorte antecedentemente al 1° gennaio 2016, il Gruppo non ha adottato il criterio del costo ammortizzato come previsto dagli OIC in sede di prima applicazione.

DEBITI

I debiti originati da acquisizioni di beni sono iscritti nello stato patrimoniale quando rischi, oneri e benefici significativi connessi alla proprietà sono stati trasferiti sotto il profilo sostanziale. I debiti relativi a servizi sono rilevati quando i servizi sono stati resi, ossia la prestazione è stata effettuata.

Nella voce acconti sono invece accolti gli anticipi ricevuti da clienti per forniture di beni o servizi non ancora effettuate.

I debiti sono valutati in bilancio al costo ammortizzato, tenuto conto del fattore temporale.

Se il tasso di interesse dell'operazione non è significativamente differente dal tasso di mercato, il debito è inizialmente iscritto ad un valore pari al valore nominale al netto di tutti i costi di transazione e di tutti i premi, gli sconti e gli abbuoni direttamente derivanti dalla transazione che ha generato il debito. Tali costi di transazione, quali le spese accessorie per ottenere finanziamenti, le eventuali commissioni attive e passive e ogni differenza tra valore iniziale e valore nominale a scadenza sono ripartiti lungo la durata del debito utilizzando il criterio dell'interesse

effettivo. Nel caso di debiti sorti da operazioni commerciali, la differenza tra il valore di rilevazione iniziale del debito così determinato e il valore a termine viene rilevata a conto economico come onere finanziario lungo la durata del debito utilizzando il criterio del tasso di interesse effettivo. Successivamente gli interessi passivi maturandi sull'operazione sono calcolati al tasso di interesse effettivo ed imputati a conto economico con contropartita il valore del debito.

Il valore dei debiti è ridotto successivamente per gli ammontari pagati, sia a titolo di capitale sia di interessi.

Il Gruppo presume non rilevanti gli effetti derivanti dall'applicazione del costo ammortizzato e dell'attualizzazione quando la scadenza dei debiti è entro i 12 mesi, tenuto conto anche di tutte le considerazioni contrattuali e sostanziali in essere alla rilevazione del debito, ed i costi di transazione ed ogni differenza tra valore iniziale e valore nominale a scadenza sono di importo non significativo. In tali casi, è stata omessa l'attualizzazione, gli interessi sono stati computati al nominale ed eventuali costi di transazione sono iscritti tra i risconti ed ammortizzati a quote costanti lungo la durata del debito, a rettifica degli interessi passivi nominali.

PATRIMONIO NETTO

Rappresenta la differenza tra tutte le voci dell'attivo e quelle del passivo determinate secondo i principi sopra enunciati e comprende gli apporti eseguiti dai soci all'atto della costituzione o di successivi aumenti di capitale e le riserve di qualsiasi natura. Risulta evidenziata, tra l'altro, anche la Riserva di consolidamento di cui già sopra si è trattato, nonché la voce Capitale e riserve di terzi, relativa a quella parte di patrimonio e di utili di pertinenza dei soci di minoranza.

OPERAZIONI IN VALUTA ESTERA

Le operazioni in valuta estera sono convertite in euro sulla base del cambio del giorno in cui è avvenuta la transazione. La differenza emergente nel momento in cui avviene la manifestazione numeraria delle singole operazioni è addebitata/accreditata al conto economico alla voce "Utile e perdite su cambi". Le attività e le passività in valuta ancora presenti alla data di bilancio, ad eccezione delle immobilizzazioni, sono iscritte al tasso di cambio a pronti alla data di chiusura del periodo ed i relativi utili e perdite su cambi sono imputati al conto economico alla voce "Utili e perdite su cambi". L'eventuale utile netto è accantonato in apposita riserva non distribuibile fino al realizzo. Le immobilizzazioni in valuta sono iscritte al tasso di cambio al momento del loro acquisto o a quello inferiore alla data di chiusura dell'esercizio se la riduzione è giudicata durevole.

RICONOSCIMENTO DI RICAVI E COSTI

Sono iscritti in bilancio secondo il principio della prudenza e della competenza economica.

I ricavi sono indicati al netto dei resi, degli sconti e degli abbuoni, nonché delle imposte direttamente connesse con la vendita dei prodotti. I ricavi per la vendita dei prodotti sono riconosciuti al momento del passaggio di proprietà che generalmente coincide con la spedizione dei beni.

I costi sono imputati al bilancio secondo criteri analoghi a quelli di riconoscimento dei ricavi.

IMPOSTE SUL REDDITO

Le imposte sono accantonate secondo il principio di competenza; rappresentano pertanto:

- gli accantonamenti per imposte liquidate o da liquidare per l'esercizio, determinate secondo le aliquote e le norme vigenti;
- l'ammontare delle imposte differite o pagate anticipatamente in relazione a differenze temporanee deducibili e/o tassabili sorte o rientrate nell'esercizio.

Si precisa che la Capogruppo e le controllate (ad esclusione di Histra S.r.l. e Investment Industries S.r.l.) hanno esercitato l'opzione per il regime del Consolidato Fiscale Nazionale che consente di determinare l'Ires su una base imponibile corrispondente alla somma algebrica degli imponibili positivi e negativi delle singole società.

I rapporti economici, oltre che le responsabilità e gli obblighi reciproci, fra la società consolidante e le sue predette società controllate sono definiti nell'accordo di consolidato.

L'iscrizione di imposte anticipate e del beneficio relativo ad eventuali perdite fiscali riportabili agli esercizi successivi è subordinata alla ragionevole certezza della loro recuperabilità e pertanto il saldo attivo per imposte anticipate viene contabilizzato solo se è probabile che emergeranno in futuro redditi imponibili sufficienti per assorbirle ovvero esclusivamente per quelle imposte anticipate che si annulleranno in esercizi in cui si verificherà il rientro di imposte differite per ammontari simili.

Le imposte differite sono state calcolate secondo il criterio dell'allocazione globale, tenendo conto dell'ammontare cumulativo di tutte le differenze temporanee tassabili. Non sono state stanziare le imposte differite sulle riserve in sospensione di imposta, non essendo previste operazioni che ne comportino la tassazione. Le imposte anticipate e quelle differite sono state calcolate sulla base delle aliquote attese nel momento in cui le differenze temporanee che le hanno generate si riverseranno.

GARANZIE, IMPEGNI, BENI DI TERZI E RISCHI

I rischi relativi a garanzie concesse, personali o reali, per debiti altrui sono indicati nella nota integrativa per un importo pari all'ammontare della garanzia prestata; l'importo del debito altrui garantito alla data di riferimento del bilancio, se inferiore alla garanzia prestata, è indicato nella nota integrativa.

Gli impegni sono stati indicati nella nota integrativa al valore nominale, desunto dalla relativa documentazione.

I rischi per i quali la manifestazione di una passività è probabile sono descritti nella nota integrativa e accantonati secondo criteri di congruità nei fondi rischi. I rischi per i quali la manifestazione di una passività è solo possibile sono descritti nella nota integrativa, senza procedere allo stanziamento di fondi rischi secondo i principi contabili di riferimento. Non si tiene conto dei rischi di natura remota.

CAMBIAMENTO DI PRINCIPI CONTABILI

Il cambiamento di un principio contabile è rilevato nel periodo in cui viene adottato ed i relativi fatti ed operazioni sono trattati in conformità al nuovo principio OIC che viene applicato considerando gli effetti retroattivamente. Ciò comporta la rilevazione contabile di tali effetti sul saldo d'apertura del patrimonio netto. Ai soli fini comparativi, quando fattibile o non eccessivamente oneroso, viene rettificato il saldo d'apertura del patrimonio netto dell'esercizio precedente ed i dati comparativi dell'esercizio precedente come se il nuovo principio contabile fosse sempre stato applicato. Quando non è fattibile calcolare l'effetto cumulato pregresso del cambiamento di principio o la determinazione dell'effetto pregresso risulti eccessivamente onerosa, il Gruppo applica il nuovo principio contabile a partire dalla prima data in cui ciò risulti fattibile. Quando tale data coincide con l'inizio dell'esercizio in corso, il nuovo principio contabile è applicato prospetticamente.

Gli effetti derivanti dall'adozione dei nuovi principi sullo Stato Patrimoniale, Conto Economico e Rendiconto Finanziario, laddove esistenti, sono stati evidenziati e commentati nella presente Nota Integrativa in corrispondenza delle note illustrative relative alle voci di bilancio interessate in modo specifico.

CREDITI E DEBITI

Il Gruppo si è avvalso della facoltà concessa dall'articolo 12 comma 2 del D. Lgs. 139/2015 di non applicare il costo ammortizzato e, congiuntamente, l'eventuale attualizzazione alle voci legate ad operazioni intervenute antecedentemente al 1° gennaio 2016.

Ne consegue che eventuali costi accessori ai finanziamenti stipulati nei precedenti esercizi continuano ad essere classificati tra le "Altre immobilizzazioni immateriali" ed ammortizzati in conformità al precedente principio OIC 24.

CORREZIONE DI ERRORI

Un errore è rilevato nel momento in cui si individua una non corretta rappresentazione qualitativa e/o quantitativa di un dato di bilancio e/o di una informazione fornita in Nota Integrativa e nel contempo sono disponibili le informazioni ed i dati per il suo corretto trattamento. La correzione degli errori rilevanti è effettuata rettificando la voce patrimoniale che a suo tempo fu interessata dall'errore, imputando la correzione dell'errore al saldo d'apertura del patrimonio netto dell'esercizio in cui si individua l'errore. Ai soli fini comparativi, quando fattibile, il Gruppo corregge un errore rilevante commesso nell'esercizio precedente riesponendo gli importi comparativi mentre se un errore è stato commesso in esercizi antecedenti a quest'ultimo viene corretto rideterminando i saldi di apertura dell'esercizio precedente. Quando non è fattibile determinare l'effetto cumulativo di un errore rilevante per tutti gli esercizi precedenti, la Società ridetermina i valori comparativi per correggere l'errore rilevante a partire dalla prima data in cui ciò risulta fattibile. Gli errori non rilevanti commessi in esercizi precedenti sono contabilizzati nel conto economico dell'esercizio in cui si individua l'errore.

INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

Relativamente alle immobilizzazioni immateriali, le movimentazioni che hanno riguardato l'esercizio 2019 sono visibili nel prospetto allegato (All. A).

Si segnala che:

- alla voce 1) sono iscritti costi per la costituzione di società;
- alla voce 3) sono iscritti costi per gli acquisti di software;
- alla voce 4) sono iscritti costi per marchi;
- alla voce 5) è riportata la differenza di consolidamento emersa in seguito all'acquisto della quota di minoranza (2%) delle società Trevikart S.r.l. e Ondulato Trevigiano S.r.l.;
- alla voce 7) trovano iscrizione le spese aventi utilità pluriennale sostenute su beni propri e di terzi.

Tra le variazioni dell'esercizio si segnala il valore dei marchi che trova iscrizione nel presente bilancio in seguito all'acquisto di ramo di azienda avente ad oggetto l'attività di converting sito in Toscana, ex Papergroup.

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

Relativamente alle immobilizzazioni materiali, le movimentazioni che hanno riguardato l'esercizio 2019 sono visibili nel prospetto allegato (All. B).

Le variazioni più significative che hanno interessato le immobilizzazioni materiali derivano da investimenti effettuati:

- dalla capogruppo Pro-Gest S.p.A. per circa 21 milioni di euro, principalmente riconducibili ad interventi di natura immobiliare per 6,4 milioni, in impianti per 1,2 milioni e altri beni per 1 milione nonché acconti per investimenti in corso di esecuzione pari a 12 milioni;
- da Trevikart S.r.l. per 18,7 milioni di euro di cui circa 1 milione di euro di natura immobiliare, e 16,3 milioni in impianti e macchinari e 1,4 milioni per investimenti in corso di esecuzione;
- da Cartiere Villa Lagarina S.p.A. per 19,6 milioni di euro di cui 5,5 milioni di euro riguardanti investimenti immobiliari e 12,5 in impianti e macchinari, altri beni per 0,5 milioni e 1,1 milioni per investimenti in corso di esecuzione;
- da Tolentino S.r.l. per 19 milioni principalmente dovuti all'acquisto del ramo di azienda sito in Toscana della ex Papergroup S.p.A., e precisamente 8,5 milioni per investimenti immobiliari e 10,5 milioni per impianti e macchinari.;
- da Cartonstrong Italia S.r.l. per 6 milioni riferibili ad acconti per investimenti in corso di esecuzione.

Le variazioni che hanno riguardato le dismissioni hanno generato incassi per oltre un milione di euro e con la cessione di un macchinario di Cartiera di Carbonera e alcuni altri beni mobili.

Il prospetto allegato include le variazioni di consolidato, quali in particolar modo la contabilizzazione secondo il metodo finanziario delle operazioni di leasing finanziario.

IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE

Di seguito si espongono le informazioni relative alle società collegate:

Denominazione	Sede	Ramo di attività	Quota
Ondulati Maranello S.p.A.	Maranello (MO)	Produzione imballi in cartone ondulato	45,00%
Scart Imballaggi S.r.l.	Bibbiena (AR)	Produzione imballi	25,00%
United Recycling S.r.l.	Ospedaletto (TV)	Riciclo carta	50,00%
World Cart S.r.l.	Persico Dosimo (CR)	Produzione imballi	25,00%

Denominazione	Valore iscrizione	Capitale Sociale	Utile/Perdita 2018	Patrimonio Netto
Ondulati Maranello S.p.A.	3.569.699	10.000.000	163.738	7.958.125
Scart Imballaggi S.r.l.	1.472.691	2.520.000	296.763	5.890.762
United Recycling S.r.l.	50.000	100.000	200.979	298.926
World Cart S.r.l.	0	20.000	32.889	245.595
Partecipazioni collegate	5.092.390			

Si precisa che la United Recycling S.r.l. è stata posta in liquidazione nel corso dell'esercizio 2018.

Come esposto nei criteri di valutazione, tali partecipazioni sono valutate con il metodo del patrimonio netto e le variazioni delle partecipazioni in commento sono la conseguenza dell'applicazione del predetto metodo che ha comportato precisamente una rivalutazione di 74 migliaia di euro per la Ondulati Maranello S.p.A. e una rivalutazione di 74 migliaia di euro per la Scart Imballaggi S.r.l.

Le altre partecipazioni si riferiscono a partecipazioni nei consorzi di filiera, nonché all'acquisto di alcune piccole quote di partecipazione in alcuni istituti di credito.

È iscritto alla voce B III 2) d-bis) un importo di 2,7 milioni di euro a titolo di finanziamento in società di capitali.

Per il dettaglio si rimanda ai paragrafi seguenti.

Alla voce B III 3), altri titoli, è riportato l'importo di 14 milioni di euro pari al valore nominale di un prestito obbligazionario a reddito fisso con tasso 2% e con scadenza il 31 dicembre 2031. Il prestito, emesso dalla collegata Ondulati Maranello S.p.A., è stato sottoscritto dalle controllate Cartitalia S.r.l., Cartiera di Carbonera S.p.A. e

Tolentino S.r.l. A tale importo si è aggiunto nel 2018 un ammontare di 2 milioni di euro per obbligazioni emesse dalla Cassa di Risparmio di Bolzano al tasso fisso del 6% e con scadenza settembre 2028. Inoltre, la principale variazione dell'esercizio 2019 si riferisce alla sottoscrizione per euro 12,5 milioni di un prestito obbligazionario emesso dalla società AMG S.p.A., avente scadenza il 30/06/2023 e cedola semestrale a tasso di interesse annuo del 3,75 %.

Di seguito si riportano i prospetti relativi alle movimentazioni intervenute nel corso dell'esercizio.

Movimenti delle immobilizzazioni finanziarie: partecipazioni, altri titoli, azioni proprie

	Partecipazioni in imprese collegate	Partecipazioni in altre imprese	Totale Partecipazioni	Altri titoli
Valore al 01.01.2019				
Costo	18.455.250	3.490.906	21.946.156	16.000.000
Rivalutazioni	804.867	0	804.867	0
Svalutazioni	(14.315.599)	(1.349.224)	(15.664.823)	0
Valore di bilancio	4.944.518	2.141.682	7.086.200	16.000.000
Variazioni intervenute nel periodo				
Incrementi per acquisizioni	0	10.027	10.027	12.500.000
Riclassifiche (del valore di bilancio)	0	0	0	0
Decrementi per alienazioni (del valore di bilancio)	0	0	0	0
Rivalutazioni effettuate nell'esercizio	147.872	0	147.872	0
Svalutazioni effettuate nell'esercizio	0	0	0	0
Altre variazioni	0	0	0	0
Totale variazioni	147.872	10.027	157.899	12.500.000
Valore al 31.12.2019				
Costo	18.455.250	3.500.933	21.956.183	28.500.000
Rivalutazioni	952.739	0	952.739	0
Svalutazioni	(14.315.599)	(1.349.224)	(15.664.823)	0
Valore di bilancio	5.092.390	2.151.709	7.244.099	28.500.000

Le rivalutazioni dell'esercizio sono l'effetto dell'applicazione del metodo del patrimonio netto nella valutazione delle partecipazioni in imprese collegate.

Movimenti delle immobilizzazioni finanziarie: crediti

	Valore al 01.01.2019	Variazioni del periodo	Valore al 31.12.2019
Crediti immobilizzati verso altri	4.196.399	(1.459.999)	2.736.400
Totale crediti immobilizzati	4.196.399	(1.459.999)	2.736.400

Tutti i crediti iscritti tra le immobilizzazioni finanziarie sono di origine italiana.

Nella presente categoria non sono iscritti crediti la cui durata residua, alla data di chiusura del bilancio, risulti superiore ai cinque esercizi.

Come anticipato nella sezione "Criteri di valutazione", il Gruppo presume non rilevanti gli effetti derivanti dall'applicazione del costo ammortizzato e dell'attualizzazione per i crediti con scadenza entro 12 mesi o quando i costi di transazione ed ogni differenza tra valore iniziale e valore nominale a scadenza sono di importo non significativo. Il Gruppo si è avvalso, inoltre, della facoltà di non applicare il costo ammortizzato e congiuntamente, l'eventuale attualizzazione, alle operazioni avvenute antecedentemente al 1° gennaio 2016. La voce in commento ha registrato nel corso dell'esercizio una diminuzione di 1.460 migliaia di euro per effetto di una svalutazione integrale dei finanziamenti concessi a Axo International S.r.l. e Axo Sport S.r.l. Al 31 dicembre 2019, pertanto, i crediti finanziari sono iscritti nei confronti di Fast Brands S.r.l. (1,1 milioni di euro) e Immobiluno S.s. (1,6 milioni di euro).

ATTIVO CIRCOLANTE

RIMANENZE

Le rimanenze al 31.12.2019 ammontano a complessivi 114,5 milioni di euro e le variazioni avvenute nell'esercizio sono di seguito indicate:

	Valore al 01.01.2019	Variazioni dell'esercizio	Valore al 31.12.2019
Materie prime, sussidiarie e di consumo	73.083.020	18.594.613	91.677.633
Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	0	0	0
Lavori in corso su ordinazione	0	0	0
Prodotti finiti e merci	8.880.530	13.464.097	22.344.627
Acconti	7.788.400	(7.273.501)	514.899
Totale rimanenze	89.751.950	24.785.209	114.537.159

Il valore del magazzino finale al 31 dicembre 2019 è così suddiviso: 47,8 milioni di euro relativi alle cartiere (C. Carbonera, Cartitalia, Tolentino, C. Villa Lagarina), 54,9 milioni di euro relativi agli ondulatori (Ondulato Trevigiano, Plurionda, Cartonstrong, e Pro-Gest Stabilimento Altopascio), 9,3 milioni di euro relativi agli scatolifici (Trevikart, Pro-Gest Sesto Fiorentino, Union Cart, Bergapack), 2,5 milioni di euro relativi alla sezione converting dello stabilimento toscano di Tolentino.

La voce acconti è riferita alla fatturazione emessa da Comieco per la materia prima che verrà consegnata nel corso dell'anno successivo.

Si precisa che non è iscritto alcun fondo di svalutazione all'interno della voce rimanenze.

CREDITI DELL'ATTIVO CIRCOLANTE

Relativamente ai crediti esposti nell'attivo circolante le variazioni che li hanno interessati nel corso dell'esercizio sono di seguito sintetizzate:

Variazioni e scadenza dei crediti iscritti nell'attivo circolante

	Valore al 01.01.2019	Variazioni dell'esercizio	Valore al 31.12.2019	Quota scadente entro 12 mesi	Quota scadente oltre 12 mesi
verso clienti	128.744.423	2.644.964	131.389.387	131.389.387	0
verso imprese controllate	0	0	0	0	0
verso imprese collegate	62.961.766	16.900.227	79.861.993	79.861.993	0
verso controllanti	0	0	0	0	0
verso imprese sott. al controllo delle controllanti	0	0	0	0	0
tributari	5.389.908	4.208.312	9.598.220	9.598.220	0
imposte anticipate	3.777.618	792.121	4.569.739		-
verso altri	13.891.505	218.703	14.110.208	9.423.140	4.687.068
Totale crediti iscritti nell'attivo circolante	214.765.220	24.764.327	239.529.547	230.272.740	4.687.068

I crediti verso clienti sono iscritti al netto di un fondo di svalutazione pari a complessivi 16,8 milioni di euro. Di seguito si espone la movimentazione del 2019:

	Valore al 01.01.2019	Utilizzi	Accantonamenti	Valore al 31.12.2019
Fondo Svalutazione crediti	16.135.448	(795.984)	1.418.432	16.757.896

La diminuzione del valore dei crediti commerciali verso i clienti è in linea con il minor fatturato dell'esercizio, rispetto all'esercizio precedente.

I crediti verso le imprese collegate si riferiscono a crediti di natura commerciale nei confronti di Ondulati Maranello S.p.a. per 53.500 migliaia di euro, World Cart S.r.l. per 25.416 migliaia di euro e Imballaggi Scart S.r.l. per 946 migliaia di euro.

Tra i crediti tributari sono compresi i crediti per IRES per Euro 4.515 migliaia, per IRAP per Euro 656 migliaia e crediti IVA per 4.427 migliaia.

I crediti per imposte anticipate, contabilizzati nel rispetto della prudenza e della ragionevole certezza di recupero nei termini fiscali di legge, sono prevalentemente iscritti in relazione agli ammortamenti che saranno deducibili in esercizi futuri, agli strumenti derivati in essere e agli effetti conseguenti allo storno del magazzino.

Le imposte anticipate sono iscritte nel presupposto che esistano fondate ragioni di un loro recupero nei termini di legge sia per la presenza di redditi tassabili stimati sulla base di piani di sviluppo economico.

Si espone di seguito una tabella di sintesi relativa al **credito per imposte anticipate**.

descrizione	Valori al 01.01.2019		Riassorbimento/Incrementi 2019		Valori al 31.12.2019	
	imponibile	effetto fiscale	imponibile	effetto fiscale	imponibile	effetto fiscale
ammortamenti e svalutazioni	4.747.473	1.266.312	1.002.075	272.176	5.749.548	1.538.488
differenze cambio	72.976	17.514	(72.976)	(17.514)	0	0
interessi passivi	60.577	14.538	0	0	60.577	14.538
acc.ti per rischi e oneri	50.000	13.950	(25.000)	(6.975)	25.000	6.975
Profitti interni su magazzino	8.807.584	2.457.316	1.935.772	540.079	10.743.356	2.997.395
strumenti derivati	33.284	7.988	18.143	4.355	51.427	12.343
Totale credito per imposte anticipate	13.771.894	3.777.618	2.858.014	792.121	16.629.908	4.569.739

Tra gli altri crediti si segnalano le cauzioni e caparre per Euro 2.410 migliaia, crediti da contributi verso enti per Euro 917 migliaia, crediti verso assicurazioni per risarcimento danni per Euro 793 migliaia, crediti verso fornitori per anticipi per Euro 190 migliaia, crediti verso INAIL per Euro 83 migliaia, crediti per prestiti a soci per 4.455 migliaia, crediti verso amministratori e dipendenti per 177 migliaia, e altri crediti verso parti correlate come meglio esposto nell'apposita tabella della nota integrativa

I crediti di durata residua superiore ai cinque esercizi ammontano a 250 migliaia di euro.

Come anticipato nella sezione "Criteri di valutazione", il Gruppo presume non rilevanti gli effetti derivanti dall'applicazione del costo ammortizzato e dell'attualizzazione per i crediti con scadenza entro 12 mesi o quando i costi di transazione ed ogni differenza tra valore iniziale e valore nominale a scadenza sono di importo non significativo. Il Gruppo si è avvalso, inoltre, della facoltà di non applicare il costo ammortizzato e congiuntamente, l'eventuale attualizzazione, alle operazioni avvenute antecedentemente al 1° gennaio 2016.

DISPONIBILITÀ LIQUIDE

Ammontano, alla data di bilancio, a 61,4 milioni di euro e sono costituite da valori e depositi effettivamente disponibili e prontamente realizzabili.

Per quanto concerne le somme giacenti su depositi e conti correnti, i relativi interessi sono stati contabilizzati per competenza, tenendo conto del credito d'imposta vantato per le ritenute d'acconto subite.

Le variazioni intervenute nell'esercizio sono di seguito esposte:

	Valore al 01.01.2019	Variazione dell'esercizio	Valore al 31.12.2019
Depositi bancari e postali	174.416.911	(113.011.612)	61.405.299
Assegni	0	0	0
Danaro e valori in cassa	11.741	680	12.421
Totale disponibilità liquide	174.428.652	(113.010.932)	61.417.720

La variazione in diminuzione delle disponibilità è imputabile principalmente al pagamento degli investimenti

effettuati dal Gruppo, nei tre stabilimenti toscani acquisiti dal fallimento della società Papergroup S.p.A, e all'aumento delle scorte di magazzino che ha assorbito risorse finanziarie importanti, nonché al rimborso delle prime due rate di due prestiti obbligazionari, come meglio esposto all'apposita voce "Debiti" della presente nota integrativa

Al fine di meglio comprendere le altre variazioni delle disponibilità liquide si rinvia al Rendiconto Finanziario.

RATEI E RISCOINTI ATTIVI

I ratei e i risconti attivi sono stati calcolati nel pieno rispetto della competenza temporale per l'importo di 1.367 migliaia di euro.

I ratei attivi riguardano interessi attivi su finanziamenti concessi a terzi. I risconti attivi riguardano per la gran parte assicurazioni, tra cui si segnala un'assicurazione decennale stipulata per l'impianto di Mantova della cartiera Cartiere Villa Lagarina, oltre a spese telefoniche, canoni di manutenzione, noleggi ed altri.

Di seguito si espone la **variazione dei ratei e risconti attivi**:

	Valore al 01.01.2019	Variazioni dell'esercizio	Valore al 31.12.2019
Ratei attivi	75.647	20.250	95.897
Risconti attivi	597.523	673.350	1.270.873
Totale ratei e risconti attivi	673.170	693.600	1.366.770

PATRIMONIO NETTO

Il Patrimonio Netto Consolidato risultante dal bilancio chiuso al 31.12.2019 ammonta a complessivi 276 milioni di euro. Per la movimentazione avvenuta nell'esercizio si rinvia al prospetto allegato (All. C).

Di seguito, invece, si riporta il raccordo tra il patrimonio netto e l'utile del periodo della capogruppo Pro-Gest S.p.A. ed il patrimonio netto e il risultato consolidati:

Prospetto di raccordo tra patrimonio netto ed utile netto della Pro-Gest S.p.A. e corrispondenti valori consolidati alla data del 31 dicembre 2019

(Euro)	Patrimonio netto al 31.12.2019	Utile Netto 2019
Patrimonio netto e risultato del periodo come riportati nel bilancio della società controllante	10.374.255	(24.572.359)
Eliminazione del valore di carico delle partecipazioni consolidate:		
- differenza tra valore di carico e patrimonio netto	369.448.788	
- risultati conseguiti		30.644.730
- attribuzione plusvalori a immobilizzazioni materiali	3.946.594	45.882
- attribuzione plusvalori ad avviamento	29.716	(29.716)

Valutazione partecipazione in collegate con metodo del PN	(20.919)	13.728.590
Contabilizzazione leasing con metodo finanziario	2.822.685	(109.953)
Eliminazione degli effetti di operazioni compiute tra società consolidate		
- profitti intragruppo compresi nel valore delle rimanenze finali	(7.745.961)	(1.395.692)
- profitti intragruppo generati da leasing interni	2.027.435	(262.633)
- storno ammortamenti da cessione di cespiti		
- storno svalutazione crediti	469.942	0
- storno svalutazione partecipazioni	95.516	0
- storno sopravvenienza per rinuncia credito		
- storno interessi passivi	7.457.617	7.457.617
- storno dividendi	(112.992.000)	(51.001.000)
- altro	140.558	(484.552)
Omogeneizzazione criteri contabili	(59.654)	0
Patrimonio netto e risultato di periodo come riportati nel bilancio consolidato	275.994.572	-25.979.086
Patrimonio netto e risultato del Gruppo	273.467.833	(26.194.229)
Capitale e riserve e utile delle minoranze	2.526.739	215.143

FONDI PER RISCHI ED ONERI

In detta voce trovano iscrizione i fondi per trattamento di quiescenza e simili, il fondo per imposte differite, gli strumenti finanziari derivati passivi e altri fondi per rischi e oneri per adeguamento impianti.

Per la movimentazione dei fondi per rischi ed oneri dell'esercizio 2019 si espone la seguente tabella:

	Fondo per tratt. quiesc. e simili	Fondo per imposte anche differite	Strumenti finanziari derivati	Altri fondi	Totale fondi per rischi e oneri
Valore al 01.01.2019	114.020	10.036.830	33.284	9.325.567	19.509.701
Variazioni del periodo					
Accantonamento nell'esercizio	18.980	799.360	28.220	40.127.528	40.974.088
Utilizzo nell'esercizio	0	(1.134)	(10.077)	(1.048.185)	(1.059.396)
Totale variazioni	18.980	798.226	18.143	39.079.343	39.914.692
Valore al 31.12.2019	133.000	10.835.056	51.427	48.404.910	59.424.393

In particolare, si segnala che il fondo imposte differite accoglie le passività per le imposte IRAP e IRES calcolate sulle differenze temporanee tra i valori iscritti in bilancio ed i corrispettivi valori riconosciuti ai fini fiscali, tenuto conto delle rettifiche operate in ottemperanza ai criteri di consolidamento. Si segnala tra le variazioni lo stanziamento nell'esercizio corrente di 600 migliaia di euro per rischi connessi ad accertamenti fiscali. Tra la voce altre sono ricompresi gli effetti dell'applicazione ai leasing del metodo finanziario. In sintesi si riportano i valori contenuti in tale voce:

	Valore al 01.01.2019	Variazioni dell'esercizio	Valore al 31.12.2019
Ammortamenti	921.391	(1.134)	920.257
Rivalutazione terreni	7.399.478	0	7.399.478
Altre	1.715.961	199.481	1.915.442
Accertamenti fiscali	0	599.879	599.879
Totale fondo imposte differite	10.036.830	798.226	10.835.056

La variazione della voce "Strumenti finanziari derivati" è spiegata dall'adeguamento degli strumenti derivati in essere a fine esercizio 2019, secondo quanto indicato sopra tra i criteri di valutazione.

Alla voce altri fondi è iscritto un fondo per rischi e oneri pari a 47,5 milioni di euro in relazione alla sanzione irrogata dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM): come indicato in precedenza, il fondo è stato accantonato per Euro 8 milioni nell'esercizio precedente, mentre per Euro 39,5 milioni con un accantonamento con impatto nel conto economico 2019 della capogruppo.

Gli Amministratori, con il supporto dei legali incaricati, hanno promosso impugnazione avanti al T.A.R. del Lazio, che ha fissato per l'inizio del mese di luglio 2020 l'udienza per la discussione sul merito dei motivi di appello.

L'utilizzo nell'esercizio si riferisce al rilascio di fondi rischi per adeguamento impianti a seguito dell'avvenuta insussistenza del relativo onere.

TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO

È iscritto al passivo del bilancio per un valore pari a 9,5 milioni di euro e corrisponde all'effettivo debito dell'azienda verso i dipendenti per gli obblighi al 31.12.2019 derivanti dall'applicazione della legge e delle integrazioni previste dai contratti di lavoro. Le variazioni che hanno interessato il periodo sono di seguito sintetizzate.

	Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato
Valore al 01.01.2019	8.197.686
Variazioni nel periodo	
Accantonamento nel periodo	2.448.529
Utilizzo nel periodo	(791.201)
Altre variazioni	(313.506)
Totale variazioni	1.343.822
Valore al 31.12.2019	9.541.508

L'importo iscritto tra gli incrementi si riferisce all'accantonamento al fondo per l'indennità di anzianità maturata nel periodo. Gli utilizzi riguardano le anticipazioni fatte ai dipendenti e le liquidazioni pagate relativamente ai rapporti di lavoro cessati nel periodo. Tra le "altre variazioni" è compresa la quota di TFR versata ai fondi previdenziali e al

fondo tesoreria pari a 2 milioni, nonché la quota di TFR acquisita con il ramo d'azienda toscano (divisione ex Papergroup) da parte della Tolentino S.r.l. pari a 1,6 milioni.

DEBITI

Al termine dell'esercizio l'ammontare dei debiti era pari a 674,1 milioni di euro.

Di seguito si riporta una tabella riepilogativa delle variazioni intervenute nel corso dell'esercizio.

	Valore al 01.01.2019	Variazioni dell'esercizio	Valore al 31.12.2019	Quota scadente entro 12 mesi	Quota scadente oltre l'esercizio
obbligazioni	333.246.100	(12.421.399)	320.824.701	49.344.084	271.480.617
debiti verso banche	154.935.871	32.702.299	187.638.170	120.336.532	67.301.638
debiti verso altri finanziatori	15.973.509	2.870.818	18.844.327	2.146.426	16.697.901
acconti	260.707	423.749	684.456	684.456	0
debiti verso fornitori	169.318.603	(38.763.342)	130.555.261	130.555.261	0
debiti verso imprese collegate	2.762.029	(1.609.213)	1.152.816	1.152.816	0
debiti tributari	4.209.576	69.743	4.279.319	4.279.319	0
debiti v. ist. di prev.e di sicurez. soc.	2.966.335	156.310	3.122.645	3.122.645	0
altri debiti	7.039.039	7.427	7.046.466	7.046.466	0
Totale debiti	690.711.769	(16.563.608)	674.148.161	318.668.005	355.480.156

La voce "Obbligazioni" è costituita da:

- prestito obbligazionario del valore nominale di Euro 5 milioni (denominato "Cartiere Villa Lagarina S.p.A. 5% 2015 – 2022") emesso a seguito della delibera del Consiglio di Amministrazione del 5 giugno 2015. Tale prestito è costituito da numero 50 titoli obbligazionari al portatore del valore nominale di Euro 100.000 ciascuno e matura interessi semestrali al tasso fisso del 5% annuo, pagabili in via posticipata al 30 giugno e al 31 dicembre di ogni anno.

A far data dal 12 giugno 2015 il predetto prestito è ammesso alla negoziazione sul Segmento Professionale (ExtraMOT PRO) del mercato ExtraMOT della Borsa Italiana.

Il piano di ammortamento originario del prestito obbligazionario prevedeva il rimborso in un'unica soluzione alla data di scadenza del 31 dicembre 2022.

A seguito della richiesta di *waiver* da parte della Società sul parametro finanziario PFN/EBITDA, l'Assemblea degli Obbligazionisti nel mese di Gennaio 2020 ha deliberato la concessione del *waiver* alla data del 31/12/2019 e ha modificato il regolamento del prestito anticipando la data di scadenza al 31/12/2020 e rinominando il prestito obbligazionario in "Cartiere Villa Lagarina S.p.A. 5% 2015 – 2020". È stato altresì introdotto a favore della Società il diritto di rimborsare anticipatamente il Prestito alla pari in qualsiasi momento e a sua discrezione;

- prestito obbligazionario del valore nominale di Euro 5 milioni (denominato "Cartiere Villa Lagarina S.p.A. 5%

2015 – 2020”) emesso a seguito della delibera del Consiglio di Amministrazione del 5 giugno 2015. Tale prestito è costituito da numero 50 titoli obbligazionari al portatore del valore nominale di Euro 100.000 ciascuno e matura interessi semestrali al tasso fisso del 5% annuo, pagabili in via posticipata al 30 giugno e al 31 dicembre di ogni anno.

A far data dal 12 giugno 2015 il predetto prestito è ammesso alla negoziazione sul Segmento Professionale (ExtraMOT PRO) del mercato ExtraMOT della Borsa Italiana.

Il rimborso del prestito obbligazionario è previsto in un’unica soluzione alla data di scadenza del 12 giugno 2020.

Si segnala che nel mese di Gennaio 2020 è stata deliberata dall’Assemblea degli Obbligazionisti la concessione del *waiver* sul parametro finanziario PFN/EBITDA;

- prestito obbligazionario del valore nominale di Euro 20 milioni (denominato “Cartiere Villa Lagarina S.p.A. 5% 2015 – 2021”) emesso a seguito della delibera del Consiglio di Amministrazione del 31 luglio 2015. Tale prestito è costituito da numero 200 titoli obbligazionari al portatore del valore nominale di Euro 100.000 ciascuno e matura interessi semestrali al tasso fisso del 5% annuo, pagabili in via posticipata al 30 giugno e al 31 dicembre di ogni anno. Il rimborso è previsto in 7 rate semestrali a partire dal 31 dicembre 2018 e fino al 31 dicembre 2021. Nel corso dell’esercizio sono state rimborsate la seconda e la terza rata in conto capitale per euro 5,7 milioni.

A far data dal 6 agosto 2015 il predetto prestito è ammesso alla negoziazione sul Segmento Professionale (ExtraMOT PRO) del mercato ExtraMOT della Borsa Italiana.

Si segnala che nel mese di Gennaio 2020 è stata deliberata dall’Assemblea degli Obbligazionisti la concessione del *waiver* sul parametro finanziario PFN/EBITDA;

- prestito obbligazionario del valore nominale di Euro 30,5 milioni (denominato "Cartiere Villa Lagarina S.p.A. 4,25% 2016 - 2023") emesso a seguito della delibera del Consiglio di Amministrazione del 19 Maggio 2016. Tale prestito è costituito da numero 305 titoli obbligazionari al portatore del valore nominale di Euro 100.000 ciascuno e matura interessi semestrali al tasso fisso del 4,25%, pagabili in via posticipata al 30 giugno e al 31 dicembre di ogni anno. Il rimborso è previsto in 8 rate semestrali a partire dal 31 dicembre 2019 e fino al 30 giugno 2023. Nel corso dell’esercizio è stata rimborsata la prima delle 8 rate semestrali pari a 3,8 milioni.

Si segnala che nel mese di febbraio 2020 è stata deliberata dall’Assemblea degli Obbligazionisti la concessione del *waiver* con riferimento al parametro finanziario PFN/EBITDA e la modifica del regolamento del prestito, che ha comportato principalmente la previsione di diritto di rimborso anticipato da parte della Società, in qualsiasi momento e a sua discrezione;

- prestito obbligazionario del valore nominale di Euro 30,5 milioni (denominato "Pro-Gest S.p.A. 5,25% 2016 -

2023"). Tale prestito è costituito da numero 305 titoli obbligazionari al portatore del valore nominale di Euro 100.000 ciascuno e matura interessi semestrali al tasso fisso del 5,25%, pagabili in via posticipata al 30 giugno e al 31 dicembre di ogni anno. Nel corso dell'esercizio è stata rimborsata la prima rata in conto capitale pari a 3,8 milioni. Il rimborso avverrà in 8 rate semestrali a partire dal 31 dicembre 2019.

Si segnala che nel mese di febbraio 2020 è stata deliberata dall'Assemblea degli Obbligazionisti la concessione del *waiver* con riferimento al parametro finanziario PFN/EBITDA; è stato altresì modificato il piano di ammortamento del prestito anticipando la scadenza al 31/12/2022, e inserendo l'opzione a favore degli obbligazionisti di richiedere il rimborso anticipato della propria quota, in qualsiasi momento, a partire dal 31/03/2020;

- prestito obbligazionario del valore nominale di Euro 250 milioni (denominato "€250,000,000 3.25% Pro-Gest Senior Notes due 2024") emesso a seguito della delibera del Consiglio di Amministrazione del 7 dicembre 2017. Il Prestito matura interessi semestrali al tasso fisso del 3,25%, pagabili in via posticipata al 15 giugno e al 15 dicembre di ogni anno. Il rimborso avverrà in unica soluzione alla data del 15 dicembre 2024.

I fondi derivanti dall'emissione dei Prestiti Obbligazionari sopra elencati sono stati utilizzati dalla Capogruppo e dalla controllata Cartiere Villa Lagarina S.p.A. per effettuare investimenti volti all'incremento della propria produzione di carta da imballaggio necessaria a soddisfare l'elevata domanda nazionale ed estera ed all'efficientamento delle produzioni già in essere.

Nei documenti di emissione dei prestiti obbligazionari è previsto l'impegno delle società al rispetto di determinati parametri economico – finanziari (covenants) sulla base delle risultanze del bilancio di esercizio della Società al 31 dicembre di ogni anno. I covenants per l'esercizio in corso, aggiornati alle predette richieste di *waiver*, sono stati rispettati.

In questa voce di bilancio non vi sono debiti di durata residua oltre cinque anni.

Tra i debiti verso banche trovano iscrizione, oltre ai rapporti di finanziamento e di conto corrente per 90 milioni di euro, anche i mutui accesi presso alcuni istituti di credito. In particolare, il residuo debito per mutui (al netto del costo ammortizzato) alla data di chiusura del presente bilancio ammontava a Euro 97,8 milioni e la suddivisione è riportata nella tabella seguente:

Istituto	debito residuo €1000	data scadenza
Banca Popolare Emilia Romagna	72	gen-20
Credito Valtellinese	610	ott-22
Cassa Risparmio di Cento	1.534	giu-22
Banca Popolare Alto Adige	738	lug-22
BNL	125	gen-20
Bank of China	9.966	mag-22
Banca Friuladria	36.006	ago-24

Banco Popolare Emilia Romagna	1.389	gen-22
Banca Popolare di Cividale	643	mar-21
Cassa Risparmio di Cento	4.038	nov-23
Banca Agricola Commerciale	435	mar-23
BNL	125	gen-20
Banco delle Tre Venezia	132	set-20
Credito di Romagna	395	nov-20
Unicredit	1.121	lug-21
Credito Valtellinese	460	gen-22
Cassa Risparmio Cento	767	giu-22
Banca Sella	672	set-21
Banco di Brescia	2.220	ott-20
Banco di Brescia	2.509	giu-22
Banca di Monastier	5.807	dic-21
Mediocredito Italiano	13.506	mar-24
Credito Valtellinese	460	gen-22
Banca popolare Cividale	321	mar-21
Banca Popolare Emilia Romagna	3.381	ott-21
Credito Valtellinese	610	ott-22
Monte dei Paschi di Siena	9.474	set-24
Banca popolare Cividale	324	mar-21
Totale	97.839	

Si segnala che per alcuni rapporti di mutuo intrattenuti con gli istituti di credito è stata concordata la richiesta di *wavier* con riferimento al parametro finanziario PFN/EBITDA. Più precisamente per i finanziamenti della Capogruppo Pro-Gest S.p.A. e delle controllate Cartiere Villa Lagarina S.p.A. e Trevikart S.r.l. correnti, rispettivamente, con il Mediocredito, ICCREA, Banca Friuladria (Credit agricole), Banco Popolare Emilia Romagna, sono state formalizzate nei primi mesi del 2020 le accettazioni degli istituti di credito eroganti.

Per quanto sopra e sulla base delle risultanze dei bilanci di esercizio e consolidato, non risultano problemi sul rispetto dei covenants.

In questa voce di bilancio non vi sono debiti di durata residua oltre cinque anni.

L'ammontare riportato alla voce "Debiti verso altri finanziatori" indica il valore del debito residuo riferito ai contratti di leasing in essere al 31 dicembre 2019, a seguito della iscrizione degli stessi secondo il metodo finanziario. L'ammontare di tali debiti scadente oltre i cinque anni è pari a 9,1 milioni di euro.

I debiti verso le imprese collegate si riferiscono a debiti di natura commerciale nei confronti di Ondulati Maranello S.p.A. per 1.011 migliaia di euro, World Cart S.r.l. per 105 migliaia di euro e Scart Imballaggi S.r.l. per 41 migliaia di euro.

I debiti tributari riguardano il debito per ritenute su redditi di lavoro autonomo e dipendente per un ammontare di 1.940 migliaia di euro, il debito per IRAP per 295 migliaia, il debito per IVA per 1.977 migliaia di euro e il debito

da accertamenti fiscali per 67 migliaia.

Sono iscritti 3,1 milioni di euro per debiti verso istituti previdenziali, Inps, Inail, Enasarco.

Tra gli altri debiti si segnalano i debiti verso dipendenti e amministratori per 5.764 migliaia di euro, debiti verso enti e associazioni per 604 migliaia, debiti per acquisto di partecipazioni per 400 migliaia, e debiti per transazioni varie per 278 migliaia di euro.

DEBITI ASSISTITI DA GARANZIE REALI SU BENI SOCIALI

Per quanto riguarda le garanzie reali concesse si segnala:

- privilegio concesso su impianto industriale sito in Mantova, a garanzia di un finanziamento erogato dall'istituto di credito Friuladria di originari nominali euro 50,9 milioni di euro, debito residuo in conto capitale di 36,4 milioni;
- garanzia per 7,5 milioni di euro rilasciata dalla capogruppo a favore della collegata Ondulati Maranello S.p.A.

RATEI E RISCONTI PASSIVI

I ratei e i risconti passivi sono stati calcolati nel pieno rispetto della competenza temporale per l'importo di 2,7 milioni di euro. I ratei passivi si riferiscono per la quasi totalità alle rilevazioni per competenza di interessi e oneri finanziari. Principalmente, i risconti passivi si riferiscono per 1,6 milioni alla quota parte di plusvalenza di competenza futura generata a seguito dell'operazione di lease-back di Trevikart S.r.l.; di questi, 851 migliaia di euro sono di durata residua superiore a cinque anni. Gli altri risconti passivi per 790 migliaia di euro si riferiscono ai contributi da incassare dalla provincia di Trento.

Di seguito si riporta la movimentazione avvenuta nel corso dell'esercizio:

	Valore al 01.01.2019	Variazioni del periodo	Valore al 31.12.2019
Ratei passivi	376.310	(61.834)	314.476
Risconti passivi	2.818.305	(415.678)	2.402.627
Totale ratei e risconti passivi	3.194.615	(477.512)	2.717.103

INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO

Il conto economico evidenzia una perdita di Gruppo di Euro 26.194.229.

Vengono di seguito illustrate le voci più significative del Conto economico. Per un maggiore dettaglio e commento sull'andamento economico complessivo del Gruppo nel corso dell'esercizio si rimanda alla Relazione sulla Gestione.

VALORE DELLA PRODUZIONE

Ricavi per vendite e prestazioni di servizi. L'ammontare dei ricavi per le vendite e le prestazioni di servizi conseguiti nel corso dell'esercizio è risultato pari a 427 milioni di euro, di cui 61 milioni realizzati all'estero. Di seguito si espone il dettaglio:

descrizione	importi in Euro/1000	
	esercizio corrente	esercizio precedente
ricavi da carta e cartone	375.994	427.818
ricavi da carta tissue	50.845	41.551
Totale	426.839	469.369

La suddivisione dei ricavi per area geografica è la seguente

descrizione	importi in Euro/1000	
	esercizio corrente	esercizio precedente
ricavi nazionali	365.420	416.521
ricavi UE	59.035	50.726
ricavi extra UE	2.384	2.122
Totale	426.839	469.369

Con riguardo agli **altri ricavi** si riporta di seguito la tabella di dettaglio:

descrizione	importi in Euro/1000	
	esercizio corrente	esercizio precedente
Rilascio Fondi Anni Precedenti	1.048	0
Vendita Certificati Bianchi	13.735	6.441
Rimborso Quote Emission Trading	254	140
Cessione Energia Elettrica / Energivori / Interrompibilità Elettrica	1.952	2.193
Sopravvenienze Attive	1.071	1.061
Affitti Attivi	758	753
Risarcimento Danni	1.242	943
Plusvalenze	290	2.008
Contributo Conai	878	460
Altri Ricavi	434	955

Contributi Operativi	489	461
Totale	22.151	15.415

COSTI DELLA PRODUZIONE

Con riguardo ai costi di cui alla voce B6) si riporta la seguente tabella:

descrizione	importi in Euro/1000	
	esercizio corrente	esercizio precedente
acq materie prime e sussidiarie	150.830	189.728
costi per energia	53.225	44.304
acq materiali vari	34.446	31.496
Totale	238.501	265.528

Con riguardo ai costi di cui alla voce B7) si riporta la seguente tabella:

descrizione	importi in Euro/1000	
	esercizio corrente	esercizio precedente
altri costi	2.388	2.366
costi amministrativi e generali	15.845	13.832
costi di trasporto	37.506	38.222
costi industriali	37.901	34.654
Totale	93.640	89.074

Con riguardo alla voce B8), **costi per godimento di beni di terzi**, sono costituiti da costi per locazioni immobiliari per 3.690 migliaia di euro e noleggio di attrezzature e altri beni strumentali per la restante parte.

Costi per il personale. Il costo del lavoro sostenuto per il personale dipendente figura nel Conto Economico per 51,5 milioni di euro, suddivisi in costi per salari e stipendi per 36,4 milioni di euro, oneri sociali per 12,0 milioni, trattamento di fine rapporto per 2,4 milioni e altri costi per il personale per la restante parte.

Gli ammortamenti iscritti nel Conto Economico si riferiscono alle immobilizzazioni immateriali per Euro 1.634 migliaia e alle immobilizzazioni materiali per Euro 33.186 migliaia; le svalutazioni riguardano invece i crediti iscritti nell'attivo circolante per totali Euro 1.418 migliaia.

Con riguardo ai costi di cui alla voce B14) Oneri diversi di gestione si riporta la seguente tabella:

descrizione	importi in Euro/1000	
	esercizio corrente	esercizio precedente
imposte e tasse	3.106	2.843
perdite su crediti	1.034	256
minusvalenze	237	41
sopravvenienze passive	663	587
varie generali	8.357	6.595
Totale	13.397	10.322

Si precisa che tra le varie generali sono iscritti costi dell'esercizio per emission trading pari a 5.053 migliaia di euro; tali costi ammontavano a 4.671 migliaia del precedente esercizio.

PROVENTI E ONERI FINANZIARI

I proventi finanziari consistono in interessi attivi maturati sui c/c bancari per 238 migliaia di euro, interessi da obbligazioni per 400 migliaia di euro e su altri crediti per la restante parte.

I proventi da partecipazioni provengono dalle quote possedute negli istituti di credito.

Gli oneri finanziari di competenza dell'esercizio sono risultati pari a 18,5 milioni di euro. Con riguardo questi ultimi si riporta la seguente tabella di dettaglio:

Ripartizione degli interessi e altri oneri finanziari per tipologia di debiti

(Euro/1000)	esercizio corrente	esercizio precedente
prestiti obbligazionari	13.226	13.409
debiti verso banche	4.552	4.685
Altri finanziatori	688	769
Totale	18.466	18.863

Tra gli altri finanziatori sono inclusi i debiti da leasing.

La voce utili e perdite su cambi presenta un saldo negativo per Euro 426 migliaia; nel dettaglio sono iscritte perdite per 1.081 migliaia e utili per 655 migliaia.

RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE

Le **rettifiche di valore di attività finanziarie** riguardano le rivalutazioni (per 148 migliaia di euro) e le svalutazioni (per 564 migliaia di euro) delle partecipazioni valutate in applicazione del metodo del patrimonio netto.

Inoltre, sono iscritte svalutazioni di crediti finanziari per 1.762 migliaia di euro.

IMPOSTE SUL REDDITO D'ESERCIZIO, CORRENTI, DIFFERITE E ANTICIPATE

Le imposte sul reddito dell'esercizio ammontano a 1,9 milioni di euro e sono costituite dallo stanziamento per imposte correnti differite e anticipate, conteggiato in base all'applicazione delle vigenti norme di legge.

Si espone qui di seguito un prospetto di sintesi degli imponibili fiscali e relative imposte.

Prospetto di riconciliazione tra onere fiscale da bilancio e onere fiscale teorico

(Euro/1000)

	IRES
Risultato prima delle imposte (da bilancio)	(24.037)
Differenze temporanee imponibili in esercizi successivi	(457)
Differenze temporanee deducibili in esercizi successivi	2.984
Rigiro differenze temporanee da esercizi precedenti	840
Differenze permanenti	22.200
Risultato imponibile prima dell'utilizzo di perdite pregresse	1.530
Perdite pregresse utilizzate	0
Risultato imponibile	1.530
Imposte correnti	389
Imposte sulle differenze temporanee	(692)
Imposte relative a esercizi precedenti	229
Variazione aliquota	0
Totale imposte di competenza (da bilancio)	(74)

	IRAP
Differenza tra valore e costi della produzione	(3.662)
Differenze temporanee imponibili in esercizi successivi	0
Differenze temporanee deducibili in esercizi successivi	2.714
Rigiro differenze temporanee da esercizi precedenti	890
Differenze permanenti	51.143
Risultato imponibile	51.085
Imposte correnti	2.037
Imposte sulle differenze temporanee	(129)
Imposte relative a esercizi precedenti	108
Totale imposte di competenza (da bilancio)	2.016

DATI SULL'OCCUPAZIONE

La forza lavoro mediamente occupata presso il Gruppo durante il periodo e ripartita per categoria è la seguente:

Numero medio dei dipendenti

Categoria	Consist. iniz.	Consist. fin.	Media
OPERAI	797	842	820
IMPIEGATI	240	246	243
DIRIGENTI/QUADRI	16	23	20
Totale	1.053	1.111	1.083

Il numero medio è calcolato come semisomma del numero dei dipendenti all'inizio e alla fine dell'esercizio per tutte

le imprese consolidate.

COMPENSI, ANTICIPAZIONI E CREDITI CONCESSI AD AMMINISTRATORI E SINDACI E IMPEGNI ASSUNTI PER LORO CONTO

Ai sensi del punto o) dell'articolo 38 del D.Lgs. 127/1191 si riporta nella tabella seguente l'ammontare dei compensi agli amministratori e ai sindaci dell'impresa controllante per lo svolgimento di tali funzioni anche in altre imprese incluse nel consolidamento:

Euro/1000	amministratori	sindaci
Compensi	2.246	83
Crediti	60	0

COMPENSI AL REVISORE LEGALE O SOCIETÀ DI REVISIONE

Ai sensi del punto o-septies) dell'articolo 38 del D.Lgs. 127/1191 si riporta nella tabella seguente l'ammontare dei compensi alla società di revisione per la revisione dei conti consolidati:

	valore
Revisione legale della capogruppo	26.000
Revisione legale delle controllate	73.500
Altri servizi di revisione	0
Servizi di consulenza fiscale	0

INFORMAZIONI RELATIVE AGLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI EX ART. 2427-BIS DEL CODICE CIVILE

Nella tabella seguente sono riportati tutti gli strumenti finanziari derivati sottoscritti dalle società del Gruppo per coprire la posizione debitoria verso le banche dal rischio di aumento dei tassi di interesse.

Tutti i contratti presentano una struttura in grado di ridurre gli impatti economici derivanti da una variazione sfavorevole dei tassi di riferimento sulle rispettive passività collegate, trasformandone l'onerosità da variabile a fissa.

Tipologia	Note	Valore coperto al 31/12/19 Euro/1000	Tasso	Tempistiche	Fair value al 31/12/19	Scadenza
IRS	Swap	767	Euribor 3M	trimestrale 1/3 - 1/6 - 1/9 - 1/12	(7.736)	01/06/2022
IRS	Swap	1.533	Euribor 3M	trimestrale 1/3 - 1/6 - 1/9 - 1/12	(15.471)	01/06/2022
IRS	IRS	9.500	Euribor 6M	trimestrale 31/3 -30/6 - 30/9 - 31/12	(28.220)	01/06/2022

I derivati, tutti di copertura, sono sottoscritti dalla capogruppo Pro-Gest, dalla Cartitalia S.r.l. e dalla Tolentino S.r.l.

INFORMAZIONI SULLE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

Ai sensi dell'art. 2427 punto 22-bis Vi segnaliamo che nell'esercizio le operazioni effettuate con parti correlate sono state effettuate a normali condizioni di mercato. In ogni caso nella tabella seguente vengono esposte le operazioni con parti correlate:

Euro/1000

Società Interessata	Finanziamenti e Obbligazioni	Acquisto di Beni/Servizi	Vendita di Beni/Servizi	Debito Commerciali e Altri	Crediti Commerciali e Altri
Fast Brands S.r.l.	1.110	-	-	-	-
Società Agricola Zago Gasparini S.r.l.	-	62	12	25	4.208
Società Agricola Lagertal S.r.l.	-	20	6	12	4
American Recycling Services - ARS	-	1.611	-	-	-
Axo International S.r.l.	-	-	-	-	21
Axo Sport S.p.A. in Liquidazione	-	-	-	-	90
Axo America Inc.	-	-	-	-	8
P-One S.r.l.	28	-	-	-	20
Asiago Eventi e Ristorazione S.r.l.	145	-	-	-	1
Aeroporto di Asiago S.p.A.	-	-	-	-	1
Crea.re S.r.l.	-	582	-	85	-
Metekka S.r.l.	-	-	106	-	40
VZ81 S.r.l.	-	-	-	-	-
Venetian Real Estate S.r.l.	-	-	-	-	-
Amg S.p.A.	12.500	3.167	17	-	16
B.P. Imballaggi Industriali S.r.l.	-	3	2.248	-	778
Vodi Pack Italia S.r.l. Unico Socio	-	-	473	-	197
Immobiluno S.S.	1.626	-	-	-	-
Verso Soci	4.455	-	-	-	110
Totale	19.864	5.445	2.862	122	5.494

INFORMAZIONI SUGLI ACCORDI NON RISULTANTI DALLO STATO PATRIMONIALE

Non sussistono accordi non risultanti dallo stato patrimoniale i cui effetti siano significativi per valutare la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico consolidati.

INFORMAZIONI SUI FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

Ai sensi del comma 1 n. 22 - quater dell'articolo 2427 c.c., si segnala che nel mese di febbraio 2020 è esplosa "l'emergenza sanitaria da COVID-19" in tutto il territorio nazionale. Si tratta di un evento eccezionale di proporzioni enormi per l'Italia, l'Europa e molti altri paesi del mondo. L'emergenza sanitaria è da considerarsi un

fatto successivo al 31.12.2019 che non comporta una variazione nei valori di bilancio secondo le previsioni del principio contabile OIC 29, ma richiede opportuna informativa. L'organo amministrativo, supportato da aggiornati piani aziendali e confortato dalle proiezioni dei risultati economici dei primi mesi del 2020, ha descritto nella relazione sulla gestione e nel paragrafo relativo alla valutazione sulla continuità gli elementi di incertezza relativi alla gestione dell'emergenza sanitaria.

INFORMATIVA RELATIVA AI CONTRIBUTI RICEVUTE DALLA PA O SOGGETTI EQUIPARATI

L'art. 1, commi 125-129 della legge n° 124/2017 successivamente integrata dal Decreto Legge n° 113/2018 (Sicurezza) e dal decreto Legge n° 135/2018 (Semplificazione), ha introdotto la disciplina sulla trasparenza delle erogazioni pubbliche. Qui di seguito si espone una tabella che fornisce le informazioni richieste, indicando per ogni tipologia di contributo la somma incassata e il soggetto percipiente.

Società Interessata	Contributi Provinciali	Rimborso Nuovi Entranti ETS	Contributi Energivori	Fondo Impresa	Credito Imposta Amianto	Ricavi da Certificati Bianchi	Ricavi da GSE	Totale
Cartiere Villa Lagarina S.p.A.	263.292	254.420	55.577		6.652	2.601.001		3.180.942
Cartiera di Carbonera S.p.A.			13.117			200.509		213.626
Cartitalia S.r.l.			4.460			1.312.064		1.316.524
Tolentino S.r.l.						2.257.347		2.257.347
Ondulato Trevigiano S.r.l.			20.425				253.482	273.907
Trevikart S.r.l.				3.206				3.206
Bergapack S.r.l.							73.202	73.202
Pro-Gest S.p.A.				44.520				44.520
Totale	263.292	254.420	93.579	47.726	6.652	6.370.921	326.684	7.363.274

Lì, 27.03.2020

/f/ Anna Maria Gasparini

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

ANNA MARIA GASPARINI

All. A - Movimenti delle Immobilizzazioni Immateriali

		1) costi di impianto e di ampliamento	2) costi di sviluppo	3) dir. brev. ind.le e di utiliz. op. ing.	4) concess., licenze, marchi e simili	5) avviamento	6) immobilizz.ni in corso e acconti	7) altre	totale immobilizz. immateriali
Valori al 31.12.18	Costo Storico	294.455	0	2.174.240	25.965	17.361.554	0	5.631.977	25.488.191
	Rivalutazioni	0	0	0	0	0	0	0	0
	Ammortamenti	-293.316	0	-1.644.864	-25.965	-16.682.202	0	-4.717.040	-23.363.387
	Svalutazioni	0	0	0	0	0	0	0	0
	Saldo consolidato (A)	1.139	0	529.376	0	679.352	0	914.937	2.124.804
Valori del 2019	Acquisti	0	0	375.383	792.869	0	0	591.490	1.759.742
	Rivalutazioni	0	0	0	0	0	0	0	0
	Svalutazioni	0	0	0	0	0	0	0	0
	<i>costo storico</i>	0	0	0	0	0	0	0	0
	Dismissioni <i>ammortamenti</i>	0	0	0	0	0	0	0	0
	<i>netto contabile</i>	0	0	0	0	0	0	0	0
	Trasferimenti da/ad altra voce	0	0	0	0	0	0	0	0
	Ammortamenti	-569	0	-264.326	-158.574	-649.636	0	-561.079	-1.634.184
Saldo consolidato (B)	570	0	640.433	634.295	29.716	0	945.348	2.250.362	
Variazione netta (B - A)	-569	0	111.057	634.295	-649.636	0	30.411	125.558	

All. B - Movimenti delle Immobilizzazioni Materiali

		1) terreni e fabbricati	2) impianti e macchinario	3) attrezzature ind.li e comm.li	4) altri beni	5) immobilizzazioni in corso e acconti	totale immobilizz. materiali
Valori al 31.12.18	Costo Storico	213.370.887	553.178.371	5.212.566	26.065.705	15.993.685	813.821.214
	Rivalutazioni	60.670.636	5.003.923	60.497	7.365	0	65.742.421
	Ammortamenti	-83.094.055	-263.909.411	-4.243.550	-13.635.471	0	-364.882.487
	Svalutazioni	-99.431	0	0	0	0	-99.431
	Saldo consolidato (A)	190.848.037	294.272.883	1.029.513	12.437.599	15.993.685	514.581.717
Valori del 2019	Acquisti	21.760.494	41.089.429	361.319	1.298.671	21.772.596	86.282.509
	Rivalutazioni	0	0	0	0	0	0
	Svalutazioni	0	0	0	0	0	0
	<i>costo storico</i>	0	2.162.950	5.350	104.341	2.232.500	4.505.141
	Dismissioni <i>ammortamenti</i>	0	-989.635	0	-81.001	0	-1.070.636
	<i>netto contabile</i>	0	1.173.315	0	23.340	2.232.500	3.434.505
	Riclassifiche (del valore di bilancio)	570.561	1.692.080	22.820	38.974	-2.324.435	0
Ammortamenti	-8.852.441	-22.741.835	-442.107	-1.149.658	0	-33.186.041	
Saldo consolidato (B)	204.326.651	313.139.242	966.195	12.602.246	33.209.346	564.243.680	
Variazione netta (B - A)	13.478.614	18.866.359	-63.318	164.647	17.215.661	49.661.963	

All. C - Prospetto delle variazioni dei conti di Patrimonio Netto Consolidato

	capitale sociale	riserve di rivalutazione	riserva legale	altre riserve	riserva di consolidamento	utili (perdite) a nuovo	utile (perdita) del Gruppo	Patrimonio Netto del Gruppo	utile (perdita) di terzi	Capitale e riserve di terzi	Totale Patrimonio Netto
saldo al 31.12.17	2.582.500	42.659.793	709.830	27.683.165	6.844.504	138.111.315	52.836.322	271.427.429	847.548	5.873.270	278.148.247
2018	distribuzione dividendi							0		-490.000	-490.000
	destinazione utile			2.502.898		50.333.424	-52.836.322	0	-847.548	847.548	0
	strumenti finanziari derivati di copertura			5.213				5.213			5.213
	altri movimenti				2.895.426	-65.000		2.830.426		-4.102.057	-1.271.631
	utile (perdita) d'esercizio							25.419.677	182.835		25.602.512
saldo al 31.12.18	2.582.500	42.659.793	709.830	30.191.276	9.739.930	188.379.739	25.419.677	299.682.745	182.835	2.128.761	301.994.341
2019	distribuzione dividendi							0		0	0
	destinazione utile			1.443.590		23.976.087	-25.419.677	0	-182.835	182.835	0
	strumenti finanziari derivati di copertura			-13.788				-13.788			-13.788
	altri movimenti					-6.895		-6.895		0	-6.895
	utile (perdita) d'esercizio							-26.194.229	215.143		-25.979.086
saldo al 31.12.19	2.582.500	42.659.793	709.830	31.621.078	9.739.930	212.348.931	-26.194.229	273.467.833	215.143	2.311.596	275.994.572

PRO-GEST S.p.A.

Via Castellana n. 90 – Ospedaletto d'Istrana (TV)
Cap.Soc. €2.582.500,00=i.v. - n. 149598 REA - cod.fisc. 01222730267

RELAZIONE SULLA GESTIONE AL BILANCIO CONSOLIDATO CHIUSO IL 31.12.2019

Signori Azionisti,

nel rispetto della vigente normativa presentiamo la relazione sulla gestione del bilancio consolidato del Gruppo Pro-Gest al 31 dicembre 2019 comprendente, oltre alle risultanze della Capogruppo Pro-Gest S.p.A., quelle delle controllate incluse nell'area di consolidamento presentata in Nota Integrativa.

Nell'esercizio 2019 si è accentuata la difficile fase di mercato che sta coinvolgendo tutto il settore della carta riciclata, diversamente dal mercato del Tissue che si è mostrato molto più stabile e sostenuto da una domanda legata ai consumi domestici.

Il bilancio del Gruppo si vede gravato della sanzione irrogata dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM) per complessivi 47,5 milioni di euro, che nel presente esercizio vede un accantonamento pari a 39,5 milioni di euro.

Lo stabilimento di Mantova della società Cartiere Villa Lagarina S.p.A. ha subito uno stop produttivo sin da aprile 2019, per il quale si rimanda alle successive analisi.

Tutti gli eventi descritti hanno influito sia sul risultato economico che sulla Posizione Finanziaria Netta; rilevando preventivamente che i covenant legati ai Bond in corso e ad alcuni finanziamenti bancari potevano non essere rispettati per l'anno 2019, il management si è prontamente attivato per ottenere i waiver necessari con i relativi obbligazionisti e istituti bancari, che hanno formalizzato il loro consenso nei primi mesi del 2020.

Il Gruppo ha conseguito un EBITDA adjusted, prima degli accantonamenti straordinari riferiti alla sanzione AGCM, pari a 70,7 milioni di euro, pari al 15,7% dei ricavi, confermando ancora una volta la sua alta redditività.

Questo conferma la validità degli investimenti realizzati e delle strategie attuate dal management negli ultimi anni, mentre le performance aziendali sono state solo rallentate da singoli episodi che si sono manifestati in corso d'anno, prospettando quindi delle performance economiche in aumento. Gli investimenti effettuati negli ultimi anni, che consentono al Gruppo di avere un parco macchinari tra i più moderni ed efficienti in tutta Europa, al momento non sono tutti a regime: saranno quindi pronti, nei prossimi mesi, a garantire delle performance tecniche elevate che porteranno ad un aumento significativo delle redditività di tutto il Gruppo.

Congiuntura generale e andamento del mercato

Il settore Cartario presenta una produzione in calo di circa il 3,3%, ma per avere una corretta rappresentazione sul mercato di riferimento del Gruppo Pro-Gest è utile analizzare il mercato nei singoli comparti.

Si precisa che tale settore, al suo interno, misura anche la carta ad uso grafico che da sola presenta una riduzione

del 9,4 % rispetto all'anno precedente.

Il comparto del cartone ondulato per la fabbricazione di Packaging in carta riciclata, rappresenta la maggior parte delle vendite del Gruppo Pro-Gest, e segna per l'esercizio in corso un aumento del 1,4% rispetto allo stesso dato dell'anno precedente. Anche le carte ad uso igienico sanitarie, altro settore in cui il Gruppo Pro-Gest opera attraverso le sue società, segnano un aumento di produzione più moderato ma comunque positivo e pari al 0,8%. Questo trend conferma che le produzioni del settore sono in generale crescita rispetto all'anno precedente ma che, come evidenziato anche dai fatturati, esiste una tensione sui prezzi di vendita causata da una generale debolezza della domanda sia interna che estera.

Ancora una volta, quindi, il fatturato del settore rimane compresso a causa di quotazioni in ribasso iniziate già alla fine dell'anno 2018, in conseguenza del forte calo delle quotazioni delle materie prime. Le stesse dinamiche sui prezzi hanno coinvolto i fatturati relativi dell'anno 2019 anche per le società del Gruppo Pro-Gest.

Questo incremento della produzione però non è stato sufficiente ad assicurare una marginalità in linea con i risultati economici degli anni precedenti. Sul mercato del riciclo, l'esercizio 2019 è stato nuovamente caratterizzato da forti tensioni nell'approvvigionamento della materia prima, a causa dei provvedimenti assunti nel mercato asiatico volti al controllo e alla limitazione delle importazioni, provocando così forti squilibri rispetto ad una offerta in espansione grazie agli elevati livelli di raccolta. Questo calo della materia prima ha determinato una riduzione dei prezzi, che nella parte finale dell'anno in corso segnavano i loro minimi storici. Sostanzialmente più stabili invece il mercato delle materie prime vergini che ritornano a dei prezzi contenuti dopo aver toccato i massimi storici nel corso dell'anno precedente.

Con riguardo ai costi energetici permane l'urgenza di allineare i costi del gas in Italia rispetto ai Paesi del Nord Europa; il differenziale, che pesa già molto nei bilanci italiani, è ulteriormente accentuato dai costi legati alla direttiva dell'Emission Trading, che incidono nei conti economici delle imprese italiane contrariamente ai competitors europei che godono invece di rimborsi o compensazioni.

Andamento della gestione economica

Il bilancio consolidato dell'esercizio chiuso al 31.12.2019 evidenzia una perdita dell'esercizio di Euro 25.979.086, di cui di pertinenza del Gruppo di Euro 26.194.229.

Il contesto economico e l'andamento della gestione che hanno condotto a tale risultato e che hanno caratterizzato l'esercizio in esame trovano riscontro nelle seguenti analisi.

L'attività economica del Gruppo, principalmente incentrata sulla produzione di carta e cartone per il packaging e in parte sulla produzione di carte per uso igienico-sanitario, ha risentito della difficile fase di mercato che sta coinvolgendo tutto il settore della carta riciclata. Il Gruppo Pro-Gest nel 2019 ha fatto registrare in tutte le sue

controllate una riduzione dei fatturati per effetto di dinamiche di prezzo negative. Le quantità vendute sono però in aumento di circa il 3,2% rispetto all'anno precedente relativamente alle carte riciclate; anche per le vendite di carta Tissue riscontriamo un aumento del 2,2% senza considerare le quantità vendute da parte della nuova divisione Tolentino Tissue (Ex Papergoup), al fine di poter effettuare una corretta comparazione. Inoltre riscontriamo un aumento pari al 0,8% sulle vendite degli ondulatori ed un aumento di circa il 0,5% per gli scatolifici, confermando quindi l'aumento delle quote di mercato del gruppo Pro-Gest nel corso del presente esercizio. Questo conferma che il calo dei fatturati è prevalentemente giustificato dalla tensione sui prezzi che sta coinvolgendo tutto il mercato. La discesa delle quotazioni di vendita, che è iniziata nella parte finale dell'anno precedente, ha comportato nel primo semestre 2019 una significativa diminuzione dei prezzi che si è manifestata in modo ancora più accentuato nel secondo semestre del 2019. Naturale conseguenza di questa tensione sui prezzi è che il relativo costo delle materie prime riciclate è andato progressivamente riducendosi, portandosi sui minimi assoluti del mercato. Conseguentemente la marginalità nella carta riciclata, seppur ridotta nei confronti dell'anno precedente, rimane comunque in linea con le aspettative del management.

Il mercato del Tissue nel corso dell'anno 2019 è stato molto più stabile e caratterizzato da una domanda legata al consumo domestico di prodotti monouso come i fazzoletti, la carta igienica ed i tovaglioli di carta. In questo contesto il management ha portato a termine una acquisizione strategica, consistente nell'acquisizione di tre importanti siti in Toscana (ex Papergroup) operanti nella produzione e trasformazione della carta Tissue.

In termini economici, la prestazione del Gruppo è riportata nel conto economico, che viene sintetizzato nel seguente prospetto:

Conto economico (€1000)	Esercizio precedente	Esercizio corrente	Variazione %
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	469.369	426.839	(9,1)%
Variazioni rimanenze prodotti in lavorazione, semilavorati, finiti e incremento immobilizzazioni	4.326	10.713	147,6%
Altri ricavi e proventi	15.415	22.151	43,7%
Valore della produzione	489.110	459.703	(6,0)%
Acquisti e variazioni rimanenze materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	238.342	221.770	(7,0)%
Costi per servizi e godimento beni di terzi	94.503	100.899	6,8%
Costo del lavoro	48.986	51.497	5,1%
Altri costi operativi	10.322	13.397	29,8%
Costi operativi	392.153	387.563	(1,2)%
Svalutazioni	1.415	1.418	0,2%
EBITDA adjusted	95.542	70.722	(26,0)%
Altri accantonamenti	8.000	39.564	394,6%

EBITDA (*)	87.542	31.158	(64,4)%
Ammortamenti	30.822	34.820	13,0%
EBIT	56.720	(3.662)	(106,5)%
Proventi e (oneri) finanziari e rettifiche di valore di attività e passività finanziarie	(20.044)	(20.375)	1,7%
Risultato prima delle imposte	36.676	(24.037)	(165,5)%
Imposte sul reddito	11.073	1.942	(82,5)%
Utile (perdita) dell'esercizio	25.603	(25.979)	(201,5)%

(*) L'EBITDA è un risultato intermedio, determinato al lordo degli ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni tecniche e di altri accantonamenti, degli oneri finanziari e delle imposte sul reddito. Si tratta di una misura utilizzata dal Gruppo per monitorare e valutare il suo andamento operativo.

Il valore della produzione dell'esercizio 2019 è pari a 460 milioni di euro contro i 489 milioni dell'esercizio precedente, con una diminuzione del 6%. I ricavi delle vendite e delle prestazioni consolidati sono diminuiti in valore assoluto di 43 milioni di euro facendo registrare una riduzione del 9,1%. Dal confronto con il 2018, precisiamo che l'esercizio 2019 riporta ricavi delle vendite e delle prestazioni consolidati pari a 427 milioni di euro, dopo aver eliso rapporti infragruppo per 254 milioni di euro, mentre nel 2018 i ricavi delle vendite e delle prestazioni consolidati ammontavano a 469 milioni di euro, al netto di 279 milioni di rapporti infragruppo. La riduzione complessiva dei ricavi è la risultante di minori vendite nel mercato italiano, in parte compensate da aumenti nel mercato estero.

I costi della produzione prima degli ammortamenti e svalutazioni ammontano a 388 milioni di euro contro i 392 milioni di euro dell'esercizio precedente e quindi segnando una diminuzione del 1,2%.

I consumi di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci sono diminuiti del 7%, attestandosi a quota 222 milioni di euro; contrariamente i costi per servizi e per godimento di beni di terzi hanno registrato un incremento del 6,8% attestandosi a 101 milioni di euro.

Il costo del lavoro aumenta in valore assoluto di 2,5 milioni di euro segnando una variazione positiva del 5,1%.

Il costo per gli accantonamenti registra un considerevole aumento pari a 32 milioni di euro, interamente attribuibile alla sanzione comminata dall'Autorità Garante per la Concorrenza ed il Mercato.

L'EBITDA adjusted, primario indicatore delle performance economiche, nel 2019 è pari a 70,7 milioni di euro contro 95,5 milioni del 2018, evidenziando una contrazione percentuale del 26%.

Il bilancio espone un costo per ammortamenti di 35 milioni, segnando un aumento del 13% rispetto all'esercizio precedente.

Il valore dell'EBIT è negativo per quasi 4 milioni di euro, in quanto già sconta il valore degli accantonamenti straordinari per 40 milioni.

Il saldo finanziario 2019, pari a 20 milioni, è rimasto pressoché invariato, facendo registrare una variazione percentuale del 1,7%.

Il risultato economico negativo del 2019 è pari a 24 milioni di euro, contro quello positivo di 37 milioni dell'esercizio precedente.

Le imposte sul reddito si attestano a 2 milioni di euro facendo registrare una diminuzione del 82,5%.

Infine, il risultato netto è passato dall'utile di 25,6 milioni di euro del 2018 alla perdita di 26 milioni del 2019.

Nel tentativo di schematizzare quanto più discorsivamente riportato sopra vi sottoponiamo un'analisi dei numeri del bilancio mediante una loro riclassificazione, evidenziando le varie aree di gestione e confrontandole con il dato del biennio precedente. A tale scopo riportiamo una prima tabella di conto economico secondo una classificazione a costo del venduto e ricavi e di seguito una seconda tabella a valore aggiunto.

Riclassificazione del Conto Economico a costo del venduto e ricavi

	31.12.2019		31.12.2018		31.12.2017	
Ricavi Caratteristici	421.363.906	100,0%	464.570.142	100,0%	469.932.673	100,0%
Costo del Prodotto Venduto	(338.671.268)	(80,4)%	(351.205.965)	(75,6)%	(342.418.752)	(72,9)%
Risultato lordo industriale	82.692.638	19,6%	113.364.177	24,4%	127.513.921	27,1%
Costi Amministrativi	(33.242.037)	(7,9)%	(29.027.656)	(6,2)%	(30.215.128)	(6,4)%
Costi Commerciali	(33.243.321)	(7,9)%	(32.418.129)	(7,0)%	(35.060.090)	(7,5)%
Costi di Ricerca e Sviluppo	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Reddito operativo gest. caratter.	16.207.280	3,8%	51.918.392	11,2%	62.238.703	13,2%
Ricavi Patrimoniali	1.175.496	0,3%	1.079.195	0,2%	1.025.931	0,2%
Costi Patrimoniali	(2.325.106)	(0,6)%	(1.438.018)	(0,3)%	(1.349.224)	(0,3)%
Ricavi Finanziari	931.910	0,2%	1.187.169	0,3%	527.136	0,1%
Reddito operativo	15.989.580	3,8%	52.746.738	11,4%	62.442.546	13,3%
Costi Finanziari	(20.215.320)	(4,8)%	(21.060.916)	(4,5)%	(13.775.701)	(2,9)%
Ricavi non caratteristici	23.047.467	5,5%	16.384.607	3,5%	29.189.825	6,2%
Costi non caratteristici	(42.859.012)	(10,2)%	(11.394.688)	(2,5)%	(1.988.946)	(0,7)%
Reddito ante imposte	(24.037.285)	(5,7)%	36.675.741	7,9%	75.867.724	16,1%
Costi Tributari	(1.941.801)	(0,5)%	(11.073.229)	(2,4)%	(22.183.854)	(4,7)%
Utile (Perdita) d'esercizio	(25.979.086)	(6,2)%	25.602.512	5,5%	53.683.870	11,4%

La riclassificazione a costo del venduto e ricavi offre spunti di analisi distinguendo tra risultato lordo industriale e reddito operativo della gestione caratteristica, ai quali si fanno seguire le componenti finanziarie e non caratteristiche.

Il risultato lordo industriale offre un primo importante elemento di valutazione della gestione tipica svolta dall'azienda. Si evidenzia che il risultato lordo industriale è pari a 83 milioni di euro, riducendosi del 27,1% rispetto al 2018. A seguire il risultato della gestione caratteristica per euro 16 milioni, contro i 52 milioni di euro dello scorso anno, segnando una variazione in diminuzione del 68,8% rispetto al 2018.

Il seguente conto economico a valore aggiunto evidenzia, invece, l'ottica cosiddetta "sociale", identificando la diversa natura dei valori contabili sugli elementi soggettivi qualificanti gli operatori cui tali ammontari sono destinati.

Riclassificazione del Conto Economico a Valore Aggiunto

	31.12.2019		31.12.2018		31.12.2017	
Ammontare globale prodotto	432.076.244	100,0%	465.805.948	100,0%	471.348.700	100,0%
Costo Mat Prime Suss e Cons	(164.116.865)	(38,0)%	(190.755.124)	(41,0)%	(209.838.373)	(44,5)%
Costi Energetici	(63.126.203)	(14,6)%	(54.524.012)	(11,7)%	(41.726.478)	(8,9)%
Costi di Trasporto	(37.506.264)	(8,7)%	(38.221.687)	(8,2)%	(36.888.276)	(7,8)%
Altri costi Industriali	(40.945.686)	(9,5)%	(30.951.074)	(6,6)%	(24.910.417)	(5,3)%
Costi commerciali	(5.187.722)	(1,2)%	(4.073.135)	(0,9)%	(5.029.733)	(1,1)%
Costi Ammin.vi e Generali	(16.272.075)	(3,8)%	(13.030.235)	(2,8)%	(12.474.100)	(2,6)%
Valore Agg.to Caratt Lordo	104.921.429	24,3%	134.250.681	28,8%	140.481.324	29,8%
Altri ricavi	25.154.873	5,8%	18.650.970	4,0%	30.742.891	6,5%
Altri costi	(45.184.119)	(10,5)%	(12.832.705)	(2,8)%	(4.470.170)	(0,9)%
Valore Agg. Globale Lordo	84.892.183	19,6%	140.068.946	30,1%	166.754.045	35,4%
Ammortamenti	(34.820.225)	(8,1)%	(30.822.473)	(6,6)%	(27.112.865)	(5,8)%
Valore Agg. Globale Netto	50.071.958	11,6%	109.246.473	23,5%	139.641.180	29,6%
<i>così distribuito</i>						
Remunerazione del Personale	51.578.718	11,9%	49.040.263	10,5%	46.163.966	9,8%
Imposte Dirette e Indirette	4.257.006	1,0%	13.542.782	2,9%	26.017.644	5,5%
Interessi e Oneri Finanziari	20.215.320	4,7%	21.060.916	4,5%	13.775.701	2,9%
Dividendi	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Variazione delle Riserve	0	0,0%	0	0,0%	53.683.869	11,4%
Totale a pareggio	(25.979.086)	(6,0)%	25.602.512	5,5%	139.641.180	29,6%

Il valore aggiunto globale lordo è indicato in 85 milioni di euro, riducendosi del 39,4% rispetto al 2018. Dopo aver dedotto gli ammortamenti, il valore aggiunto netto si attesta a 50 milioni facendo registrare una variazione negativa del 54,2%.

Gestione finanziaria

Di seguito si presenta il prospetto di sintesi dello stato patrimoniale riclassificato secondo il criterio gestionale evidenziando il capitale netto fisso e di funzionamento e la relativa copertura tra fonti di finanziamento proprie e di terzi.

Voci di bilancio	31.12.2019	%	31.12.2018	%
Crediti commerciali	211.251.380	29,6%	191.706.189	30,7%
Crediti diversi	28.278.167	4,0%	23.059.031	3,7%
Rimanenze	114.537.159	16,1%	89.751.950	14,4%
Ratei e Risconti attivi	1.366.770	0,2%	673.170	0,1%

Debiti verso fornitori	(131.708.077)	(18,5%)	(172.080.632)	(27,6%)
Altri debiti a breve non finanziari	(15.132.886)	(2,1%)	(14.475.657)	(2,3%)
Ratei e Risconti passivi	(2.717.103)	(0,4%)	(3.194.615)	(0,5%)

Capitale di Funzionamento	205.875.410	28,9%	115.439.436	18,5%
----------------------------------	--------------------	--------------	--------------------	--------------

Immobilizzazioni immateriali e materiali	566.494.042	79,4%	516.706.521	82,8%
Partecipazioni non consolidate integralmente e altre attività a medio e lungo termine	9.980.499	1,4%	11.282.599	1,8%
Fondi rischi e oneri	(59.372.966)	(8,3%)	(19.476.417)	(3,2%)
Fondo trattamento di fine rapporto	(9.541.508)	(1,3%)	(8.197.686)	(1,3%)

Capitale fisso netto	507.560.067	71,1%	500.315.017	81,3%
-----------------------------	--------------------	--------------	--------------------	--------------

Capitale investito netto	713.435.477	100,0%	615.754.453	100,0%
---------------------------------	--------------------	---------------	--------------------	---------------

Voci di bilancio	31.12.2019	%	31.12.2018	%
-------------------------	-------------------	----------	-------------------	----------

Finanziato da:

Indebitamento Finanziario netto	437.440.905	61,3%	313.760.112	51,0%
Patrimonio Netto	275.994.572	38,7%	301.994.341	49,0%

Totale Indebitamento finanziario e Patrimonio Netto	713.435.477	100,0%	615.754.453	100,0%
--	--------------------	---------------	--------------------	---------------

Situazione finanziaria del Gruppo

Si riporta di seguito la situazione finanziaria del Gruppo con le voci che la compongono in conformità alla raccomandazione del CESR del 10 febbraio 2005 a cui è stata aggiunta la liquidità differita relativa alla sottoscrizione del prestito obbligazionario nei confronti della collegata Ondulati Maranello S.p.A. e della parte correlata Amg S.p.A. al fine della determinazione della posizione finanziaria complessiva del Gruppo al 31 dicembre 2019:

Indebitamento Finanziario	31.12.2019	31/12/2018	Variazione
A. Cassa	61.417.720	174.428.652	(113.010.932)
B. Altre disponibilità liquide	-	-	-
C. Titoli	-	-	-
D. Liquidità (A)+(B)+(C)	61.417.720	174.428.652	(113.010.932)
E. Crediti finanziari correnti	-	-	-
F. Debiti bancari correnti	(120.336.532)	(69.303.483)	(51.033.049)
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(49.344.084)	(13.482.745)	(35.861.339)
H. Altri debiti finanziari correnti	(2.146.426)	(1.665.552)	(480.874)
I. Indebitamento finanziario corrente (F)+(G)+(H)	(171.827.042)	(84.451.780)	(87.375.262)

J. Indebitamento finanziario corrente netto (I)-(E)-(D)	(110.409.322)	89.976.872	(200.386.194)
K. Debiti bancari non correnti	(67.301.638)	(85.632.388)	18.330.750
L. Obbligazioni emesse	(271.480.617)	(319.763.355)	48.282.738
M. Altri debiti non correnti	(16.749.328)	(14.341.241)	(2.408.087)
N. Indebitamento finanziario non corrente (K)+(L)+(M)	(355.531.583)	(419.736.984)	64.205.401
O. Indebitamento finanziario netto (J)+(N) da Raccomandazione CESR	(465.940.905)	(329.760.112)	(136.180.793)
Altri titoli dell'attivo immobilizzato	28.500.000	16.000.000	12.500.000
Indebitamento finanziario netto	(437.440.905)	(313.760.112)	(123.680.793)

Si precisa che la voce Altri debiti non correnti comprende anche il fair value al 31 dicembre 2019 degli strumenti finanziari derivati.

L'indebitamento finanziario netto al 31 dicembre 2019 era pari a 437 milioni di euro contro i 314 milioni dell'esercizio precedente, facendo registrare un incremento di 123 milioni. Tale variazione è riconducibile principalmente alle minori disponibilità liquide presenti nel Gruppo rispetto a quelle dell'esercizio 2018. La liquidità è stata impiegata nel corso del 2019 principalmente per il pagamento dei rilevanti investimenti effettuati negli ultimi esercizi, per l'acquisizione degli stabilimenti toscani della Ex Papergroup S.p.A. e per l'incremento delle scorte di magazzino.

Indici di bilancio

Conformemente al disposto di cui all'art. 2428 c.2 del codice civile, si riportano i principali indicatori finanziari suddivisi per area di analisi; per ogni indicatore si fornisce una breve descrizione, la comparazione con l'esercizio precedente.

Indici di struttura	Esercizio precedente	Esercizio corrente
<p>Quoziente primario di struttura. L'indice misura la capacità della struttura finanziaria aziendale di coprire impieghi a lungo termine con mezzi propri.</p> $\frac{\text{Patrimonio Netto}}{\text{Immobilizzazioni}}$	0,56	0,46
<p>Quoziente secondario di struttura. L'indice misura la capacità della struttura finanziaria aziendale di coprire impieghi a lungo termine con fonti a lungo termine.</p> $\frac{\text{Patrimonio Netto} + \text{Pass. Consolidate}}{\text{Immobilizzazioni}}$	1,38	1,16

Indici patrimoniali e finanziari	Esercizio precedente	Esercizio corrente
<p>Leverage (dipendenza finanz.). L'indice misura l'intensità del ricorso all'indebitamento per la copertura del capitale investito.</p> $\frac{\text{Capitale Investito}}{\text{Patrimonio Netto}}$	3,39	3,70
<p>Elasticità degli impieghi. Permette di definire la composizione degli impieghi in %, che dipende dal tipo di attività svolta dall'azienda e dal grado di flessibilità della struttura aziendale. Più la struttura degli impieghi è elastica, maggiore è la capacità di adattamento dell'azienda alle mutevoli condizioni di mercato.</p> $\frac{\text{Attivo corrente}}{\text{Capitale Investito}}$	46,86%	40,79%
<p>Quoziente di indebitamento complessivo. Esprime il grado di equilibrio delle fonti finanziarie.</p> $\frac{\text{Mezzi di terzi}}{\text{Patrimonio Netto}}$	2,39	2,70

Indici gestionali	Esercizio precedente	Esercizio corrente
<p>Rendimento del personale. L'indice espone la produttività del personale, misurata nel rapporto tra ricavi netti e costo del personale.</p> $\frac{\text{Ricavi netti esercizio}}{\text{Costo del personale}}$	9,58	8,29
<p>Durata media debiti. L'indice misura in giorni la dilazione commerciale media ricevuta dai fornitori.</p> $\frac{\text{debiti commerciali}}{(\text{acquisti} + \text{IVA}) / 360}$	142	115
<p>Durata media crediti. L'indice misura in giorni la dilazione commerciale media ai clienti.</p> $\frac{\text{crediti commerciali}}{(\text{vendite} + \text{IVA}) / 360}$	133	162

Indici di liquidità	Esercizio precedente	Esercizio corrente
<p>Quoziente di disponibilità. L'indice misura il grado di copertura dei debiti a breve mediante attività presumibilmente realizzabili nel breve periodo e smobilizzo del magazzino.</p> <p style="text-align: center;">Attivo corrente</p> <hr style="width: 20%; margin: auto;"/> <p style="text-align: center;">Passivo corrente</p>	1,76	1,30
<p>Quoziente di tesoreria. L'indice misura il grado di copertura dei debiti a breve mediante attività presumibilmente realizzabili nel breve periodo.</p> <p style="text-align: center;">Liq imm. + Liq diff.</p> <hr style="width: 20%; margin: auto;"/> <p style="text-align: center;">Passivo corrente</p>	1,43	0,94

Indici di redditività	Esercizio precedente	Esercizio corrente
<p>Return on debt (R.O.D.). L'indice misura la remunerazione in % dei finanziatori esterni, espressa dagli interessi passivi maturati nel corso dell'esercizio sui debiti onerosi.</p> <p style="text-align: center;">Oneri finanziari</p> <hr style="width: 20%; margin: auto;"/> <p style="text-align: center;">Debiti onerosi</p>	3,74%	3,50%
<p>Return on sales (R.O.S.). L'indice misura l'efficienza operativa in % della gestione corrente caratteristica rispetto alle vendite.</p> <p style="text-align: center;">Risultato operativo</p> <hr style="width: 20%; margin: auto;"/> <p style="text-align: center;">Ricavi netti</p>	12,08%	-0,86%
<p>Return on Equity (R.O.E.). L'indice offre una misurazione sintetica in % dell'economicità globale della gestione aziendale nel suo complesso e della capacità di remunerare il capitale proprio.</p> <p style="text-align: center;">Risultato esercizio</p> <hr style="width: 20%; margin: auto;"/> <p style="text-align: center;">Patrimonio Netto</p>	8,48%	-9,41%
<p>Return on investment (R.O.I.). L'indice offre una misurazione sintetica in % dell'economicità della gestione corrente caratteristica e della capacità di autofinanziamento dell'azienda indipendentemente dalle scelte di struttura finanziaria.</p> <p style="text-align: center;">Risultato operativo</p> <hr style="width: 20%; margin: auto;"/> <p style="text-align: center;">Capitale investito</p>	5,54%	-0,36%

Investimenti

Gli incrementi del gruppo effettuati durante l'esercizio 2019 ammontano complessivamente a Euro 85 milioni di euro e sono relativi a investimenti immobiliari per circa 12 milioni effettuati dalla capogruppo e da Cartiere Villa Lagarina S.p.A., per circa 28 milioni in impianti e macchinari da parte di Trevikart S.r.l. e dalla Cartiere Villa Lagarina S.p.A., per circa 20 milioni da parte di Tolentino S.r.l. per l'acquisto del ramo aziendale sito in Toscana e per circa 17 milioni in immobilizzazioni in corso di esecuzione.

Attività di ricerca e sviluppo

Per l'esercizio 2019 nulla da segnalare.

Principali rischi ed incertezze a cui il gruppo è esposto

Rischio di credito

Per quanto concerne il rischio di credito, il Gruppo tende a ridurre il più possibile il rischio derivante dall'insolvenza dei propri clienti tramite procedure interne che assicurino che le vendite vengano effettuate a clienti affidabili e solvibili. Tali procedure, basate sulle informazioni disponibili sulla solvibilità dei clienti e serie statistiche di dati storici, associate a limiti di esposizione per singolo cliente, permettono una ridotta concentrazione del credito e minimizzano il rischio relativo. L'esposizione creditoria risulta inoltre suddivisa su un elevato numero di controparti e clienti.

Sono oggetto di svalutazione individuale le posizioni, di significativo ammontare, per le quali il Gruppo rilevi situazioni di oggettiva inesigibilità, totale o parziale, tenuto conto di eventuali garanzie ottenute e degli oneri e delle spese per il recupero. In aggiunta ai crediti che sono stati oggetto di svalutazione individuale, il Gruppo provvede a stanziare adeguati fondi a copertura del rischio di credito non associabile a posizioni specifiche, tenuto conto dell'esperienza storica e di dati statistici.

Segnaliamo, infine, che nei confronti di alcuni clienti è stata attivata un'assicurazione del credito con una primaria società. Si può concludere che il rischio per il Gruppo è basso.

Rischio di liquidità o di finanziamento

Il rischio di liquidità si può manifestare con l'incapacità del Gruppo di reperire, a condizioni economiche ottimali e con la tempistica corretta, le risorse finanziarie necessarie per il supporto delle attività operative. I flussi di cassa, le necessità di finanziamento e la liquidità del Gruppo sono costantemente monitorati al fine di garantire un'efficace ed efficiente gestione delle risorse finanziarie.

Il management, monitorando le capacità di rimborso degli impegni finanziari assunti, ha preventivamente

attivato prima della chiusura dell'esercizio 2019 un dialogo con obbligazionisti e istituti bancari volto all'ottenimento di waiver e quindi una deroga ai covenant previsti per il 2019. Nelle prime settimane del 2020 è stato formalizzato il consenso di tutti gli obbligazionisti e istituti bancari interessati.

Rischio di tasso

L'indebitamento verso il sistema bancario espone il Gruppo al rischio di variazione dei tassi di interesse. In particolare i finanziamenti a tasso variabile determinano un rischio di cambiamento dei flussi di cassa, mentre quelli a tasso fisso, tra i quali i prestiti obbligazionari, comportano una potenziale variazione del fair value dei finanziamenti stessi.

Sono stati attivati in esercizi precedenti alcuni strumenti di copertura, dei finanziamenti a medio/lungo termine, per i quali in nota integrativa vengono fornite le informazioni richieste dalla legge.

Rischi di cambio

Anche in questo caso la tipica gestione del Gruppo esclude a priori i rischi provenienti dal cambio con altre valute, diverse dall'Euro. Di fatto le transazioni in valute estere sono molto contenute. In ogni caso per alcune operazioni vengono talvolta attivati strumenti di copertura per i quali in nota integrativa vengono fornite le informazioni richieste dalla legge.

Rischi di mercato e/o di prezzo

Il mercato in cui operano le società del Gruppo è caratterizzato da frequenti oscillazioni nei prezzi. La materia prima, proprio per le sue caratteristiche di base, mostra nel corso di un esercizio significativi scostamenti ai quali tuttavia seguono a breve distanza aggiustamenti nei prezzi di vendita, che pertanto mostrano, allo stesso modo, variazioni frequenti. Questi andamenti di mercato, pur essendo determinanti nelle risultanze di valore delle aziende, solitamente non incidono sulle performance più strettamente tecniche e legate alla gestione produttiva, con ciò volendo significare che i volumi quantitativi non subiscono corrispondenti variazioni.

Rischi legali

Con riferimento al procedimento dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM), nell'esercizio 2019 sono stati accantonati a bilancio 39,5 milioni di euro, che unitamente agli 8 milioni stanziati nel precedente esercizio consentono l'intera copertura della sanzione irrogata. L'AGCM, su richiesta della società, ha accordato la rateazione dell'importo in 20 rate mensili e la società ha già provveduto a corrispondere la prima rata di importo pari a circa 2,4 milioni di euro. Si ricorda che la società ha impugnato avanti al T.A.R.

del Lazio il provvedimento con il quale l'AGCM ha sanzionato la società e l'udienza per la discussione sul merito dei motivi di appello è fissata a inizio del mese di luglio 2020.

Relativamente a Cartiere Villa Lagarina S.p.A. il Tribunale Amministrativo Regionale con sentenza di fine maggio 2018 ha dichiarato improcedibili i ricorsi presentati da parte di alcune associazioni ambientaliste e da altri Enti Pubblici relativamente alle autorizzazioni rilasciate a Cartiere Villa Lagarina S.p.A. per l'esercizio dell'attività presso lo stabilimento di Mantova. Questa sentenza è stata impugnata dinanzi al Consiglio di Stato soltanto da parte di due delle associazioni fin qui coinvolte e non dalla Pubbliche Amministrazioni. Alla data attuale il presente ricorso risulta ancora pendente.

Risorse umane

A completamento delle informazioni riportate nella nota integrativa esponiamo di seguito delle sintetiche tabelle riepilogative dell'inquadramento dei lavoratori dipendenti. La prima tabella mostra l'inserimento in azienda secondo il tipo di mansione e il ruolo esercitato, distinguendo tra uomini e donne.

Operai		Impiegati		Dirigenti/Quadri		Apprendisti		TOTALE		
uomini	donne	uomini	donne	uomini	donne	uomini	donne	uomini	donne	tot.
795	16	139	87	22	1	40	11	996	115	1.111

La seconda tabella sintetizza la tipologia di rapporto, a tempo determinato o indeterminato, distinguendo tra uomini e donne.

TIPO RAPPORTO	uomini	donne
Indeterminato	942	107
Determinato	54	8
Totale	996	115

A completamento, vi segnaliamo che nell'ambito della sicurezza aziendale nei luoghi di lavoro sono state adottate le misure previste dalle disposizioni di legge di cui al D.lgs. 81/2008, anche avvalendosi di delegati speciali e terzi professionisti.

Numero e valore nominale delle azioni o quote dell'impresa controllante possedute da essa o da imprese controllate, anche per il tramite di società fiduciarie o per interposta persona, con l'indicazione della

quota di capitale corrispondente.

Alla data di chiusura dell'esercizio la Società non deteneva, né in proprio, né per interposta persona, azioni proprie o partecipazioni in società controllanti e non sono state poste in essere operazioni aventi per oggetto la compravendita delle stesse.

Evoluzione prevedibile della gestione

Attraverso l'illustrazione della prevedibile evoluzione della gestione, l'organo amministrativo intende fornire le proprie previsioni tenendo conto dei rischi e delle incertezze che riguarderanno lo svolgimento dell'attività economica.

In generale, l'evoluzione prevedibile per il 2020 non può prescindere dai principali indicatori rilevati nei primi mesi del nuovo anno, che ricalcano quanto riscontrabile nell'analisi generale di settore. In effetti, vengono confermati i trend delle quotazioni di vendita, l'andamento del mercato del riciclato e della marginalità.

In modo particolare, l'attività del management continuerà a indirizzare molte energie allo stabilimento di Mantova di Cartiere Villa Lagarina S.p.A.; infatti, lo stop produttivo che si sta prolungando da aprile dello scorso anno 2019, sembra essere giunto al termine; nel corso del 2019 la società si è dimostrata sempre disponibile ad un dialogo costruttivo con gli enti preposti fornendo risposte a una serie di nuove richieste documentali e di modifiche impiantistiche. Nell'ambito del dialogo con le autorità, Cartiere Villa Lagarina S.p.A. nel mese di novembre 2019 ha confermato e formalizzato la propria volontà di rinunciare alla possibilità di costruire un nuovo termovalorizzatore, che di fatto era già presente nella precedente autorizzazione integrata ambientale. Questa scelta è stata considerata da parte della comunità locale e di tutti gli enti preposti come una forte apertura da parte della società, creando così i presupposti per un clima collaborativo e costruttivo che induce il management a confidare in una ripresa della produzione nel corso del primo semestre 2020.

Ulteriori aspetti che l'organo amministrativo intende rappresentare riguardano le informazioni relative agli eventi che hanno interessato il periodo immediatamente successivo alla chiusura dell'esercizio 2019. Considerato che in questa sezione della relazione sulla gestione, trovano propria espressione logico-concettuale anche gli aspetti inerenti il rischio di continuità aziendale, l'organo amministrativo intende ribadire quanto già sinteticamente esposto nella Nota Integrativa al bilancio, confermando che la straordinaria situazione creatasi a partire da febbraio 2020 con "l'emergenza sanitaria da COVID-19" costituisce un evento successivo alla chiusura dell'esercizio 2019 che non comporta una variazione nei valori di bilancio e non compromette la continuità aziendale. A questa conclusione perviene l'organo amministrativo sulla base di analisi previsionali aggiornate e di fatti concretamente già registrati nelle ultime settimane. L'organo amministrativo ha prontamente rivisto i piani aziendali economici e finanziari sulla base della straordinaria situazione.

Naturalmente l'eccezionalità del momento sta provocando una incertezza generalizzata che condiziona necessariamente la capacità di fare previsioni affidabili. Poiché la situazione risulta essere di rapida evoluzione, non è possibile fornire una stima quantitativa del potenziale impatto di tale evento sulla situazione economica e patrimoniale della Società.

A livello macroeconomico in molti si sono attivati a predisporre scenari possibili, più o meno pessimisti a causa dello "shock da COVID-19". Alcuni settori saranno fortemente penalizzati, altri potranno cogliere delle opportunità. Studi di associazioni del settore però, ipotizzano una stima in flessione della produzione pari a circa il 9% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente legata al COVID-19. E a questo proposito, possiamo qui ricordare che i nostri prodotti si suddividono in due macro categorie: gli imballaggi in carta riciclata e i prodotti Tissue da carta vergine. Gli imballaggi in carta riciclata sono destinati per circa 80% al settore food e food-service e tra queste tipologie di prodotti, le referenze più rappresentative sono le scatole da pizza, i plateau per l'ortofrutta e le vaschette alimentari in carta riciclata per il take away. L'altra grande famiglia di prodotti, il Tissue, deriva dalla carta di fibra vergine ed è costituita da prodotti monouso quali, la carta igienica, rotoloni industriali, fazzoletti e tovaglioli.

La diffusione del COVID-19 ha modificato in questi ultimi mesi le abitudini di consumo obbligandoci ad aumentare gli acquisti di generi alimentari per uso domestico, ad effettuare una pulizia dei locali molto più accurata ricorrendo anche ai prodotti monouso per l'igienizzazione delle superfici e a curare più attentamente l'igiene personale mediante l'utilizzo frequente di fazzoletti di carta usa e getta. Queste nuove abitudini di consumo e l'offerta di prodotti che contraddistinguono da sempre il Gruppo costituiscono due fattori che dovrebbero consentirci di registrare un impatto economico derivante dal COVID-19 meno rilevante rispetto ad altri settori produttivi, fermo restando l'impatto al momento difficilmente quantificabile che esso potrà avere sulla congiuntura economica mondiale.

In conclusione, l'organo amministrativo conferma:

- che nei primi mesi dell'esercizio 2020 persiste in Italia una sostanziale stagnazione, in continuità con l'ultimo trimestre 2019. La pandemia in corso sta aggravando la situazione. Le aspettative più negative sono maggiormente sentite nell'industria, dove prevale il pessimismo, che unitamente al temuto eccesso di capacità produttiva rispetto alla debole domanda rischia di impattare negativamente sui margini, sulla spesa per investimenti, sull'iniziativa economica e quindi sull'occupazione del settore;
- che l'evoluzione prevedibile per il 2020 per l'intero Gruppo non può prescindere dai principali indicatori tipici del settore e naturalmente dall'eccezionale emergenza sanitaria esplosa a inizio anno. L'incertezza che sta investendo tutto il mondo, rende difficilissima qualsiasi previsione;
- che il settore in cui opera il Gruppo è definibile come strategico anche in questa emergenza, facendo parte

della filiera alimentare e igienico-sanitaria;

- che il management completerà nei prossimi mesi l'ottimizzazione dei nuovi stabilimenti siti in Toscana per la produzione di carte igienico sanitarie, integrandoli sinergicamente con il resto del Gruppo Pro-Gest;
- che sulla base di un nuovo clima positivo e collaborativo con le autorità locali il management confida di avviare nel corso del primo semestre 2020 lo stabilimento di Mantova per la produzione di carte da packaging.

In concreto, ordini, produzione e fatturato sul primo semestre 2020 sono già verificati, a riprova delle analisi formulate dal management, pertanto il Gruppo, confidando sulle proprie potenzialità è in grado di proiettare con maggior fiducia scenari positivi.

27.03.2020

/s/ Anna Maria Gasparini

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

ANNA MARIA GASPARINI



Pro-Gest S.p.A.

Bilancio consolidato al 31 dicembre 2019

Relazione della società di revisione indipendente
ai sensi dell'art. 14 del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39



**Building a better
working world**

EY S.p.A.
Viale Appiani, 20/b.
31100 Treviso

Tel: +39 0422 358811
Fax: +39 0422 433026
ey.com

Relazione della società di revisione indipendente ai sensi dell'art. 14 del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39

All'Azionista della
Pro-Gest S.p.A.

Relazione sulla revisione contabile del bilancio consolidato

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato del Gruppo Pro-Gest (il Gruppo), costituito dallo stato patrimoniale al 31 dicembre 2019, dal conto economico e dal rendiconto finanziario per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, il bilancio consolidato fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo al 31 dicembre 2019, del risultato economico e dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità alle norme italiane che ne disciplinano i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del bilancio consolidato della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto alla Pro-Gest S.p.A. in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per il bilancio consolidato

Gli amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio consolidato che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità alle norme italiane che ne disciplinano i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di un bilancio che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli amministratori sono responsabili per la valutazione della capacità del Gruppo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione del bilancio consolidato, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio consolidato a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione della capogruppo Pro-Gest S.p.A. o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.



Building a better
working world

Il collegio sindacale ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Gruppo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del bilancio consolidato

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che il bilancio consolidato nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che tuttavia non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche degli utilizzatori prese sulla base del bilancio consolidato.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nel bilancio consolidato, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti od eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Gruppo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei principi contabili utilizzati nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori e della relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa di bilancio ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare che il Gruppo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto del bilancio consolidato nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se il bilancio consolidato rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione;



Building a better
working world

- abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati sulle informazioni finanziarie delle imprese o delle differenti attività economiche svolte all'interno del Gruppo per esprimere un giudizio sul bilancio consolidato. Siamo responsabili della direzione, della supervisione e dello svolgimento dell'incarico di revisione contabile del Gruppo. Siamo gli unici responsabili del giudizio di revisione sul bilancio consolidato.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39

Gli amministratori della Pro-Gest S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione sulla gestione del Gruppo Pro-Gest al 31 dicembre 2019, inclusa la sua coerenza con il relativo bilancio consolidato e la sua conformità alle norme di legge.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio consolidato del Gruppo Pro-Gest al 31 dicembre 2019 e sulla conformità della stessa alle norme di legge, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio consolidato del Gruppo Pro-Gest al 31 dicembre 2019 ed è redatta in conformità alle norme di legge.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, c.2, lettera e), del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione dell'impresa e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Treviso, 29 aprile 2020

EY S.p.A.

Maurizio Rubinato
(Revisore Legale)

PRO-GEST S.P.A.

Consolidated financial statements as at 31-12-2019

Company data	
Registered offices in	Via Castellana no. 90 – Ospedaletto di Istrana (TV)
Tax code	01222730267
Economic Administrative List (REA)	TV 149598
VAT no.	01222730267
Share Capital €	2,582,500 fully paid up
Legal form	SPA (joint-stock company)
Company in liquidation	no
Sing-member Company	yes
Company subject to third-party administration and coordination	no
Group membership	yes
Name of the group's parent company	PRO-GEST S.P.A.

Consolidated balance sheet

Balance Sheet	31-12-2019	31-12-2018
Assets		
A) Receivables due from shareholders		
Called	0	0
To be Called	0	0
Total receivables due from shareholders (A)	0	0
B) Fixed assets		
I - Intangible assets		
1) Set-up and expansion costs	570	1,139
2) Development costs	0	0
3) Industrial patents and intellectual property rights	640,433	529,376
4) Concessions, licenses, trademarks and similar rights	634,295	0
5) Goodwill	29,716	679,352
6) Assets in process of formation and advances	0	0
7) Other assets	945,348	914,937
Total intangible fixed assets	2,250,362	2,124,804
II - Tangible fixed assets		
1) Land and buildings	204,326,651	190,848,037
2) Plant and machinery	313,139,242	294,272,883
3) Industrial and trade equipment	966,195	1,029,513
4) Other goods	12,602,246	12,437,599
5) Fixed assets in progress and payments on account	33,209,346	15,993,685
Total property, plant and equipment	564,243,680	514,581,717
III - Financial fixed assets		
1) Equity investments in:		
a) equity investments in subsidiary companies	0	0
b) equity investments in associated companies	5,092,390	4,944,518
c) equity investments in parent companies	0	0
d) equity investments in companies subject to the control of parent companies	0	0
d-bis) equity investments in third parties	2,151,709	2,141,682
Total equity investments	7,244,099	7,086,200
2) Receivables		
a) receivables due from subsidiary companies		
due within one year	0	0
due beyond one year	0	0
Total receivables due from subsidiary companies	0	0
b) receivables due from associated companies		
due within one year	0	0
due beyond one year	0	0
Total receivables due from associated companies	0	0
c) receivables due from parent companies		
due within one year	0	0
due beyond one year	0	0
Total receivables due from parent companies	0	0
d) receivables due from companies subject to the control of parent companies		
due within one year	0	0
due beyond one year	0	0

Total receivables due from companies subject to the control of parent companies	0	0
d-bis) receivables due from third parties		
due within one year	0	0
due beyond one year	2,736,400	4,196,399
Total receivables due from third parties	2,736,400	4,196,399
Total receivables	2,736,400	4,196,399
3) Other securities	28,500,000	16,000,000
4) Active derivative financial instruments	0	0
Total financial fixed assets	38,480,499	27,282,599
Total Fixed Assets (B)	604,974,541	543,989,120
C) Current assets		
I - Inventories		
1) Raw materials, auxiliaries and consumables	91,677,633	73,083,020
2) Work in progress and semi-finished products	0	0
3) Contract work in progress	0	0
4) Finished products and goods	22,344,627	8,880,530
5) Advances	514,899	7,788,400
Total inventories	114,537,159	89,751,950
To sell tangible assets	0	0
II - Receivables		
1) Trade receivables:		
due within one year	131,389,387	128,744,423
due beyond one year	0	0
Total trade receivables	131,389,387	128,744,423
2) Receivables due from subsidiary companies		
due within one year	0	0
due beyond one year	0	0
Total receivables due from subsidiary companies	0	0
3) Receivables due from associated companies		
due within one year	79,861,993	62,961,766
due beyond one year	0	0
Total receivables due from associated companies	79,861,993	62,961,766
4) Receivables due from parent companies		
due within one year	0	0
due beyond one year	0	0
Total receivables due from parent companies	0	0
5) Receivables due from companies subject to the control of parent companies		
due within one year	0	0
due beyond one year	0	0
Total receivables due from companies subject to the control of parent companies	0	0
5-bis) Tax receivables		
due within one year	9,598,220	5,389,908
due beyond one year	0	0
Total tax receivables	9,598,220	5,389,908
5-ter) Deferred tax assets	4,569,739	3,777,618
5-quater) Others		
due within one year	9,423,140	9,124,727
due beyond one year	4,687,068	4,766,778
Total receivables from others	14,110,208	13,891,505

Total receivables	239,529,547	214,765,220
III - Current financial assets		
1) Investments in subsidiary companies	0	0
2) Investments in associated companies	0	0
3) Investments in parent companies	0	0
3-bis) Investments in companies under the control of the parent companies	0	0
4) Investments in other companies	0	0
5) Active derivative financial instruments	0	0
6) Other securities	0	0
Financial assets for centralized treasury management	0	0
Total current financial assets	0	0
IV - Liquid funds		
1) Bank and post office accounts	61,405,299	174,416,911
2) Cheques	0	0
3) Cash and cash equivalents in hand	12,421	11,741
Total cash and cash equivalents	61,417,720	174,428,652
Total current assets (C)	415,484,426	478,945,822
D) Accrued income and prepaid expenses	1,366,770	673,170
Total assets	<u>1,021,825,737</u>	<u>1,023,608,112</u>
Liabilities		
A) Group equity		
I - Capital	2,582,500	2,582,500
II - Share premium reserve	0	0
III - Revaluation reserves	42,659,793	42,659,793
IV - Statutory reserve	709,830	709,830
V - Statutory reserves	0	0
VI - Other reserves		
Extraordinary reserve	31,655,358	30,211,768
Reserve related to exemption as per art. 2423 of the Civil Code	0	0
Shares reserve of the parent entity	0	0
Revaluation reserve	0	0
Contributions for capital increase	0	0
Contributions for future capital increase	0	0
Contributions to capital account or to cover previous losses	0	0
Contributions to cover losses	0	0
Capital reduction reserve	0	0
Merger surplus reserve	0	0
Reserve for returns on not realized exchange rate	0	0
Reserve for adjustment of in process profits	0	0
Consolidation reserve	9,739,930	9,739,930
Reserve for translation differences	0	0
Various other reserves	4,804	4,804
Total other reserves	41,400,092	39,956,502
VII - Reserve for hedging of expected cash flows	(39,084)	(25,296)
VIII - Profits(losses) carried forward	212,348,931	188,379,739
IX - Net profit (loss) for the year	(26,194,229)	25,419,677
Losses coverage in the year	0	0
X) Negative reserve for portfolio own shares	0	0
Total Group equity	273,467,833	299,682,745

Equity attributable to non-controlling interests		
Capital and reserves attributable to non-controlling interests	2,311,596	2,128,761
Profit (loss) attributable to non-controlling interests	215,143	182,835
Total equity attributable to non-controlling interests	2,526,739	2,311,596
Total consolidated equity	275,994,572	301,994,341
B) Provisions for risks and charges		
1) Pensions and similar obligations	133,000	114,020
2) Taxes, also deferred	10,835,056	10,036,830
consolidation funds for future risks and charges	0	0
3) Derivative financial instruments payable	51,427	33,284
4) Others	48,404,910	9,325,567
Total provisions for risks and expenses	59,424,393	19,509,701
C) Employee severance indemnities	9,541,508	8,197,686
D) Payables		
1) Bonds		
due within one year	49,344,084	13,482,745
due beyond one year	271,480,617	319,763,355
Total bonds	320,824,701	333,246,100
2) Convertible bonds		
due within one year	0	0
due beyond one year	0	0
Total convertible bonds	0	0
3) Due to partners for financing		
due within one year	0	0
due beyond one year	0	0
Total payables due to partners for financing	0	0
4) Banks		
due within one year	120,336,532	69,303,483
due beyond one year	67,301,638	85,632,388
Total payables to banks	187,638,170	154,935,871
5) Other lenders		
due within one year	2,146,426	1,665,552
due beyond one year	16,697,901	14,307,957
Total payables to other lenders	18,844,327	15,973,509
6) Payments on account		
due within one year	684,456	260,707
due beyond one year	0	0
Total payments on account	684,456	260,707
7) Trade payables		
due within one year	130,555,261	167,777,976
due beyond one year	0	1,540,627
Total trade payables	130,555,261	169,318,603
8) Payables represented by credit instruments		
due within one year	0	0
due beyond one year	0	0
Total payables represented by credit instruments	0	0
9) Subsidiary companies		
due within one year	0	0
due beyond one year	0	0

Total payables due to subsidiary companies	0	0
10) Associated companies		
due within one year	1,152,816	2,762,029
due beyond one year	0	0
Total payables due to associated companies	1,152,816	2,762,029
11) Parent companies		
due within one year	0	0
due beyond one year	0	0
Total payables due to parent companies	0	0
11-bis) Payables to companies subject to the control of parent companies		
due within one year	0	0
due beyond one year	0	0
Total payables to companies subject to the control of parent companies	0	0
12) Tax liabilities		
due within one year	4,279,319	4,141,612
due beyond one year	0	67,964
Total tax liabilities	4,279,319	4,209,576
13) Welfare and social security institutes		
due within one year	3,122,645	2,966,335
due beyond one year	0	0
Total payables to welfare and social security institutes	3,122,645	2,966,335
14) Other payables		
due within one year	7,046,466	6,639,039
due beyond one year	0	400,000
Total other payables	7,046,466	7,039,039
Total payables	674,148,161	690,711,769
E) Accrued expenses and deferred income	2,717,103	3,194,615
Total liabilities	<u>1,021,825,737</u>	<u>1,023,608,112</u>

Consolidated income statement

	31-12-2019	31-12-2018
A) Value of production		
1) Revenues on sales and services	426,839,417	469,369,161
2) Change in inventories of products under process, semi-finished products and finished products	10,712,337	1,235,806
3) Change in contract work in progress	0	0
4) Increases in internally constructed fixed assets	0	3,088,527
5) Other revenues and income		
grants for operating expenses	488,785	460,885
others	21,662,376	14,954,609
Total other revenues and income	22,151,161	15,415,494
Total value of production	459,702,915	489,108,988
B) Cost of production		
6) Raw materials, auxiliaries, consumables and goods	238,501,261	265,528,207
7) Services	93,640,118	89,073,830
8) Leases and rentals	7,258,737	5,429,185
9) Personnel		
a) salaries and wages	36,437,856	34,544,707
b) social security contributions	12,037,762	11,318,690
c) severance indemnity	2,448,529	2,334,758
d) pension and similar commitments	0	0
e) other costs	572,457	787,687
Total personnel costs	51,496,604	48,985,842
10) Amortisation, depreciation and write-downs		
a) amortisation of intangible fixed assets	1,634,184	1,357,757
b) depreciation of property, plant and equipment	33,186,041	29,464,716
c) other amounts written off fixed assets	0	0
d) write-downs of current receivables and liquid funds	1,418,432	1,415,064
Total depreciation, amortisation and write-downs	36,238,657	32,237,537
11) Change in inventories of raw materials, auxiliaries, consumables and goods	(16,731,983)	(27,186,689)
12) Provisions for contingencies and other charges	39,563,927	8,000,000
13) Other provisions	0	0
14) Sundry operating charges	13,397,474	10,321,627
Total production costs	463,364,795	432,389,539
Difference between value and cost of production (A - B)	(3,661,880)	56,719,449
C) Financial income and expenses		
15) Income from investments		
subsidiary companies	0	0
associated companies	0	0
parent companies	0	0
companies subject to the control of parent companies	0	0
others	17,179	14,277
Total income from equity investments	17,179	14,277
16) Other financial income		
a) other financial income from receivables held as financial fixed assets		
subsidiary companies	0	0
associated companies	0	0
parent companies	0	0
companies subject to the control of parent companies	0	0

others	0	0
Total other financial income from receivables held as financial fixed assets	0	0
b) other financial income from securities held as financial fixed assets not representing equity investments	400,000	311,562
c) other financial income from securities included among current assets not representing equity investments	0	0
d) income other than the above		
subsidiary companies	0	0
associated companies	0	0
parent companies	0	0
companies subject to the control of parent companies	0	0
others	276,441	471,993
Total income other than the above	276,441	471,993
Total other financial income	676,441	783,555
17) Interest and other financial charges		
subsidiary companies	0	0
associated companies	0	0
parent companies	0	0
companies subject to the control of parent companies	0	0
others	18,466,103	18,862,901
Total interest and other financial expenses	18,466,103	18,862,901
17-bis) Exchange gains and losses	(425,690)	(635,707)
Total financial income and expenses (15 + 16 - 17+ - 17-bis)	(18,198,173)	(18,700,776)
D) Adjustments to the value of financial assets and liabilities		
18) Revaluations		
a) equity investments	147,873	95,086
b) revaluations of financial fixed assets not representing equity investments	0	0
c) revaluations of securities included among current assets not representing equity investments	0	0
d) derivative financial instruments	0	0
revaluations of financial assets for centralized treasury management	0	0
Total revaluations	147,873	95,086
19) Write-downs		
a) equity investments	563,601	1,438,018
b) financial fixed assets not representing equity investments	1,761,505	0
c) writedowns of securities included among current assets not representing equity investments	0	0
d) writedowns of derivative financial instruments	0	0
devaluations of financial assets for centralized treasury management	0	0
Total write-downs	2,325,106	1,438,018
Total adjustments to financial assets and liabilities (18 - 19)	(2,177,233)	(1,342,932)
Profit/loss before taxes (A - B + - C + - D)	(24,037,286)	36,675,741
20) Income taxes for the year: current taxes, deferred taxes and deferred tax assets		
current taxes	2,426,339	13,164,206
taxes relating to previous financial years	336,628	15,324
deferred and prepaid taxes	(821,167)	(2,106,301)
income (expense) arising from the adoption of the fiscal transparency system / consolidated system	0	0
Total income taxes for the year, current taxes, deferred taxes and deferred tax assets	1,941,800	11,073,229
21) Consolidated profit (loss) for the year	(25,979,086)	25,602,512
Result attributable to the Group	(26,194,229)	25,419,677
Result attributable to non-controlling interests	215,143	182,835

Consolidated statement of cash flows

	31/12/2019	31/12/2018
Consolidated statement of cash flows, indirect method		
A) Cash flows generated by operating activities (indirect method)		
Profit/(Loss) for the year	(25,979,086)	25,602,512
Income taxes	1,941,800	11,073,229
Interest charges/(income)	17,789,662	18,079,346
(Dividends)	(17,179)	(14,277)
(Gains)/Losses on disposal of assets	(52,742)	(1,966,969)
1) Profit/(Loss) for the year before income tax, interest, dividends and gains/losses on disposals	(6,317,545)	52,773,841
Adjustments for non-monetary items with no counter-entry in net operating capital		
Accruals to provisions	40,041,113	8,501,831
Amortisation and depreciation	34,820,225	30,822,473
Write-downs for long-term value depreciation	0	0
Value adjustments of financial assets and liabilities of derivative financial instruments that do not involve monetary transactions	0	0
Other upward/(downward) adjustments for non-monetary elements	1,129,648	1,342,932
Total adjustments for non-monetary elements with no contra-entry in net operating capital	75,990,986	40,667,236
2) Cash flow before changes in net operating capital	69,673,441	93,441,077
Changes in net operating capital		
Decrease/(Increase) in inventories	(20,046,443)	(29,127,923)
Decrease/(Increase) in trade receivables	(18,571,970)	41,229,206
Increase/(Decrease) in trade payables	(55,131,756)	(156,584,065)
Decrease/(Increase) in accrued income and prepaid expenses	(673,350)	149,144
Increase/(Decrease) in accrued expenses and deferred income	(436,448)	(408,632)
Other decreases/(Other increase) in net operating capital	3,582,137	96,372,658
Total changes in net operating capital	(91,277,830)	(48,369,613)
3) Cash flow after changes in net operating capital	(21,604,389)	45,071,464
Other adjustments		
Interest collected/(paid)	(16,134,460)	(18,372,464)
(Income taxes paid)	(4,468,730)	(17,392,417)
Dividends collected	17,179	14,277
(Use of provisions)	(766,289)	(870,578)
Other collections/(payments)	0	0
Total other adjustments	(21,352,300)	(36,621,182)
Cash flow generated by operating activities (A)	(42,956,689)	8,450,282
B) Cash flows from investments		
Property, plant and equipment		
(Investments)	(58,936,450)	(90,387,901)
Disinvestments	3,255,757	5,624,927
Intangible assets		
(Investments)	(407,303)	(169,771)
Disinvestments	0	0
Financial fixed assets		
(Investments)	(12,811,531)	(5,158,686)
Disinvestments	0	888,548
Short term financial assets		
(Investments)	0	0
Disinvestments	0	0
(Acquisition of subsidiary companies, net of cash and cash equivalents)	(17,803,233)	(400,000)
Transfer of branches of business net of liquid assets	0	0
Cash flow from investments (B)	(86,702,760)	(89,602,883)
C) Cash flow from financing activity		
Debt		
Increase/(Decrease) in short-term payables to banks	50,157,681	3,174,924
Loans contracted	13,000,000	30,000,000
(Loans repaid)	(46,264,164)	(29,615,762)
Cash flow generated by financing activities (C)		
Capital increase payments	0	0
(Capital repayments)	0	0
Transfer/(Purchase) of own shares	0	0
(Dividends and advances on dividends paid)	(245,000)	(245,000)
Cash flows from financing activities (C)	16,648,517	3,314,162
Increase/(Decrease) in cash and cash equivalents funds (A ± B ± C)	(113,010,932)	(77,838,439)
Effect of exchange rates on cash and cash equivalents	0	57,162
Cash and cash equivalents at the beginning of the year		
Bank and post office accounts	174,416,911	252,196,779
Cheques	0	0
Cash and cash equivalents in hand	11,741	13,150
Total cash and cash equivalents at the beginning of the year	174,428,652	252,209,929
Cash and cash equivalents at the end of the year		
Bank and post office accounts	61,405,299	174,416,911
Cheques	0	0
Cash and cash equivalents in hand	12,421	11,741
Total cash and cash equivalents at the end of the year	61,417,720	174,428,652

PRO-GEST S.p.A.

Via Castellana no. 90 – Ospedaletto d'Istrana (TV)
Share capital €2,582,500.00 fully paid-up - REA no. 149598 - tax code 01222730267

EXPLANATORY NOTES TO THE CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS AS AT 31.12.2019

FORMAT AND CONTENT OF THE FINANCIAL STATEMENTS

These financial statements have been drafted in compliance with the regulations laid down by Legislative Decree 127/1991, as amended by Italian Legislative Decree no. 139/2015, interpreted in accordance with and supplemented by the Italian accounting standards issued by the OIC (the Italian Accounting Organisation) and applicable to financial statements for financial years starting from 1 January 2016.

The consolidated financial statements are formed of the Balance Sheet (drafted according to the layout envisaged by Arts. 2424 and 2424 bis of the Italian Civil Code), the Income Statement (drafted according to the layout envisaged by Arts. 2425 and 2425 bis of the Italian Civil Code), the Cash Flow Statement (the content of which, in accordance with Art. 2425-ter of the Italian Civil Code, is presented according to the requirements of accounting standard OIC 10) and these Explanatory Notes, drafted according to the requirements of Art. 38 of Italian Legislative Decree no. 127/1991. They are also accompanied by the Board of Directors' Report on Operations.

The Explanatory Notes below examine and supplement the data on the financial statements with the additional information considered necessary to provide a truthful and correct disclosure of the data shown. For this purpose, the Explanatory Notes are accompanied by the reconciliation statement between the result for the year of the parent company and the corresponding consolidated result, the equity of the parent company and the corresponding consolidated equity and the table of changes in the items of consolidated equity.

The Financial Statements and Explanatory Notes have been drawn up in units of Euro, unless otherwise specified.

The items not expressly reported on the Balance Sheet, Income Statement and Cash Flow Statement have a zero balance in both the closing year and the previous year.

ASSUMPTIONS AND STANDARDS OBSERVED IN PREPARING THE FINANCIAL STATEMENTS

In accordance with the requirements of Art. 2423 of the Italian Civil Code, the general assumptions of clarity and a truthful and correct disclosure of the Company's equity, financial position and economic result for the year have been observed.

Items have been stated according to the principle of prudence and on the assumption that the company will continue as a going concern, considering the assessments described in the following paragraph relating to the adoption of the going concern assumption and also taking the substance of the transaction or the contract into account. The substance and origin of each transaction or event, and every company occurrence in any case, has therefore been identified, and any interdependence between several contracts forming part of complex operations has also been assessed.

Only the profits realised at the reporting date have been reported in the financial statements.

All income and expenses indicated relate to the year, irrespective of the collection or payment date.

Risks and losses relating to the period have been considered, even when they became known after the end of the year.

The diverse elements included in the single entries of the financial statements have been recorded and evaluated separately.

For each Balance Sheet and Income Statement item, the corresponding figure from the previous year has been indicated. Appropriate adjustments have been made for non-comparable items, where possible, indicating any non-comparability.

In accordance with Art. 2423-ter, paragraph 2, of the Italian Civil Code, the items preceded by Arabic numerals may be broken down further, without eliminating the total item and the corresponding amount. They may only be grouped together when grouping, due to their amount, is irrelevant to providing a truthful and correct view of the company's equity, financial position and economic result for the year or when it facilitates the clarity of the financial statements. In this second case, the explanatory notes show the grouped items separately.

The financial statements are expressed in units of Euro, while all values in the comments and the tables in the Explanatory Notes are expressed in Euro.

The information in these Explanatory Notes on the items on the Balance Sheet and the related items on the Income Statement is presented in the order in which the items appear on the Balance Sheet and Income Statement, pursuant to Art. 2427, paragraph 2, of the Italian Civil Code.

EVALUATIONS ABOUT THE ADOPTION OF THE COMPANY GOING CONCERN ASSUMPTION

The evaluations were made on the company's going concern assumption after analysing all the available and useful elements in this regard. To this scope, the information reported in the management report on operations, which refers to the assessment of the risks and uncertainties to which the Group is exposed and to the analysis of performances and the significant events occurred in the year 2019, must be considered as referred to in this paragraph.

The consolidated financial statements as at December 31, 2019 closed with a loss of Euro 26 million, sales revenues of Euro 427 million, a net worth of Euro 276 million and a net financial position of Euro 437 million, with an increase compared to previous year of Euro 124 million. The elements that mostly influenced the performance of 2019 are attributable to the following factors:

- a) the reference market for the Group has suffered a decline, with a marked tension on sales prices, which began at the end of the previous year and which manifested itself even more markedly in the second half of 2019; the decrease in prices also had an impact on the value of the raw materials, leading the group to consider the opportunity for strategic supplies, but with a consequent increase in the net working capital as at December 31, 2019;

- b) the significant investment made by the subsidiary Cartiere Villa Lagarina for the Mantua production plant suffered a production stoppage in 2019 due to some documentary and plant changes requests by the local authorities: consequently, the expected cash flow by the plant was missing;
- c) in 2019, the Italian Antitrust Authority (AGCM), at the end of an investigation started in previous years, levied a fine of Euro 47.5 million on some companies of the Group. The economic impact of the fine fell mainly on the year, given that Euro 8 million had been set aside in the consolidated financial statements of the previous year, pending the completion of the investigation activity of the AGCM, the outcome of which was uncertain. The Directors, although supported by their legal advisors in an appeal against the imposed fine for a redetermination of it, have prudently proceeded with the provision for the entire residual sum, equal to Euro 39.5 million, in the income statement. The Authority granted the possibility to pay the fine in 20 monthly instalments and the parent company has already paid the first instalment for an amount of approximately Euro 2.4 million.

The events described have affected both the economic result and the Net Financial Position: the latter includes medium-long term technical forms of financing, bonds and the issue of the bond made by the parent company, which provide for compliance with financial requirements (the so-called covenant) which as of December 31, 2019 may have not been respected. Furthermore, the group has been affected by the health emergency relating to Covid-19, even if in relative measure considering the sector to which the group belongs and its outlet market, as better described in the “Information on significant event occurring after the end of the financial period” section.

The Directors, noting in advance that the covenants linked to the current Bond and some bank loans could not be respected for the year 2019, promptly took action to obtain the necessary waivers, respectively, from the bondholders and the banks involved: the bondholders and the banks involved have granted the companies the necessary waivers for the year 2019, as evidence that the Group has structurally solid numbers and that the company's profitability was only partially affected by this year's events.

With regard to the health emergency, the Directors promptly activated the cost containment measures, especially with reference to personnel costs, by activating the institute of the Temporary Unemployment Compensation (Cassa Integrazione Guadagni). However, despite experiencing a slight initial contraction in the 2020 turnover, due to dynamics of prices and not of quantities produced, the Group's production did not encounter any interruptions in the first three months of 2020; the Tissue sector presents growing orders and the group's reference market, corrugated cardboard for packaging, continues to have a prevalent component in the food and food service sectors, among the least affected by the emergency.

Furthermore, the management's actions for the resumption of production of the Mantua plant continue, and the dialogue with the local authorities makes the Directors confident for a restart of the production site during the first half of 2020.

From a financial point of view, the Directors have updated the twelve-month cash flow forecasts, in which they have not prudently included the cash flows expected from the restart of the Mantua plant nor the granting of any moratorium on the loans provided for by the Government Decrees and considered the cash flows generated by ordinary activities substantially similar to those recorded in 2019 (considering a first quarter slightly affected by the health emergency), as well as the amounts of the existing credit lines with respect to the uses, without identifying situations of financial strain with respect to the commitments undertaken to honour the loan deadlines, the payment of the planned investments and the payment of the fine according to the instalment plan agreed with the AGCM.

At the date of preparation of the financial statements, therefore, uncertainties still exist with reference to the market trend, also considering the health emergency that is involving the whole world that could have impacts on the going concern assumptions. However, some industry associations suggest an estimate 9% drop in production for the corrugated cardboard packaging sector compared to the same period of the previous year linked to Covid-19. As for the restart of the Mantua plants, the Directors can estimate with a certain degree of security that its reboot may already provide additional liquidity during the year 2020. The drawn up financial plan which, prudently, was not considering the restart of Mantua, is therefore prudential in all respects and can improve the Group's net financial position thanks to the restart of the Mantua plant.

The Directors, having assessed the uncertainties described, considering the cash flow plan mentioned and the financial resources available, as well as the financial support shown, also with the obtaining of the waivers, both by the bondholders and the banking institutions, the mitigating actions implemented by the Group and assuming the resumption of production at the Mantua plant in 2020, have reached the reasonable expectation that the Group will have sufficient financial resources to carry out its activities and meet its liabilities during the normal course of business and, consequently, deemed it appropriate to adopt the going concern assumption in preparing the consolidated financial statements as at December 31, 2019.

SCOPE OF CONSOLIDATION.

As required by Article 38 of Italian Legislative Decree no. 127/1991, information on the companies included in the scope of consolidation is provided below. More specifically, the table below shows the list of companies consolidated line-by-line, specifying the company name, registered office and capital, and also the percentage of direct and indirect possession through subsidiary companies.

Companies consolidated line-by-line

Name	Registered office (province)	Share capital	Business activity	Directly possessed	Indirectly possessed
Parent Company					
Pro-Gest S.p.A.	Treviso	2,582,500	Holding company and production and processing of corrugated cardboard		
Subsidiaries					
Trevikart S.r.l.	Treviso	10,000,000	Production of corrugated cardboard packaging	100.00%	
Ondulato Trevigiano S.r.l.	Treviso	51,480	Production of corrugated cardboard packaging	100.00%	
Cartitalia S.r.l.	Treviso	51,480	Paper mill	60.00%	40.00%
Plurionda S.p.A.	Treviso	258,250	Production and processing of corrugated cardboard packaging	100.00%	
Union Cart S.r.l.	Treviso	100,000	Production of corrugated cardboard packaging	51.00%	
Cartiera di Carbonera S.p.A.	Treviso	2,740,000	Paper mill	51.00%	49.00%
Elimarca S.r.l.	Treviso	100,000	Transport services	100.00%	
Investment Industries S.r.l.	Treviso	100,000	Holding company		100.00%
Tolentino S.r.l.	Treviso	928,720	Paper mill	51.00%	49.00%
Histra S.r.l.	Treviso	100,000	Holding company		100.00%
Cuboxal Papiererzeugnisse GmbH	Hohenbrunn	25,565	Sale of paper and by-products		100.00%
Bergapack S.r.l.	Treviso	52,000	Production of corrugated cardboard packaging	100.00%	
Cartiere Villa Lagarina S.p.A.	Trento	10,000,000	Paper mill	100.00%	
Cartonstrong Italia S.r.l.	Monza and Brianza	100,000	Production of corrugated cardboard packaging	100.00%	
Badia Recycling S.r.l.	Treviso	100,000	Paper recycling	100.00%	

CONSOLIDATION CRITERIA

The consolidated financial statements have been drafted by aggregating the balance sheets and income statements of the group companies applying uniform accounting standards and valuation criteria, as described in greater detail below.

The financial statements as at 31.12.2019 have been used for consolidation. The reference date of the consolidated financial statements corresponds with the date of the financial statements of the parent company and all the consolidated companies. The financial statements used for consolidation are therefore those drafted by the governing body for approval by the stakeholders' or shareholders' meeting.

The following method was used for companies consolidated line-by-line:

- assumption of the total amount of assets, liabilities, costs and revenues, irrespective of the amount of the equity investment held, and attributing to non-controlling interest, in specific items, the portion of equity and the annual result attributable to them;
- elimination of the book value of equity investments in companies included in the scope of consolidation against the corresponding portions of equity;
- elimination of receivables and payables, accruals and deferrals between the consolidated companies;

- elimination of intercompany costs and revenues and, consequently, profits and losses produced by disposal of assets, still present in stock;
- elimination of gains and losses deriving from internal transfers of fixed assets;
- elimination of dividends paid within the group;
- recording of financial lease operations in accounts using the financial method;
- provision of deferred taxes as a consequence of consolidation adjustments.

Line-by-line consolidation of the companies resulted in differences between the purchase cost of equity investments held by the parent company and the corresponding portion of equity. The negative differences contributed to formation of the “Consolidation reserve”, which is indicated under the items of equity; the positive differences, representing an actual higher value of the participated company recoverable through future income produced by it, are recorded under intangible assets in the item “Goodwill”, solely for the surplus not attributable to the assets of the consolidated company.

VALUATION CRITERIA

The valuation criteria applied to the various items on the financial statements conform to those set forth in Art. 2426 of the Italian Civil Code and the reference accounting standards. The assumptions underlying the financial statements also include continuity with the previous financial year regarding the application of the valuation criteria adopted.

The most significant valuation criteria adopted are discussed below and the choice of the various accounting alternatives permitted by the legislator is indicated.

INTANGIBLE ASSETS

This item is formed of intangible assets subject to long-term use, as a result of the intended use. They are recorded at purchase or production cost, including ancillary costs, net of amortisation.

"Industrial patents and intellectual property rights" are amortized over a period of five years. The items included in “Other intangible assets” are amortised over a period of five years. Consolidation differences recorded under goodwill are amortised over a period of five years.

The expenses incurred for fixed assets which have not entered service yet are recorded under fixed assets in progress and payments on account.

If an asset is found to be impaired, independently of previously recognised amortisation, the asset is written down accordingly. If the reasons for write-down cease to exist in subsequent years, the original value is restored, adjusted by amortisation only, with the exception of goodwill, plant and formation costs and development costs, the value of which cannot be restored. There were no write-downs pursuant to Art. 2426 paragraph 1 no. 3 of the Italian Civil Code during the year.

PROPERTY, PLANT AND EQUIPMENT

These assets are recorded at the costs effectively incurred for purchase or production, including ancillary costs and directly attributable production costs.

The costs of property, plant and equipment, excluding costs relating to land, buildable or built-up areas, and also civil buildings that are accessory to operating buildings, are systematically amortised on a straight-line basis each year, applying technical and financial rates established in relation to the expected lifetime of the assets and their remaining possibilities of use, which is deemed to guarantee correct allocation of the costs in the period of useful economic lifetime of the assets to which they refer.

The amortisation rates, which have not changed with respect to the previous year, are:

	Rate used (%)
Industrial buildings	3.33 / 5.5
Temporary constructions	10
Generic plant and machinery	9
Specific plant and machinery	11.5
Sundry and small tools	25
Purification plants	15
Office furniture and orders of office machines	12
Electronic machines	20
Transport vehicles	20
Motor vehicles	25

With regard to the generic and specific plants and machineries relating to the Mantua production plant, depreciation rates have been applied proportionally determined based on the actual production capacity of 2019; in relation to these categories, the rates are equal to 1.03% and 1.32% respectively.

According to the indications of Accounting Standard no. 16, as drafted by the Italian Accounting Organisation (OIC), in establishing the value of immovable properties used in operations, the portion of cost relating to the underlying areas and appurtenances of the buildings is not considered. In this regard, the value allocated to land, where not purchased independently and before construction of the buildings, and therefore in the absence of a specific cost thereof, is estimated as a lump-sum amount. For assets purchased and/or entering into operation in the period, depreciation has been calculated from the moment when the asset was available and ready for use. The amounts

recorded all reflect the state of use of the amortised assets, taking use and any obsolescence into account. If an asset is found to be impaired, independently of previously recognised depreciation, the asset is written down accordingly. If the reasons for the write-down cease to apply in future years, the original value is restored, adjusted for depreciation only.

These values have been written up according to special laws, particularly Law 185/2008 on immovable properties, as indicated in the specific section of the explanatory notes. No discretionary or voluntary write-ups have been undertaken and the valuations applied are limited to the asset's objectively determined value in use.

Fixed assets acquired through financial lease agreements are recorded in accounts using the financial method and are stated under assets at the purchase value minus depreciation. Depreciation of said assets is reflected in the consolidated annual statements by applying the same principle applied for property, plant and equipment. Liabilities include the corresponding payables to the leasing companies.

FINANCIAL FIXED ASSETS

This category comprises exclusively assets destined for long-term use at the company.

The equity method is used to record equity investments in subsidiary companies that are not included in consolidation or associated companies. The changes in value compared with the previous year are recorded on the income statement under value adjustments to financial assets. In contrast, non-qualifying holdings are recorded at purchase cost, minus any impairment.

Receivables recorded as financial fixed assets are stated at their estimated realisable value.

INVENTORIES

Inventories (raw materials, semi-finished products, finished products and goods) are recorded at whichever is lower between the purchase or production cost, determined according to the weighted average cost method, and the presumed realisable value based on market trends.

The presumed realisable value is calculated by taking any production costs still to be incurred and direct sale costs into account. If the requirements are satisfied, the resulting value is then adjusted by the specific "provision for stock obsolescence" to take account of stock presumed to have a realisable value lower than the cost. The original cost is restored for any inventories subject to impairment for which the reasons for the write-down to realisable value no longer exist.

RECEIVABLES

Receivables originating from revenues on sale of products or supply of services are recorded under current assets on an accrual basis when the conditions for recognition of the related revenues are satisfied.

Receivables originating from different reasons are recorded if the "title" to credit exists and therefore when they effectively represent an obligation of third parties with the company.

Receivables are recorded on the balance sheet at amortised cost, taking the time factor into account, and at their presumed realisable value at most. Receivables are adjusted to their presumed realisable value through a specific bad debt provision, taking general economic conditions, sector conditions and also the country risk into account.

If the interest rate of the transaction is not significantly different to the market rate, the receivables are initially recorded at the nominal value, minus any premiums, discounts and allowances, and including any costs directly attributable to the transaction that produced them. These transaction costs, any commission receivable and payable and any difference between the initial value and the nominal value when due, are allocated for the entire duration of the receivables, applying the effective interest rate. In the case of receivables originating from sales transactions, the difference between the initial recognition value of the receivable thus calculated and the maturity amount is recorded on the income statement as financial income for the entire duration of the receivables, applying the effective interest rate. In the case of financial receivables, the difference between the available funds and the current value of future cash flows, calculated by applying the market interest rate, is recorded under financial expenses or income on the income statement on initial entry, unless the substance of the transaction or the contract result in a different nature being attributed to said component. Interest income accruing subsequently on the transaction is calculated at the effective interest rate and recorded on the income statement with the value of the receivables as the contra-entry.

The amounts received, in both capital and interest, and any impairments, are subsequently deducted to restore the receivables to the presumed realisable value or to reflect losses.

The Group has opted not to apply the amortised cost principle when the effects of its application are considered minor and when the receivables are due within 12 months. In these cases, discounting back has been omitted, the interest has been calculated on the nominal value and any transaction costs are recorded under accruals and amortised on a straight-line basis for the entire duration of the receivables, as an adjustment of the nominal interest receivable.

CASH AND CASH EQUIVALENTS

This item is recorded at nominal value.

ACCRUALS AND DEFERRALS

These items are recorded on an accruals basis and relate exclusively to portions of income relating to several years that vary over time.

Accrued income and prepaid expenses comprises income relating to the year that will be invoiced in subsequent periods, and costs incurred during the year that relate to future years.

Accrued expenses and deferred income comprises costs relating to the year but payable in subsequent years and income received by year's end but relating to subsequent years.

PROVISIONS FOR RISKS AND EXPENSES

This item includes provisions set aside against losses and payables for which the nature, but not the amount or date of

occurrence, could be determined at the reporting date. The provision is sufficient to cover all liabilities known to exist, certainly or probably, at the reporting date.

These provisions are quantified on the basis of estimates which take all available elements into account, in accordance with the principles of prudence and entry on an accruals basis. These elements also include the time-frame when a certain obligation exists at the reporting date, by virtue of a contractual or legal requirement, and for which the amount can be estimated reliably and the date of occurrence, reasonably determinable, is sufficiently far away to make the current value of the obligation at the reporting date significantly different to the estimated value when payment is made.

Potential liabilities are recorded under reserves on the balance sheet, insofar as they are considered probable and when the amount of the related expense can be reasonably estimated. Risks that are remote have not been considered. In the case of potential liabilities considered possible but not likely, information on the situation of uncertainty, where relevant, has been provided in the explanatory notes.

Provisions for risks and expenses have been recorded as a priority in the cost items of the Income Statement, in the pertinent classes (B, C or D) according to their nature. If the nature of the provision cannot immediately be linked to one of the items in said classes, the provisions for risks and expenses are recorded in items B12 and B13 of the Income Statement.

Derivative financial instruments

Derivative financial instruments are recorded at the date when the contract is signed, which is when the company takes on the related rights and obligations.

Pursuant to Article 2426, paragraph 1, number 11-bis, of the Italian Civil Code and OIC 32, derivative financial instruments, even when incorporated into other financial instruments, are stated at fair value at both the initial entry date and every subsequent date of closure of the financial statements. The entry and the change in fair value compared with the previous year are stated with different methods, depending on whether or not the transaction in derivative financial instruments is qualifiable (and effectively designated) as a hedging transaction on financial risks.

Transactions that cannot be qualified (or designated) as hedging

If the transaction cannot be qualified (or is not designated) as hedging, the changes in fair value are recorded on the Income Statement in section D) "Value adjustments to financial assets and liabilities". As provided by Article 2426, paragraph 1, number 11-bis, of the Italian Civil Code, profits originating from valuation of derivative financial instruments not designated as hedging are set aside in non-distributable reserves under equity when profits are distributed.

Transactions that can be qualified (or designated) as hedging

A transaction in derivative financial instruments is designated as hedging when:

- a) the hedging relationship only consists of eligible hedging instruments and eligible hedged items pursuant to OIC 32;
- b) there is a close and documented link between the characteristics of the hedged instrument or transaction and the hedging instrument, pursuant to Article 2426 paragraph 1, number 11-bis, of the Italian Civil Code; the documentation relates to formalisation of the hedging relationship, the company's objectives in management of the risk and strategy in carrying out hedging transactions;
- c) the hedging relationship satisfies all the requirements of efficient hedging:
 - i. there is an economic relationship between the hedged element and the hedging instrument;
 - ii. the effect of the credit risk of the other party of the derivative financial instrument and the hedged element, if the credit risk is not the hedged risk, does not prevail over changes in value resulting from the economic relationship;
 - iii. the hedging ratio is equal to the ratio between the quantities of derivative financial instruments used and the quantities of elements hedged (in an amount which ensures that the hedging is not ineffective ex ante).

The economic relationship is checked in terms of quality, checking that the elements supporting the hedged instruments and the hedged element correspond or are closely aligned, and also in terms of quantity. When the hedging transactions relate to derivative financial instruments with entirely similar characteristics to the hedged element (defined as “simple hedging relations”) and the derivative financial instrument is subscribed at market conditions, the hedging relationship is considered as effective, checking that the supporting elements (such as the nominal amount, the date of payment of the cash flows, the due date and the underlying variable) of the hedging instrument and the hedged element correspond or are at least closely aligned and the credit risk of the other party is not such as significantly to influence the fair value of either the hedging instrument or the hedged instrument.

Existence of the admissibility criteria is checked continually and the company assesses whether the hedging relationship still satisfies the efficacy requirements at every reporting date.

The Group prospectively ceases recording hedging when:

- a) the hedging instrument expires, is sold or ceased (without replacement already envisaged in the original hedging strategy);
- b) hedging no longer satisfies the conditions for recording in accounts.

If the change in the economic relationship between the hedged element and the hedging instrument is such as to lead to cessation of the hedging relationship and the objective of risk management for the designated hedging relationship remains the same, the company assesses the possibility of revising the hedging relationship.

The Group carries out transactions in derivative financial instruments to hedge changes in interest rates.

The Group had transactions in derivative financial instruments at the reporting date for hedging purposes, so the fair

value of the financial instrument is recorded under liabilities and as a contra-entry by adjusting the Provision for hedging transactions by the expected cash flows. However, if the transactions do not satisfy the conditions envisaged by OIC 32, as described above, they are qualified as non-hedging transactions; in this case, the derivative financial instruments are recorded at fair value on the balance sheet as an asset or liability and the changes in fair value are recorded on the income statement in section D) "Value adjustments to financial assets and liabilities".

Information

Pursuant to Art. 38 of Italian Legislative Decree no. 127/1991, and in application of OIC no. 32, information is provided in the Explanatory Notes, for each category of derivative financial instrument, on:

- the fair value;
- the amount and nature (including significant terms and conditions that could influence their amount, maturity dates and the certainty of future cash flows);
- changes in value recorded directly on the income statement, and also those stated in equity provisions.

EMPLOYEE SEVERANCE INDEMNITIES

Following introduction of the supplementary welfare reform, by Italian Legislative Decree no. 252/2005, employee severance indemnity accrued up until 31 December 2006, representing the effective amount accrued with employees in accordance with the law and current employment contracts, remains at the company and will be paid when the employment relationships cease. It is revalued annually on the basis of the cost-of-living index applicable to the circumstances and the interest normally envisaged.

In contrast, employee severance indemnity accruing from 1 January 2007 is allocated to Pension Funds or to the National Welfare and Social Security Institute (INPS), depending on the options chosen by the employee; the related cost is recorded on the income statement as a contra-entry of payables to the Pension funds or to said welfare institute.

MEDIUM/LONG-TERM LOANS AND BOND ISSUE

Interest-bearing bank loans and bank overdrafts and bonds are recorded at the amounts collected, minus the costs of acquiring them.

In the case of financial payables, the difference between the available funds paid out and the current value of future cash flows, calculated by applying the market interest rate, is recorded under income or financial expenses on the income statement on initial entry, unless the substance of the transaction or the contract results in a different nature being attributed to said component. Interest charges accruing subsequently on the transaction are calculated at the effective interest rate and recorded on the income statement with the value of the payables as the contra-entry.

The amounts subsequently paid in capital and interest are deducted from the value of the payables.

For loans and bonds acquired before 1 January 2016, the Group has not adopted the amortised cost principle as envisaged by the OIC on first application.

PAYABLES

Payables originating from the purchase of assets are recorded on the Balance Sheet when the significant risks, expenses and benefits associated with ownership have been materially transferred. Payables for services are recorded when the services have effectively been supplied.

The item advances comprises payments on account received from customers for supply of goods or services which have not taken place yet.

Payables are recorded according to the amortised cost principle, bearing in mind the time factor.

If the interest rate of the transaction is not significantly different to the market rate, the payables are initially recorded at the nominal value, minus any transaction costs and all premiums, discounts and allowances directly attributable to the transaction that produced the payables. These transaction costs, such as accessory charges to obtain loans, any commission receivable and payable and any difference between the initial value and the nominal value when due, are allocated for the entire duration of the payable, applying the effective interest rate. In the case of payables originating from business transactions, the difference between the initial entry value of the payable thus calculated and the forward value is recorded on the income statement as a financial expense for the entire duration of the payable, applying the effective interest rate. Interest charges accruing subsequently on the transaction are calculated at the effective interest rate and recorded on the income statement with the value of the payables as the contra-entry.

The amounts subsequently paid in capital and interest are deducted from the value of the payables.

The Group assumes that the effects of applying the amortised cost and discounting back are not significant when the due date of the payables is within 12 months, also taking into account all contractual and material considerations when the debt is recorded, the transaction costs and any difference between the initial value and the nominal value when due are of an insignificant amount. In these cases, discounting back has been omitted, the interest has been calculated on the nominal value and any transaction costs are recorded under accruals and amortised on a straight-line basis for the entire duration of the payables, as an adjustment of the nominal interest payable.

EQUITY

This represents the difference between all items of assets and liabilities calculated according to the above principles and includes contributions from shareholders when the company is incorporated or for subsequent increases of capital and provisions of any nature. This includes the Consolidation reserve discussed above, and also capital and reserves attributable to non-controlling interests, relating to the part of equity and profits attributable to minority shareholders.

TRANSACTIONS IN FOREIGN CURRENCY

Transactions in foreign currency are translated into Euro at the exchange rate on the day when the transaction takes place. Any difference that emerges when the individual monetary transaction takes place is charged/credited to the income statement in the item "Exchange gains and losses". Assets and liabilities in foreign currency still present at the

reporting date, with the exception of fixed assets, are recorded at the spot exchange rate at the end of the period and the related exchange gains and losses are recorded on the income statement in the item "Exchange gains and losses". Any net profit is set aside in a specific reserve, which cannot be distributed until it is realised. Fixed assets in foreign currency are recorded at the exchange rate at the time of purchase, or the lower rate applying on the reporting date if the reduction is deemed to be long-term.

RECOGNITION OF REVENUES AND COSTS

These items are stated prudently and on an accrual basis.

Revenues are stated minus returns, discounts and allowances, and also taxes directly connected to the sale of products.

Revenues on product sales are recorded on transfer of ownership, which normally coincides with shipment of the goods.

The costs are recorded on the financial statements using the same criteria as for recognition of revenues.

INCOME TAXES

Taxes are set aside on an accrual basis. Accordingly, they represent:

- provisions for taxes paid or to be paid for the year and determined in accordance with currently applicable rates and regulations;
- the amount of taxes deferred or paid in advance in relation to deductible and/or taxable temporary differences that arose or were annulled during the year;

The parent company and the subsidiaries (excluding Histra S.r.l. and Investment Industries S.r.l.) exercised the option of adopting the domestic tax consolidation regime, which allows them to calculate IRES on a tax base equal to the algebraic sum of the positive and negative tax bases of the individual companies.

The economic relations, as well as mutual responsibilities and obligations, between the consolidating company and its subsidiaries are set forth in a special consolidation agreement.

Recording of deferred tax assets and the related benefit, and also any tax losses that can be carried forward to subsequent years. is conditional upon the reasonable certainty that they can be recovered and the positive balance of deferred tax assets is therefore only recorded if it is likely that sufficient income will be produced in the future to absorb them or exclusively for deferred tax assets that will be annulled in the years when deferred taxes of similar amounts are paid.

Deferred taxes have been calculated according to the global allocation criterion, taking account of the cumulative amount of all taxable temporary differences. No deferred taxes have been set aside on untaxed reserves, since no transactions leading to their taxation are planned. Deferred tax assets and deferred taxes are calculated by applying the expected rates at the time when the temporary differences that produced them are reversed.

SECURITY, COMMITMENTS, THIRD-PARTY ASSETS AND RISKS

Risks relating to personal or real security granted on third-party debts are indicated in the explanatory notes for an amount equal to the total amount of the security granted; the amount of the third-party debt secured at the reporting date, if lower than the security granted, is indicated in the explanatory notes.

Commitments are indicated in the explanatory notes at nominal value, obtained from the relative documentation.

Risks for which the occurrence of a liability is probable are described in the explanatory notes and appropriate provisions are set aside. Risks for which the occurrence of a liability is only possible are described in the explanatory notes, without any provisions to the reserve for risks, in accordance with applicable accounting standards. Remote risks are not included.

CHANGES IN ACCOUNTING STANDARDS

A change in an accounting standard is recorded in the period when it is adopted and the relative facts and transactions are treated in accordance with the new OIC standard applied, considering the effects retroactively. This results in recording of said effects on the opening balance of equity. For comparative purposes only, when feasible and not excessively onerous, the opening balance of equity and comparative data of the previous year are adjusted as if the new accounting standard had always been applied. When it is not feasible to calculate the cumulative prior effect of the change in the accounting standard or it is excessively onerous to calculate the prior effect, the Group applies the new accounting standard from the earliest feasible date. When the date coincides with the start of the current year, the new accounting standard is applied prospectively.

The effects of adopting the new accounting standards on the Balance Sheet, Income Statement and Cash Flow Statement, if they exist, are stated and discussed in these Explanatory Notes, in the parts relating specifically to the items concerned.

RECEIVABLES AND PAYABLES

As permitted by Article 12 paragraph 2 of Italian Legislative Decree no. 139/2015, the Group has opted not to apply the amortised cost principle and, simultaneously, any discounting back of the items linked to transactions occurring prior to 1 January 2016.

The accessory costs of loans taken out in previous years therefore continue to be classified under “Other intangible assets” and amortised in accordance with the previous accounting standard OIC 24.

CORRECTION OF ERRORS

An error is revealed when an incorrect representation in terms of quality and/or quantity of a figure on the financial statements and/or information in the Explanatory Notes is identified and the information and data needed to correct it is available. Major errors are corrected by adjusting the item in which the error was originally present, allocating said correction to the opening balance of equity of the year when the error was identified. For comparative purposes only,

when feasible, the Group corrects a major error committed in the previous year by restating the comparative amounts, but, if an error has been committed in years prior to this, it is corrected by recalculating the opening balances of the previous year. When it is not feasible to calculate the cumulative effect of a major error for all previous years, the company recalculates the comparative values to correct the major error starting from the first date from which this is feasible. Minor errors committed in previous years are recorded on the income statement of the year when the error is identified.

INFORMATION ON THE BALANCE SHEET

INTANGIBLE ASSETS

Changes in intangible assets in 2019 are shown in the attached table (Att. A).

It is noted that:

- set up costs are recorded in item 1);
- costs for purchases of software are recorded in item 3);
- trademarks are recorded in item 4);
- the consolidation difference that emerged in the previous year following purchase of a minority stake (2%) in the companies Trevikart S.r.l. and Ondulato Trevigiano S.r.l. are recorded in item 5);
- multi-annual expenses incurred on own and third-party assets are recorded in item 7).

Among the changes during the year, it should be noted the value of the trademarks recorded in these financial statements following the purchase of a business unit for the converting activity located in Tuscany, formerly Papergroup.

PROPERTY, PLANT AND EQUIPMENT

Changes in property, plant and equipment in 2019 are shown in the attached table (Att. B).

The most significant changes in property, plant and equipment derived from investments made:

- by the parent company, Pro-Gest S.p.A., totalling approximately Euro 21 million and relating mainly to real property investments for Euro 6.4 million, plant for Euro 1.2 million, other goods for Euro 1.0 million as well as Euro 12.0 million for down payments for investments in progress;
- by Trevikart S.r.l., totalling Euro 18.7 million, of which approximately Euro 1 million in real property, Euro 16.3 million in plant and machinery as well as Euro 1.4 million for investments in progress;
- by Cartiere Villa Lagarina S.p.A., totalling Euro 19.6 million, of which Euro 5.5 million relating to investments in real property, Euro 12.5 million in plant and machinery, other goods for Euro 0.5 million as well as Euro 1.1 million for investments in progress;
- by Tolentino S.r.l., totalling approximately Euro 19 million mainly relating to the purchase of the former Papergroup S.p.A. business unit located in Tuscany, and precisely Euro 8.5 million in real property investments and 10.5 million in plant and machinery;
- by Cartonstrong Italia S.r.l., totalling Euro 6.0 million, relating to down payments for investments in progress.

The changes relating to disposal resulted in the collection of over Euro 1 million, following the sale of a machinery by Cartiere di Carbonera S.p.A. and some other goods.

The attached table includes changes in consolidated amounts, such as recording of financial lease transactions using the financial method.

FINANCIAL FIXED ASSETS

Information on associated companies is provided below:

Name	Location	Business activity	Stake
Ondulati Maranello S.p.A.	Maranello (MO)	Production of corrugated	45.00%
Scart Imballaggi S.r.l.	Bibbiena (AR)	Production of packaging	25.00%
United Recycling S.r.l.	Ospedaletto (TV)	Paper recycling	50.00%
World Cart S.r.l.	Persico Dosimo (CR)	Production of packaging	25.00%

Name	Book value	Share capital	2018 Profit/Loss	Equity
Ondulati Maranello S.p.A.	3,569,699	10,000,000	163,738	7,958,125
Scart Imballaggi S.r.l.	1,472,691	2,520,000	296,763	5,890,762
United Recycling S.r.l.	50,000	100,000	200,979	298,926
World Cart S.r.l.	0	20,000	32,889	245,595
Equity investments in associated	5.092.390			

The company United Recycling S.r.l. has been placed into liquidation during 2018.

As stated in the section on the valuation criteria, these investments are valued using the equity method and the changes in the investments in question are the consequence of the application of the aforementioned method which led precisely to a revaluation of Euro 74 thousand for Ondulati Maranello S.p.A. and a revaluation of Euro 74 thousand for Scart Imballaggi S.r.l.

Other equity investments relate to those in production consortia and to purchase of minor stakes in several credit institutions.

A loan totalling Euro 2.7 million in joint-stock companies is recorded in item B III 2) d-bis). For details, see the following paragraphs.

Item B III 3), other securities, includes an amount of Euro 14 million, equal to the par value of a fixed-income bond issue with a 2% interest rate and maturing on 31 December 2031. The bond issue, by associated company Ondulati Maranello S.p.A., was subscribed by the subsidiaries Cartitalia S.r.l., Cartiera di Carbonera S.p.A. and Tolentino S.r.l.

An amount of Euro 2 million for bonds issued in 2018 by Cassa di Risparmio di Bolzano at a fixed rate of 6% and maturing in September 2028 is also included. In addition, the main change in 2019 refers to the subscription of a bond

issued by the company AMG S.p.A., maturing on 30 June 2023 with a 3.75% interest rate and a six-monthly coupon, for Euro 12.5 million.

The tables showing changes during the year are provided below.

Changes in financial fixed assets: equity investments, other securities and treasury shares

	Investments in associated companies	Equity investments in other companies	Total Investments	Other securities
Value as at 01.01.2019				
Cost	18,455,250	3,490,906	21,946,156	16,000,000
Write-ups	804,867	0	804,867	0
Write-downs	(14,315,599)	(1,349,224)	(15,664,823)	0
Book value	4,944,518	2,141,682	7,086,200	16,000,000
Changes in the period				
Acquisitions	0	10,027	10,027	12,500,000
Reclassifications (of book value)	0	0	0	0
Decreases for disposals (of book value)	0	0	0	0
Write-ups during the year	147,872	0	147,872	0
Write-downs during the year	0	0	0	0
Other changes	0	0	0	0
Total changes	147,872	10,027	157,899	12,500,000
Value as at 31.12.2019				
Cost	18,455,250	3,500,933	21,956,183	28,500,000
Write-ups	952,739	0	952,739	0
Write-downs	(14,315,599)	(1,349,224)	(15,664,823)	0
Book value	5,092,390	2,151,709	7,244,099	28,500,000

Revaluations and write-downs during the year relate to application of the equity method in valuation of equity investments in associated companies.

Changes in financial fixed assets: receivables

	Value as at 01.01.2019	Changes in the period	Value as at 31.12.2019
Non-current receivables from others	4,196,399	(1,459,999)	2,736,400
Total non-current receivables	4,196,399	(1,459,999)	2,736,400

All receivables recorded under financial fixed assets are Italian in origin.

There are no receivables still due after five years in this category at the reporting date.

As already mentioned in the section "Valuation criteria", the Group assumes that the effects of applying the amortised cost method and discounting back would be minor when receivables are due within 12 months or when the transaction

costs and any difference between initial value and nominal value when due are of an insignificant amount. The Group has also opted not to apply the amortised cost method and, simultaneously, any discounting back, to transactions that took place before 1 January 2016. The decreased of Euro 1,460 thousand during the year is related to the complete write-down of the loans to Axo International S.r.l. and Axo Sport S.r.l. There were therefore financial receivables from Fast Brands S.r.l. (Euro 1.1 million) and Immobiliuno S.s. (Euro 1.6 million) at 31 December 2019.

CURRENT ASSETS

INVENTORIES

Inventories totalled Euro 114.5 million at 31.12.2019 and changes during the year are shown below:

	Value as at 01.01.2019	Changes in the year	Value as at 31.12.2019
Raw materials, auxiliaries and consumables	73,083,020	18,594,613	91,677,633
Products under process and semi-finished products	0	0	0
Contract work in progress	0	0	0
Finished products and goods	8,880,530	13,464,097	22,344,627
Payments on account	7,788,400	(7,273,501)	514,899
Total inventories	89,751,950	24,785,209	114,537,159

The value of closing inventories as at 31 December 2019 is divided between: Euro 47.8 million relating to the paper mills (C. Carbonera, Cartitalia, Tolentino, C. Villa Lagarina), Euro 54.9 million relating to the corrugating plants (Ondulato Trevigiano, Plurionda, Cartonstrong and Pro-Gest Stabilimento Altopascio), Euro 9.3 million relating to the box plants (Trevikart, Pro-Gest Sesto Fiorentino, Union Cart, Bergapack), Euro 2.5 million relating to the Tolentino's converting business unit located in Tuscany.

The item payments on account relates to invoices issued by Comieco for raw material that will be delivered during the following year.

There is no bad debt reserve recorded under inventories.

RECEIVABLES RECORDED AS CURRENT ASSETS

Changes in receivables recorded as current assets are summarised below:

Changes and due date of receivables recorded under current assets

	Value as at 01.01.2019	Changes in the year	Value as at 31.12.2019	Part due within 12 months	Part due after 12 months
Trade	128,744,423	2,644,964	131,389,387	131,389,387	0
Subsidiary companies	0	0	0	0	0
Associated companies	62,961,766	16,900,227	79,861,993	79,861,993	0

Parent companies	0	0	0	0	0
Companies subject to control by the parent companies	0	0	0	0	0
Tax receivables	5,389,908	4,208,312	9,598,220	9,598,220	0
Deferred tax assets	3,777,618	792,121	4,569,739	-	-
Others	13,891,505	218,703	14,110,208	9,423,140	4,687,068
Total receivables recorded as current assets	214,765,220	24,764,327	239,529,547	230,272,740	4,687,068

Trade receivables are recorded minus a bad debt reserve totalling Euro 16.8 million. Changes during 2019 are shown below:

	Value as at 01.01.2019	Utilisations	Provisions	Value as at 31.12.2019
Bad debt reserve	16,135,448	(795,984)	1,418,432	16,757,896

The decrease in value of trade receivables is in line with the decrease in revenues.

Receivables from associated companies refer to trade receivables due from Ondulati Maranello S.p.A. for Euro 53,500 thousand, World Cart S.r.l. for Euro 25,416 thousand and Scart Imballaggi S.r.l. for Euro 946 thousand.

Tax receivables includes IRES totalling Euro 4,515 thousand, IRAP totalling Euro 656 thousand and VAT totalling Euro 4,427 thousand.

Receivables in deferred tax assets, recorded in accounts prudently and in the reasonable certainty of recovery within the time limits established by tax laws, are recorded primarily in relation to the amortisation/depreciation to be deducted in future years, current derivatives and the effects of reversing inventories.

Deferred tax assets are recorded on the assumption that justified reasons for their recovery within the legally established times exist, due to the presence of taxable income estimated on the basis of economic development plans.

A summary table of **deferred tax assets** is provided below.

description	Value as at 01.01.2019		Re-absorption/increases in 2019		Value as at 31.12.2019	
	taxable	tax effect	taxable	tax effect	taxable	tax effect
amortisation, depreciation and write-downs	4,747,473	1,266,312	1,002,075	272,176	5,749,548	1,538,488
exchange differences	72,976	17,514	(72,976)	(17,514)	0	0
interest charges	60,577	14,538	0	0	60,577	14,538
provisions for risks and expenses	50,000	13,950	(25,000)	(6,975)	25,000	6,975
Internal profits on inventories	8,807,584	2,457,316	1,935,772	540,079	10,743,356	2,997,395
derivative financial instruments	33,284	7,988	18,143	4,355	51,427	12,343
Total deferred tax assets	13,771,894	3,777,618	2,858,014	792,121	16,629,908	4,569,739

Other receivables include guarantee deposits and deposits of Euro 2,410 thousand, contributions to entities of Euro 917 thousand, insurance payments for compensation of damages of Euro 793 thousand, trade receivables resulting

from payments on account of Euro 190 thousand, receivables from the INAIL of Euro 83 thousand, loans to shareholders of Euro 4,455 thousand, receivables from directors and employees of Euro 177 thousand and other receivables from related parties as better explained in the specific table of the explanatory note.

Receivables still due after five years totalled Euro 250 thousand.

As already mentioned in the section "Valuation criteria", the Group assumes that the effects of applying the amortised cost method and discounting back would be minor when receivables are due within 12 months or when the transaction costs and any difference between initial value and nominal value when due are of an insignificant amount. The Group has also opted not to apply the amortised cost method and, simultaneously, any discounting back, to transactions that took place before 1 January 2016.

CASH AND CASH EQUIVALENTS

This item totalled Euro 61.4 million at the reporting date and is formed of securities and deposits effectively available and readily realisable.

The interest on sums in current and deposit accounts is recorded in accounts on an accruals basis, taking the tax credit resulting from the withholding tax applied into account.

The changes during the year are indicated in the following table:

	Value as at 01.01.2019	Change during the year	Value as at 31.12.2019
Bank and post office accounts	174,416,911	(113,011,612)	61,405,299
Cheques	0	0	0
Cash and cash equivalents in hand	11,741	680	12,421
Total cash and cash equivalents	174,428,652	(113,010,932)	61,417,720

The decrease in cash and cash equivalents is mainly due to the payment of investments made by the Group in the three plants in Tuscany acquired by the bankruptcy of Papergroup S.p.A. and to the increase in inventories which absorbed important financial resources, as well as the repayment of the first two instalments of two bonds, as better explained in the specific item "Payables" of these explanatory notes.

Reference should be made to the Cash Flow Statement for a better understanding of the other changes in cash and cash equivalents.

ACCRUED INCOME AND PREPAID EXPENSES

Accrued income and prepaid expenses have been calculated on an accrual basis and totalled Euro 1,367 thousand.

Accrued income relates to interest income on loans granted to third parties. Prepaid expenses relate mostly to insurance, including a ten-year insurance taken out for the Cartiere Villa Lagarina plant in Mantua, as well as telephone

expenses, maintenance fees, rentals and other expenses.

The **change in accrued income and prepaid expenses** is shown below:

	Value as at 01.01.2019	Changes in the year	Value as at 31.12.2019
Accrued income	75,647	20,250	95,897
Prepaid expenses	597,523	673,350	1,270,873
Total accrued income and prepaid expenses	673,170	693,600	1,366,770

EQUITY

Consolidated equity resulting from the financial statements as at 31.12.2019 totalled Euro 276.0 million. Reference should be made to the attached table for changes in this item (Att. C).

The reconciliation table between equity and result of the period of the parent company Pro-Gest S.p.A. and the consolidated equity and result is provided below:

Reconciliation table between equity and net profit of Pro-Gest S.p.A. and corresponding consolidated values as at 31 December 2019

(Euro)	Capital and Profit 31.12.2019	Net Income 2019
Equity and result of the period as reported on the financial statements of the parent company	10,374,255	(24,572,359)
Elimination of the carrying amount of consolidated equity investments:		
- difference between carrying amount and equity	369,448,788	
- earnings		30,644,730
- allocation of gains to property, plant and machinery	3,946,594	45,882
- allocation of gains to goodwill	29,716	(29,716)
Valuation of equity investments in associated companies with the equity method	(20,919)	13,728,590
Recording of lease agreements with the financial method	2,822,685	(109,953)
Elimination of the effects of transactions between consolidated companies		
- intercompany profits included in the value closing inventories	(7,745,961)	(1,395,692)
- intercompany profits produced by internal lease agreements	2,027,435	(262,633)
- reversal of depreciation from sale of assets		
- reversal of provision for bad debts	469,942	0
- reversal of write-down of equity investments	95,516	0
- reversal of gains from waiver of receivables		
- reversal of interest charges	7,457,617	7,457,617
- reversal of dividends	(112,992,000)	(51,001,000)
- other	140,558	(484,552)
Harmonisation of accounting standards	(59,654)	0
Equity and result of the period as reported on the consolidated financial statements	275,994,572	-25,979,086

Group shareholders' equity and result	273,467,833	(26,194,229)
Capital, reserves and profits of minority interests	2,526,739	215,143

PROVISIONS FOR RISKS AND EXPENSES

Provisions for pensions and similar, the provision for deferred taxes, derivative financial instruments payable and other provisions for risks and expenses for adaptation of plants are recorded in this item.

The table below shows changes in provisions for risks and expenses in 2019:

	Provision for pensions and similar	Provision for taxes, also deferred	Derivative financial instruments	Other provisions	Total provisions for risks and charges
Value as at 01.01.2019	114,020	10,036,830	33,284	9,325,567	19,509,701
Changes in the period					
Provisions in the year	18,980	799,360	28,220	40,127,528	40,974,088
Use during the year	0	(1,134)	(10,077)	(1,048,185)	(1,059,396)
Total changes	18,980	798,226	18,143	39,079,343	39,914,692
Value as at 31.12.2019	133,000	10,835,056	51,427	48,404,910	59,424,393

In detail, the provision for deferred taxes includes IRAP and IRES tax liabilities calculated on the temporary differences between the values recorded on the balance sheet and the corresponding values recognised for taxation purposes, taking adjustments made in accordance with consolidation criteria into account. The changes include the allocation in the current year of Euro 600 thousand for risks related to tax assessments. The item Others includes the effects of application of the financial method to lease agreements. The values contained in this item are summarised below.

	Value as at 01.01.2019	Changes in the year	Value as at 31.12.2019
Amortisation	921,391	(1,134)	920,257
Write-up of land	7,399,478	0	7,399,478
Others	1,715,961	199,481	1,915,442
Tax assessments	0	599,879	599,879
Total provision for deferred taxes	10,036,830	798,226	10,835,056

The change in "Derivative financial instruments" is explained by the adjustment of the derivative instruments still outstanding at the end of 2019, as indicated above among the evaluation criteria.

A provision for risks and charges for the fine levied by the Italian Antitrust Authority (AGCM) equal to Euro 47.5 million is recorded under the item other provisions; as indicated above, the provision was set aside for Euro 8 million in the previous year and with a provision with an impact on the parent company's 2019 income statement for Euro

39.5 million.

The Directors, with the support of the appointed legal advisors, filed an appeal to the Regional Administrative Court (T.A.R.) of Lazio, which scheduled a hearing for the discussion on the merits of the appeal for the beginning of July 2020.

The use during the year refers to the release of provisions for risks for plant adaptation following the non-existence of the related charge.

EMPLOYEE SEVERANCE INDEMNITIES

This item is recorded under liabilities on the balance sheet for a total of Euro 9.5 million and corresponds with the effective amount payable by the company to employees for obligations as at 31.12.2019 deriving from the application of law and supplements envisaged by employment contracts. The changes in the period are summarised below.

	Employee severance indemnities
Value as at 01.01.2019	8,197,686
Changes in the period	
Provision in the period	2,448,529
Use in the period	(791,201)
Other changes	(313,506)
Total changes	1,343,822
Value as at 31.12.2019	9,541,508

The sum recorded under increases relates to the provision to the seniority indemnity reserve accrued in the period.

Uses relate to prepayments to employees and the amounts paid for employment relationships that ceased during the period.

An amount of Euro 2 million paid to social security funds and the treasury fund, as well as an amount of Euro 1.6 million acquired with the Tuscan business unit by Tolentino S.r.l. (former Papergroup division) are included in "other changes".

PAYABLES

Payables totalled Euro 674.1 million at the end of the year.

The summary table below shows changes during the year.

	Value as at 01.01.2019	Changes in the year	Value as at 31.12.2019	Part due within 12 months	Portion due beyond the year
Bonds	333,246,100	(12,421,399)	320,824,701	49,344,084	271,480,617
Banks	154,935,871	32,702,299	187,638,170	120,336,532	67,301,638
Other lenders	15,973,509	2,870,818	18,844,327	2,146,426	16,697,901

Payments on account	260,707	423,749	684,456	684,456	0
Trade	169,318,603	(38,763,342)	130,555,261	130,555,261	0
Associated companies	2,762,029	(1,609,213)	1,152,816	1,152,816	0
Tax liabilities	4,209,576	69,743	4,279,319	4,279,319	0
Welfare and social security institutes	2,966,335	156,310	3,122,645	3,122,645	0
Other payables	7,039,039	7,427	7,046,466	7,046,466	0
Total payables	690,711,769	(16,563,608)	674,148,161	318,668,005	355,480,156

The item “Bonds” is formed of:

- a bond issue with a nominal value of Euro 5 million (called “Cartiere Villa Lagarina S.p.A. 5% 2015 – 2022”), issued following a Board of Directors' resolution on 5 June 2015. This loan is formed of 50 bearer bonds of a nominal value of Euro 100,000 each and accrues interest at a fixed annual rate of 5%, payables in arrears at 30 June and 31 December each year.

The loan started trading in the Professional Segment (ExtraMOT PRO) of the ExtraMOT market of Borsa Italiana on 12 June 2015.

The original amortization plan provided for a repayment in a single instalment at 31 December 2022;

Following the company’s waiver request related to the financial parameter PFN / EBITDA, in January 2020 the Bondholders' Meeting approved the granting of the required waiver at December 31, 2019 and amended the terms and conditions by anticipating the repayment date to December 31, 2020 and by renaming the bond to “Cartiere Villa Lagarina S.p.A. 5% 2015 – 2020”. The right to an early voluntary redemption of the loan at par value at any time and at the discretion of the Company was also introduced;

- a bond issue with a nominal value of Euro 5 million (called “Cartiere Villa Lagarina S.p.A. 5% 2015 – 2020”), issued following a Board of Directors' resolution on 5 June 2015. This loan is formed of 50 bearer bonds of a nominal value of Euro 100,000 each and accrues interest at a fixed annual rate of 5%, payables in arrears at 30 June and 31 December each year.

The loan started trading in the Professional Segment (ExtraMOT PRO) of the ExtraMOT market of Borsa Italiana on 12 June 2015.

It will be repaid in a single instalment at 12 June 2020.

It should be noted that in January 2020 the Bondholders' Meeting approved the granting of the waiver with reference to the financial parameter PFN / EBITDA;

- a bond issue with a nominal value of Euro 20 million (called “Cartiere Villa Lagarina S.p.A. 5% 2015 – 2021”), issued following a Board of Directors' resolution on 31 July 2015. This loan is formed of 200 bearer bonds of a nominal value of Euro 100,000 each and accrues interest at a fixed annual rate of 5%, payables in arrears at 30 June and 31 December each year. During the year two instalments were repaid for Euro 5.7 million.

The loan started trading in the Professional Segment (ExtraMOT PRO) of the ExtraMOT market of Borsa Italiana

on 6 August 2015.

It should be noted that in January 2020 the Bondholders' Meeting approved the granting of the waiver with reference to the financial parameter PFN / EBITDA;

- a bond issue with a nominal value of Euro 30.5 million (called "Cartiere Villa Lagarina S.p.A. 4.25% 2016 – 2023"), issued following a Board of Directors' resolution on 19 May 2016. This loan is formed of 305 bearer bonds of a nominal value of Euro 100,000 each and accrues interest at a fixed six-monthly rate of 4.25%, payables in arrears at 30 June and 31 December each year. It will be repaid in 8 six-monthly instalments starting from 31 December 2019 and up to 30 June 2023. During the year the first of eight instalments was repaid for Euro 3.8 million.

It should be noted that in February 2020 the Bondholders' Meeting approved the granting of the waiver with reference to the financial parameter PFN / EBITDA as well as the amendment of the terms and conditions that mainly introduced the right to an early voluntary redemption of the loan at any time and at the discretion of the Company;

- a bond issue with a nominal value of Euro 30.5 million (called "Pro-Gest S.p.A. 5.25% 2016 - 2023"). This loan is formed of 305 bearer bonds of a nominal value of Euro 100,000 each and accrues interest at a fixed six-monthly rate of 5.25%, payables in arrears at 30 June and 31 December each year. During the year the first of eight instalments was repaid for Euro 3.8 million. It will be repaid in 8 six-monthly instalments starting from 31 December 2019 and up to 30 June 2023

It should be noted that in February 2020 the Bondholders' Meeting approved the granting of the waiver with reference to the financial parameter PFN / EBITDA; the redemption plan was also modified by anticipating the redemption date on 31 December 2022, and introducing the option in favour of bondholders to request an early redemption of their quota, at any time, starting from March 31, 2020;

- a bond issue with a nominal value of Euro 250 million (called "€250,000,000 3.25% Pro-Gest Senior Notes due 2024"), issued following a Board of Directors' resolution on 7 December 2017. The loan accrues interest at a six-monthly fixed rate of 3.25%, payable in arrears at 15 June and at 15 December each year. It will be repaid in a single instalment at 15 December 2024.

The funds resulting from these bond issues have been used by the parent company and by the subsidiary Cartiere Villa Lagarina S.p.A. for investments to increase the production of wrapping paper needed to satisfy high domestic and foreign demand and to increase the efficiency of existing production.

In the bond issue documents, the companies' undertake to satisfy certain economic and financial parameters (covenants) on the basis of the results of the annual financial statements as at 31 December each year, which, in consideration of the granted waiver, have all been observed at the reporting date.

There are no payables for bonds still due after five years.

In addition to loans and the current account totalling Euro 90 million, payables to banks also include mortgages taken out with several credit institutions. In detail, the remaining payables for loans (minus the amortised cost) totalled Euro 97.8 million and are shown in detail in the table below:

Institution	Residual debt €1000	Maturity date
Banca Popolare Emila Romagna	72	Jan-20
Credito Valtellinese	610	Oct-22
Cassa Risparmio di Cento	1,534	Jun-22
Banca Popolare Alto Adige	738	Jul-22
BNL	125	Jan-20
Bank of China	9,966	May-22
Banca Friuladria	36,006	Aug-24
Banco Popolare Emilia Romagna	1,389	Jan-22
Banca Popolare di Cividale	643	Mar-21
Cassa Risparmio di Cento	4,038	Nov-23
Banca Agricola Commerciale	435	Mar-23
BNL	125	Jan-20
Banco delle Tre Venezia	132	Sept-20
Credito di Romagna	395	Nov-20
Unicredit	1,121	Jul-21
Credito Valtellinese	460	Jan-22
Cassa Risparmio Cento	767	Jun-22
Banca Sella	672	Sept-21
Banco di Brescia	2,220	Oct-20
Banco di Brescia	2,509	Jun-22
Banca di Monastier	5,807	Dec-21
Mediocredito Italiano	13,506	Mar-24
Credito Valtellinese	460	Jan-22
Banca popolare Cividale	321	Mar-21
Banca Popolare Emilia Romagna	3,381	Oct-21
Credito Valtellinese	610	Oct-22
Monte dei Paschi di Siena	9,474	Sept-24
Banca popolare Cividale	324	Mar-21
Total	97,839	

It should be noted that a waiver request with reference to the financial parameter PFN / EBITDA has been granted for some mortgages taken out with credit institutions. More precisely, for the loans of the Parent Company Pro-Gest S.p.A. and of the subsidiaries Cartiere Villa Lagarina S.p.A. and Trevikart S.r.l., respectively with Mediocredito, ICCREA, Banca Friuladria (Credit Agricole) and Banco Popolare Emilia Romagna, the granting of the waivers by the lending institutions were formalized in the first months of 2020.

Based on the results of the annual and consolidated financial statements and for the foregoing, no problems result

with respect to the covenants.

There are no payables still due after five years.

Total "Payables to other lenders" indicates the residual amount payable for leasing agreements existing at 31 December 2019, as a result of recording them applying the financial method. Total payables due after five years totalled Euro 9.1 million.

Payables to associated companies refer to trade payables due to Ondulati Maranello S.p.A. for Euro 1,011 thousand, World Cart S.r.l. for Euro 105 thousand and Scart Imballaggi S.r.l. for Euro 41 thousand.

Tax liabilities relate to withholding tax on freelance and subordinate employment of Euro 1,940 thousand, IRAP payables of Euro 295 thousand, IVA payables of Euro 1,977 thousand and tax assessment payables of Euro 67 thousand.

Payables to welfare and social security institutes, Inps, Inail and Enasarco of Euro 3.1 million are recorded.

Other payables include payables to employees and directors of Euro 5,764 thousand, payables to entities and associations of Euro 604 thousand, payables for the purchase of equity investments for Euro 400 thousand and payables for various transactions of Euro 278 thousand.

PAYABLES SECURED BY COMPANY'S ASSETS

Real security granted includes:

- lien on the industrial plant located in Mantua, securing a loan provided by the Friuladria credit institution of an original value of Euro 50.9 million and a residual amount payable in capital of Euro 36.4 million;
- Euro 7.5 million guarantee issued by the parent company in favour of the associate Ondulati Maranello S.p.A.

ACCRUED EXPENSES AND DEFERRED INCOME

Accrued expenses and deferred income have been calculated on an accrual basis and totalled Euro 2.7 million. Accrued expenses relate almost entirely to accruals recording of interest charges. Deferred income relates mainly to Euro 1.6 million in the part of the future gain produced by the lease-back transaction of Trevikart S.r.l., of which Euro 851 thousand are due after five years. Other deferred income of Euro 790 thousand relates to grants to be collected from the Trento provincial authority.

The change during the year is shown below:

	Value as at 01.01.2019	Changes in the period	Value as at 31.12.2019
Accrued expenses	376,310	(61,834)	314,476
Deferred income	2,818,305	(415,678)	2,402,627
Total accrued expenses and deferred income	3,194,615	(477,512)	2,717,103

INFORMATION ON THE INCOME STATEMENT

The income statement recorded a Group loss of Euro 26,194,229.

The most significant items on the income statement are described below. Reference should be made to the Report on Operations for further details and comments on the Group's overall economic performance in the year.

VALUE OF PRODUCTION

Revenues on sales and supply of services. Revenues on sales and supply of services during the year totalled Euro 427 million, of which Euro 61 million abroad. Details are provided below:

description	amounts in Euro/1000	
	current year	previous year
revenues on paper and cardboard	375,994	427,818
revenues on tissue paper	50,845	41,551
Total	426,839	469,369

Revenues divided by geographical area are shown below:

Description	amounts in Euro/1000	
	current year	previous year
domestic revenues	365,420	416,521
EU revenues	59,035	50,726
non-EU revenues	2,384	2,122
Total	426,839	469,369

Details of **other revenues** are provided in the table below:

Description	amounts in Euro/1000	
	current year	previous year
Release of fund from previous year	1,048	0
Sale of White Certificates	13,735	6,441
Repayment of Emission Trading Quotas	254	140
Sale of Electricity / Energivori / Demand Side Management of Electricity	1,952	2,193
Contingent gains	1,071	1,061
Rental income	758	753
Compensation of damages	1,242	943
Capital gains	290	2,008
Conai grant	878	460
Other revenues	434	955
Operating grants	489	461
Total	22,151	15,415

COSTS OF PRODUCTION

Details of the costs in item B6) are provided in the table below:

Description	amounts in Euro/1000	
	current year	previous year
purchases of raw materials and auxiliaries	150,830	189,728
costs for energy	53,225	44,304
purchases of sundry materials	34,322	31,496
Total	238,501	265,528

Details of the costs in item B7) are provided in the table below:

Description	amounts in Euro/1000	
	current year	previous year
other costs	2,388	2,366
general and administrative costs	15,845	13,832
transport costs	37,506	38,222
industrial costs	37,901	34,654
Total	93,640	89,074

In item B8), **costs of leases and rentals** are formed of costs for property leases totalling Euro 3,690 thousand and rentals of equipment and other capital goods for the remaining part.

Personnel costs. Personnel costs for subordinate employees are recorded on the Income Statement for a total of Euro 51.5 million, divided between costs of wages and salaries of Euro 36.4 million, social security contributions of Euro 12.0 million, severance indemnity of Euro 2.4 million and other personal costs for the remaining part.

Amortisation/depreciation recorded on the Income Statement relates to intangible assets for Euro 1,634 thousand and property, plant and equipment for Euro 33,186 thousand; write-downs relate to receivables recorded as current assets totalling Euro 1,418 thousand.

Details of the costs in item B14) are provided in the table below:

Description	amounts in Euro/1000	
	current year	previous year
taxes and levies	3,106	2,843
credit losses	1,034	256
Losses	237	41
contingent losses	663	587
Sundry	8,357	6,595
Total	13,397	10,322

It should be noted that costs for emission trading of Euro 5,053 thousand are recognized among the sundry, against Euro 4,671 thousand in the previous year.

FINANCIAL INCOME AND EXPENSES

Financial income consists of interest income accrued on bank current accounts totalling Euro 238 thousand, interest on bonds of Euro 400 thousand and other receivables for the remaining part.

Income on investments originates from stakes possessed in credit institutions.

Financial expenses of the year totalled Euro 18.5 million. Details of these expenses are provided in the table below:

Breakdown of interest and other financial expenses by type of payables

(Euro/1000)	current year	previous year
bond issues	13,226	13,409
Banks	4,552	4,685
Others	688	769
Total	18,466	18,863

Payables for leasing are included in the voice others.

The balance of exchange gains and losses was negative (Euro 426 thousand); in detail, losses of Euro 1,081 thousand and gains of Euro 655 thousand were recorded.

VALUE ADJUSTMENTS TO FINANCIAL ASSETS AND LIABILITIES

Value adjustments to financial assets relate to write-ups (Euro 148 thousand) and write-downs (Euro 564 thousand) of equity investments valued in application of the equity method.

Write-downs of financial receivables are also recorded for Euro 1,762 thousand.

INCOME TAX FOR THE YEAR: CURRENT TAXES, DEFERRED TAXES AND DEFERRED TAX ASSETS

Income tax for the year totalled Euro 1.9 million and is formed of the provision for current taxes, deferred taxes and deferred tax assets, calculated by applying current regulations.

Taxable income and the relative taxes are shown in the summary table below.

Reconciliation between the tax burden according to the financial statements and the theoretical tax burden

(Euro/1000)

	IRES
Profit/loss before taxes (resulting from the financial statements)	(24,037)
Temporary differences taxable in subsequent years	(457)
Temporary differences deductible in subsequent years	2,984
Reversal of temporary differences from previous years	840
Permanent differences	22,200
Taxable amount before use of prior losses	1,530
Prior losses used	0
Taxable amount	1,530
Current taxes	389
Taxes on temporary differences	(692)
Taxes relating to previous financial years	229
Change of rate	0
Total taxes for the year (resulting from the financial statements)	(74)

	IRAP
Difference between production value and costs	(3,662)
Temporary differences taxable in subsequent years	0
Temporary differences deductible in subsequent years	2,714
Reversal of temporary differences from previous years	890
Permanent differences	51,143
Taxable amount	51,085
Current taxes	2,037
Taxes on temporary differences	(129)
Taxes relating to previous financial years	108
Total taxes for the year (resulting from the financial statements)	2,016

FIGURES ON EMPLOYMENT

The average workforce of the Group during the period is shown below, divided by category:

Average number of employees

Category	Opening number	Closing number	Mean
WORKERS	797	842	820
OFFICE STAFF	240	246	243
MANAGERS/MIDDLE MANAGERS	16	23	20
Total	1,053	1,111	1,083

The average number is calculated as the half-sum of the number of employees at the beginning and at the end of the year for all consolidated companies.

REMUNERATION, ADVANCES AND CREDIT GRANTED TO DIRECTORS AND STATUTORY AUDIT COMMITTEE AND COMMITMENTS UNDERTAKEN ON THEIR BEHALF

Pursuant to point o) of Article 38 of Italian Legislative Decree no. 127/1191, the table detailing the remuneration paid to the directors and auditors of the parent company for performance of these functions, also at companies included in the scope of consolidation, is shown below:

Euro/1000	directors	Statutory audit committee
Remuneration	2,246	83
Receivables	60	0

FEEES OF THE STATUTORY AUDITOR OR AUDITING FIRM

Pursuant to point o-septies) of Article 38 of Italian Legislative Decree no. 127/1191, the table detailing the amount of fees paid to the auditing firm for statutory auditing of the consolidated accounts is shown below:

	Value
Parent company statutory auditing	26,000
Subsidiaries company statutory auditing	73,500
Other statutory auditing services	0
Tax consultancy services	0

INFORMATION ON DERIVATIVE FINANCIAL INSTRUMENTS PURSUANT TO ART. 2427-BIS OF THE ITALIAN CIVIL CODE

The table below shows all derivative financial instruments subscribed by Group companies to hedge bank debts against the risk of increased interest rates.

All contracts have a format such as to reduce the economic impacts of increased interest rates on the respective liabilities, converting the rate from variable to fixed.

Type	Comments	Hedged value as at 31/12/2019 Euro/1000	Interest rate	Schedule	Fair value as at 31/12/19	Expiry
IRS	Swap	767	Euribor 3M	quarterly 1/3 - 1/6 - 1/9 - 1/12	(7,736)	01/06/2022
IRS	Swap	1,533	Euribor 3M	quarterly 1/3 - 1/6 - 1/9 - 1/12	(15,471)	01/06/2022
IRS	IRS	9,500	Euribor 6M	quarterly 31/3 - 30/6 - 30/9 - 31/12	(28,220)	01/06/2022

The derivative instruments have been subscribed by the parent company Pro-Gest S.p.A., by Cartitalia S.r.l. and by Tolentino S.r.l.

INFORMATION ON TRANSACTIONS WITH RELATED PARTIES

Pursuant to Art. 2427 point 22-bis, it is confirmed that transactions with related parties during the year were carried out at arm's length conditions. Transactions with related parties are shown in the table below:

Euro/1000

Company concerned	Nature of transaction				Trade receivables and receivables from other
	Financial receivables and other securities	Purchase of Goods/Services	Sale of Goods/Services	Trade payables and other payables	
Fast Brands S.r.l.	1,110	-	-	-	-
Società Agricola Zago Gasparini S.r.l.	-	62	12	25	4,208
Società Agricola Lagertal S.r.l.	-	20	6	12	4
American Recycling Services – ARS	-	1,611	-	-	-
Axo International S.r.l.	-	-	-	-	21
Axo Sport S.p.A. in Liquidation	-	-	-	-	90
Axo America Inc.	-	-	-	-	8
P-One S.r.l.	28	-	-	-	20
Asiago Eventi e Ristorazione S.r.l.	145	-	-	-	1
Aeroporto di Asiago S.p.A.	-	-	-	-	1
Crea.re S.r.l.	-	582	-	85	-
Metekka S.r.l.	-	-	106	-	40
VZ81 S.r.l.	-	-	-	-	-
Venetian Real Estate S.r.l.	-	-	-	-	-
Amg S.r.l.	12,500	3,167	17	-	16
B.P. Imballaggi Industriali S.r.l.	-	3	2,248	-	778
Vodi Pack Italia S.r.l. Unico Socio	-	-	473	-	197
Immobiluno S.S.	1,626	-	-	-	-
Shareholders	4,455	-	-	-	110
Total	19,864	5,445	2,862	122	5,494

INFORMATION ON AGREEMENTS NOT RESULTING FROM THE BALANCE SHEET

There are no agreements not resulting from the balance sheet which would have significant effects on valuation of the consolidated equity, financial position and economic result.

INFORMATION ON SIGNIFICANT EVENTS OCCURRING AFTER THE END OF THE FINANCIAL PERIOD

Pursuant to paragraph 1 no. 22-quater of Art. 2427 of the Italian Civil Code, it should be noted that in February 2020 "the health emergency from COVID-19" exploded nationwide. This is an exceptional event of enormous proportions for Italy, Europe and many other countries in the world. The health emergency is to be considered a fact subsequent to December 31, 2019 which does not entail a change in the book values according to the provisions of the accounting standard OIC 29, but requires appropriate information. The Directors, supported by updated business plans and by the

projections of the economic results of the first months of 2020, described the elements of uncertainty relating to the management of the health emergency in the management report on operation and in the paragraph on the going concern assessment.

INFORMATION RELATING TO THE CONTRIBUTIONS RECEIVED FROM THE PUBLIC ADMINISTRATION OR EQUIVALENT

Art. 1, paragraphs 125-129 of the Law no. 124/2017, subsequently integrated by the Law Decree no. 113/2018 (Security) and by the Law Decree n. 135/2018 (Simplification) introduced the regulation on the transparency of public funds. Below is a table that provides the required information, indicating the sum received and the recipient for each type of contribution.

Company concerned	Provincial Contributions	ETS new entrants refund	Energivori Contributions	Fondo Impresa	Asbestos tax credit	White certificates profits	GSE profits	Total
Cartiere Villa Lagarina S.p.A.	263,292	254,420	55,577		6,652	2,601,001		3,180,942
Cartiera di Carbonera S.p.A.			13,117			200,509		213,626
Cartitalia S.r.l.			4,460			1,312,064		1,316,524
Tolentino S.r.l.						2,257,347		2,257,347
Ondulato Trevigiano S.r.l.			20,425				253,482	273,907
Trevikart S.r.l.				3,206				3,206
Bergapack S.r.l.							73,202	73,202
Pro-Gest S.p.A.				44,520				44,520
Total	263,292	254,420	93,579	47,726	6,652	6,370,921	326,684	7,363,274

27.03.2020

/s/ Anna Maria Gasparini

The Chairman of the Board of Directors

ANNA MARIA GASPARINI

Att. A - Changes in intangible assets

		Start-up and expansion costs	Development costs	Industrial patents and intellectual property rights	Concessions, licenses, trademarks and similar	Goodwill	Assets under construction and payments on account	Others	Total intangible assets
Value as at 31.12.2018	Historical cost	294,455	0	2,174,240	25,965	17,361,554	0	5,631,977	25,488,191
	Write-ups	0	0	0	0	0	0	0	0
	Amortisation	-293,316	0	-1,644,864	-25,965	-16,682,202	0	-4,717,040	-23,363,387
	Write-downs	0	0	0	0	0	0	0	0
	Consolidated balance (A)	1,139	0	529,376	0	679,352	0	914,937	2,124,804
values of 2019	Purchases	0	0	375,383	792,869	0	0	591,490	1,759,742
	Write-ups	0	0	0	0	0	0	0	0
	Write-downs	0	0	0	0	0	0	0	0
	<i>historical cost</i>	0	0	0	0	0	0	0	0
	Disposals	0	0	0	0	0	0	0	0
	<i>Amortisation</i>	0	0	0	0	0	0	0	0
	<i>Net book value</i>	0	0	0	0	0	0	0	0
	Transfers to/from another item	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortisation	-569	0	-264,326	-158,574	-649,636	0	-561,079	-1,634,184	
Consolidated balance (B)	570	0	640,433	634,295	29,716	0	945,348	2,250,362	
Net change (B - A)	-569	0	111,057	634,295	-649,636	0	30,411	125,558	

Att. B - Changes in property, plant and equipment

		Land and buildings	Plant and machinery	Industrial and commercial equipment	Other assets	Assets under construction and payments on account	Total property, plant and equipment
Value as at 31.12.2018	Historical cost	213,370,887	553,178,371	5,212,566	26,065,705	15,993,685	813,821,214
	Write-ups	60,670,636	5,003,923	60,497	7,365	0	65,742,421
	Amortisation	-83,094,055	-263,909,411	-4,243,550	-13,635,471	0	-364,882,487
	Write-downs	-99,431	0	0	0	0	-99,431
	Consolidated balance (A)	190,848,037	294,272,883	1,029,513	12,437,599	15,993,685	514,581,717
values of 2019	Purchases	21,760,494	41,089,429	361,319	1,298,671	21,772,596	86,282,509
	Write-ups	0	0	0	0	0	0
	Write-downs	0	0	0	0	0	0
	<i>historical cost</i>	0	2,162,950	5,350	104,341	2,232,500	4,505,141
	Disposals <i>Amortisation</i>	0	-989,635	0	-81,001	0	-1,070,636
	<i>Net book value</i>	0	1,173,315	0	23,340	2,232,500	3,434,505
	Change in scope of consolidation	570,561	1,692,080	22,820	38,974	-2,324,435	0
	Amortisation	-8,852,441	-22,741,835	-442,107	-1,149,658	0	-33,186,041
Consolidated balance (B)	204,326,651	313,139,242	966,195	12,602,246	33,209,346	564,243,680	
Net change (B - A)	13,478,614	18,866,359	-63,318	164,647	17,215,661	49,661,963	

Att. C - Statement of changes in consolidated equity

	Share capital	Revaluation reserves	Statutory reserve	Other reserves	Consolidation reserve	Profits (losses) carried forward	Group profit (loss)	Group equity	Profit (loss) attributable to non-controlling interests	Capital and reserves attributable to non-controlling interests	Total Equity
balance as at 31.12.2017	2,582,500	42,659,793	709,830	27,683,165	6,844,504	138,111,315	52,836,322	271,427,429	847,548	5,873,270	278,148,247
2018	dividend distribution							0		-490,000	-490,000
	allocation of profit			2,502,898		50,333,424	-52,836,322	0	-847,548	847,548	0
	hedging of merger surplus			5,213				5,213			5,213
	other transactions				2,895,426	-65,000		2,830,426		-4,102,057	-1,271,631
	Profit (loss) for the year						25,419,677	25,419,677	182,835		25,602,512
balance as at 31.12.2018	2,582,500	42,659,793	709,830	30,191,276	9,739,930	188,379,739	25,419,677	299,682,745	182,835	2,128,761	301,994,341
2019	dividend distribution							0		0	0
	allocation of profit			1,443,590		23,976,087	-25,419,677	0	-182,835	182,835	0
	Hedging derivative financial instruments			-13,788				-13,788			-13,788
	Other transactions					-6,895		-6,895		0	-6,895
	Profit (loss) for the year						-26,194,229	-26,194,229	215,143		-25,979,086
balance as at 31.12.2019	2,582,500	42,659,793	709,830	31,621,078	9,739,930	212,348,931	-26,194,229	273,467,833	215,143	2,311,596	275,994,572

**REPORT ON OPERATIONS ACCOMPANYING THE CONSOLIDATED FINANCIAL
STATEMENTS AS AT 31.12.2019**

Shareholders,

In accordance with current regulations, we are presenting the report on operations accompanying the consolidated financial statements of the Pro-Gest Group as at 31 December 2019, comprising both the results of the Parent company Pro-Gest S.p.A. and the subsidiary companies included in the scope of consolidation presented in the Explanatory Notes.

In 2019, the difficult market environment involving the entire recycled paper sector increased, unlike the Tissue market which proved to be much more stable and supported by a demand linked to domestic consumption.

The Group's financial statements are burdened with the fine levied by the Italian Antitrust Authority (AGCM) for a total of Euro 47.5 million, with a provision of Euro 39.5 million accounted for this year.

The Cartiere Villa Lagarina S.p.A. plant in Mantua suffered a production stoppage since April 2019, for which please refer to the subsequent analyses.

The events described have affected both the economic result and the Net Financial Position; the Directors, noting in advance that the covenants linked to the current Bond and some bank loans could not be respected for the year 2019, promptly took action to obtain the necessary waivers, respectively, from the bondholders and the banks involved: the bondholders and the banks involved have granted the company the necessary waivers in the first months of 2020.

The Group posted an Adjusted EBITDA, before the extraordinary provisions relating to the AGCM fine, of Euro 70.7 million, equal to 15.7% of the revenues, confirming once again its high profitability.

This confirms the validity of the investments made and of the strategies implemented by management in recent years, and the corporate performance has only been slowed down by single episodes that have occurred during the year, thus forecasting increasing economic performances. The investments made in recent years, which allow the Group to have some of the most modern and efficient machineries in all of Europe, which are not fully operational at the moment, will therefore be ready in the coming months to guarantee high technical performances that will bring a significant increase in the profitability of the Group.

General situation and market trend

The production of the paper sector went down by about 3.3% but, to have a correct representation of the Pro-Gest Group on the reference market, it is useful to analyse the market in the individual sectors.

It should be noted that this market also includes the paper for graphic use which, alone, shows a 9.4% reduction compared to the previous year.

The corrugated cardboard sector for the production of recycled paper packaging represents the majority of the sales of the Pro-Gest Group and marks an increase of 1.4% compared to the same figure of the previous year. Paper for sanitary use, another sector in which the Pro-Gest Group operates through its companies, also showed a more moderate but still positive increase in production of 0.8%. This trend confirms that the sector's production is generally growing compared to the previous year but that, as also shown by the turnover, there is a tension on sales prices caused by a general weakness in both domestic and foreign demand.

Once again, therefore, the sector's turnover remains limited due to falling prices that started at the end of 2018, as a consequence of the sharp drop in raw material prices. The same price dynamics also involved the 2019 turnover of the Pro-Gest Group companies.

However, this increase in production was not sufficient to ensure margins in line with the economic results of previous years. On the recycling market, the year 2019 was again characterized by strong tensions in the supply of raw materials due to the measures taken in the Asian market aimed at controlling and limiting imports, thus causing strong imbalances due to an expanding offer generated by high collection levels. This drop of raw materials led to a reduction in prices, which marked their historical lows in the final part of the current year.

The virgin raw materials market, on the other hand, remained substantially more stable, returning to low prices after hitting historic highs in the previous year.

About the energy costs, an urgent need to align gas costs in Italy with respect to Northern European countries is still lingering; the differential, which already weighs heavily on Italian Companies' financial statements, is further accentuated by costs linked to the Emission Trading Directive, which affect the income statements of Italian companies compared to European competitors who, instead, enjoy reimbursements or compensations.

Economic performance

The consolidated financial statements as at 31.12.2019 recorded a loss of Euro 25,979,086, of which Euro 26,194,229 is attributable to the Group.

The economic situation and performance that led to the result and characterised the year in question are examined below.

The Group's activity, mainly focused on the production of paper and cardboard for packaging and partly on the production of paper for sanitary use, was affected by the difficult market phase involving the entire recycled paper sector. A reduction in turnover has been recorded due to negative price dynamics in all Pro-Gest Group's subsidiaries in 2019. However, the quantities sold increased by approximately 3.2% compared to the previous

year in relation to recycled papers; also for the sales of Tissue paper there is an increase of 2.2%, without considering the quantities sold by the new Tolentino Tissue division (Ex Papergoup) in order to be able to make a correct comparison. Increases of 0.8% on corrugators sales and of about 0.5% on packaging plants sales have also been recorded, thus confirming the increase in the market shares of the Pro-Gest group during this year. This confirms that the drop in turnover is mainly justified by the price tension that is affecting the whole market. The drop in sales quotations, which began in the final part of the previous year, led, in the first half of 2019, to a decrease in prices which was even more pronounced in the second half of the year. The natural consequence of this tension on prices is that the cost of recycled raw materials has progressively decreased, reaching absolute minimums on the market. This caused the margin of recycled paper to remain high and in line with management expectations, albeit reduced compared to the previous year.

The Tissue market was, during 2019, much more stable and characterized by a demand linked to the domestic consumption of disposable products such as tissues, toilet paper and paper napkins. In this context, the management completed the acquisition of three important manufacturing facilities in Tuscany (ex Papergroup) operating in the production and transformation of Tissue paper.

Group performance is reflected in economic terms on the income statement, which is summarised in the table below:

Income statement (€1000)	Previous year	Current year	Change %
Revenues on sales and services	469,369	426,839	(9.1)%
Changes in inventories of products under process, semi-finished and finished goods and increases in fixed assets	4,326	10,713	147.6%
Other revenue and income	15,415	22,151	43.7%
Value of production	489,110	459,703	(6.0)%
Purchases and changes in inventories of raw materials, auxiliaries, consumables and goods	238,342	221,770	(7.0)%
Costs for services and leases and rentals	94,503	100,899	6.8%
Labour costs	48,986	51,497	5.1%
Other operating expenses	10,322	13,397	29.8%
Operating costs	392,153	387,563	(1.2)%
Write-downs and other provisions	1,415	1,418	0.2%
EBITDA adjusted	95,542	70,722	(26.0)%
Other provisions	8,000	39,564	394.6%
EBITDA (*)	87,542	31,158	(64.4)%
Amortisation/depreciation	30,822	34,820	13.0%

EBIT	56,720	(3,662)	(106.5)%
Financial income (charges) and value adjustments to financial assets and liabilities	(20,044)	(20,375)	1.7%
Profit/loss before taxes	36,676	(24,037)	(165.5)%
Income taxes	11,073	1,942	(82.5)%
Profit (loss) for the year	25,603	(25,979)	(201.5)%

(*) The EBITDA is an intermediate result, calculated gross of amortisation/depreciation, write-downs of technical assets and other provisions, financial expenses and income tax. The Group uses this measurement to monitor and assess its operational performance.

The 2019 value of production was Euro 460 million, against Euro 489 million the previous year, with a 6.0% decrease. Consolidated revenues on sales and services decreased by Euro 43 million in absolute value, a 9.1% decrease. Compared with 2018, it is specified that consolidated revenues on sales and services of Euro 427 million were recorded in 2019, after elimination of intercompany relations of Euro 254 million, whereas consolidated revenues in 2018 totalled Euro 469 million, minus Euro 279 million in intercompany relations. The overall reduction in revenues is the result of lower sales in the Italian market partly compensated by increases in the foreign market.

The 2018 production costs before amortisation/depreciation and write-downs totalled Euro 388 million, against Euro 392 million the previous year, with a 1.2% decrease.

Costs of raw materials, auxiliaries, consumables and goods decreased by 7.0% to Euro 222 million. Costs for services, leases and rentals, instead, increased by 6.8%, to Euro 101 million.

Labour costs increased in absolute value by Euro 2.5 million, with a 5.1% increase.

The cost for provisions records a considerable increase of Euro 32 million, entirely attributable to the fine levied by the Italian Antitrust Authority (AGCM).

The EBITDA adjusted is a primary indicator of economic performance and totalled Euro 70.7 million in 2019, against Euro 95.5 million in 2018; in percentage terms the variation is equal to 26.0%.

Depreciation/amortisation totalled Euro 35 million, a 13.0% increase compared with the previous year.

The EBIT value is negative for almost Euro 4 million, as it already takes into account the value of extraordinary provisions for Euro 40 million.

The 2019 financial balance, equal to Euro 20 million, remained almost unchanged, recording a variation of 1.7%.

The negative economic result before tax for 2019 was equal to Euro 24 million euros, against the positive result of Euro 37 million in the previous year.

Income tax totalled Euro 2 million, an 82.5% decrease compared to the previous year.

The net result decreased from Euro 25.6 million in 2018 to a loss of euro 26.0 million in 2019.

In order to outline what is discussed above, the figures on the financial statements have been reclassified below, identifying the various areas of management and comparing them with the figures for the previous year. For this purpose, a first income statement table is provided below, classified on the basis of cost of sales and revenues, then a second table classified on the basis of added value.

Reclassified Income Statement based on cost of sales and revenues

	31.12.2019		31.12.2018		31.12.2017	
Core revenues	421,363,906	100.0%	464,570,142	100.0%	469,932,673	100.0%
Cost of Sold Product	(338,671,268)	(80.4)%	(351,205,965)	(75.6)%	(342,418,752)	(72.9)%
Gross industrial result	82,692,638	19.6%	113,364,177	24.4%	127,513,921	27.1%
Administrative costs	(33,242,037)	(7.9)%	(29,027,656)	(6.2)%	(30,215,128)	(6.4)%
Sales costs	(33,243,321)	(7.9)%	(32,418,129)	(7.0)%	(35,060,090)	(7.5)%
Research & Development costs	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Operating income from core activities	16,207,280	3.8%	51,918,392	11.2%	62,238,703	13.2%
Investment-related revenues	1,175,496	0.3%	1,079,195	0.2%	1,025,931	0.2%
Financial costs	(2,325,106)	(0.6)%	(1,438,018)	(0.3)%	(1,349,224)	(0.3)%
Financial revenues	931,910	0.2%	1,187,169	0.3%	527,136	0.1%
Operating income	15,989,580	3.8%	52,746,738	11.4%	62,442,546	13.3%
Financial costs	(20,215,320)	(4.8)%	(21,060,916)	(4.5)%	(13,775,701)	(2.9)%
Non-core revenues	23,047,467	5.5%	16,384,607	3.5%	29,189,825	6.2%
Non-core costs	(42,859,012)	(10.2)%	(11,394,688)	(2.5)%	(1,988,946)	(0.7)%
Pre-tax profit	(24,037,285)	(5.7)%	36,675,741	7.9%	75,867,724	16.1%
Tax costs	(1,941,801)	(0.5)%	(11,073,229)	(2.4)%	(22,183,854)	(4.7)%
Net profit for the year	(25,979,086)	(6.2)%	25,602,512	5.5%	53,683,870	11.4%

Reclassification at cost of sales and revenues offers points of analysis, by distinguishing between the gross industrial result and operating income from core activities, followed by financial and non-core components.

The gross industrial result is the first important element for evaluating the core activities of the company. The gross industrial result was Euro 83 million, a 27.1% reduction compared with 2018. It is followed by the result of core activities totalling Euro 16 million, against Euro 52 million the previous year, a 68.8% decrease compared with 2018.

The income statement based on added value shows, in contrast, the so-called “social” perspective, identifying the different nature of the accounting values on the subjective elements qualifying the operators to whom said amounts are destined.

Reclassified Income Statement based on Value Added

	31.12.2019		31.12.2018		31.12.2017	
Value of production	432,076,244	100.0%	465,805,948	100.0%	471,348,700	100.0%
Cost of raw materials, auxiliaries and consumables	(164,116,865)	(38.0)%	(190,755,124)	(41.0)%	(209,838,373)	(44.5)%
Energy costs	(63,126,203)	(14.6)%	(54,524,012)	(11.7)%	(41,726,478)	(8.9)%
Transport costs	(37,506,264)	(8.7)%	(38,221,687)	(8.2)%	(36,888,276)	(7.8)%
Other industrial costs	(40,945,686)	(9.5)%	(30,951,074)	(6.6)%	(24,910,417)	(5.3)%
Sales costs	(5,187,722)	(1.2)%	(4,073,135)	(0.9)%	(5,029,733)	(1.1)%
General and administrative costs	(16,272,075)	(3.8)%	(13,030,235)	(2.8)%	(12,474,100)	(2.6)%
Gross Value Added	104,921,429	24.3%	134,250,681	28.8%	140,481,324	29.8%
Other revenues	25,154,873	5.8%	18,650,970	4.0%	30,742,891	6.5%
Other costs	(45,184,119)	(10.5)%	(12,832,705)	(2.8)%	(4,470,170)	(0.9)%
Gross Overall Value Added	84,892,183	19.6%	140,068,946	30.1%	166,754,045	35.4%
Amortisation/depreciation	(34,820,225)	(8.1)%	(30,822,473)	(6.6)%	(27,112,865)	(5.8)%
Net Overall Value Added	50,071,958	11.6%	109,246,473	23.5%	139,641,180	29.6%
<i>distributed as follows</i>						
Wages and salaries	51,578,718	11.9%	49,040,263	10.5%	46,163,966	9.8%
Direct and indirect taxes	4,257,006	1.0%	13,542,782	2.9%	26,017,644	5.5%
Interest and other financial expenses	20,215,320	4.7%	21,060,916	4.5%	13,775,701	2.9%
Dividends	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Change in provisions	0	0.0%	0	0.0%	53,683,869	11.4%
Break-even total	(25,979,086)	(6.0)%	25,602,512	5.5%	139,641,180	29.6%

The gross overall value added was Euro 85 million, a 39.4% decrease compared with 2018. After deducting amortisation/depreciation, the net value added totalled Euro 50 million, a 54.2% decrease.

Financial management

The analysis of the figures on the financial statements is completed with a reclassification of the balance statement according to the financial criterion and aggregating the values according to timing.

The summary balance sheet is shown below, reclassified according to the operational criterion, indicating net fixed capital and working capital and the relative hedging between own and third-party sources of financing.

Balance sheet items	31.12.2019	%	31.12.2018	%
Trade receivables	211,251,380	29.6%	191,706,189	30.7%
Trade receivables	28,278,167	4.0%	23,059,031	3.7%
Inventories	114,537,159	16.1%	89,751,950	14.4%
Accrued income and prepaid expenses	1,366,770	0.2%	673,170	0.1%
Trade payables	(131,708,077)	(18.5)%	(172,080,632)	(27.6)%
Other non-financial current payables	(15,132,886)	(2.1)%	(14,475,657)	(2.3)%
Accrued expenses and deferred income	(2,717,103)	(0.4)%	(3,194,615)	(0.5)%
Working Capital	205,875,410	28.9%	115,439,436	18.5%

Intangible assets and property, plant and equipment	566,494,042	79.4%	516,706,521	82.8%
Equity investments not consolidated line-by-line and other medium/long-term assets	9,980,499	1.4%	11,282,599	1.8%
Provisions for liabilities and charges	(59,372,966)	(8.3%)	(19,476,417)	(3.2%)
Employee severance indemnities	(9,541,508)	(1.3%)	(8,197,686)	(1.3%)

Net Fixed Capital	507,560,067	71.1%	500,315,017	81.3%
--------------------------	--------------------	--------------	--------------------	--------------

Net Invested capital	713,435,477	100.0%	615,754,453	100.0%
-----------------------------	--------------------	---------------	--------------------	---------------

Balance sheet items	31.12.2019	%	31.12.2018	%
----------------------------	-------------------	----------	-------------------	----------

Funded by:

Net financial debt	437,440,905	61.3%	313,760,112	51.0%
Equity method	275,994,572	38.7%	301,994,341	49.0%

Total financial debt and equity	713,435,477	100.0%	615,754,453	100.0%
--	--------------------	---------------	--------------------	---------------

Group financial position

The Group financial position is shown below with the items forming it, in accordance with the CESR recommendation dated 10 February 2005, to which deferred liquidity relating to subscription of the bond issue with associated company Ondulati Maranello S.p.A and related company Amg S.p.A. have been added, in order to determine the overall financial position of the Group as at 31 December 2019:

	31.12.2019	31.12.2018	Change
A. Cash	61,417,720	174,428,652	(113,010,932)
B. Other available funds	-	-	-
C. Securities	-	-	-
D. Liquidity (A)+(B)+(C)	61,417,720	174,428,652	(113,010,932)
E. Current financial receivables	-	-	-
F. Current bank loans and borrowings	(120,336,532)	(69,303,483)	(51,033,049)
G. Current portion of non-current debt	(49,344,084)	(13,482,745)	(35,861,339)
H. Other current financial payables	(2,146,426)	(1,665,552)	(480,874)
I. Current financial debt (F)+(G)+(H)	(171,827,042)	(84,451,780)	(87,375,262)
J. Net current financial debt (I)-(E)-(D)	(110,409,322)	89,976,872	(200,386,194)
K. Non-current bank loans and borrowings	(67,301,638)	(85,632,388)	18,330,750
L. Bonds issued	(271,480,617)	(319,763,355)	48,282,738
M. Other non-current payables	(16,749,328)	(14,341,241)	(2,408,087)
N. Non-current financial debt (K)+(L)+(M)	(355,531,583)	(419,736,984)	64,205,401
O. Net financial debt (J)+(N) from CESR recommendation	(465,940,905)	(329,760,112)	(136,180,793)

Other securities recorded as fixed assets	28,500,000	16,000,000	12,500,000
Net financial debt	(437,440,905)	(313,760,112)	(123,680,793)

Other non-current payables also include the fair value of derivative financial instruments as at 31 December 2019.

Current financial debt at December 31, 2019 amounted to Euro 437 million compared with Euro 314 million in the previous year, recording an increase of Euro 123 million. This change is mainly attributable to the lower liquid funds owned by the Group compared to those of 2018. Liquidity was used during 2019 mainly to pay for the significant investments made in recent years, for the acquisition of the Ex Papergroup S.p.A. plants in Tuscany and for the increase in inventories.

Balance sheet ratios

In accordance with Art. 2428 p. 2 of the Italian Civil Code, the principal financial ratios are provided below, divided by area of analysis; a brief description of each ratio is provided, together with comparison with the previous year.

Fixed asset to equity capital and medium-long term debt margins	Previous year	Current year
<p>Fixed asset to equity capital ratio This ratio measures the ability of the company financial structure to cover long-term applications with its own means.</p> <p style="text-align: center;">Equity method</p> <hr style="width: 20%; margin: auto;"/> <p style="text-align: center;">Fixed assets</p>	0.56	0.46
<p>Fixed asset to equity capital and medium-long term debt ratio This ratio measures the ability of the company financial structure to cover long-term applications with long-term sources of funding.</p> <p style="text-align: center;">Equity + Cons. Liabilities</p> <hr style="width: 20%; margin: auto;"/> <p style="text-align: center;">Fixed assets</p>	1.38	1.16

Economic and financial ratio	Previous year	Current year
<p>Leverage (financial dependence). This ratio measures the intensity of use of debt to cover invested capital.</p> <p style="text-align: center;">Invested capital</p> <hr style="width: 20%; margin: auto;"/> <p style="text-align: center;">Equity method</p>	3.39	3.70

<p>Elasticity of applications. This ratio defines the composition of applications as a percentage, which depends on the type of activity performed by the company and the degree of flexibility of the company structure. The more elastic the structure, the higher is the company's ability to adapt to changing market conditions.</p> $\frac{\text{Current assets}}{\text{Invested capital}}$	46.86%	40.79%
<p>Debt to equity ratio This ratio expresses the degree of equilibrium between sources of funding.</p> $\frac{\text{Debt}}{\text{Equity method}}$	2.39	2.70

Performance indicators	Previous year	Current year
<p>Personnel productivity. This ratio expresses personnel productivity as the ratio between net revenues and personnel costs.</p> $\frac{\text{Net revenues of the year}}{\text{Personnel costs}}$	9.58	8.29
<p>Average days payable ratio. This ratio measures the average time it takes to pay suppliers in days.</p> $\frac{\text{trade payables}}{(\text{purchases} + \text{VAT}) / 360}$	142	115
<p>Average days receivable ratio. This ratio measures the average time it takes customers to pay in days.</p> $\frac{\text{trade receivables}}{(\text{sales} + \text{VAT}) / 360}$	133	162

Liquidity ratios	Previous year	Current year
<p>Current assets to current liabilities ratio. This ratio measures the degree of coverage of current payables with assets presumably realisable in the short term and disposal of stock.</p> $\frac{\text{Current assets}}{\text{Current liabilities}}$	1.76	1.30
<p>Cash ratio This ratio measures the degree of coverage of current payables with assets presumably realisable in the short term.</p> $\text{Imm. liq.} + \text{Def. liq.}$	1.43	0.94

<hr/> Current liabilities

Profitability ratios	Previous year	Current year
Return on debt (R.O.D). This ratio measures the percentage return on external loans, expressed as interest payable accruing during the year on financial payables. <div style="text-align: center;"> Financial expenses <hr/> Financial payables </div>	3.74%	3.50%
Return on sales (R.O.S). This ratio measures operating efficiency as the percentage of core activities with respect to sales. <div style="text-align: center;"> Operating Result <hr/> Net revenues </div>	12.08%	-0.86%
Return on Equity (R.O.E). This ratio measures as a percentage the overall profitability of company performance and the ability to remunerate its capital. <div style="text-align: center;"> Net results for the year <hr/> Equity method </div>	8.48%	-9.41%
Return on investment (R.O.I). This ratio measures as a percentage the profitability of current core activities and the company's ability to fund its operations. irrespective of the financial structure chosen. <div style="text-align: center;"> Operating Result <hr/> Invested capital </div>	5.54%	-0.36%

Investments

Group increases during the 2019 financial year, totalling Euro 85 million, relate to real property investments of approximately Euro 12 million made by the parent company and Cartiere Villa Lagarina S.p.A., to plant and machinery for approximately Euro 28 million by Trevikart S.r.l. and Cartiere Villa Lagarina S.p.A., to the purchase of the business unit located in Tuscany by Tolentino S.r.l. for approximately Euro 20 million and to fixed assets in progress for approximately Euro 17 million.

Research and development

There is nothing to report for the 2019 financial year.

Principal risks and uncertainties to which the group is exposed

Credit risk

The Group reduces the credit risk deriving from insolvency of its customers as far as possible through internal procedures that ensure sales are made to reliable and solvent customers. These procedures, based on available information on customer solvency and sound historical statistics, associated with limited exposure with each individual customer, allow concentration of credit to be reduced and the related risk to be minimised. Credit exposure is also divided among a large number of other parties and customers.

If the Group identifies situations of total or partial non-collectability of significant amounts, taking any security obtained and the expenses for recovery into account, write-down of the individual positions is applied. In addition to individual write-downs, the Group sets aside sufficient funds to hedge credit risk not associated with specific positions, taking historical experience and statistics into account.

Credit insurance has been taken out with a leading insurance firm for several customers. The Group risk may therefore be considered as low.

Liquidity or funding risk

The liquidity risk may occur when the Group is unable to obtain the necessary financial resources to fund operations under optimal terms and with the correct timing. Group cash flows, funding needs and liquidity are constantly monitored in order to guarantee effective and efficient management of financial resources.

The management, by monitoring the financial commitment repayment capabilities, before the end of 2019, initiated a dialogue with bondholders and banking institutions aimed at obtaining waivers and, therefore, a derogation for the 2019 covenants. The consensus of all the concerned bondholders and banking institutions was formalized in the first weeks of 2020.

Interest rate risk

Bank debt exposes the Group to the interest rate risk. In particular, loans at a variable interest rate lead to a risk of change in the cash flows, while fixed interest loans, including the bond issue, involve a potential change in the fair value of the loans themselves.

Several hedging instruments on medium/long-term loans were used in previous years and the information required by law on these instruments is provided in the Explanatory Notes.

Exchange rate risk

The Group's core activities exclude exchange risks with currencies other than the Euro a priori in this case. This is because there are a limited number of transactions in foreign currencies. Hedging instruments are nonetheless used for certain transactions and the information required by law on these instruments is provided in the Explanatory Notes.

Market and/or price risk

The market where the Group operates is characterised by frequent price fluctuations. As a result of its basic characteristics, there are major deviations in the raw material price during the year, but they are followed almost immediately by sale price adjustments, which therefore also change frequently. Although these market trends can have a decisive impact on the companies' results, they usually do not significantly affect the more strictly technical performance linked to production, meaning that there are not corresponding changes in quantities.

Legal risks

With reference to the Italian Antitrust Authority's (AGCM) procedure, Euro 39.5 million were set aside in 2019 which, together with Euro 8 million set aside in the previous year, allow the entire coverage of the fine levied. The Authority, upon company request, granted the possibility to pay the fine in 20 monthly instalments and the company has already paid the first instalment for an amount of approximately Euro 2.4 million. It should be noted that the company filed an appeal against the AGCM decision providing the fine to the Regional Administrative Court (T.A.R.) of Lazio, which scheduled a hearing for the discussion on the merits of the appeal for the beginning of July 2020.

With reference to Cartiere Villa Lagarina S.p.A., the Regional Administrative Court, with a sentence of the end of May 2018, declared the appeals lodged by some environmentalist associations and other public authorities regarding the authorizations issued to the company for the exercise of the activity at the Mantua plant to be inadmissible. This verdict was challenged in front of the Council of State only by two of the associations involved and not by any public authority. At present, the appeal is still pending.

Human resources

The information provided in the Explanatory Notes is completed with the summary table below indicating the categories of subordinate employees. The first table shows the position at the company according to type of duties and role, divided between men and women.

Blue collar		White collar		Managers/Middle Managers		Apprentices		TOTAL		
men	women	men	women	men	women	men	women	men	women	tot.
795	16	139	87	22	1	40	11	996	115	1,111

The second table indicates the type of relationship (fixed-term or long-term), divided between men and women.

TYPE OF RELATIONSHIP	men	women
Long-term	942	107
Fixed-term	54	8
Total	996	115

As part of the company safety in the workplace policy, the measures envisaged by the provisions of Italian Leg. Decree no. 81/2008 have been adopted, also through use of special delegates and outside consultants.

Number and nominal value of the stocks or shares of the controlling company owned by the company or by subsidiaries, also through trust companies or third parties, with indication of the corresponding share of capital.

As at December 31, 2018 the Company did not hold any treasury shares or investments in parent companies, either on its own or through a third party, and no transactions involving the sale and purchase of these were carried out.

Outlook

By illustrating the foreseeable evolution of management, the Directors intend to provide their own forecasts by taking into account the risks and uncertainties that will affect the activity.

In general, the outlook for 2020 cannot be separated from the main indicators detected in the first months of the new year, which reflect what can be found in the general analysis of the market. In fact, the trends of sales prices, recycled market and margins are confirmed.

In particular, the management activity will be focused to the Cartiere Villa Lagarina S.p.A. plant in Mantua; in fact, the production stoppage that has been prolonging since April of last year, seems to have come to an end; during 2019 the company has always been available for constructive dialogue with the competent authorities by providing answers to a series of new documentary requests and changes to the plants. In November 2019,

as part of the dialogue with authorities, Cartiere Villa Lagarina S.p.A. confirmed and formalized its intention to renounce the possibility of building a new waste-to-energy plant which, in fact, was already present in the previous integrated environmental authorization. This choice has been considered, by the local community and by all the competent authorities, as a strong opening by the company, thus creating the conditions for a collaborative and constructive climate that induces management to trust in a recovery of production during the first half of 2020.

Further elements that the management intends to present concern the information relating to the events that affected the period immediately following the closure of the 2019 financial year. Considering that in this section of the management report, the aspects concerning the going concern risk also find their logical-conceptual expression, the management intends to confirm what has already been briefly presented in the Notes to the financial statements, confirming that the extraordinary situation that developed starting from February 2020 due to the "health emergency relating to COVID-19" constitutes an event subsequent to the end of the 2019 financial year which does not entail a change in the financial statement values and does not compromise the going concern. The management reaches this conclusion on the basis of updated forecast analyses and facts that have actually been recorded in recent weeks. The directors promptly reviewed the economic and financial business plans based on the extraordinary situation. Obviously, the exceptional nature of the moment is causing generalized uncertainty that necessarily affects the ability to make reliable forecasts. Since the situation is rapidly evolving, it is not possible to provide a quantitative estimate of the potential impact of this event on the Company's economic and financial situation.

Many have taken steps to arrange possible scenarios, more or less pessimistic due to the "shock from COVID-19" at macroeconomic level. Some sectors will be heavily penalized, others will be able to take advantage of opportunities. However, studies by industry associations suggest an estimated 9% decrease in production compared to the same period of the previous year that can be linked to COVID-19. In this regard, it should be remembered that our products are divided into two macro categories: recycled paper packaging and virgin paper Tissue products. About 80% of recycled paper packaging is intended for the food and food-service sectors and, among these types of products, the most representatives are pizza boxes, plateau for fruit and vegetables and recycled paper food trays for the take away. The other large family of Tissue products derives from virgin fiber paper and consists of disposable products such as toilet paper, industrial rolls, tissues and napkins.

The spread of COVID-19 has changed consumption habits in these recent months, forcing us to increase domestic food consumption, to perform a much more thorough cleaning of the premises, also using disposable products for surface sanitation, and to take better care of personal hygiene through frequent use of disposable

paper tissues. These new consumption habits and the product offering that has always distinguished the Group are two factors that should allow us to record a less significant economic impact deriving from COVID-19 compared to other production sectors, without prejudice to the impact that it may have on the world economic situation that is currently difficult to quantify.

In conclusion, the directors confirm:

- that in the first months of 2020 a substantial stagnation persists in Italy, in continuity with the last quarter of 2019. The ongoing pandemic is aggravating the situation. The most negative expectations are mostly felt in the industry, where pessimism prevails and, together with the feared excess of production capacity compared to the weak demand, it risks to negatively impact margins, investment, economic initiative and, therefore, the employment sector;
- that the foreseeable evolution for the entire Group for 2020 cannot be separated from the main indicators typical of the sector and, of course, from the exceptional health emergency that exploded at the beginning of the year. The uncertainty that is affecting the whole world makes any forecast very difficult;
- that the sector in which the Group operates can be defined as strategic in this emergency, being part of the food and sanitation chain;
- that in the coming months the management will complete the optimization of the new plants located in Tuscany for the production of paper for sanitary use, synergistically integrating them with the rest of the Pro-Gest Group;
- that, on the basis of new positive and collaborative relations with the local authorities, the management is confident of starting the Mantua plant for the production of packaging papers in the first half of 2020.

In actual fact, orders, production and turnover on the first half of 2020 have already been verified, confirming the analyses made by management, therefore the Group, trusting in its potential, is able to project positive scenarios with greater confidence.

27.03.2020

/s/ Anna Maria Gasparini

The Chairman of the Board of Directors

ANNA MARIA GASPARINI



Pro-Gest S.p.A.

Consolidated financial statements as at December 31, 2019

Independent auditor's report in pursuant to article 14 of
Legislative Decree n. 39, dated 27 January 2010



**Building a better
working world**

EY S.p.A.
Viale Appiani, 20/b
31100 Treviso

Tel: +39 0422 358811
Fax: +39 0422 433026
ey.com

Independent auditor's report pursuant to article 14 of Legislative Decree n. 39, dated 27 January 2010 (Translation from the original Italian text)

To the Shareholder of
Pro-Gest S.p.A.

Report on the Audit of the Consolidated Financial Statements

Opinion

We have audited the consolidated financial statements of Pro-Gest Group (the Group), which comprise the balance sheet as at December 31, 2019, the income statement and consolidated statement of cash flows for the year then ended, and explanatory notes.

In our opinion, the consolidated financial statements give a true and fair view of the financial position of the Group as at December 31, 2019, and of its financial performance and its cash flows for the year then ended in accordance with the Italian regulations governing financial statements.

Basis for Opinion

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing (ISA Italia). Our responsibilities under those standards are further described in the Auditor's Responsibilities for the Audit of the Consolidated Financial Statements section of our report. We are independent of Pro-Gest S.p.A. in accordance with the regulations and standards on ethics and independence applicable to audits of financial statements under Italian Laws. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

Responsibilities of Directors and Those Charged with Governance for the Consolidated Financial Statements

The Directors are responsible for the preparation of the consolidated financial statements that give a true and fair view in accordance with the Italian regulations governing financial statements, and, within the terms provided by the law, for such internal control as they determine is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

The Directors are responsible for assessing the Group's ability to continue as a going concern and, when preparing the consolidated financial statements, for the appropriateness of the going concern assumption, and for appropriate disclosure thereof. The Directors prepare the consolidated financial statements on a going concern basis unless they either intend to liquidate the Parent Company Pro-Gest S.p.A. or to cease operations, or have no realistic alternative but to do so.

The statutory audit committee ("Collegio Sindacale") is responsible, within the terms provided by the law, for overseeing the Group's financial reporting process.



Building a better
working world

Auditor's Responsibilities for the Audit of the Consolidated Financial Statements

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the consolidated financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditor's report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with International Standards on Auditing (ISA Italia) will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these consolidated financial statements.

As part of an audit in accordance with International Standards on Auditing (ISA Italia), we have exercised professional judgment and maintained professional skepticism throughout the audit. In addition:

- we have identified and assessed the risks of material misstatement of the consolidated financial statements, whether due to fraud or error, designed and performed audit procedures responsive to those risks, and obtained audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control;
- we have obtained an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the Group's internal control;
- we have evaluated the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by the Directors;
- we have concluded on the appropriateness of Directors' use of the going concern basis of accounting and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the Group's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are required to draw attention in our auditor's report to the related disclosures in the financial statements or, if such disclosures are inadequate, to consider this matter in forming our opinion. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our auditor's report. However, future events or conditions may cause the Group to cease to continue as a going concern;
- we have evaluated the overall presentation, structure and content of the consolidated financial statements, including the disclosures, and whether the consolidated financial statements represent the underlying transactions and events in a manner that achieves fair presentation;
- we have obtained sufficient appropriate audit evidence regarding the financial information of the entities or business activities within the Group to express an opinion on the consolidated financial statements. We are responsible for the direction, supervision and performance of the group audit. We remain solely responsible for our audit opinion.

We have communicated with those charged with governance, identified at an appropriate level as required by ISA Italia, regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit and significant audit findings, including any significant deficiencies in internal control that we identify during our audit.



Building a better
working world

Report on compliance with other legal and regulatory requirements

Opinion pursuant to article 14, paragraph 2, subparagraph e), of Legislative Decree n. 39 dated 27 January 2010

The Directors of Pro-Gest S.p.A. are responsible for the preparation of the Report on Operations of Pro-Gest Group as at December 31, 2019, including its consistency with the related consolidated financial statements and its compliance with the applicable laws and regulations.

We have performed the procedures required under audit standard SA Italia n. 720B, in order to express an opinion on the consistency of the Report on Operations, with the consolidated financial statements of Pro-Gest Group as at December 31, 2019 and on its compliance with the applicable laws and regulations, and in order to assess whether it contains material misstatements.

In our opinion, the Report on Operations is consistent with the consolidated financial statements of Pro-Gest Group as at December 31, 2019 and complies with the applicable laws and regulations.

With reference to the statement required by art. 14, paragraph 2, subparagraph e), of Legislative Decree n. 39, dated 27 January 2010, based on our knowledge and understanding of the entity and its environment obtained through our audit, we have no matters to report.

Treviso, April 29, 2020

EY S.p.A.

Signed by: Maurizio Rubinato, Auditor

This report has been translated into the English language solely for the convenience of international readers.