

GRUPPO **SANFAUSTINO**

Documento informativo redatto ai sensi dell'art. 70, comma 6, del Regolamento adottato da CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato relativo ad operazioni di fusione significativa tra

Poligrafica San Faustino S.p.A.

e

Campi S.r.l.

28 maggio 2021

Sintesi dei dati consolidati pro forma e per azione relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2020

Di seguito sono riportate due tabelle che mostrano la comparazione tra alcuni dati di sintesi patrimoniali, economici e finanziari storici del Gruppo Beni Stabili e i medesimi dati consolidati pro-forma al 31 dicembre 2017 del Gruppo PSF post Fusione, predisposti in conformità ai principi contabili internazionali IFRS.

(dati espressi in euro/000)

	31/12/2020	
	PSF Consolidato	Pro-forma
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI	11.315	11.316
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI	41.426	41.548
TOTALE ATTIVITA'	52.741	52.864
PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'		
TOTALE PATRIMONIO NETTO DI GRUPPO	9.280	9.300
TOTALE PATRIMONIO NETTO DI TERZI		
TOTALE PATRIMONIO NETTO	9.280	9.300
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI	20.670	20.670
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI	22.791	22.894
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'	52.741	52.864

(dati espressi in euro/000)

	al 31/12/2020	
	PSF Consolidato	Pro-forma
Totale ricavi e proventi operativi	49.800	49.800
Totale costi operativi netti	-46.588	-46.745
Ammortamenti, accantonamenti, svalutazioni e altri oneri	-2.020	-2.020
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	1.192	1.035
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	940	783
UTILE(PERDITA) DELL'ESERCIZIO	736	616
Risultato di competenza di terzi	0	0
RISULTATO NETTO DELL'ESERCIZIO DI COMPETENZA DEL GRUPPO	736	616

CASH FLOW NETTO GENERATO DALLE ATTIVITA' OPERATIVE	2.702	2.702
CASH FLOW DELLE ATTIVITA' DI INVESTIMENTO	-1.855	-1.855
CASH FLOW NETTO DELL'ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO	9.029	9.029
VARIAZIONI DELLE DISPONIBILITA' LIQUIDE	9.876	9.876
Variazioni di liquidità relativi agli aggiustamenti pro-forma		
DISPONIBILITA' LIQUIDE INIZIALI	9.840	9.840
DISPONIBILITA' LIQUIDE FINALI	19.716	19.716

	Indicatori al 31/12/2020	
	PSF Consolidato	Pro-forma
Numero di azioni	1.123.483	4.910.000
Risultato netto per azione	0,0007	0,0001
Patrimonio netto per azione	0,01	0,0001
Cash flow per azione	8,7905	2,0114

Glossario	5
Premessa	7
1. Avvertenze.....	8
1.1 Rischi connessi al diritto di recesso	8
1.2 Rischi legati all'opposizione dei creditori ai sensi dell'art. 2503 del Codice Civile.....	8
1.3 Profili di rischio e incertezze evidenziati in prospetti e documenti informativi redatti in precedenza dall'Emittente	9
1.3.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interessi derivanti dalla Fusione	9
2. Informazioni relative all'operazione.....	10
2.1 Descrizione sintetica delle modalità e dei termini dell'operazione.	10
2.1.1 <i>Descrizione delle società partecipanti alla Fusione</i>	10
2.1.2 <i>Descrizione della struttura, dei termini e delle condizioni della Fusione</i>	13
2.1.3 <i>Previsioni sulla composizione dell'azionariato rilevante nonché sull'assetto di controllo della società risultante dalla fusione o della società incorporante a seguito dell'operazione.</i>	19
2.2 Motivazioni e finalità dell'operazione.	20
2.2.1 <i>Motivazioni dell'operazione con particolare riguardo agli obiettivi gestionali dell'emittente</i>	20
2.2.2 <i>Programmi futuri dell'Emittente.</i>	20
2.3 Documenti a disposizione del pubblico.....	20
2.3.1 <i>Indicazione dei luoghi in cui possono essere consultati i documenti che l'emittente dichiara di mettere a disposizione del pubblico.</i>	20
3. Effetti significativi dell'operazione	21
3.1 Effetti significativi dell'operazione sui fattori chiave che influenzano e caratterizzano l'attività dell'Emittente nonché sulla tipologia di business svolto.	21
3.2 Implicazioni dell'operazione sulle linee strategiche afferenti i rapporti commerciali, finanziari e di prestazioni accentrate di servizi tra le imprese del Gruppo.....	21
4. Dati economici, patrimoniali e finanziari relativi alla società incorporata.....	22
4.1 Stato patrimoniale e conto economico consolidati del Gruppo.	22
4.2 Note illustrative del bilancio consolidato al 31 dicembre 2020	23
4.3 Note esplicative sulla situazione patrimoniale-finanziaria consolidata al 31 dicembre 2020	30
4.4 Relazione della società di revisione.....	46
4.5 Cash flow e situazione finanziaria netta.....	46
5. Dati economici e patrimoniali pro-forma dell'emittente	50
5.1 Stato patrimoniale e conto economico pro-forma.....	50
6. Prospettive dell'Emittente e del Gruppo ad esso facente capo.....	53
6.1 Indicazioni generali sull'andamento degli affari di PSF dalla chiusura dell'esercizio 2020	53

6.2	Stime e previsioni	54
Allegati	56

Glossario

Si riporta di seguito un elenco dei principali termini utilizzati all'interno della presente Relazione Illustrativa e delle relative definizioni. Tali termini e definizioni, salvo ove diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato. Gli ulteriori termini utilizzati nella presente Relazione Illustrativa hanno il significato loro attribuito ed indicato nel testo.

Campi oppure Società Incorporante	Campi S.r.l. con sede legale in Castrezzato, Via Valenca 15, capitale sociale Euro 10.000 interamente sottoscritto e versato, codice fiscale e partita IVA n. 04228490985, n. REA: BS – 598511.
PSF, Emittente oppure Società Incorporanda	Poligrafica S. Faustino S.p.A., con sede legale in Castrezzato, Via Valenca 15, capitale sociale Euro 6.161.592, 12 interamente sottoscritto e versato, codice fiscale 01251520175, partita IVA n. 00614280980, n. REA: BS – 250377; società di diritto italiano con azioni quotate in Italia sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.
Fusione	L'operazione oggetto della presente Relazione Illustrativa.
Progetto di Fusione	Il progetto di Fusione, redatto ai sensi degli artt. 2501- <i>ter</i> del codice civile, approvato dal Consiglio di Amministrazione di PSF e dal Consiglio di Amministrazione di Campi in data 30 2021.
Regolamento Emittenti	Il regolamento adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni.
Regolamento OPC	Il regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 come successivamente modificato ed integrato.
Relazione Illustrativa	La presente relazione illustrativa, predisposta dal Consiglio di Amministrazione di PSF ai sensi dell'art. 2501- <i>quinquies</i> del codice civile, nonché dell'art. 70, comma 2 del Regolamento Emittenti, in conformità allo schema n. 1 del relativo allegato 3A.
Società Partecipanti alla Fusione	Congiuntamente, PSF e Campi.

TUF

Il Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58,
come successivamente modificato e integrato.

Premessa

Il presente documento informativo (il “**Documento Informativo**”) è stato predisposto da Poligrafica S. Faustino S.p.A. (di seguito la “**Emittente**” o “**PSF**”) ai sensi dell’articolo 70, comma sesto, del Regolamento Emittenti, ha la funzione di fornire un quadro di dettaglio dell’operazione di Fusione per incorporazione di PSF in Campi S.r.l. (“**Campi**”) con contestuale trasformazione della stessa in società per azioni.

L’Operazione in oggetto costituisce una fusione significativa in applicazione dei parametri di cui al Paragrafo B, punto b.1 anche in ragione del fatto che viene ritenuta necessaria da Consob la redazione del documento informativo ex art. 70 Regolamento Emittenti nel caso di fusione di un emittente quotata in una società non avente azioni ammesse alle negoziazioni in un mercato regolamentato.

Come meglio precisato nella Sezione 2 del presente Documento Informativo, nella Relazione Illustrativa redatta dagli organi amministrativi delle società partecipanti alla Fusione e nel Progetto di Fusione allegati al presente documento, i competenti organi amministrativi delle società partecipanti alla Fusione hanno esaminato ed approvato l’avvio di un progetto di integrazione societaria che porterà alla fusione per incorporazione di PSF in Campi.

Il Progetto di Fusione, approvato dagli organi amministrativi di PSF e Campi in data 30 aprile 2021, sarà sottoposto all’approvazione dell’assemblea degli Azionisti di PSF, convocata per il giorno 14 giugno 2021, nonché all’approvazione dell’assemblea dei soci di Campi prevista il 14 giugno 2021.

Il Rapporto di Cambio determinato dai Consigli di Amministrazione delle società partecipanti alla Fusione è pari a 4,296 azioni ordinarie di Campi per ogni azione ordinaria di PSF

In data 6 maggio 2021, Deloitte & Touche S.p.A., società designata dal Tribunale di Brescia, su istanza congiunta di PSF e Campi in data 12 marzo 2021, in qualità di Esperto Indipendente Italiano ai sensi dell’art. 2501-sexies del Codice Civile e dell’art. 9 del Decreto 108/2008, ha emesso la propria relazione attestante, tra l’altro, la congruità del Rapporto di Cambio.

Si informa che il Documento Informativo è stato messo a disposizione del pubblico presso la sede legale di PSF, sul sito internet dell’Emittente all’indirizzo http://investor.psf.it/it/page.asp?id_sez=48&id_sub=216 nonché presso Borsa Italiana, ai sensi dell’articolo 70, comma sesto, del Regolamento Emittenti e secondo le modalità in esso richiamate.

1. Avvertenze

Si indicano di seguito i principali rischi afferenti all'Operazione descritta nel presente Documento Informativo.

1.1 Rischi connessi al diritto di recesso

In caso di approvazione della Fusione da parte dell'assemblea dei soci di PSF, convocata per il giorno 14 giugno 2021, alle ore 10:30, in unica convocazione, gli azionisti di PSF che non abbiano votato in favore del Progetto di Fusione (vale a dire gli azionisti che non abbiano partecipato all'assemblea o che abbiano votato contro la proposta di deliberazione o che si siano astenuti dal votare) avranno la facoltà di esercitare il diritto di recesso, entro e non oltre quindici giorni dall'iscrizione del verbale dell'assemblea medesima presso il Registro delle Imprese di Brescia, ai sensi: (i) dell'art. 2437, comma 1, lettera (g) del Codice Civile, considerato che, come conseguenza della Fusione, verrà meno la previsione dell'elezione del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale tramite voto di lista; e (ii) dell'art. 2437 *quinquies* del Codice Civile, considerato che la Fusione comporta l'esclusione dalla quotazione delle azioni di PSF. L'avviso di avvenuta iscrizione della delibera sarà pubblicato ai sensi di legge, compresa la messa a disposizione sul sito internet di PSF.

Il Prezzo di Liquidazione spettante agli azionisti, calcolato nel rispetto dei criteri di cui all'art. 2437-ter del Codice Civile, è pari a Euro 6,96 per ciascuna azione di PSF in relazione alla quale sia stato esercitato il diritto di recesso, ed è pari alla media aritmetica di prezzi di chiusura (come calcolato da Borsa Italiana) delle azioni ordinarie della stessa registrati nel periodo di 6 (sei) mesi antecedenti la data di pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea di PSF. Il Prezzo di Liquidazione sarà ricevuto dagli azionisti recedenti per il tramite dei rispettivi depositari.

Ai sensi dell'art. 2437-bis del Codice Civile, gli azionisti legittimati potranno esercitare il diritto di recesso, in relazione a parte ovvero all'intera partecipazione detenuta, inviando una comunicazione a mezzo posta elettronica certificata all'indirizzo affarisocietari@psfpec.it ovvero tramite raccomandata con ricevuta di ritorno indirizzata alla sede legale di PSF, non oltre il predetto termine di quindici giorni dalla data di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Brescia della delibera adottata dall'Assemblea straordinaria. L'avviso relativo all'avvenuta iscrizione della predetta delibera sarà pubblicato nel rispetto della normativa applicabile e sarà in ogni caso messo a disposizione sul sito internet investor.psf.it. Tale avviso conterrà maggiori dettagli in merito alle modalità e alle condizioni di esercizio del diritto di recesso da parte dei soggetti legittimati.

Fermo quanto previsto dall'art. 127-bis del D.Lgs 24 febbraio 1998, n. 58, gli azionisti che esercitino il diritto di recesso dovranno far pervenire un'apposita comunicazione effettuata da un intermediario autorizzato, attestante la proprietà ininterrotta, in capo al recedente, delle azioni oggetto di recesso da prima dell'apertura dei lavori dell'assemblea dei soci di PSF e fino alla data di detta comunicazione.

Ai sensi dell'art. 2437-quater del Codice Civile, le azioni di PSF rispetto alle quali verrà esercitato il diritto di recesso saranno dapprima offerte in opzione e prelazione agli azionisti di PSF in misura proporzionale al numero delle azioni possedute. Qualora i soci di PSF non acquistino tutte le azioni oggetto di recesso, PSF dovrà offrire sul mercato le azioni che siano rimaste inopstate o non acquistate in prelazione.

Nel caso in cui residuino ulteriori azioni di PSF non collocate, entro centottanta giorni dalla comunicazione del recesso, le azioni del recedente vengono rimborsate mediante acquisto da parte di PSF utilizzando riserve disponibili e successivamente annullate.

1.2 Rischi legati all'opposizione dei creditori ai sensi dell'art. 2503 del Codice Civile

Ai sensi dell'art. 2503 del Codice Civile, la Fusione potrà essere attuata solo dopo che siano trascorsi sessanta giorni dall'ultima delle iscrizioni previste dall'art. 2502-bis del Codice Civile. Nel corso di tale periodo, i creditori di PSF anteriori all'iscrizione prevista nell'art. 2501-ter, comma 3, del Codice Civile potrebbero fare opposizione all'esecuzione della Fusione. Si segnala peraltro che, anche in caso di opposizione, il Tribunale

competente, qualora ritenga infondato il pericolo di pregiudizio per i creditori ovvero qualora la società debitrice abbia prestato idonea garanzia, potrà ugualmente disporre che la Fusione abbia luogo nonostante l'opposizione, ai sensi di quanto disposto dagli artt. 2503, comma 2, e 2445, comma 4, del Codice Civile.

1.3 Profili di rischio e incertezze evidenziati in prospetti e documenti informativi redatti in precedenza dall'Emittente

In data 7 maggio 2021 PSF ha pubblicato il documento informativo relativo ad operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate redatto ai sensi dell'art. 5 del Regolamento approvato da CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e della procedura per le operazioni con parti correlate approvata dal Consiglio di Amministrazione di Poligrafica S. Faustino S.p.A.

Si riportano di seguito i fattori di rischio relativi a PSF contenuti all'interno del predetto documento informativo con un aggiornamento dei dati ivi riportati, ove applicabile.

1.3.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interessi derivanti dalla Fusione

Il consiglio di amministrazione di PSF, formato da Alberto Frigoli (Presidente del Consiglio di Amministrazione), Giuseppe Frigoli, Emilio Frigoli, Francesco Frigoli, Giovanni Frigoli, Alberto Piantoni, Carlo Alberto Carnevale Maffè, Andrea Collalti, Ilaria Frigoli, Elisa Frigoli, Maristella Pedrinelli, Francesca Cropelli, in data 30 aprile 2021 ha approvato, per quanto di propria competenza, il Progetto di Fusione. In tale occasione Alberto Frigoli (Presidente del Consiglio di Amministrazione), Giuseppe Frigoli, Emilio Frigoli, Francesco Frigoli, Giovanni Frigoli hanno dichiarato di essere portatori di interessi ai sensi e per gli effetti dell'art. 2391 del codice civile in quanto detentori, complessivamente e pariteticamente del 100% del capitale sociale di Campi, oltre che soci rilevanti di PSF.

Inoltre, durante la stessa seduta il consigliere Andrea Collalti ha dichiarato di essere portatore di interessi ai sensi e per gli effetti dell'art. 2391 del codice civile in quanto socio rilevante di PSF.

2. Informazioni relative all'operazione

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

2.1.1 Descrizione delle società partecipanti alla Fusione

Società incorporanda

Poligrafica S. Faustino S.p.A., società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Castrezzato, Brescia, via Valenca 15, iscritta al Registro delle Imprese di Brescia al n. 01251520175.

Durata ed esercizio sociale

La durata di PSF è stabilita fino al 31 dicembre 2035, la chiusura dell'esercizio sociale è prevista per il 31 dicembre di ciascun anno.

Capitale sociale e azioni

Il capitale sociale sottoscritto e versato è pari a Euro 6.161.592,16, suddiviso in n. 1.123.483 azioni ordinarie senza valore nominale espresso. Al 31 dicembre 2020 PSF detiene n. 62.903 azioni proprie, pari al 5,599% del capitale sociale.

Le azioni ordinarie di PSF sono ammesse a quotazione in Italia sul MTA, Segmento STAR, mercato organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

Oggetto sociale

Ai sensi dell'art. 4 dello statuto sociale vigente di PSF, *“la Società ha per oggetto:*

- *la produzione ed il commercio, all'ingrosso ed al dettaglio, anche per corrispondenza e mediante vendita porta a porta, di stampati ed accessori per centri meccanografici nonché di stampati di ogni tipo e genere;*
- *l'attività di elaborazione dati mediante centri meccanografici, anche per conto di terzi;*
- *l'attività pubblicitaria e promozionale specializzata attuata anche via reti telematiche quali Internet ed Intranet;*
- *il servizio di postalizzazione per conto terzi;*
- *il commercio in ogni sua forma, per il tramite dell'installazione in un sito internet, di tutti quei beni che normalmente vengono venduti in un supermercato (di cui alle Tabelle Merceologiche da I a XIV comprese), anche tramite società controllate e partecipate;*
- *lo sviluppo delle attività di comunicazione tramite reti telematiche nonché l'elaborazione e realizzazione di progetti di comunicazione multimediale.*

Essa potrà compiere, nel rispetto delle disposizioni di legge, tutte le singole operazioni ritenute necessarie od utili per il raggiungimento dell'oggetto sociale.

Essa potrà assumere partecipazioni in altre società, aventi oggetto analogo o connesso al proprio nonché prestare garanzie personali o reali comprese le ipotecarie anche per obbligazione di terzi, a condizione che tali attività non assumano carattere prevalente rispetto all'attività della società e non vengano svolte nei confronti del pubblico e quindi nei limiti e con le modalità previste dal D.Lgs. 385/93 e dalle disposizioni delle competenti autorità.”

Lo statuto di PSF è disponibile sul sito internet dell'emittente all'indirizzo http://investor.psf.it/it/page.asp?id_sez=48&id_sub=56&id_com=77.

Principali azionisti

La seguente tabella indica – sulla base delle comunicazioni diffuse ai sensi dell’art. 120, comma 2, del TUF e della Parte III, Titolo III, Capo I, Sezione I del Regolamento Emittenti, integrate con le ulteriori informazioni in possesso della Società Incorporanda – gli azionisti di PSF alla data del Progetto di Fusione.

Socio	Numero di Azioni	% del capitale sociale	% dei diritti di voto per effetto della maggioranza degli stessi	% dei diritti di voto in considerazione delle azioni proprie
Francesco Frigoli	110.059	9,796	13,101	13,616
Giovanni Frigoli	107.909	9,605	12,988	13,499
Alberto Frigoli	107.807	9,596	12,976	13,487
Emilio Frigoli	107.686	9,585	12,961	13,471
Giuseppe Frigoli	107.127	9,535	12,894	13,487
Andrea Collalti	60.791	5,411	3,658	3,800
Flottante	459.201	40,872	27,635	28,730
Azioni proprie	62.903	5,599	3,790	-
Totale	1.123.483	100	100	100

Consiglio di amministrazione

Ai sensi dell’articolo 14 dello statuto sociale, il consiglio di amministrazione dell’Emittente è composto da un numero di consiglieri variabile da un minimo di 5 ad un massimo di 15 membri, nominati dall’assemblea degli azionisti, che ne determina di volta in volta il numero. La nomina del consiglio di amministrazione avviene sulla base di liste presentate dai soci, al fine di assicurare alla minoranza la possibilità di nominare almeno un consigliere, secondo le procedure specificate nello statuto sociale e dalla legge applicabile, ivi incluse le norme sul rispetto dall’equilibrio tra i generi.

Carica	Nome e cognome	Data di nomina	Data di cessazione
Presidente del Consiglio di Amministrazione e Amministratore Delegato	Alberto Frigoli	18 aprile 2019	Approvazione del bilancio al 31 dicembre 2021
Amministratore delegato	Giuseppe Frigoli	18 aprile 2019	Approvazione del bilancio al 31 dicembre 2021
Amministratore delegato	Emilio Frigoli	18 aprile 2019	Approvazione del bilancio al 31 dicembre 2021
Consigliere	Francesco Frigoli	18 aprile 2019	Approvazione del bilancio al 31 dicembre 2021
Consigliere	Giovanni Frigoli	18 aprile 2019	Approvazione del bilancio al 31 dicembre 2021
Consigliere	Alberto Piantoni(1)	18 aprile 2019	Approvazione del bilancio al 31 dicembre 2021
Consigliere	Carlo Alberto Carnevale Maffè(1)	18 aprile 2019	Approvazione del bilancio al 31 dicembre 2021
Consigliere	Andrea Collalti(1)	18 aprile 2019	Approvazione del bilancio al 31 dicembre 2021
Consigliere	Ilaria Frigoli	18 aprile 2019	Approvazione del bilancio al 31 dicembre 2021
Consigliere	Elisa Frigoli	18 aprile 2019	Approvazione del bilancio al 31 dicembre 2021
Consigliere	Maristella Pedrinelli	18 aprile 2019	Approvazione del bilancio al 31 dicembre 2021
Consigliere	Francesca Cropelli	18 aprile 2019	Approvazione del bilancio al 31 dicembre 2021

(1) Amministratore in possesso dei requisiti di indipendenza stabiliti dall’articolo 3 del Codice di Autodisciplina.

Collegio sindacale

Alla data del Progetto di Fusione, il Collegio Sindacale dell’Emittente risulta composto dai membri indicati nella tabella che segue:

Carica	Nome e cognome	Data di nomina	Data di cessazione
--------	----------------	----------------	--------------------

Presidente	Francesco Curone	18 aprile 2019	Approvazione del bilancio al 31 dicembre 2021
Sindaco effettivo	Umberto Bisesti	18 aprile 2019	Approvazione del bilancio al 31 dicembre 2021
Sindaco effettivo	Mariagrazia Bisesti	18 aprile 2019	Approvazione del bilancio al 31 dicembre 2021
Sindaco supplente	Umberto Bisesti	18 aprile 2019	Approvazione del bilancio al 31 dicembre 2021
Sindaco supplente	Annamaria Fontana	18 aprile 2019	Approvazione del bilancio al 31 dicembre 2021

Società di revisione

In data 13 aprile 2017, su proposta del Collegio Sindacale, è stato conferito l'incarico per la revisione contabile del bilancio d'esercizio, del bilancio consolidato e della relazione semestrale per il periodo 2017 – 2025 alla società "Fidital Revisione S.r.l." con sede in via Vittor Pisani n. 19, Milano.

Società incorporante

La denominazione sociale della società incorporante è Campi S.r.l., società a responsabilità limitata di diritto italiano costituita in data 11 novembre 2020, con sede a Castrezzato, via Valenca 15, codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione presso il registro delle imprese di Brescia n. 04228490985.

Durata ed esercizio sociale

La durata di Campi è fissata sino al 31 dicembre 2050. La chiusura del primo esercizio sociale è prevista per il 31 dicembre 2021.

Capitale sociale e azioni

Alla data del Progetto di Fusione il capitale sociale di Campi ammonta a Euro 10.000, interamente sottoscritto e versato.

Oggetto sociale

Ai sensi dell'art. 3 dello statuto sociale, Campi ha per oggetto le seguenti attività:

- la produzione ed il commercio, all'ingrosso e al dettaglio, anche per corrispondenza e mediante vendita porta a porta, di stampati ed accessori per centri meccanografici nonché di stampati di ogni tipo e genere;
- l'attività di elaborazione dati mediante centri meccanografici, anche per conto di terzi;
- l'attività pubblicitaria e promozionale specializzata attuata anche via reti telematiche quali Internet ed Intranet;
- il servizio di postalizzazione per conto terzi;
- il commercio in ogni sua forma, per il tramite dell'installazione in un sito internet, di tutti quei beni che normalmente vengono venduti in un supermercato (di cui alle Tabelle Merceologiche da I a XIV comprese), anche tramite società controllate e partecipate;
- lo sviluppo delle attività di comunicazione tramite reti telematiche nonché l'elaborazione e realizzazione di progetti di comunicazione multimediale
- l'esercizio, in via non prevalente ed esclusivamente nei confronti di società controllanti, controllate o collegate ai sensi dell'articolo 2359 del codice civile o di società controllate dalla stessa controllante e, quindi, di società operanti all'interno del medesimo gruppo, delle seguenti attività: (i) concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma; (ii) servizi di incasso, pagamento e trasferimento di fondi; (iii)

trasmissione o esecuzione di ordini di pagamento, anche tramite addebiti o accrediti effettuati con qualunque modalità; (iv) compensazione di debiti e crediti; il tutto con tassativa esclusione dell'esercizio di tali attività e di ogni altra attività finanziaria nei confronti del pubblico, dell'esercizio di attività professionali riservate, della sollecitazione del pubblico risparmio e dell'erogazione del credito;

- l'assunzione di partecipazioni di enti che pongono in essere le predette attività;
- il coordinamento tecnico, amministrativo e finanziario, delle società partecipate e/o comunque appartenenti allo stesso gruppo della società.

La società potrà altresì esercitare tutte le predette attività esclusivamente mediante assunzione e gestione di partecipazioni in società che esercitino, anche non in via esclusiva, le attività di cui al paragrafo che precede.

Con finalizzazione all'oggetto sociale, la Società può compiere, in modo non prevalente, tutte le operazioni commerciali, industriali, finanziarie (escluse la raccolta del risparmio nei confronti del pubblico), ipotecarie, mobiliari e immobiliari ritenute dagli amministratori necessarie o utili per il conseguimento dell'oggetto sociale.

Sono espressamente escluse dall'oggetto sociale le attività riservate a soggetti iscritti in albi professionali, le attività di cui all'articolo 106 del decreto legislativo n. 385/1993 nei confronti del pubblico, nonché quelle comunque non consentite in base alle norme applicabili.

Principali azionisti

Il capitale di Campi è detenuto da Alberto Frigoli, Giuseppe Frigoli, Emilio Frigoli, Francesco Frigoli e Giovanni Frigoli con una partecipazione pari al 20% ciascuno.

Consiglio di amministrazione

Alla data del Progetto di Fusione l'amministrazione di Campi è affidata ad un consiglio di amministrazione formato da cinque membri nelle persone di Alberto Frigoli, Giuseppe Frigoli, Emilio Frigoli, Francesco Frigoli e Giovanni Frigoli, nominato in sede di costituzione e che rimarrà in carica sino a revoca.

2.1.2 Descrizione della struttura, dei termini e delle condizioni della Fusione

Descrizione dell'operazione

La fusione per incorporazione di PSF in Campi mira alla revoca dalla quotazione sul MTA delle azioni di PSF, con conseguenti benefici per l'intero gruppo societario attualmente facente capo a PSF (il "**Gruppo**").

Il Progetto di Fusione è stato approvato in data 30 aprile 2021 dai Consigli di Amministrazione delle società partecipanti alla Fusione.

La Fusione si qualifica quale fusione per incorporazione ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501 e seguenti del codice civile.

La Fusione costituisce, inoltre, un'operazione tra parti correlate di maggiore rilevanza ai sensi e per gli effetti del Regolamento OPC e della procedura in materia di operazioni con parti correlate, approvata dal Consiglio di Amministrazione di PSF ai sensi dell'art. 2391-bis del codice civile e del Regolamento OPC.

Pertanto, il comitato controllo e rischi di PSF, facente funzioni di comitato per le operazioni con parti correlate (il "**Comitato Controllo e Rischi**"), è stato coinvolto nella fase dell'istruttoria e dell'approvazione della proposta di deliberazione da sottoporre all'assemblea straordinaria degli azionisti di PSF attraverso la ricezione di un flusso informativo completo, tempestivo e adeguato circa i termini e le condizioni della Fusione. Il Comitato Controllo e Rischi ha espresso, in data 29 aprile 2021 ed a maggioranza e con l'astensione

di Ilaria Frigoli, in ragione della sua correlazione, il proprio parere favorevole in merito alla sussistenza dell'interesse di PSF al compimento dell'operazione di Fusione, nonché circa la convenienza e la correttezza sostanziale dei termini e delle condizioni di cui al Progetto di Fusione. Tale parere è stato reso pubblico nelle forme di legge e allegato al documento informativo al quale inoltre si rinvia in relazione a quanto precede, redatto a cura di PSF ai sensi dell'articolo 5 ed in conformità allo schema di cui all'Allegato 4 del Regolamento OPC: tale documento informativo è stato depositato presso la sede sociale della Società Incorporanda e pubblicato con le modalità indicate dagli artt. 65-*quinquies*, 65-*sexies* e 65-*septies* del Regolamento Emittenti, nonché sul sito www.psf.it, il giorno 7 maggio 2021.

La Fusione determinerà l'estinzione di PSF e la prosecuzione di Campi quale società risultante dalla Fusione: dunque, la società incorporante subentrerà in tutti rapporti giuridici attivi e passivi di PSF.

Rapporto di cambio

Il Rapporto di Cambio, oggetto di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione, in quanto contenuto nel Progetto di Fusione, il 30 aprile 2021, tiene conto delle caratteristiche strutturali, delle motivazioni sottese e delle specificità di Campi e PSF, alla luce di una valutazione comparativa delle società stesse.

In particolare, il valore delle società è stato determinato in ottica "stand alone" e in ipotesi di continuità aziendale. Si ricorda che le valutazioni di fusione sono finalizzate alla stima di valori relativi delle società coinvolte e che pertanto tali valori non potranno essere assunti in contesti di riferimento diversi dalla fusione stessa.

In seguito, in data 6 maggio 2021, l'esperto indipendente Deloitte & Touche S.p.A. nominato dal Tribunale di Brescia ai sensi dell'art. 2501-*sexies* del Codice Civile ha dichiarato che i metodi di valutazione utilizzati dagli organi amministrativi di PSF e Campi per la determinazione del Rapporto di Cambio sono stati adeguati.

Le metodologie applicate per la determinazione del valore di Campi e di PSF sono state, rispettivamente, il metodo patrimoniale semplice e il metodo finanziario Discounted Cash Flow.

Il metodo Patrimoniale Semplice

Tenuto conto della composizione dell'attivo e del passivo della società Campi, della sua costituzione nel novembre 2020 e che la sua attività e business non sono ancora avviati, è necessario prendere come riferimento, per la valutazione della Società, la metodologia Patrimoniale Semplice. Il metodo patrimoniale si basa sulla visione dell'azienda quale complesso di asset che hanno uno specifico valore di mercato. Si prescinde, dunque, dall'attitudine dell'impresa a generare reddito. Tale metodo comporta la rettifica e la riespressione in termini di valori correnti degli elementi dell'attivo e del passivo. La differenza tra attivo rettificato e passivo rettificato determina il patrimonio netto rettificato.

Pertanto, utilizzando tale metodologia, il valore della società Campi, è pari ad euro 20.303, e il valore di n. 1 quota è pari ad € 2,030.

Il metodo Discounted Cash Flow

La metodologia di valutazione del capitale economico fondata sull'approccio finanziario si basa sull'assunto che un'impresa in funzionamento sia un investimento in atto e gli Amministratori ritengono che tale metodo fosse in grado di riflettere a pieno le prospettive societarie delineate dal piano industriale redatto dai rispettivi management. Con tale metodo, la definizione del valore di un complesso aziendale è assimilabile a un caso particolare dell'analisi economica degli investimenti. Secondo tale metodologia, il valore economico di un'azienda è pari al valore dei flussi monetari (di cassa), che si prevede la stessa potrà generare, attualizzato al tasso che rifletta il rischio dell'investimento. Questo metodo, fondato su principi di razionalità

economica, è caratterizzato dalla soggettività che permea la previsione delle grandezze che determinano il valore dell'azienda (flussi di cassa, tasso di attualizzazione, growth rate “g”).

Sulla base di tale metodo il valore dell'azienda è dato dalle risultanze della seguente formula:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{FCF^t}{(1+WACC)^t} + \frac{TV}{(1+WACC)^n} - PFN$$

dove:

- FCF = flusso di cassa atteso nell'anno t (Free Cash Flow) – individuato dal Business plan 2021-2025;
- WACC = costo medio ponderato del capitale investito netto;
- n = orizzonte temporale del piano – 5 anni;
- TV = Terminal Value;
- PFN = Posizione finanziaria netta;

Il WACC (i) si ottiene con la seguente formula:

WACC	7,18%
Risk Free	1,51%
Beta unlevered - fonte Damodaran gennaio 2021	0,85
Beta relevered	1,127
Tax rate	24,00%
Debt/D+E	30,0%
Equity/D+E	70,0%
Equity Risk premium - fonte Damodaran gennaio 2021	5,17%
Specif risk	2,56%
Ke=cost of capital=Rf+beta*(Rm-Rf)+ Sr	9,90%
1-t	76,00%
interest rate	1,12%
Kd=cost of debt=(1-t)*interest rate	0,85%
Tasso di crescita	1,34%

Pertanto, utilizzando tale metodologia, il valore della società PSF, è pari ad euro 9.800.000, e il valore di n 1 azione è pari ad € 8,723.

Come da migliore prassi, si è ritenuto opportuno verificare le risultanze del metodo finanziario mediante l'applicazione di metodi di controllo, quali il metodo dei multipli di mercato e il metodo delle quotazioni di borsa.

Il metodo dei multipli di mercato

Tenuto conto della natura di società quotata di PSF è opportuno prendere in considerazione, quale metodo di controllo per la valutazione di PSF, la metodologia dei multipli di mercato. Il metodo dei multipli di mercato è basato sul prezzo di attività comparabili (società quotate appartenenti allo stesso settore), applicato ai dati di bilancio quali fatturato, margine operativo lordo (ebitda), risultato operativo lordo (ebit), utile netto, patrimonio netto, posizione finanziaria netta e cash flow. Nel caso di specie, il campione di società comparabili utilizzato è costituito da operatori europei operanti nel settore della label&packaging, fermo restando che la comparabilità risulta in parte limitata a causa di differenze relative, tra l'altro, a: (i) contesti regolamentari e normativi vigenti nei diversi Paesi, (ii) differenti dimensioni aziendali, (iii) grado di diversificazione delle attività svolte, (iv) liquidità del titolo.

Si evidenziano nella tabella che segue il campione e i multipli EV/Ebitda presi a riferimento:

Società	EV/Ebitda(x) Ebitda 2020
Toppan Printing Co.	5,4

Tegna Inc.	6,0
Solocal Group S.A.	4,0
De La Rue pic	7,6
Valid Solucoes S.A.	7,7
Ovato Limited	4,1
Zenrin Co Ltd	7,7
Transcontinental Inc.	4,9
Informa plc	8,6
UPM-Kymmene Oyj	9,9
Fuji Seal International Inc	5,3
LINTEC Corporation	6,2
Finlogic SpA	7,1
Inform P. Lykos Holding S.A.	6,3
Linocraft Holdings Limited	6,2
Labo Print S.A.	6,6
Quad/Graphics Inc.	4,4
R.R. Donnelley & Sons Company	4,5
Mediana	6,2

Pertanto, utilizzando tale metodologia, il valore della società PSF, è pari ad euro 9.900.000, e il valore di n 1 azione è pari ad € 8,812.

Il metodo delle quotazioni di Borsa

È stata inoltre effettuata un'analisi dei prezzi di Borsa del titolo PSF che permette di identificare il valore economico di una società con il valore attribuitole dal mercato borsistico nel quale le azioni della società sono negoziate. La metodologia consiste nel valutare le azioni della società sulla base del prezzo di mercato ad una certa data oppure della media del prezzo delle azioni, registrata sul mercato azionario dove le azioni sono negoziate, nel corso di un determinato intervallo di tempo. Si segnala tuttavia che le risultanze di tale metodologia sono state ritenute limitatamente rappresentative del valore di PSF. Ciò alla luce della sottigliezza nei volumi di scambi e nella volatilità dei prezzi, che ha caratterizzato i corsi azionari del titolo PSF come del mercato borsistico nel suo complesso. È indubbio, infatti che la pandemia in corso abbia avuto un effetto destabilizzante sui mercati borsistici introducendo volatilità e capitalizzazioni di mercato spesso depresse. Alla luce di ciò, si ritiene che l'applicazione di tale metodo penalizzi il valore economico di PSF e non ne rifletta adeguatamente il valore.

Pertanto, utilizzando tale metodologia, il valore della società PSF, è pari ad euro 8.10.000, e il valore di n 1 azione è pari ad € 7,210.

Sulla base degli intervalli dei valori economici di Campi e PSF determinati con le modalità esposte nei precedenti paragrafi, gli Amministratori hanno proceduto alla determinazione del rapporto di cambio e alla conseguente determinazione del numero di azioni Campi da emettere ed assegnare agli azionisti di PSF. In particolare, gli amministratori hanno individuato, coerentemente con le risultanze dell'applicazione del metodo principale e del metodo di controllo, ed in particolare tenendo conto degli intervalli di rapporto di cambio evidenziati da tali metodologie, un rapporto di cambio da sottoporre alla rispettive Assemblee degli Azionisti, determinato in

n. 4,296 azioni ordinarie di Campi post-trasformazione in società per azioni, per n. 1 azione ordinaria di PSF (il "Rapporto di Cambio").

Ogni 1 azione della Società Incorporanda sussistente al momento della data di efficacia della Fusione sarà dunque concambiata con 4,296 azioni di nuova emissione della Società Incorporante, in base al Rapporto di Cambio.

Non è previsto alcun conguaglio in denaro.

I concambi in decimali positivi o negativi saranno arrotondati all'unità in eccesso e in difetto in sede di emissione di azioni della Campi.

Relativamente alla scelta dei metodi valutativi adottati, per la definizione del Rapporto di Cambio, si segnala che:

- le Società Partecipanti alla Fusione sono state considerate ed analizzate in base al criterio dell'autonomia (stand-alone), vale a dire nella loro condizione attuale, come se fossero destinate a rimanere autonome, con la stessa struttura economico-patrimoniale attualmente esistente. Di conseguenza non si è tenuto conto di alcun effetto derivante dall'aggregazione (sinergie). Le eventuali sinergie, pur essendo suscettibili di generare valore incrementale, non hanno influenzato la definizione dei Valori Relativi dell'Incorporante e delle Incorporanda ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio;
- sono stati applicati metodi di valutazione, comunemente accettati dalla prassi e dalla dottrina professionale, ritenuti idonei a rappresentare le caratteristiche economiche, patrimoniali e finanziarie delle Società Partecipanti alla Fusione;

L'analisi del valore economico di PSF, la definizione del Rapporto di Cambio e le conclusioni alle quali i Consigli di Amministrazione di PSF e di Campi, devono essere interpretate alla luce delle seguenti difficoltà incontrate nel corso delle analisi:

- nelle analisi condotte sono state applicate metodologie di natura diversa, analitiche ed empiriche, che hanno richiesto l'utilizzo di dati e parametri diversi. Nell'applicazione di tali metodologie, sono state considerate le caratteristiche ed i limiti impliciti in ciascuna di esse, sulla base della prassi valutativa professionale, nazionale ed internazionale, normalmente seguita nei settori di riferimento;
- l'applicazione delle metodologie prescelte ha previsto l'utilizzo di stime economico-finanziarie prospettiche che sono per loro natura aleatorie, soggette a significativi cambiamenti di scenario di mercato e di scenario macro-economico. Tale circostanza è inoltre resa complessa in considerazione dell'attuale contesto macroeconomico e di mercato (pandemia "Covid-19");
- nell'attuazione delle metodologie prescelte il risultato di bilancio consolidato 2020 di PSF è stato valutato come esercizio influenzato da eventi positivi non ricorrenti;
- nell'applicazione del metodo delle quotazioni di mercato alla valutazione di PSF sono stati rilevati i limitati volumi di scambio del titolo negli ultimi tre mesi;
- difficoltà di individuare e confrontare la Società PSF con dei competitors, sia per le differenti attività svolte dalle società appartenenti al Gruppo PSF e sia per la mancanza di competitors italiani quotati.

Relazione dell'esperto indipendente sul Rapporto di Cambio

In data 12 marzo 2021, PSF ha depositato un'istanza presso il Tribunale di Brescia al fine di richiedere la nomina di un esperto per le finalità di cui all'art. 2501-sexies del Codice Civile. Il Tribunale di Brescia, con provvedimento del 25 marzo 2021. La relazione emessa da Deloitte & Touche S.p.A. è acclusa al presente Documento Informativo quale allegato 4.

Diritti di recesso

Qualora le assemblee degli azionisti di PSF e Campi approvino il progetto di Fusione, agli azionisti di PSF che non abbiano concorso alla deliberazione di approvazione della Fusione spetterebbe il Diritto di Recesso, derivando dalla delibera di Fusione l'eliminazione del meccanismo del voto di lista di cui all'art. 147-ter TUF, nonché l'esclusione dalla quotazione delle azioni di PSF. Al riguardo, si ricorda che – come già comunicato al

mercato in data 3 maggio 2021 – il valore di liquidazione delle azioni, in relazione alle quali dovesse essere esercitato il Diritto di Recesso, è pari ad Euro 6,96. Detto valore corrisponde, ai sensi dall'art. 2437-ter, comma 3 del codice civile, alla media aritmetica dei prezzi di chiusura delle azioni di PSF nei sei mesi che precedono la data di pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea chiamata ad approvare la Fusione.

Pertanto, a seguito della Fusione, gli azionisti della Società che decidessero di non esercitare il Diritto di Recesso sarebbero titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguente difficoltà di liquidare in futuro il proprio investimento.

Il Diritto di Recesso, legittimamente esercitato, sarà efficace subordinatamente alla stipula dell'atto di Fusione. Con le modalità e nei termini previsti dalla legge saranno pubblicate le ulteriori informazioni rilevanti ai fini dell'esercizio del Diritto di Recesso.

Decorrenza degli effetti della Fusione

La Fusione produrrà effetti a far data dall'ultima delle iscrizioni prescritte dall'art. 2504-bis del codice civile o dalla data successiva indicata nell'atto di Fusione. A partire da tale data la Società Incorporante subentrerà in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo alla Società Incorporanda.

Le operazioni della Società Incorporanda saranno imputate al bilancio della Società Incorporante con effetto dal 1° gennaio dell'anno in cui la Fusione avrà efficacia giuridica e quindi, presumibilmente, dal 1° gennaio 2021. La stessa data sarà considerata data di decorrenza per gli effetti di cui all'art. 172, comma 9, D.P.R. 917/1986.

Riflessi tributari della fusione su PSF e Campi

Imposte sui redditi e IRAP

Con riferimento alle imposte dirette, le conseguenze di carattere tributario dell'operazione di fusione sono disciplinate dall'art. 172 del D.P.R. 22 dicembre 1986 n. 917 (nel seguito anche "TUIR").

In particolare, si ricorda che la legislazione vigente è improntata a principi di generale neutralità dell'operazione di fusione, che non costituisce realizzo né distribuzione di plusvalenze e minusvalenze, né in capo alle società interessate all'operazione di fusione né in capo ai relativi soci.

Da ciò consegue che le eventuali differenze di fusione, che dovessero emergere in esito alla Fusione, non concorreranno a formare reddito imponibile in capo alla Società Incorporante, essendo la Fusione irrilevante ai fini dell'imposizione sui redditi. Simmetricamente, i beni ricevuti dalla Società Incorporante saranno da questa assunti fiscalmente in base all'ultimo valore riconosciuto ai fini delle imposte sui redditi in capo alla Società Incorporanda (principio di continuità dei "valori fiscali riconosciuti").

In coerenza a detti principi, che non trovano eccezioni ai fini dell'Irap, le eventuali differenze di fusione da concambio saranno trattate nel bilancio della Società Incorporante in conformità alla normativa e ai principi contabili che disciplinano il bilancio di esercizio, mentre non assumeranno alcuna valenza ai fini delle imposte sui redditi e dell'Irap.

Per completezza di informazione si precisa che nel caso in cui, a seguito dell'operazione di fusione, venisse rilevato un disavanzo da concambio nel bilancio dell'incorporante, tale valore secondo i principi contabili dovrà essere imputato prioritariamente alle attività e passività patrimoniali e solo in via residuale all'avviamento, facendo riferimento ai valori correnti. Se il disavanzo non troverà capienza nelle attività è necessario procedere ad una valutazione in merito all'esistenza dell'avviamento, che non può essere visto solo come l'ipotesi residuale. Tali maggiori attivi iscritti avranno valenza solo civilistica e non fiscale, come i relativi ammortamenti da calcolare annualmente. La normativa fiscale però prevede la possibilità di poter

affrancare i maggiori valori su esposti con il versamento di una imposta sostitutiva che varia a seconda della norma fiscale applicata. Infatti è possibile valutare due ipotesi previste dalla normativa fiscale per poter affrancare i maggiori valori iscritti:

- 1) Art. 176, comma 2-ter Tuir – Immobilizzazioni materiali e immateriali, incluso l'avviamento;
- 2) Art. 15, comma 10, D.L. 185/2008 – Riallineamento delle attività immateriali e altre attività (es. rimanenze di magazzino, crediti, titoli immobilizzati e non, ecc.).

In ambedue le fattispecie i maggiori valori vengono affrancati con il versamento di un'imposta sostitutiva.

Le riserve in sospensione d'imposta esistenti alla data di efficacia della Fusione verranno trattate in ossequio alle specifiche disposizioni dell'art. 172, comma 5 del TUIR, provvedendo, se del caso, alla loro ricostituzione.

Per quanto riguarda la decorrenza ai fini contabili e fiscali dell'operazione di Fusione, si rimanda al precedente paragrafo del presente Documento informativo.

Gli obblighi di versamento della Società Incorporanda, inclusi quelli relativi agli acconti d'imposta e alle ritenute operate su redditi altrui, saranno adempiuti dalla stessa fino alla data di efficacia della Fusione; successivamente a tale data, i predetti obblighi si intendono a tutti gli effetti trasferiti alla Società Incorporante.

Imposte indirette

Per quanto riguarda le imposte indirette, l'operazione di fusione è esclusa dal campo di applicazione dell'IVA, ai sensi dell'art. 2, comma 3, lettera f) del D.P.R. 26 ottobre 1972 n. 633. Secondo tale norma non sono considerate cessioni rilevanti ai fini IVA i passaggi di beni in dipendenza di fusioni di società. Ai fini dell'imposta di registro, l'atto di Fusione è soggetto ad imposta fissa nella misura di Euro 200,00, ai sensi dell'art. 4, lett. b), della Tariffa parte I, allegata al D.P.R. 131 del 26 aprile 1986.

Effetti sugli azionisti della società incorporanda

Il concambio delle azioni detenute dagli azionisti della Società Incorporanda con azioni della Società Incorporante è fiscalmente irrilevante, non costituendo, per essi, realizzo, né distribuzione di plusvalenze, né conseguimento di ricavi. Di conseguenza sulle azioni della Società Incorporante si manterranno i valori fiscalmente riconosciuti delle azioni concambiate.

2.1.3 Previsioni sulla composizione dell'azionariato rilevante nonché sull'assetto di controllo della società risultante dalla fusione o della società incorporante a seguito dell'operazione.

Tenuto conto delle modalità con le quali si intende procedere all'assegnazione delle azioni di Campi agli azionisti di PSF sulla base del Rapporto di Cambio – fatte salve le eventuali modifiche all'attuale assetto azionario di PSF, inclusi gli effetti derivanti dall'eventuale esercizio del Diritto di Recesso (come *infra* definito) da parte degli azionisti di PSF che non abbiano concorso all'approvazione della Fusione, nonché alla luce dell'annullamento delle azioni proprie – l'assetto azionario della società risultante dalla Fusione

Soci

Frigoli Emilio	465.139	10,19%
Frigoli Alberto	474.813	10,40%
Frigoli Francesco	474.813	10,40%
Frigoli Giovanni	463.577	10,15%
Frigoli Giuseppe	460.218	10,08%
Andrea Collalti	261.158	5,72%

Azioni proprie		0,00%
Flottante	1.972.727	43,20%
	4.566.252	100%

2.2 Motivazioni e finalità dell'operazione.

2.2.1 Motivazioni dell'operazione con particolare riguardo agli obiettivi gestionali dell'emittente.

Le principali motivazioni economiche sottostanti alla decisione di procedere con la Fusione sono le seguenti:

- addivenire alla revoca dalla quotazione sul MTA delle azioni di PSF (il “**Delisting**”), stante la scarsa liquidità dei relativi titoli negoziati sul MTA, la quale non giustifica la permanenza in quotazione delle azioni della Società Incorporanda. La quotazione sul MTA di PSF non ha permesso di valorizzare adeguatamente il Gruppo, pertanto si valuta necessario procedere ad una riorganizzazione di PSF, finalizzata all’ulteriore rafforzamento dello stesso, operazione più facilmente perseguibile nello status di non quotata. Inoltre, il Delisting consentirà alla Società Incorporanda (con conseguenti benefici per l’intero Gruppo) di eliminare i costi derivanti dalla quotazione;
- ottenere una maggiore flessibilità gestionale e di *governance*, stante l’eliminazione delle procedure e delle formalità previste dalla normativa vigente per le società quotate, indipendentemente dalle loro attività e dimensioni operative, con conseguente possibilità di assumere tempestivamente decisioni strategiche;
- liberare risorse economiche e finanziarie da dedicare alla riorganizzazione societaria e di *business* che si ritenessero opportune e/o in linea con gli obiettivi di crescita e sviluppo delle Società Partecipanti alla Fusione.

2.2.2 Programmi futuri dell’Emittente.

L’Emittente intende continuare a sostenere la propria crescita, perseguendo strategie future finalizzate al rafforzamento del posizionamento competitivo del Gruppo, al fine di poter cogliere eventuali future opportunità di sviluppo e crescita in Italia e all’estero, nonché un indirizzo strategico volto alla valorizzazione del business nel medio-lungo periodo.

2.3 Documenti a disposizione del pubblico

2.3.1 Indicazione dei luoghi in cui possono essere consultati i documenti che l'emittente dichiara di mettere a disposizione del pubblico.

Sono stati messi a disposizione del pubblico il Documento Informativo e i documenti previsti dall’articolo 2501-septies, comma 1, del Codice Civile e dell’articolo 70, comma sesto, del Regolamento Emittenti. Tali documenti resteranno a disposizione di chiunque ne faccia richiesta presso la sede di Poligrafica S. Faustino S.p.A. in Castrezzato, via Valenca 15 e sul sito internet della stessa http://investor.psf.it/it/page.asp?id_sez=48&id_sub=216, nonché presso la Borsa Italiana.

3. Effetti significativi dell'operazione

3.1 Effetti significativi dell'operazione sui fattori chiave che influenzano e caratterizzano l'attività dell'Emittente nonché sulla tipologia di business svolto.

La Fusione non avrà effetti significativi né implicherà particolari cambiamenti che possano incidere sui fattori chiave che caratterizzano l'attività di PSF.

3.2 Implicazioni dell'operazione sulle linee strategiche afferenti i rapporti commerciali, finanziari e di prestazioni accentrate di servizi tra le imprese del Gruppo.

La Fusione non ha implicazioni sulle linee strategiche afferenti i rapporti commerciali, finanziari e di prestazioni accentrate di servizi tra le imprese del Gruppo, poiché la società risultante continuerà in tutte le attività dell'incorporanda senza alcun cambiamento sostanziale.

4. Dati economici, patrimoniali e finanziari relativi alla società incorporata

Nel presente Capitolo vengono presentati i dati economici, patrimoniali e finanziari consolidati del Gruppo PSF al 31 dicembre 2020 e 2019, estratti dai bilanci consolidati al 31 dicembre 2020 e 2019, predisposti in conformità agli IFRS. I suddetti bilanci sono disponibili sul sito internet dell'Emittente investor.psf.it.

4.1 Stato patrimoniale e conto economico consolidati del Gruppo.

Euro (000)	Note	31/12/20	31/12/19
ATTIVITA'			
<u>ATTIVITA' NON CORRENTI</u>			
Attività materiali (compresi Diritti d'uso IFRS 16)	1	8.708	8.559
Attività immateriali	2	1.143	1.248
Partecipazioni	3	3	3
Altri crediti non correnti	3	259	465
Attività fiscali differite	4	1.202	1.316
Totale attività non correnti		11.315	11.591
<u>ATTIVITA' CORRENTI</u>			
Rimanenze	5	3.376	3.362
Crediti commerciali	6	16.307	17.854
Crediti tributari	7	1.173	645
Altri crediti correnti	8	854	916
Attività finanziarie correnti		0	0
Cassa e disponibilità liquide	9	19.716	9.840
Totale attività correnti		41.426	32.617
TOTALE ATTIVITA'		52.741	44.208
PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'			
<u>PATRIMONIO NETTO</u>			
Capitale Sociale	10	6.162	6.162
Azioni proprie (-)	10	(369)	(96)
Riserve	10	610	440
Utile (perdite) accumulati	10	2.877	2.428
<i>Totale Patrimonio Netto di Gruppo</i>		<i>9.280</i>	<i>8.934</i>
<i>Interessi delle Minoranze</i>		<i>0</i>	<i>0</i>
Totale Patrimonio Netto Consolidato		9.280	8.934
<u>PASSIVITA' NON CORRENTI</u>			
Finanziamenti (quota a M/L) **	11	19.616	8.499
TFR e Fondi di quiescenza	12	950	881
Fondi rischi		0	0
Passività per imposte differite	13	104	110
Altre passività non correnti		0	0
Totale passività non correnti		20.670	9.490
<u>PASSIVITA' CORRENTI</u>			
Finanziamenti (quota a breve) ***	11-14	6.462	8.158
Debiti commerciali	15	14.815	16.040
Debiti tributari	16	318	422
Altre passività correnti	17	1.196	1.164
Totale passività correnti		22.791	25.784
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'		52.741	44.208

** di cui debiti per diritti d'uso a m/l pari a 222 k euro

*** di cui debiti per diritti d'uso a breve pari a 191 k euro

PROSPETTO DI CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

Euro (000)	Note	31/12/20	31/12/19
RICAVI E PROVENTI OPERATIVI			
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	18	49.484	53.060
Altri ricavi e proventi	18	316	477
Totale ricavi e proventi operativi		49.800	53.537
COSTI OPERATIVI			
Acquisti	19	(28.817)	(32.480)
Variazione delle rimanenze	19	14	0
Servizi	20	(11.166)	(11.265)
Costi del personale	21	(4.838)	(4.809)
Costi per lavori interni capitalizzati (a dedurre)	22	0	0
Altri (costi) e proventi operativi netti	23	(1.781)	(2.197)
Totale costi operativi netti		(46.588)	(50.751)
RISULTATO OPERATIVO LORDO (EBITDA)		3.212	2.786
Ammortamenti (-)	24	(2.020)	(1.896)
Plus (minus) da realizzo attività non correnti			
Rettifiche di valore su attività non correnti			
Altri accantonamenti			
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)		1.192	890
Proventi finanziari	25	8	8
Oneri finanziari	25	(260)	(177)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE		940	721
Imposte	26	(204)	(225)
UTILE(PERDITA) DELL'ESERCIZIO		736	496
Proventi attribuiti a patrimonio netto	10		
<i>Costi attribuiti a patrimonio netto</i>	10	<i>(117)</i>	<i>(18)</i>
<i>Utile (Perdita) complessivo</i>		<i>619</i>	<i>478</i>
<i>Utile (Perdita) del periodo attribuibile a:</i>			
<i>Soci controllante</i>		<i>619</i>	<i>478</i>
<i>Interessenze di terzi</i>		<i>0</i>	<i>0</i>

Gli altri costi e/o proventi imputati direttamente a patrimonio netto, senza transitare dal conto economico, in applicazione dello IAS 39 si riferiscono all'adeguamento al fair value degli strumenti finanziari derivati di tipo IRS di copertura su finanziamenti a tasso variabile.

4.2 Note illustrative del bilancio consolidato al 31 dicembre 2020

Premessa

Dichiarazione di conformità ai principi contabili internazionali IAS/IFRS

Il bilancio consolidato dell'esercizio 2020 è stato redatto in conformità agli International Financial Reporting Standards (IFRS) emanati dagli International Accounting Standards Board (IASB). Il riferimento agli IFRS include anche tutti gli International Accounting Standards (IAS) vigenti. Esso viene comparato con dati

dell'esercizio precedente redatti in omogeneità di criteri. E' costituito dal prospetto della Situazione Patrimoniale-Finanziaria, prospetto di Conto Economico Complessivo, prospetto dei flussi di cassa, prospetto delle variazioni del patrimonio netto e dalle note di commento. Il bilancio consolidato è stato redatto sulla base del principio del costo storico eccetto che per alcune rivalutazioni delle immobilizzazioni materiali in esercizi precedenti.

Schemi di bilancio consolidato

Il prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria riporta il contenuto essenziale dettato dai principi contabili internazionali e si basa sulla distinzione tra attività e passività correnti e non correnti, secondo la loro attitudine al realizzo entro, ovvero oltre 12 mesi dalla data di riferimento.

Il prospetto di conto economico complessivo viene presentato sulla base di una struttura per natura dei costi. Lo schema della situazione patrimoniale-finanziaria non include voci rappresentative dei valori relativi alle attività possedute per la vendita e delle attività e passività incluse in gruppi in dismissione posseduti per la vendita in quanto non sussistono tali fattispecie.

AREA E CRITERI DI CONSOLIDAMENTO

Premessa

L'area di consolidamento risulta invariata rispetto alla fine dell'esercizio precedente e include in dettaglio le seguenti società:

Poligrafica S. Faustino S.p.A., società capogruppo, opera essenzialmente nelle seguenti aree di business:

- stampati vari (promo-pubblicitari, moduli continui e altri);
- gestione documentale.

Sanfaustino Label S.r.l.: società specializzata nella produzione di etichette con sede a Castrezzato (BS). Poligrafica S. Faustino S.p.A. detiene il 100% della partecipazione.

Linkonline S.r.l.: società commerciale nel settore della distribuzione di prodotti di consumo per l'informatica: Poligrafica S. Faustino S.p.A. ha acquisito il 100% delle quote societarie dal febbraio 2008.

Società Capogruppo	Sede	Capitale Sociale
Poligrafica S. Faustino S.p.A.	Castrezzato	Euro 6.161.592,12

Controllate consolidate con il metodo integrale	Sede	Capitale Sociale		Possesso
Sanfaustino Label S.r.l.	Castrezzato	Euro 20.000	100%	Diretto
Linkonline S.r.l.	Castrezzato	Euro 100.000	100%	Diretto

Non esistono altre società controllate escluse dall'area di consolidamento.

CRITERI DI CONSOLIDAMENTO

Il valore contabile delle partecipazioni viene eliminato contro il relativo patrimonio netto, a fronte dell'assunzione delle attività e passività delle partecipate secondo il metodo dell'integrazione globale; la

differenza positiva o negativa che scaturisce dall'eliminazione suddetta viene valutata e attribuita a poste dell'attivo, del passivo e/o del patrimonio netto sulla base degli specifici elementi che hanno originato tali differenze. Le eventuali quote di patrimonio netto e di risultato d'esercizio di pertinenza degli azionisti di minoranza delle partecipate vengono esposte separatamente, rispettivamente alle voci "capitale e riserve di terzi" e "utile di competenza di terzi".

Le partite di debito e di credito e quelle di costo e di ricavo tra le società incluse nell'area di consolidamento (metodo integrale) vengono eliminate. In particolare, sono eliminati, se significativi, gli utili e le perdite derivanti da operazioni fra società del Gruppo non ancora realizzati nei confronti di terzi.

Informativa di settore

Il settore è una parte di un Gruppo distintamente identificabile che fornisce un insieme di prodotti e servizi omogenei (settore di attività) o che fornisce prodotti e servizi in una determinata area economica (settore geografico). Il Gruppo Poligrafica S. Faustino, tradizionalmente, ha sempre operato sostanzialmente in un unico settore di attività, quello dei prodotti grafici personalizzati. Analogamente, il mercato di riferimento si manifesta in un'unica area geografica (area Euro) con assoluta prevalenza nazionale. Successivamente al 2008, con l'acquisizione della società Linkonline S.r.l., il Gruppo ha ampliato i propri settori di attività anche nell'ambito della distribuzione dei prodotti di consumo per l'informatica. Per i dati relativi all'informativa di settore si rinvia al paragrafo dedicato all'andamento dell'esercizio.

PRINCIPI CONTABILI E CRITERI DI VALUTAZIONE

Schemi contabili

Il prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria consolidata riporta il contenuto essenziale dettato dai principi contabili internazionali e si basa sulla distinzione tra attività e passività correnti e non correnti, secondo la loro attitudine al realizzo entro, ovvero oltre 12 mesi dalla data di riferimento.

Il prospetto di conto economico consolidato viene presentato sulla base di una struttura per natura dei costi. Il prospetto dei flussi di cassa viene predisposto sulla base del metodo indiretto.

Lo schema della situazione patrimoniale-finanziaria non include voci rappresentative dei valori relativi alle attività possedute per la vendita e delle attività e passività incluse in gruppi in dismissione posseduti per la vendita in quanto non sussistono tali fattispecie.

VARIAZIONI DI PRINCIPI CONTABILI

Per quanto riguarda i nuovi principi contabili internazionali applicati per la prima volta a partire dal 1° gennaio 2018, si segnala quanto segue:

IFRS 15 "Ricavi provenienti da contratti con i clienti": ha dettato regole per l'iscrizione dei ricavi introducendo un approccio che prevede il riconoscimento del provento solo quando si verifichi il completo soddisfacimento degli obblighi contrattuali. A fronte delle analisi effettuate sulle diverse forme e tipologie contrattuali, l'adozione di tale principio non ha comportato impatti.

IFRS 9 "Strumenti finanziari": ha dettato nuovi modelli di classificazione e valutazione di attività finanziarie. A fronte delle analisi effettuate l'adozione di tale principio non ha identificato impatti quantitativi. Dal 1° gennaio 2019 è stato applicato il nuovo principio IFRS 16 "Leasing" che sostituisce il precedente IAS 17. Per le società e per il Gruppo l'applicazione di tale principio ha avuto effetti sulla diversa esposizione e valutazione con particolare riguardo ai leasing operativi e alle locazioni passive. I contratti rientranti nel nuovo ambito di applicazione indicato dall'IFRS 16 sono riconducibili a contratti di locazione operativa riferiti ad auto aziendali, attrezzature industriali.

Il 28 maggio 2020 lo IASB (International Accounting Standards Board) ha pubblicato un emendamento del principio IFRS 16 per regolamentare la contabilizzazione da parte dei locatari di eventuali modifiche concesse dai locatori sulle rate dei contratti di leasing operativo. L'emendamento introduce una semplificazione pratica per la contabilizzazione di tali concessioni quando queste siano diretta conseguenza della pandemia da Covid-19, evitando al locatario di valutare se le stesse comportino una lease modification, ma permettendogli di contabilizzarle come una variable lease payment nel periodo in cui la concessione avviene.

I seguenti principi ed emendamenti entrati in vigore al 1° gennaio 2020:

- ❖ Modifiche all'IFRS 3: Definizione di un business
- ❖ Modifiche agli IFRS 7, IFRS 9 e IAS 39: Riforma del benchmark dei tassi di interesse,
- ❖ Modifiche agli IAS 1 e IAS 8: Definizione di "rilevante" e Conceptual Framework for Financial Reporting emesso il 29 marzo 2018) non hanno avuto alcun impatto sul Bilancio consolidato del Gruppo.

PRINCIPI CONTABILI ED EMENDAMENTI NON ANCORA OBBLIGATORIAMENTE APPLICABILI AL 31 DICEMBRE 2020

Principi nuovi e rivisitati	Data di efficacia prevista dal principio
Modifica dell' IFRS4 - differimento dell'applicazione dell'IFRS 19	1 gennaio 2021
Modifica dello IAS1 - classificazione delle passività come correnti e non correnti	1 gennaio 2022
Modifiche dell' IFRS3, IAS16 e IAS37	1 gennaio 2022
Aggiornamenti annuali 2018-2020	1 gennaio 2022
IFRS17 - contratti di assicurazione	1 gennaio 2023

Il Gruppo non ha adottato anticipatamente nuovi principi, interpretazioni o modifiche che sono stati emessi, ma non ancora in vigore.

PRINCIPI CONTABILI ADOTTATI DAL GRUPPO

Di seguito si riportano i principi contabili e i criteri di valutazione applicati nella predisposizione dei dati.

Si fa presente che la sola società controllata Linkonline S.r.l. redige il bilancio d'esercizio in applicazione dei principi contabili nazionali. Conseguentemente, ai fini della redazione del bilancio consolidato di Poligrafica S. Faustino S.p.A., al bilancio di Linkonline S.r.l., redatto secondo i principi nazionali, sono state apportate le opportune rettifiche richieste dagli IAS/IFRS per renderlo omogeneo con quello della controllante e procedere all'aggregazione di bilanci tutti redatti in base ai principi contabili internazionali.

Ciò premesso, di seguito si riportano i principi contabili e i criteri di valutazione applicati nella predisposizione dei dati consolidati.

Immobili, impianti e macchinari

Sono iscritti al costo sostenuto o al costo rivalutato (*deemed cost*) al netto degli ammortamenti (ad eccezione dei terreni che non vengono ammortizzati). Il costo sostenuto corrisponde al costo di acquisto o di fabbricazione, comprensivo dei costi di diretta imputazione e dei costi indiretti inerenti la produzione interna.

Il costo dei fabbricati comprende una rivalutazione effettuata a norma di legge e in ogni caso non eccede il valore di mercato.

Le quote di ammortamento sono determinate con riferimento al criterio economico-tecnico e sono calcolate a quote costanti sulla base della residua possibilità di utilizzazione dei cespiti, periodicamente verificata per tenere conto del degrado tecnico-economico degli stessi.

La vita utile stimata in anni è la seguente:

Categoria	Vita stimata
Fabbricati	33
Costruzioni leggere	10
Impianti generici	10
Macchinari e impianti specifici	4-7
Attrezzature industriali e commerciali	4-5
Mobili	8
Macchine elettroniche	5
Automezzi	4-5
Migliorie su beni di terzi	(in base alla durata del contratto di locazione)

Beni in leasing e attività per diritti d'uso

Tra le immobilizzazioni materiali sono iscritte secondo la metodologia finanziaria le immobilizzazioni acquisite tramite locazione finanziaria, nonché i costi incrementativi, interni e/o esterni, sostenuti per le stesse, al valore di acquisto diminuito delle quote di ammortamento calcolate sulla base degli stessi criteri seguiti per le immobilizzazioni di proprietà. Tra le passività finanziarie a breve e a medio/lungo termine sono quindi iscritte le quote residue di debito in linea capitale verso gli enti locatori, mentre a conto economico vengono imputati gli oneri finanziari di competenza del periodo. Le attività per diritti d'uso (IFRS 16), che riguardano locazioni su beni materiali, sono ammortizzate in base alla durata della locazione prevista.

Avviamento

L'avviamento rappresenta la differenza tra il prezzo di acquisto sostenuto per l'acquisto delle partecipazioni e il corrispondente valore corrente delle attività e passività identificabili alla data di acquisizione. Per le acquisizioni anteriori alla data di adozione degli IFRS la Società si è avvalsa della facoltà di non adottare il metodo retroattivo dell'IFRS n.3; conseguentemente, gli avviamenti sono stati rilevati sulla base del valore determinato dai precedenti principi contabili al netto degli ammortamenti contabilizzati sino al 31/12/2003 e al netto delle eventuali perdite di valore considerate durevoli. Dalla data di transizione l'avviamento, in quanto attività immateriale a durata indefinita, non viene ammortizzato ma sottoposto periodicamente a verifica (impairment test) al fine di identificarne eventuali riduzioni di valore, qualora ne sia riconosciuta la presenza di indicatori a tale riguardo.

Altre attività immateriali

Le altre attività immateriali acquisite o prodotte internamente sono iscritte nell'attivo (in base allo IAS 38) in base ad un costo determinato in modo attendibile qualora si preveda dal loro utilizzo una generazione di benefici economici futuri. Nel corso dell'esercizio sono stati capitalizzati i costi da soggetti terzi di ulteriore implementazione delle diverse piattaforme informatiche e costi interni per attività di sviluppo per innovazione tecnologica su progetti che diano impulso all'ampliamento dell'offerta produttiva nel campo delle etichette oltre ad altre attività per nuove soluzioni tecniche e di controllo elettronico sulla produzione. I costi di acquisto e/o di produzione sono ammortizzati a quote costanti in base alla loro vita utile stimata.

Perdite di valore (Impairment)

Con riferimento alle immobilizzazioni materiali e alle attività immateriali su base annua viene verificata l'esistenza di indicazioni di perdite di valore; qualora tali fattori siano presenti, sulla base del valore recuperabile, viene determinata la perdita di valore rilevata a conto economico nell'esercizio di determinazione.

Immobilizzazioni finanziarie

Le partecipazioni in società non controllate o non collegate sono iscritte al costo di acquisto eventualmente rettificato per tenere conto di perdite durature.

I crediti immobilizzati sono valutati in base al loro presumibile valore di realizzo.

Rimanenze

Le rimanenze di materie prime e merci sono iscritte al minore tra il valore desumibile dall'andamento del mercato e il costo medio d'acquisto ponderato. I lavori in corso e i prodotti finiti, totalmente su commessa, sono valutati al minore tra il costo e il valore corrente dei corrispettivi spettanti per le percentuali di completamento.

Crediti

I crediti sono iscritti al presumibile valore di realizzo.

L'applicazione del criterio del costo ammortizzato non ha effetti nel caso di crediti commerciali o altre attività a breve termine o in riferimento a crediti di natura finanziaria quando il tasso di interesse effettivo non è significativamente diverso dal tasso di interesse di mercato e/o non vi sono costi di transazione significativi.

Nel caso in cui la scadenza dei crediti commerciali e delle altre attività correnti non rientrino nei normali termini commerciali e non siano produttivi di interessi, viene applicato un processo di attualizzazione, ove ritenuto significativo.

Attività finanziarie correnti

Le eventuali attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni e che sono destinate alla negoziazione sono iscritte al "fair value" con imputazione degli effetti economici tra i proventi o gli oneri finanziari.

Azioni proprie

Le azioni proprie detenute dalla società alla fine dell'esercizio sono iscritte al costo di acquisto. Come richiesto dai principi internazionali di riferimento il costo complessivo delle azioni proprie è iscritto in diminuzione tra le poste del patrimonio netto. Analogamente vengono iscritti tra le riserve i differenziali positivi e/o negativi derivanti da transazioni sulle stesse azioni proprie.

Fondi rischi e oneri

Gli accantonamenti per rischi e oneri sono destinati soltanto a coprire perdite o debiti di natura determinata, di esistenza certa o probabile, dei quali tuttavia alla chiusura del periodo sono indeterminati o l'ammontare o la durata di sopravvenienza. Gli stanziamenti vengono effettuati solo quando esiste una obbligazione legale o implicita, è probabile che sarà necessario l'impiego di risorse per adempiere alla medesima, e se ne possa determinare un ammontare stimato in modo attendibile.

Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato (Benefici ai dipendenti)

Il trattamento di fine rapporto sulla base delle leggi e dei contratti di lavoro applicabili alle singole società copre le spettanze da corrispondere e le riserve relative agli impieghi maturati alla data di chiusura del

periodo, a favore dei dipendenti, al netto degli eventuali anticipi corrisposti. Alla luce delle variazioni normative imposte dalla finanziaria 2007 si rileva una quasi totale devoluzione delle quote maturate nell'esercizio, a seconda delle scelte operate dai dipendenti delle diverse Società, a favore della previdenza complementare ovvero a favore della Tesoreria INPS (con qualche eccezione, non significativa, con riguardo alle società minori). Per effetto di tale funzionamento, salvo per la quota di rivalutazione annua, il fondo indennità di fine rapporto è destinato a diminuire progressivamente a seguito di dimissioni e/o di anticipi corrisposti.

L'applicazione della metodologia attuariale prevista dallo IAS 19, i cui effetti (peraltro positivi sul patrimonio netto) erano già stati precedentemente valutati non significativi, assume sempre minore rilevanza alla luce delle dinamiche sopra descritte.

Debiti

I debiti, la cui scadenza rientra nei normali termini commerciali, non sono attualizzati e sono valutati al costo ammortizzato che, per le passività non fruttifere di interessi, coincide di fatto con il valore nominale.

Finanziamenti

I finanziamenti sono valutati al costo al netto degli oneri accessori di acquisizione. Tale valore viene rettificato successivamente per tenere conto dell'eventuale differenza tra il costo iniziale e il valore di rimborso.

A seguito della rilevazione iniziale, le passività finanziarie sono valutate con il criterio del costo ammortizzato utilizzando il metodo del tasso d'interesse effettivo originale rappresentato dal tasso che rende uguali, al momento della rilevazione iniziale, il valore attuale dei flussi di cassa e il valore di iscrizione iniziale. Ogni utile o perdita è contabilizzato a conto economico quando la passività è estinta, oltre che attraverso il processo di ammortamento.

Nei casi in cui i costi di transazione non sono significativi, il tasso d'interesse effettivo coincide, nella sostanza, con il tasso nominale e conseguentemente l'applicazione del costo ammortizzato non ha impatti.

Riconoscimento dei ricavi

I ricavi e proventi sono rilevati a conto economico qualora sia probabile che affluiranno al Gruppo benefici economici e il relativo importo risulta determinabile in modo attendibile. In particolare, i ricavi per la vendita dei prodotti sono riconosciuti quando è avvenuto il trasferimento dei rischi e dei benefici connessi alla proprietà dei beni in capo all'acquirente.

Imposte sul reddito

Le imposte sono determinate in base ad un calcolo analitico dell'onere liquidabile, per ciascuna società, secondo la normativa fiscale vigente. Inoltre, nel caso di differenze temporali tra l'imputazione a conto economico dei costi e dei ricavi (secondo un criterio di competenza) e il momento della loro deducibilità/imponibilità ai fini fiscali, sono stati calcolati e quindi inseriti a conto economico i relativi impatti fiscali differiti e/o anticipati. I benefici fiscali futuri connessi alle perdite fiscali riportate, vengono rilevati e/o mantenuti tenuto conto dei presupposti di ragionevole realizzazione degli stessi. Vengono infine determinati gli effetti, ove applicabili, di differimento e/o anticipazione temporale sulle imposte conseguenti alle rettifiche apportate in sede di consolidamento.

Utilizzo di valori stimati

La stesura del bilancio consolidato e delle note illustrative ha richiesto l'utilizzo di stime e assunzioni sia nella determinazione di alcune attività e passività sia nella valutazione delle passività potenziali. I risultati a posteriori che deriveranno dal verificarsi degli eventi potrebbero pertanto differire da tali stime.

Le stime e le assunzioni considerate sono riviste su base continua e gli effetti di eventuali variazioni, di conseguenza, sono iscritti in bilancio.

Strumenti finanziari

Il Gruppo detiene solo derivati di copertura sui tassi di interesse dei debiti finanziari (IRS).

I suddetti derivati (per i quali è soddisfatta la relazione tra il derivato e l'oggetto della copertura ed è formalmente documentata l'efficacia della medesima) coprono il rischio di variazione dei flussi di cassa degli elementi oggetto di copertura (cash flow hedge).

Il trattamento contabile adottato dal Gruppo prevede che la variazione di fair value degli stessi sia rilevata direttamente a patrimonio netto, mentre l'eventuale porzione inefficace sia iscritta direttamente a conto economico.

Gli importi rilevati direttamente a patrimonio netto sono presentati nel conto economico complessivo.

Eventuali derivati impliciti inclusi in altri contratti sono trattati come derivati separati, quando i loro rischi e caratteristiche non sono strettamente correlati a quelli dei contratti che li ospitano e questi ultimi non sono valutati a fair value, con iscrizione dei relativi utili e perdite a conto economico.

Il fair value degli strumenti finanziari quotati in un mercato attivo si basa sui prezzi di mercato alla data di bilancio. Il fair value di strumenti non quotati in un mercato attivo è determinato utilizzando apposite tecniche di valutazione sulla base di dati forniti da istituti di credito.

4.3 Note esplicative sulla situazione patrimoniale-finanziaria consolidata al 31 dicembre 2020

ATTIVITA' NON CORRENTI

1. Attività materiali e diritti d'uso

(dati espressi in migliaia di euro)

Saldo al 31/12/20	8.708
Saldo al 31/12/19	8.559
Variazione	149
Terreni	
Costo storico	1.193
Rivalutazioni	0
Svalutazioni	0
Saldo al 31/12/19	1.193
Acquisizioni	0
Cessioni	0
Saldo al 31/12/20	1.193
Fabbricati	
Costo (compresa rivalutazione 413/91 per 249 mila euro)	6.681
Ammortamenti esercizi precedenti	(3.817)
Saldo al 31/12/19	2.864
Acquisizioni/incrementi	61
Cessioni	-
Ammortamenti	(183)
Saldo al 31/12/20	2.742

Impianti e macchinari	
Costo storico	12.553
Ammortamenti esercizi precedenti	(8.738)
Saldo al 31/12/19	3.815
Incrementi	1.673
Cessioni lorde	(507)
Utilizzo fondi	507
Ammortamenti	(1.292)
Saldo al 31/12/20	4.196

Attrezzature industriali e commerciali	
Costo storico	368
Ammortamenti esercizi precedenti	(348)
Saldo al 31/12/19	20
Incrementi	10
Cessioni lorde	(87)
Utilizzo fondi	87
Ammortamenti	(12)
Saldo al 31/12/20	18

Altri beni	
Costo storico	932
Ammortamenti esercizi precedenti	(779)
Saldo al 31/12/19	153
Incrementi	40
Cessioni lorde	(65)
Utilizzo fondi	65
Ammortamenti	(41)
Saldo al 31/12/20	152

Diritti d'uso su attrezzature	
Saldo al 31/12/19	153
Incrementi	
Estinzioni anticipate	
Utilizzo fondi	
Ammortamenti	(88)
Saldo al 31/12/20	65

Diritti d'uso su altri beni (automezzi)	
Saldo al 31/12/19	362
Incrementi	147
Estinzioni anticipate	
Utilizzo fondi	
Ammortamenti	(167)
Saldo al 31/12/20	342

2. Attività immateriali

Saldo al 31/12/20	1.143
Saldo al 31/12/19	1.248
Variazione	(105)

Descrizione	Valore al	Incrementi	Ammort.	Altre	Valore al
-------------	-----------	------------	---------	-------	-----------

	31/12/19		variazioni	31/12/20
Avviamento	691			691
Costi di sviluppo	489	72	(182)	379
Software	68	60	(55)	73
	1.248	132	(237)	1.143

Come previsto dall'IFRS 3, l'avviamento, in quanto bene immateriale a vita utile indefinita, non viene più ammortizzato sistematicamente, ma è soggetto al test di impairment.

Poiché l'avviamento non genera flussi di cassa indipendenti, né può essere oggetto di autonoma cessione, le singole unità (società) a cui gli avviamenti fanno riferimento, sono state identificate come Cash Generating Unit (C.G.U.).

Il valore contabile della CGU (carring value) riferito ai valori contabili consolidati al 31/12/2020, è riepilogato nella tabella seguente. I Valori sono indicati in migliaia di Euro:

3. Società	Quota di Partecipazione	Avviamento	Altre Attività Materiali e Immateriali	Valore in PSF della CGU al 31 12 2020
Linkonline S.r.l.	100%	691	71	1.123

Al 31 dicembre 2020 l'analisi di "impairment" è stata aggiornata e condotta da un esperto indipendente utilizzando i flussi finanziari desumibili dai piani economico-finanziari di durata quinquennale (2021-2025) approvati dal Consiglio di Amministrazione della Società controllata Linkonline S.r.l. in data 01 marzo 2021 e fondati su presupposti ragionevoli e sostenibili coerentemente con la migliore stima effettuabile.

Per la CGU Sanfaustino Label S.r.l. non si è resa necessaria alcuna analisi di impairment, tenuto conto che il correlato valore di avviamento è stato già eliminato nel bilancio chiuso al 31/12/2012 in seguito ai risultati dell'impairment test.

Alla data di chiusura del presente bilancio la verifica del valore recuperabile delle C.G.U. alle quali sono stati allocati gli avviamenti è stata quindi effettuata confrontando il valore contabile di tali unità con il valore d'uso rappresentato dal valore attuale dei flussi finanziari futuri che si stima deriveranno dall'uso continuativo di un'attività e dalla dismissione della stessa al termine della sua vita utile.

L'orizzonte temporale di proiezione dei flussi utilizzato da Poligrafica S. Faustino S.p.A. è pari agli anni di piano (2021-2025). I flussi di cassa previsti all'interno del citato arco temporale sono stati attualizzati al tasso del 9,4951%, al lordo delle imposte, corrispondente al costo medio ponderato del capitale (WACC). La società ha stimato, al termine dell'orizzonte temporale esplicito del piano, il terminal value rappresentativo dei flussi di cassa previsti oltre il periodo esplicito del piano come capitalizzazione perpetua del flusso di cassa dell'ultimo anno di piano (2025), determinando il rapporto tra quest'ultimo e un WACCtv del 11,7297% (prudenzialmente più elevato rispetto al WACC utilizzato per scontare i flussi di piano).

Tenuto conto dei risultati conseguiti e dei risultati prevedibili sulle società controllate, dall'impairment test non sono emersi elementi tali da configurare perdite durature di valore.

Gli ulteriori incrementi sui costi di sviluppo (72) e di software (60) accolgono in misura prevalente gli oneri sostenuti per la costruzione e implementazione delle piattaforme informatiche utilizzate anche nella gestione produttiva dei supporti grafici. Gli incrementi del periodo si riferiscono quindi ai costi esterni di implementazione di nuove tecnologie produttive e commerciali.

4. Partecipazioni e altri crediti non correnti

Immobilizzazioni finanziarie	31/12/20	31/12/19
Partecipazioni in altre imprese	3	3
Crediti verso altri	259	465
	262	468

Le partecipazioni in altre imprese includono le quote di partecipazione nei consorzi Conai, Corepla e Comieco. I crediti verso altri oltre il breve termine sono costituiti da depositi cauzionali fornitori per 1 mila euro, per euro 15 mila crediti verso l'erario per istanze di rimborso, per 243 mila euro dai residui crediti a M/I termine vantati nei confronti di società terze a fronte di cessione di immobilizzazioni materiali, immateriali e/o di rami d'azienda con piani di pagamento rateizzati.

5. Crediti per imposte anticipate e/o differite attive

Saldo al 31/12/20	1.202
Saldo al 31/12/19	1.316
Variazioni	(114)

I crediti per imposte anticipate e/o differite attive hanno subito le seguenti movimentazioni:

Imposte differite attive al 31.12.17	1.381
- rigiro perdite fiscali a compensazione di utili	(44)
- su perdite fiscali 2018	187
- su riprese temporanee 2018	-
- su rettifiche di consolidamento	(28)
- altri rigiri ed adeguamenti netti	(7)
Imposte differite attive al 31.12.18	1.489
- rigiro perdite fiscali a compensazione di utili	(107)
- su perdite fiscali 2019 (*)	-
- su riprese temporanee 2019	5
- su rettifiche di consolidamento	(38)
- altri rigiri ed adeguamenti netti	(33)
Imposte differite attive al 31.12.19	1.316
- rigiro perdite fiscali a compensazione di utili	(62)
- su perdite fiscali 2020 (*)	-
- altri rigiri ed adeguamenti netti	(10)
- su rettifiche di consolidamento	(42)
Imposte differite attive al 31.12.20	1.202

(*) = prudenzialmente non iscritte nel 2019 e 2020 pur a fronte di perdite fiscali della controllata Sanfaustino Label in quanto generate da iper e super ammortamenti

La voce accoglie il beneficio futuro per perdite fiscali riportate. L'importo complessivo di tale componente è pari a 1.115 K/Euro ed è composto dal residuo contabile riferibile alla Capogruppo, ammontante a 928 K/Euro oltre all'importo di 187 K/Euro per la perdita fiscale conseguita nell'esercizio 2018 da Sanfaustino Label.

La differenza di 87 K/Euro è per 44 K/euro riferibile a rettifiche di consolidamento e il restante di 43 K/Euro a componenti residuali su riprese temporanee varie.

Si noti che il beneficio fiscale futuro per il Gruppo presenta un *differenziale positivo latente* non iscritto per circa 0,83 milioni di Euro a fronte di perdite fiscali riportate. Gli Amministratori ritengono di poter confermare la recuperabilità dell'importo iscritto tra le attività nel presente bilancio alla luce dell'imponibile fiscale prevedibile anche per gli esercizi a venire.

ATTIVITA' CORRENTI

ATTIVITA' CORRENTI	31/12/20	31/12/19	Variazione
Rimanenze	3.376	3.362	14
Crediti commerciali	16.307	17.854	(1.547)
Crediti tributari	1.173	645	528
Altri crediti correnti	854	916	(62)
Cassa e disponibilità liquide	19.716	9.840	9.876
Totale attività correnti	41.426	32.617	8.809

In particolare, al 31/12/20 Linkonline (**settore commerciale**) evidenzia i seguenti saldi:

LINKONLINE S.r.l.	31/12/20	31/12/19	Variazione
Rimanenze	1.267	1.451	(184)
Crediti commerciali	5.409	5.903	(494)
Crediti tributari	43	43	-
Altri crediti correnti	45	31	14
Cassa e disponibilità liquide	7.130	2.212	4.918
Totale attività correnti	13.894	9.640	4.254

6. Rimanenze

Rimanenze	31/12/20	31/12/19
- materie prime suss. e di consumo	764	633
- prodotti su commessa in corso di lavorazione	527	432
- prodotti finiti e merci	2.085	2.297
	3.376	3.362

La voce "Materie prime, sussidiarie e di consumo" comprende la carta nelle varie tipologie, gli inchiostri, le lastre e i materiali di consumo di minor rilevanza. La voce "Prodotti finiti e merci" comprende articoli di produzione interna esclusivamente su commessa oltre ad articoli di commercializzazione e altre merci da commercializzare della Linkonline S.r.l..

La voce "Prodotti in corso di lavorazione" comprende le lavorazioni su commessa non ancora completate al 31 dicembre.

7. Crediti commerciali

Saldo al 31/12/20	16.307	
Saldo al 31/12/19	17.854	
Variazione	(1.547)	
Descrizione	31/12/20	31/12/19
Verso clienti:		
Italia	15.419	17.228
Area CEE	1.167	911
Area Extra-CEE	24	4
(meno) Fondo sval. Crediti	(303)	(289)

Totale	16.307	17.854
---------------	---------------	---------------

Il fondo svalutazione crediti complessivo è stato utilizzato nel corso dell'esercizio per Euro 25 mila e riadeguato per un importo complessivo di euro 39 mila. Il saldo complessivamente accantonato dalle singole società è ritenuto congruo alla copertura di posizioni di dubbia realizzazione, comunque scarsamente significative. È altresì opportuno evidenziare che da ottobre 2017 una parte consistente dei crediti commerciali è coperta da polizze assicurative.

8. Crediti tributari

Saldo al 31/12/20	1.173
Saldo al 31/12/19	645
Variazione	528

Di seguito si riporta il dettaglio della voce:

Crediti tributari	31/12/20	31/12/19
Crediti per IVA	1.130	545
Credito per D.L. 66/2014	24	16
Credito per R&S	0	34
Crediti per imposte Ires-Irap	11	42
Altri crediti verso Erario	8	8
	1.173	645

9. Altri crediti correnti

Saldo al 31/12/20	854
Saldo al 31/12/19	916
Variazione	(62)

Di seguito si riporta la composizione della voce altri crediti correnti:

Composizione	31/12/20	31/12/19
Crediti vari	420	585
Ratei e risconti attivi	434	331
	854	916

La componente più significativa iscritta tra i crediti vari è riferibile ad anticipi a fornitori che ammontano a 306 K/Euro al 31 dicembre 2020.

I ratei e risconti attivi sono così suddivisi:

Descrizione	31/12/20	31/12/19
Ratei attivi diversi	130	56
Risconti su noleggi e fitti passivi	56	39
Risconto su provvigioni e premi	104	207
Risconti su spese varie	144	29
	434	331

I ratei attivi diversi raccolgono per competenza le quote dei contributi attivi su contratti Sabatini.

La componente più significativa dei risconti su spese varie è riferita ad oneri bancari differiti per euro 82 K.

- Attività finanziarie correnti

Il Gruppo non ha attività finanziarie non immobilizzate.

10. Cassa e disponibilità liquide

Descrizione	31/12/20	31/12/19
- depositi bancari e postali	19.713	9.836
- assegni	-	-
- denaro e valori in cassa	3	4
	19.716	9.840

Il saldo rappresenta le disponibilità liquide e l'esistenza di numerario e di valori alla data del 31 dicembre 2020. Per una completa valutazione delle dinamiche finanziarie si rimanda al prospetto dei flussi di cassa.

PATRIMONIO NETTO

11. Capitale e riserve

Saldo al 31/12/20	9.280
Saldo al 31/12/19	8.934
Variazione	346

Le voci che costituiscono il Patrimonio Netto consolidato possono essere così dettagliate:

Patrimonio netto	31/12/20	31/12/19
Capitale sociale	6.162	6.162
Riserva sovrapprezzo azioni	-	103
Riserva acquisto azioni proprie	369	96
Riserva di rivalutazione	241	241
Riserve	610	440
Azioni proprie	(369)	(96)
Riserva legale	230	227
Altre riserve e utili (perdite) portati a nuovo	1.911	1.705
Utile (perdita) di periodo	736	496
Utili (perdite) accumulati	2.877	2.428
Totale Patrimonio netto di Gruppo	9.280	8.934
Capitale e riserve di terzi	0	0
Utile (perdita) di periodo di terzi	0	0
Interessi delle minoranze	0	0
Totale Patrimonio netto	9.280	8.934

Nel corso dell'esercizio la Capogruppo ha effettuato transazioni di acquisto di n. 47.084 azioni proprie per un controvalore complessivo di euro 273.052. Alla fine dell'esercizio pertanto risultano in carico alla società n. 62.903 azioni proprie (corrispondenti all'5,6% del totale di n. 1.123.483 azioni costituenti il capitale sociale) per un controvalore di 369.337 euro ad un prezzo medio di euro 5,871.

La riserva negativa sui derivati di copertura valutati al *mark to market* ammonta a 151 K/euro (era negativa di 34 K/Euro alla fine dell'esercizio precedente).

Si riporta il prospetto di riconciliazione tra il patrimonio netto e il risultato della Capogruppo e quelli emergenti dal consolidamento:

(in Euro/000)	Risultato	P. Netto
Capogruppo	169	7.219
Risultato delle società controllate (IAS)	458	458
Eliminazione delle partecipazioni	-	(1.143)
Patrimonio Netto e avviamenti da partecipazioni	-	2.858
Altre rettifiche di consolidamento	109	(112)
PN e risultato complessivi	736	9.280
Attribuzione risultato e riserve alle minoranze	0	0
Risultato e patrimonio netto di Gruppo	736	9.280

Risultato per azione

Di seguito esponiamo il risultato per azione calcolato dividendo il risultato netto di periodo del Gruppo con il numero medio di azioni in circolazione:

Utile (perdita) per azione	2020	2019
Totale n. azioni ordinarie	1.123.483	1.123.483
Totale n. azioni risparmio	0	0
N.ro medio az. Ordinarie	1.123.483	1.123.483
N.ro medio az. Risparmio	0	0
Risultato netto Euro/000	736	496
Utile (perdita) per azione <i>(in unità di Euro)</i>	0,6551	0,4415

Non riportiamo alcuna indicazione sul risultato diluito per azione in quanto la Società non ha emesso obbligazioni convertibili in strumenti finanziari rappresentativi di capitale.

PASSIVITA' NON CORRENTI

12. Finanziamenti

Saldo al 31/12/20	19.616
Saldo al 31/12/19	8.499
Variazione	11.117

Descrizione	31/12/20	31/12/19
- Debiti verso banche a M/L	18.236	6.281
- Debiti verso soc. Leasing a M/L	1.158	1.932
- Debiti per diritti d'uso a M/L	222	286
	19.616	8.499

Il totale dei finanziamenti in essere a carico del Gruppo risulta così costituito:

- 23.113 mila euro per mutui con istituti di credito, di cui 18.085 mila è la componente a M/L termine (4.877 mila a B/T); alla quota a M/L si aggiunge l'effetto di fair value sui derivati di 151 mila euro.

- 1.922 mila euro su locazioni finanziarie la cui componente a M/L termine ammonta a 1.158 mila euro (764 mila a B/T)
- 412 mila euro da debito per diritti d'uso (su locazioni passive non finanziarie) dei quali 190 a breve e 222 a M/L.

Nell'esercizio 2020 sono state effettuate alcune operazioni come di seguito si sintetizza:

- a) accensione di 14 finanziamenti con istituti di credito per complessivi 17.140 migliaia di euro.
- b) nessuna accensione di locazioni finanziarie
- c) Accensione in corso d'anno di nuovi contratti di locazione d'uso per 146 mila euro;

Risultano in essere n. 13 contratti derivati di copertura tassi a valere sino alla scadenza prevista. Gli effetti di fair value di tali derivati sono risultati complessivamente pari a 151 K/Euro (erano pari a circa 34 K/Euro alla fine dell'esercizio precedente) e sono stati recepiti tra le riserve negative di patrimonio netto al 31/12/2020.

La durata prevista per i nuovi finanziamenti (17.140 k/euro) è così ripartita per importi:

Totale finanziamento	Durata
0	12 mesi
500 K/Euro	18 mesi
1.500 K/Euro	24 mesi
0	36 mesi
2.000 K/Euro	60 mesi
13.140 K/Euro	72 mesi

Il debito per diritti d'uso, in applicazione dal 1° gennaio 2019 sulla base dell'IFRS 16, riguarda numerosi contratti di noleggio (automezzi e attrezzature).

Non esistono covenants sui debiti finanziari che possano portare alla perdita del beneficio del termine.

13. Trattamento di fine rapporto e fondi di quiescenza

Saldo al 31/12/20	950
Saldo al 31/12/19	881
Variazione	69

Descrizione	Saldo al 31/12/19	Utilizzi/decr.	Incrementi	Saldo al 31/12/20
TFR	540	(42)	50	548
Fondo per ISC Agenti	341	-	61	402
	881	(42)	111	950

14. Passività per imposte differite

Saldo al 31/12/20	104
Saldo al 31/12/19	110
Variazioni	(6)

Le passività per imposte differite sono costituite per 18 mila euro da effetti fiscali differiti sul disinquinamento fiscale già operato nei passati esercizi cui si aggiungono gli effetti fiscali netti differiti che si originano dalle scritture di consolidamento e dall'applicazione di diversi principi contabili dettati dagli IAS.

Le imposte differite passive si sono così movimentate nel corso dell'esercizio:

Saldo fondo imposte differite al 31.12.18	237
Rigiro su disinquinamento ammortamenti e terreni	(4)
Effetto fiscale su rettifiche IAS esercizio 2019	1
Annullamento avviamento ex PSFInteractive	(124)
Saldo fondo imposte differite al 31.12.19	110
Rigiro su disinquinamento ammortamenti e terreni e altre	(4)
Effetto fiscale su rettifiche IAS esercizio 2020	(2)
Saldo fondo imposte differite al 31.12.20	104
Altre passività non correnti	
Saldo al 31/12/20	0
Saldo al 31/12/19	0
Variazioni	0

Alla fine dell'esercizio non risultano posizioni debitorie oltre i 12 mesi.

PASSIVITA' CORRENTI

Descrizione	31/12/20	31/12/19	Variazione
Finanziamenti (quota corrente)	6.462	8.158	(1.696)
Debiti commerciali	14.815	16.040	(1.225)
Debiti tributari	318	422	(104)
Altre passività correnti	1.196	1.164	32
Totale passività correnti	22.791	25.784	(2.993)

La dinamica dei finanziamenti a breve termine è coerente con quanto sopra già descritto e tiene conto degli effetti sui flussi finanziari evidenziati nello specifico schema di bilancio consolidato.

Analogamente a quanto riportato per le attività correnti, di seguito si riporta il dato specificatamente riferibile ai debiti correnti del settore commerciale (Linkonline S.r.l.):

LINKONLINE S.r.l.	31/12/20	31/12/19
Finanziamenti (quota corrente)	1.799	1.465
Debiti commerciali	5.113	5.512
Debiti tributari	83	135
Altre passività correnti	211	240
Totale passività correnti	7.206	7.352

15. Finanziamenti (quota a breve termine)

Saldo al 31/12/20	6.462
Saldo al 31/12/19	8.158
Variazione	(1.696)

Descrizione	31/12/20	31/12/19
- Debiti verso banche a breve termine	5.507	7.065
- Debiti verso soc. Leasing a breve termine	764	862
- Debiti per diritti d'uso a breve termine	191	231

6.462

8.158

I debiti verso banche entro 12 mesi rappresentano le esposizioni di conto corrente passive e c/anticipi delle società del Gruppo per complessivi Euro 630 mila cui si aggiunge la quota residua a breve termine dei mutui e finanziamenti pari a Euro 4.877 mila.

Per ulteriori considerazioni si rimanda a quanto già precedentemente riportato.

16. Debiti commerciali

Saldo al 31/12/20	14.815
Saldo al 31/12/19	16.040
Variazione	(1.225)

Descrizione	31/12/20	31/12/19
Verso fornitori:		
Italia	13.690	15.163
Area CEE	516	405
Area Extra-CEE	0	0
Verso clienti per merci da consegnare e acconti	609	472
Totale	14.815	16.040

17. Debiti tributari

Saldo al 31/12/20	318
Saldo al 31/12/19	422
Variazioni	(104)

Descrizione	31/12/20	31/12/19
IRPEF	292	305
IVA	0	78
Imposte IRES-IRAP	26	39
	318	422

18. Altre passività correnti

Saldo al 31/12/20	1.196
Saldo al 31/12/19	1.164
Variazione	32

Descrizione	31/12/20	31/12/19
Verso istituti prev.li	349	382
Verso altri	701	663
Ratei e risconti passivi	146	119
	1.196	1.164

I debiti verso altri sono in gran parte costituiti da debiti verso il personale dipendente per stipendi e salari da corrispondere, mensilità aggiuntive e ferie maturate e non godute e compensi da corrispondere ad amministratori e altri collaboratori.

INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

Descrizione	31/12/20	31/12/19	Var.
-------------	----------	----------	------

Ricavi e proventi operativi	49.800	53.537	(3.737)
Acquisti e variazione rimanenze	(28.803)	(32.480)	3.677
Servizi	(11.166)	(11.265)	99
Costi del personale	(4.838)	(4.809)	(29)
Costi interni capitalizzati	0	0	0
Altri costi e proventi operativi netti	(1.781)	(2.197)	416
EBITDA	3.212	2.786	426
Ammortamenti e altre rettifiche di valore	(2.020)	(1.896)	(124)
EBIT	1.192	890	302
Proventi e oneri finanziari netti	(252)	(169)	(83)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	940	721	219
Imposte	(204)	(225)	21
RISULTATO NETTO complessivo	736	496	240

I ricavi e proventi consolidati registrano una flessione del 6,98% rispetto al dato dell'esercizio precedente. A fronte della minor peso dei consumi, si registra un incremento di incidenza nei servizi e nel costo del personale. Tali effetti sono comunque mitigati dalla diminuzione di incidenza delle altre componenti operative nette con conseguenti riflessi positivi sulla marginalità lorda (EBITDA). Analogo riscontro positivo si registra sull'EBIT nonostante l'impatto dei significativi incrementi degli ammortamenti correlati ai recenti investimenti.

Di seguito vengono quindi riportati i dati delle aree su cui opera il Gruppo.

Settore Produttivo (Capogruppo e Sanfaustino Label)

Descrizione	31/12/20	Peso %	31/12/19	Peso %	Var. 19-20
Ricavi e proventi operativi	33.775	100,0	35.786	100,0	(2.011)
Acquisti e variazione rimanenze	(16.390)	(48,5)	(18.630)	(52,0)	2.240
Servizi	(9.554)	(28,3)	(9.385)	(26,2)	(169)
Costi del personale	(3.847)	(11,4)	(3.741)	(10,5)	(106)
Capitalizzazione costi interni	0		0	0	0
Altri costi e proventi operativi netti	(1.161)	(3,4)	(1.571)	(4,4)	410
EBITDA	2.823	8,4	2.459	6,9	364
Ammortamenti e altre rettifiche di valore	(1.902)	(5,6)	(1.770)	(5,0)	(132)
EBIT	921	2,8	689	1,9	232
Proventi e oneri finanziari netti	(188)	(0,6)	(158)	(0,4)	(30)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	733	2,2	531	0,15	202
Imposte	(111)	(0,3)	(124)	(0,04)	13
RISULTATO NETTO	622	1,9	407	0,11	215

Il settore produttivo grafico, così come sopra rappresentato, registra nel 2020 una flessione dei ricavi rispetto al passato esercizio del 5,6%, con particolare riguardo al comparto dei prodotti grafici tradizionali (Capogruppo).

A ulteriore commento sull'andamento di settore, le considerazioni già effettuate per i risultati consolidati possono essere ben confermate nei dati del settore grafico; a tale riguardo, infatti, si registra un miglioramento di tutti gli indicatori, ad eccezione del costo del personale, con un ulteriore recupero sulla marginalità lorda e netta.

Settore Commerciale (LINKONLINE)

CONTI ECONOMICI (al lordo delle elisioni intercompany)

Descrizione	31/12/20	Peso %	31/12/19	Peso %	Var.
Ricavi e proventi operativi	16.025	100,0	17.751	100,0	(1.726)
Acquisti e variazione rimanenze	(12.413)	(77,5)	(13.850)	(78,1)	1.437
Servizi	(1.612)	(10,0)	(1.880)	(10,6)	268
Costi del personale	(991)	(6,2)	(1.068)	(6,0)	77
Altri e proventi operativi netti	(620)	(3,9)	(626)	(3,5)	6
EBITDA	389	2,4	327	1,8	62
Ammortamenti e altre rettifiche di valore	(118)	(0,7)	(126)	(0,7)	8
EBIT	271	1,7	201	1,1	70
Proventi e oneri finanziari netti	(64)	(0,4)	(11)	(0,1)	(53)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	207	1,3	190	1,0	17
Imposte	(93)	(0,6)	(101)	(0,5)	8
RISULTATO NETTO	114	0,7	89	0,5	25

I ricavi e proventi del settore commerciale si decrementano del 9,7%. Ciò nonostante, a fronte di maggiori efficienze sugli approvvigionamenti che hanno controbilanciato gli impatti sugli altri costi operativi, il risultato sulla marginalità lorda (EBITDA) è migliorato sia in valore assoluto che in percentuale. Tale miglioramento si riflette sia sull'EBIT che sul risultato finale.

19. Ricavi e proventi operativi

Esercizio 2020	49.800
Esercizio 2019	53.537
Variazione	(3.737)
Variazione %	(7,0)%

Ricavi e proventi operativi	2020	%	2019	%
- Prodotti grafici	33.542	67,8	35.411	66,7
- Settore commerciale	15.942	32,2	17.649	33,3
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	49.484	100,0	53.060	100,0
- altri ricavi e proventi	214		406	
- contributi in conto esercizio	102		71	
Altri ricavi e proventi	316		477	
Totale ricavi e proventi operativi	49.800		53.537	

Per il dettaglio dei *contributi in conto esercizio* si rimanda al successivo paragrafo "Trasparenza nel sistema delle erogazioni pubbliche"

COSTI OPERATIVI

Esercizio 2020	46.588
Esercizio 2019	50.751
Variazione	(4.163)
Variazione %	(8,2) %

20. Acquisti e variazione delle rimanenze

Acquisti e variazione rimanenze	2020	2019
---------------------------------	------	------

Acquisti di materie prime, materiali consumo e merci	28.817	32.480
Variazione prodotti finiti e WIP	(66)	462
Variazione materie prime e merci	52	(462)
	28.803	32.480
Incidenza su vendite	58,2%	61,2%

La minore incidenza dei consumi sulle vendite è essenzialmente correlata ad una diversificazione delle tipologie produttive e alle relative strategie commerciali che hanno avuto una incidenza sui prezzi di vendita. Da rilevare, di converso, che a tale riduzione si è accompagnata una maggiore incidenza dei servizi a conferma di diverse strategie produttive.

21. Servizi

Servizi	2020	2019
Lavorazioni affidate a terzi	3.163	2.868
Forza motrice	303	329
Trasporti e logistica	1.637	1.875
Postalizzazioni	1.532	1.512
Provvigioni e altre commerciali	3.019	3.235
Consulenze e collaborazioni	538	497
Altri costi	974	949
Totale	11.166	11.265
Incidenza su vendite	22,6%	21,2%

21. Costo del personale

Costo del personale	2020	2019
Salari e stipendi	3.403	3.423
Oneri sociali	1.067	1.077
Trattamento di fine rapporto	244	239
Altri costi	124	70
Totale	4.838	4.809
Variazione %	+0,6%	+4,5%
Incidenza su vendite	9,8%	9,1%

Il costo del personale è comprensivo degli oneri sociali, del costo delle ferie non godute, della tredicesima mensilità e degli accantonamenti previsti dalla Legge e dai Contratti Collettivi.

Durante l'esercizio, nei periodi di emergenza COVID il Gruppo ha usufruito di ammortizzatori sociali su un totale di 4.619 ore con un controvalore di euro 26/K.

La forza lavoro si è incrementata nel corso dell'esercizio di n. 8 unità con una media sull'anno di 2 unità, come di seguito riportato

Dati sull'occupazione	31/12/20	Media	31/12/19	Media
Dirigenti	3	3	4	4
Impiegati	70	69	65	68
Operai	42	40	38	38
Totale	115	112	107	110

22. Costi per lavori interni capitalizzati

Costi per lavori interni capitalizzati	2020	2019
(a dedurre)	0	0
Totale	0	0

23. Altri costi e proventi operativi netti

Altri costi e (proventi) operativi	2020	2019
Fitti passivi e noleggi (*)	27	28
Gestione automezzi	264	309
Compensi amministratori e relativi oneri	1.398	1.409
Compensi collegi sindacali	36	39
Sopravvenienze attive (non ricorrenti)	(335)	(101)
Sopravvenienze passive (non ricorrenti)	19	142
Perdite su crediti (non ricorrenti)	-	-
Altri accantonamenti	61	59
Altre spese generali	311	312
Totale altri costi e (proventi) operativi NETTI	1.781	2.197

(*) = Dall'esercizio 2019 a fronte dell'applicazione dell'IFRS 16 le locazioni che rispondono a certi requisiti temporali e/o di significatività sono state ritrattate tra le attività per diritti d'uso, debiti, ammortamenti e interessi passivi.

Tra le componenti attive non ricorrenti si segnalano:

- Risarcimenti assicurativi per 145 K/Euro
- Risarcimenti da fornitori per 60 K/euro
- Altre, singolarmente non rilevanti, per 130 K/Euro complessivi

I compensi amministratori iscritti in bilancio sono relativi alla sola componente fissa della remunerazione. Per quanto concerne la componente variabile, si rimanda a quanto più dettagliatamente riportato nella "Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari" disponibile nel sito internet della società www.psf.it / Investor Relations / Corporate Governance / Relazioni al seguente indirizzo:

http://investor.psf.it/it/page.asp?id_sez=48&id_sub=56&id_com=79

24. Ammortamenti, realzi e rettifiche di valore

Ammortamenti, realzi e rettifiche di valore	2020	2019
Ammortamenti attività. Materiali (-)	(1.528)	(1.365)
Ammortamenti diritti d'uso su attività materiali (-)	(255)	(272)
Ammortamenti attività Immateriali (-)	(237)	(259)
Rettifiche di valore su attività non correnti	-	-
Totale	2.020	(1.896)

Per ulteriori considerazioni si rimanda a quanto riportato nei prospetti sulle variazioni delle immobilizzazioni.

25. Proventi e oneri finanziari

Proventi finanziari	2020	2019
Interessi attivi bancari	-	1
Interessi attivi diversi	8	7
Utile su cambi	-	-
Totale	8	8

Oneri finanziari	2020	2019
------------------	------	------

Interessi passivi su c/c ordinari	(5)	(7)
Interessi su mutui e finanziamenti	(222)	(119)
Interessi passivi su locazioni finanziarie	(24)	(38)
Interessi passivi su locazioni operative (IFRS 16)	(9)	(10)
Interessi passivi diversi	-	(3)
Perdite su cambi	-	-
Totale	(260)	(177)
PROVENTI E ONERI FINANZIARI NETTI	(252)	(169)

L'impatto delle componenti finanziarie nette è tuttora poco significativo rispetto ai dati economici complessivi di bilancio. Le modeste variazioni sulle singole componenti sono correlate alla apertura di finanziamenti a fronte degli ingenti investimenti effettuati.

Imposte sul reddito	2020	2019
IRES	(97)	(98)
IRAP	(103)	(120)
Imposte differite e anticipate compresi rigiri (netto)	(4)	(7)
Totale NETTO	(204)	(225)

ALTRE INFORMAZIONI

Elementi di entità o incidenza eccezionali

Nel corso dell'esercizio in commento il Gruppo non ha rilevato ricavi/costi di entità o incidenza eccezionali.

Posizioni o transazioni derivanti da operazioni atipiche e/o inusuali

Ai sensi della Comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006, si precisa che nel corso dell'esercizio 2020 il Gruppo non ha posto in essere operazioni atipiche e/o inusuali, così come definite nella Comunicazione stessa (*"Per operazioni atipiche e/o inusuali si intendono quelle operazioni che per significatività/rilevanza, natura delle controparti, oggetto della transazione, modalità di determinazione del prezzo di trasferimento e tempistica dell'accadimento possono dare luogo a dubbi in ordine: alla correttezza/completezza dell'informazione in bilancio, al conflitto d'interesse, alla salvaguardia del patrimonio aziendale, alla tutela degli azionisti di minoranza"*).

Impegni, garanzie e passività potenziali non risultanti dalla situazione patrimoniale

Il Gruppo accerta una passività a fronte di controversie e cause legali passive quando ritiene probabile che si verificherà un esborso finanziario e quando l'ammontare delle perdite che ne deriveranno può essere ragionevolmente stimato.

Si dà atto che non sussistono ulteriori accordi non risultanti dallo Stato patrimoniale i cui effetti potrebbero esporre la Società a rischi o benefici significativi, tali da avere un impatto rilevante sulla valutazione della situazione patrimoniale e finanziaria e sul risultato economico dell'esercizio. Non vi sono garanzie e passività potenziali non risultanti dallo stato patrimoniale al 31 dicembre 2020.

Trasparenza nel sistema delle erogazioni pubbliche

In ottemperanza agli adempimenti di trasparenza e pubblicità previsti ai sensi della Legge n. 124 del 4 agosto 2017 art. 1 commi 125-129, si precisa quanto segue:

I contributi in conto esercizio sono costituiti da:

- contributi Legge Sabatini per 93 K/Euro
- contributi da Fondimpresa per 9 K/euro.

Compensi ad amministratori e sindaci

Sulla base di quanto previsto dall'art. 123-ter del Testo Unico della Finanza, le informazioni relative alla politica della società in materia di remunerazione dei componenti degli organi di amministrazione, dei direttori generali e dei dirigenti con responsabilità strategiche, le procedure utilizzate per l'adozione e l'attuazione di tale politica nonché la remunerazione dei predetti soggetti e dei componenti dell'organo di controllo e dei direttori generali sono state inserite in una relazione distinta (Relazione sulla Remunerazione) sempre approvata dal Consiglio di Amministrazione.

Il predetto documento è altresì disponibile nel sito internet della società www.psf.it / Investor Relations / Corporate Governance / Relazioni al seguente indirizzo: http://investor.psf.it/it/page.asp?id_sez=48&id_sub=56&id_com=79

4.4 Relazione della società di revisione.

In data 25 marzo 2021, la società di revisione incaricata, Fidital Revisione S.r.l., ha reso la propria relazione sulla revisione contabile del bilancio consolidato, resa disponibile al mercato nei termini di legge. Dalla disamina della medesima si evince la formulazione di un giudizio favorevole bilancio consolidato, mentre nessun rilievo è stato formulato.

4.5 Cash flow e situazione finanziaria netta

PROSPETTO DEI FLUSSI DI CASSA - CONSOLIDATO

(metodo indiretto)	2020	2019
A. Flussi finanziari derivanti dalla gestione operativa		
Utile (perdita) dell'esercizio	736	496
Imposte sul reddito	204	225
Interessi passivi/(interessi attivi)	252	169
(Plusvalenze)/minusvalenze derivanti dalla cessione di attività	(1)	(3)
1. Utile (perdita) dell'esercizio prima d'imposte sul reddito, interessi, dividendi e plus/minusvalenze da cessione	1.191	887
Accantonamenti ai fondi	111	105
Ammortamenti delle immobilizzazioni (compresi diritti d'uso)	2.020	1.896
Rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel CCN	2.131	2.001

2. Flusso finanziario prima delle variazioni del CCN	3.322	2.888
	(14)	-
Decremento/(incremento) delle rimanenze		
Decremento/(incremento) dei crediti commerciali	1.547	(1.208)
Incremento/(decremento) dei debiti commerciali	(1.225)	1.018
Altre variazioni del capitale circolante netto	(487)	(120)
Variazioni del CCN	(179)	(310)
3. Flusso finanziario dopo le variazioni del CCN	3.143	2.578
	(252)	(169)
Interessi incassati/(pagati)		
(Imposte sul reddito pagate)	(141)	(60)
Utilizzo dei fondi	(48)	(85)
Altre rettifiche	(441)	(314)
Flusso finanziario della gestione operativa (A)	2.702	2.264
B. Flussi finanziari derivanti dall'attività d'investimento		
Attività materiali e diritti d'uso (Investimenti)	(1.929)	(1.561)
Prezzo di realizzo disinvestimenti e estinzione anticipata diritti d'uso	1	176
Attività immateriali (Investimenti)		
Realizzo avviamento	(133)	(121)
	-	395
Partecipazioni e altri crediti non correnti (Investimenti)		(64)
Prezzo di realizzo disinvestimenti	206	-
Flusso finanziario dell'attività di investimento (B)	(1.855)	(1.175)

C. Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento

Incremento (decr.) debiti a breve verso banche	(389)	68
Accensione finanziamenti e debiti per diritti d'uso	17.335	10.297
Rimborso finanziamenti e debiti per diritti d'uso	(7.527)	(7.447)
	Mezzi di terzi	9.419
		2.918
Cessione (acquisto) azioni proprie	(273)	-
Altre variazioni	(117)	(18)
	Mezzi propri	(390)
		(18)
Flusso finanziario dell'attività di finanziamento (C)	9.029	2.900
Incremento (decremento) delle disponibilità liquide (a ± b ± c)	9.876	3.989
Disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	9.840	5.851
Disponibilità liquide alla fine dell'esercizio	19.716	9.840

DETTAGLIO POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

POSIZIONE FINANZIARIA CONSOLIDATA NETTA	31 Dic 20	31 Dic 19
<i>Euro (000)</i>		
DISPONIBILITA' LIQUIDE	19.716	9.840
DEBITI VERSO BANCHE A BREVE	(5.507)	(7.065)
DEBITI A BREVE VERSO ALTRI FINANZIATORI	(764)	(862)
DEBITI PER DIRITTI D'USO (A BREVE)	(191)	(231)
TOTALE POSIZIONE A BREVE (A)	13.254	1.682
DEBITO VERSO BANCHE. OLTRE IL BREVE TERMINE	(18.236)	(6.281)
DEBITI VERSO ALTRI FINANZIATORI OLTRE IL B/T	(1.158)	(1.932)
DEBITI PER DIRITTI D'USO OLTRE IL B/T	(222)	(286)
TOTALE POSIZIONE A MEDIO/LUNGO TERMINE (B)	(19.616)	(8.499)
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA (A+B)	(6.362)	(6.817)

Nell'esercizio 2020 sono stati accesi 14 nuovi finanziamenti con istituti di credito per complessivi 17.140/K euro. Nel corso dell'esercizio 2020 non è stato stipulato alcun nuovo contratto di locazione finanziaria né risultano ulteriori impegni già sottoscritti a tale riguardo.

Il debito per diritti d'uso, in applicazione dal 1° gennaio 2019 sulla base dell'IFRS 16, riguarda numerosi contratti di noleggio (automezzi e attrezzature).

Alla fine dell'esercizio sono in essere n. 13 contratti derivati di copertura tassi su finanziamenti bancari (10) e su Leasing finanziari (3). Gli effetti di fair value di tali derivati ammontano a complessivi 151 K/euro (negativi) e sono stati iscritti tra le riserve di patrimonio netto al 31/12/2020. Rispetto alla fine dell'esercizio precedente risulta una integrazione negativa di 117 K/Euro.

5. Dati economici e patrimoniali pro-forma dell'emittente

5.1 Stato patrimoniale e conto economico pro-forma.

Quadro di riferimento

Sono stati presi a riferimento:

- per la Società Incorporanda, della situazione patrimoniale del Gruppo PSF alla data del 31 dicembre 2020 rappresentata dal bilancio d'esercizio al 31.12.2020 approvata dall'Assemblea degli Azionisti il 16 aprile 2021.;
- per la Società Incorporante, della situazione patrimoniale di riferimento di Campi alla data del 14 aprile 2021, redatta ai sensi dell'art. 2501-quater del codice civile ed approvata dal Consiglio di Amministrazione il 14 aprile 2021;

così come sono state utilizzate per il calcolo del rapporto di concambio tra PSF e Campi Srl nella fusione per incorporazione di quest'ultime.

La società incorporante non possedeva nessuna partecipazione nella società incorporata.

Descrizione degli effetti pro-forma della Fusione

In esecuzione della Fusione ed in applicazione del Rapporto di Cambio, Campi assegnerà agli azionisti PSF mediante emissione di un numero di azioni indicativamente pari a n. 4.900.000 prive di valore nominale espresso.

La Fusione avrà degli effetti limitati sia sui dati patrimoniali sia sui dati economici tenuto conto della composizione dell'attivo e del passivo della società Campi, della sua costituzione nel novembre 2020 e che la sua attività e business non sono ancora avviati.

Nelle prosegua il bilancio consolidato di PSF al 31/12/2020, la situazione economico patrimoniale al 14/4/2021 di Campi e la situazione patrimoniale e il conto economico pro-forma.

<i>(dati espressi in euro/000)</i>			
Stato patrimoniale	PSF Consolidato	Campi Srl	Pro-forma
ATTIVITA'			
ATTIVITA' NON CORRENTI			
Attività materiali (compresi Diritti d'uso IFRS 16)	8.708		8.708
Attività immateriali	1.143	1	1.144
Partecipazioni	3		3
Altri crediti non correnti	259		259
Attività fiscali differite	1.202		1.202
Totale attività non correnti	11.315	1	11.316
ATTIVITA' CORRENTI			
Rimanenze	3.376		3.376
Crediti commerciali	16.307		16.307
Crediti tributari	1.173	75	1.248
Altri crediti correnti	854	47	901
Attività finanziarie correnti	0		0
Cassa e disponibilità liquide	19.716		19.716
Totale attività correnti	41.426	122	41.548
TOTALE ATTIVITA'	52.741	123	52.864

PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'

PATRIMONIO NETTO

Capitale Sociale	6.162	10	4.910
Azioni proprie (-)	-369		
Riserve	2.751	130	4.390
Utile (perdite)	736	-120	
Totale Patrimonio Netto	9.280	20	9.300

PASSIVITA' NON CORRENTI

Finanziamenti (quota a M/L)	19.616		19.616
TFR e Fondi di quiescenza	950		950
Fondi rischi	0		0
Passività per imposte differite	104		104
Altre passività non correnti	0		0
Totale passività non correnti	20.670	0	20.670

PASSIVITA' CORRENTI

Finanziamenti (quota a breve)	6.462	96	6.558
Debiti commerciali	14.815	1	14.816
Debiti tributari	318	7	325
Altre passività correnti	1.196		1.196
Totale passività correnti	22.791	103	22.894

TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'	52.741	123	52.864
---	---------------	------------	---------------

Bilancio (dati espressi in euro/000)	al		Pro-forma
	31/12/2020	14/04/2021	
Conto Economico	PSF Consolidato	Campi Srl	
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	49.484		49.484
Altri ricavi e proventi	316		316
Totale ricavi e proventi operativi	49.800	-	49.800
Acquisti	- 28.817		- 28.817
Variazione delle rimanenze	14		14
Servizi	- 11.166	- 156	- 11.322
Costi del personale	-4.838		- 4.838
Costi per lavori interni capitalizzati (a dedurre)	-		-
Altri (costi) e proventi operativi netti	-1.781	- 1	- 1.782
Totale costi operativi netti	- 46.588	- 157	- 46.745
RISULTATO OPERATIVO LORDO (EBITDA)	3.212	- 157	3.055
<i>Ammortamenti (-)</i>	-2.020	- 0	- 2.020
<i>Plus (minus) da realizzo attività non correnti</i>			
<i>Rettifiche di valore su attività non correnti</i>			
Altri accantonamenti			
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	1.192	- 157	1.035
Proventi finanziari	8		8
Oneri finanziari	- 260		- 260
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	940	- 157	783
Imposte	- 204	38	- 166
UTILE(PERDITA) DELL'ESERCIZIO	736	- 120	616

Gli effetti delle rettifiche pro-forma sono state determinate sulla base dei seguenti dati di riferimento ed assunzioni:

- capitale sociale e numero di azioni determinato dalla somma del capitale sociale di Campi e dall'aumento di capitale di Campi pari ad euro 4.9000.000, mediante emissione di un numero di azioni indicativamente pari a n. 4.900.000 di a favore dei soci di PSF;

- adesione da parte di tutti gli azionisti di minoranza alla Fusione e pertanto al concambio delle azioni di PSF in azioni di Campi in conformità al Rapporto di Cambio indicato nel Progetto di Fusione;

Sulla base dei dati sopra riepilogati e le assunzioni effettuate, gli effetti quindi delle rettifiche pro-forma sulle voci dello stato patrimoniale consolidato sono le seguenti:

1. aumento capitale sociale pari ad euro 4.910.000, determinato dalla somma del capitale sociale di Campi e dall'aumento di capitale sociale di Campi pari ad euro 4.9000.000, mediante emissione di un numero di azioni indicativamente pari a n. 4.900.000 a favore dei soci di PSF;

2. le azioni proprie della società incorporanda PSF sono state annullate ai sensi dell'art. 2504-ter c.c.;

5.2 Indicatori pro-forma per azione della società emittente.

Nella tabella seguente sono riportati i dati reddituali e finanziari consolidati per azione di PSF, confrontati con quelli pro-forma:

	Dati PSF consolidato	Dati Consolidato pro-forma
Numero di azioni	1.123.483	4.910.000
Risultato operativo per azione	0,0011	0,0002
Risultato netto per azione	0,0007	0,0001
Patrimonio netto per azione	0,0083	0,0019
Cash flow per azione	8,79	2,01

Le variazioni intervenute nei dati storici e pro-forma riguardano:

- il numero di azioni che risultano incrementate per effetto dell'aumento di capitale in Campi da n. 1.123.483 a n. 4.910.000. L'incremento del numero di azioni nel bilancio pro-forma disallinea gli indici calcolati. I valori di risultato operativo, di risultato netto, di patrimonio netto e di cash flow di PSF sono simili rispetto a quelli pro-forma, dato che l'attività e il business della società Incorporante Campi Srl non sono ancora avviati essendo stata costituita nel novembre 2020.

6. Prospettive dell'Emittente e del Gruppo ad esso facente capo

6.1 Indicazioni generali sull'andamento degli affari di PSF dalla chiusura dell'esercizio 2020

L'andamento della prima parte dell'anno 2021 è in linea con le previsioni relative all'intero esercizio 2021; con una riduzione delle vendite ed una riduzione conseguente della marginalità, sia nell'area produttiva che nell'area commerciale.

In particolare, con riferimento al primo trimestre del 2021, in comparazione con il primo trimestre del 2020, si riporta quanto segue:

- a) Vendite: si rileva la prosecuzione della contrazione della domanda e degli ordini dal mercato, con conseguente analogo andamento della produzione e delle vendite, in ragione del fatto che per il Gruppo tali fasi gestionali, tra loro legate, si iscrivono in un ciclo produttivo temporale abbastanza breve per sua natura. Rispetto allo stesso periodo del 2020, le vendite sono complessivamente in calo del 6,2%, in particolare nel settore produttivo, ove vi è un calo del 7,6%, oltre che nel settore commerciale (attività posta in essere principalmente dalla società Linkonline) dove si registra un calo del 3,4%. Il livello delle scorte di magazzino in prospettiva si incrementerà ma non significativamente ed in armonia con le vendite.
- b) Ulteriori effetti negativi, che si riflettono direttamente nei conti economici, concernono una impossibilità di incidere nei prezzi di vendita, il cui mantenimento sul livello antecedente al contesto pandemico è sempre più difficoltoso, richiedendo in diversi casi una revisione in diminuzione. Inoltre, si deve registrare un incremento progressivo dei costi delle materie prime, dei materiali di consumo e dei prodotti, mentre sono in aumento i costi fissi di personale, anche connessi all'attivazione dei nuovi investimenti per gli impianti, già programmati in precedenza e realizzati nei primi mesi del 2021.
- c) La Posizione Finanziaria Netta nel primo trimestre registra un andamento positivo: Euro 5,63 milioni (Euro 6,36 milioni al 31 dicembre 2020) con un miglioramento di Euro 735.000, in ragione di importanti ammortamenti di cui può godere il Gruppo (Euro 583.000 nel primo trimestre 2021), e del recupero nelle variazioni del capitale circolante (Euro 1.499.000 nel primo trimestre 2021); gli investimenti realizzati nel periodo ammontano a Euro 1.362.000.

Di seguito si riportano i dati relativi al resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2021.

La contrazione dei ricavi e proventi operativi, in gran parte correlata alle difficoltà legate al prolungamento della pandemia, ha avuto un impatto negativo sull'EBITDA consolidato del 1° trimestre 2021, che si riduce da 1,12 a 0,91 milioni di euro e registra inoltre una flessione dal 8,1% (nello stesso periodo dell'esercizio precedente) al 7,0% sulle vendite. La riduzione di marginalità è la conseguenza della maggiore incidenza dei consumi (dal 56,59% al 59,06%), del costo del personale (10,56% contro 9,24% nel 2020) e degli altri costi operativi netti, solo parzialmente controbilanciata da minori costi per servizi (con una minore incidenza di oltre il 3%). Anche gli ammortamenti (0,58 milioni) registrano un incremento e, conseguentemente, deprimono ulteriormente, sia in valore assoluto che in percentuale sulle vendite, l'EBIT (pari a 0,33 milioni) notevolmente ridotto rispetto al 1° trimestre 2020 (0,62 milioni di euro).

Le componenti finanziarie, pur incrementate, permangono scarsamente rilevanti.

Il risultato consolidato prima delle imposte rimane positivo di euro 0,26 milioni (era positivo di euro 0,57 milioni nello stesso periodo dell'esercizio precedente) ma in notevole diminuzione a fronte degli indicatori precedentemente evidenziati.

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

(importi in migliaia di Euro)	1°Trim. 2021	Peso %	1°Trim. 2020	Peso %
Ricavi delle vendite e prestazioni	13.003	100,00	13.860	100,00
Altri ricavi e proventi	47	0,36	90	0,65
Totale ricavi e proventi operativi	13.050	100,36	13.950	100,65
Acquisti	(7.650)	(58,84)	(8.545)	(61,65)
Variazione rimanenze	(29)	(0,22)	701	5,06
Servizi	(2.385)	(18,34)	(3.029)	(21,85)
Costi del personale	(1.373)	(10,56)	(1.280)	(9,24)
- costi lav. int. capitalizzati	-	-	-	-
Altri costi (proventi) operativi netti	(700)	(5,38)	(675)	(4,87)
Totale costi operativi	(12.137)	(93,34)	(12.828)	(92,55)
Risultato operativo lordo (EBITDA)	913	7,02	1.122	8,10
Ammortamenti, Rettifiche valore e plus/minus alien.	(583)	(4,48)	(502)	(3,63)
Risultato operativo (EBIT)	330	2,54	620	4,47
Proventi e (oneri) finanziari netti	(74)	(0,57)	(54)	(0,39)
Risultato prima delle imposte	256	1,97	566	4,08
Di pertinenza Minoranze	0		0	
Di pertinenza GRUPPO	256		566	

6.2 Stime e previsioni

Si riportano di seguito le stime e le previsioni rese note in occasione dell'approvazione del business plan da parte del consiglio di amministrazione di PSF.

In ragione del fatto che il Gruppo opera esclusivamente con clienti professionali, si registrano, e si ritiene si registreranno in futuro, gli effetti della negativa situazione economica generale patita dei clienti, in particolar modo tra quelli operanti in Italia. Gli effetti della pandemia da Coronavirus SARS-Cov2 incideranno economicamente anche per l'esercizio 2021 e per buona parte del 2022, prevedendosi, a condizione che si raggiunga il controllo della pandemia, una sua ripresa per gli anni successivi dell'ordine del 2% su base annua.

L'incidenza del costo delle materie prime sul valore della produzione (58% nel 2020) è attesa incrementarsi nel 2021 dell'1,5%, in ragione della crescita dei costi unitari dei beni già riscontrata nei primi mesi del 2021, con una tendenza alla crescita dell'0,5% negli anni successivi del piano; i costi per servizi (22,4% nel 2020), registreranno una lieve diminuzione negli anni 2021 e 2022, per ritornare ai valori del 2020, tuttavia, in presenza di un incremento di fatturato, per cui negli anni del piano registreranno rispetto al 2020 un calo di 1,3% mediamente.

L'incidenza del costo del personale nel 2021 registra un incremento programmato dell'1% (dal 9,7% nel 2020) in ragione dell'incremento delle risorse impiegato dal Gruppo di 11 unità, oltre che per effetto degli investimenti in impianti e macchinari, tale importo resterà stabile in valore, sostanzialmente subendo solo un incremento fisiologico negli anni dal 2023 in poi. Nel periodo tra il 2021 e il 2025 si attendono oneri diversi di gestione (incidenza sul fatturato del 4,2%) tendenzialmente stabili. Gli interessi passivi si prevedono in linea con il 2020 e sono attesi in diminuzione negli anni successivi per effetto dei rimborsi previsti nei piani di ammortamento dei mutui. Sono ancora importanti gli ammortamenti (relativi sostanzialmente alle immobilizzazioni materiali), per un totale nel 2021 di Euro 2,3 milioni ed in via decrescente negli anni secondo i piani di ammortamento.

Per effetto della combinazione di cui sopra, si prevede un calo della profittabilità verso un sostanziale pareggio di bilancio negli anni 2021 e 2022, per poi verificarsi un graduale ritorno agli utili. La Posizione Finanziaria Netta (nel 2020 l'indebitamento finanziario è stato pari ad Euro 6,2 milioni) è prevista nel 2021 in Euro 5,5 milioni ed avrà un graduale miglioramento nei successivi anni di piano, per effetto positivo dei rimborsi dei mutui; essa potrà beneficiarsi di un Ebitda apprezzabile (stimato in 5,2% del valore della produzione nel 2021), sebbene in calo negli anni successivi del piano per i motivi suddetti.

Alla data del presente Documento Informativo PSF, l'andamento dei risultati del Gruppo è in linea con quanto sopra riportato.

Allegati

Sono di seguito elencati i documenti acclusi al presente Documento Informativo

1. Relazioni illustrative di cui all'articolo 2501-quinquies del codice civile redatte dai componenti degli organi di amministrazione delle società partecipanti alla Fusione;
2. Progetto di fusione di cui all'articolo 2501-ter del codice civile;
3. Situazione patrimoniale di Campi di cui all'articolo 2501-quater del codice civile;
4. Relazione degli esperti di cui all'articolo 2501-sexies del codice civile;
5. Valutazione di STS Studio Tributario Societario Internazionale utilizzate dai componenti del consiglio di amministrazione di PSF ai fini della definizione del rapporto di cambio;

Relazioni illustrative di cui all'articolo 2501-quinquies del codice civile redatte dai componenti degli organi di amministrazione delle società partecipanti alla Fusione

GRUPPO **SANFAUSTINO**

Poligrafica S. Faustino S.p.A.

RELAZIONE ALL'ASSEMBLEA STRAORDINARIA DEGLI AZIONISTI CONVOCATA PER IL GIORNO 14 GIUGNO 2021

Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Poligrafica S. Faustino S.p.A. – redatta ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* del codice civile, nonché dell'art. 70, comma 2 del regolamento adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, in conformità allo schema n. 1 del relativo allegato 3A – sul progetto di fusione relativo alla

FUSIONE PER INCORPORAZIONE

DI

Poligrafica S. Faustino S.p.A.

IN

Campi S.r.l.

CON CONTESTUALE TRASFORMAZIONE DELL'INCORPORANTE IN SOCIETÀ PER AZIONI

INDICE

GLOSSARIO.....	4
1. SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE.....	6
1.1. Società Incorporante.....	6
1.2. Società Incorporanda.....	7
2. ILLUSTRAZIONE DELLA FUSIONE	8
2.1. Premessa.....	8
2.2. Inquadramento giuridico della Fusione	8
3. MOTIVAZIONI ED OBIETTIVI DELLA FUSIONE	9
4. MODIFICAZIONI STATUTARIE.....	9
5. RAPPORTO DI CAMBIO	9
6. MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DELLA SOCIETÀ RISULTANTE DALLA FUSIONE E DATA DI GODIMENTO DELLE STESSE	9
7. DATA DI IMPUTAZIONE DELLE OPERAZIONI DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE AL BILANCIO DELLA SOCIETÀ RISULTANTE DALLA FUSIONE, ANCHE AI FINI FISCALI	15
8. RIFLESSI TRIBUTARI DELLA FUSIONE SU PSF E CAMPI.....	15
8.1. Imposte sui redditi e IRAP.....	15
8.2. Imposte indirette	16
8.3. Effetti sugli azionisti della Società Incorporanda	16
9. PREVISIONI SULLA COMPOSIZIONE DELL’AZIONARIATO RILEVANTE E SULL’ASSETTO DI CONTROLLO DELLA SOCIETÀ RISULTANTE DALLA FUSIONE A SEGUITO DELLA FUSIONE.....	17
10. DIRITTO DI RECESSO.....	17
10.1. Valutazioni dell’organo amministrativo sulla ricorrenza del diritto di recesso	17
10.2. Soggetti legittimati all’esercizio del Diritto di Recesso.....	17
10.3. Modalità e termini per l’esercizio del Diritto di Recesso.....	17
10.4. Modalità e termini del rimborso delle azioni dei soci recedenti.....	18
PROPOSTA DI DELIBERAZIONE DELL’ASSEMBLEA STRAORDINARIA DEGLI AZIONISTI	19

Signori Azionisti,

siete convocati in Assemblea Straordinaria per deliberare in merito all'approvazione del progetto di fusione per incorporazione di Poligrafica S. Faustino S.p.A. in Campi S.r.l., con contestuale trasformazione di quest'ultima in società per azioni.

La presente relazione illustrativa è stata redatta dal Consiglio di Amministrazione di Poligrafica S. Faustino S.p.A. – ai sensi dell'art. 2501-quinquies del codice civile, nonché dell'art. 70, comma 2 del regolamento adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, in conformità allo schema n. 1 del relativo allegato 3A – al fine di illustrare le ragioni che giustificano, sotto il profilo giuridico ed economico, la fusione per incorporazione di Poligrafica S. Faustino S.p.A. in Campi S.r.l. ed il relativo progetto di fusione.

GLOSSARIO

Si riporta di seguito un elenco dei principali termini utilizzati all'interno della presente Relazione Illustrativa e delle relative definizioni. Tali termini e definizioni, salvo ove diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato. Gli ulteriori termini utilizzati nella presente Relazione Illustrativa hanno il significato loro attribuito ed indicato nel testo.

Campi oppure Società Incorporante	Campi S.r.l. con sede legale in Castrezzato, Via Valenca 15, capitale sociale Euro 10.000 interamente sottoscritto e versato, codice fiscale e partita IVA n. 04228490985, n. REA: BS – 598511.
PSF oppure Società Incorporanda	Poligrafica S. Faustino S.p.A., con sede legale in Castrezzato, Via Valenca 15, capitale sociale Euro 6.161.592, 12 interamente sottoscritto e versato, codice fiscale 01251520175, partita IVA n. 00614280980, n. REA: BS – 250377; società di diritto italiano con azioni quotate in Italia sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.
Fusione	L'operazione oggetto della presente Relazione Illustrativa.
Progetto di Fusione	Il progetto di Fusione, redatto ai sensi degli artt. 2501-ter del codice civile, approvato dal Consiglio di Amministrazione di PSF e dal Consiglio di Amministrazione di Campi in data 30 2021.
Regolamento Emittenti	Il regolamento adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni.
Regolamento OPC	Il regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 come successivamente modificato ed integrato.
Relazione Illustrativa	La presente relazione illustrativa, predisposta dal Consiglio di Amministrazione di PSF ai sensi dell'art. 2501-quinquies del codice civile, nonché dell'art. 70, comma 2 del Regolamento Emittenti, in conformità allo schema n. 1 del relativo allegato 3A.
Società Partecipanti alla Fusione	Congiuntamente, PSF e Campi.

TUF

Il Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58,
come successivamente modificato e integrato.

1. SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE

1.1. Società Incorporante

Campi S.r.l., con sede legale in Castrezzato, Via Valenca 15, capitale sociale Euro 10.000 interamente sottoscritto e versato, codice fiscale e partita IVA n. 04228490985, n. REA: BS – 598511.

Oggetto sociale

A norma dell'art. 3 dell'attuale statuto sociale di Campi S.r.l., *“la Società ha per oggetto:*

- *la produzione ed il commercio, all'ingrosso e al dettaglio, anche per corrispondenza e mediante vendita porta a porta, di stampati ed accessori per centri meccanografici nonché di stampati di ogni tipo e genere;*
- *l'attività di elaborazione dati mediante centri meccanografici, anche per conto di terzi;*
- *l'attività pubblicitaria e promozionale specializzata attuata anche via reti telematiche quali Internet ed Intranet;*
- *il servizio di postalizzazione per conto terzi;*
- *il commercio in ogni sua forma, per il tramite dell'installazione in un sito internet, di tutti quei beni che normalmente vengono venduti in un supermercato (di cui alle Tabelle Merceologiche da I a XIV comprese), anche tramite società controllate e partecipate;*
- *lo sviluppo delle attività di comunicazione tramite reti telematiche nonché l'elaborazione e realizzazione di progetti di comunicazione multimediale*
- *l'esercizio, in via non prevalente ed esclusivamente nei confronti di società controllanti, controllate o collegate ai sensi dell'articolo 2359 del codice civile o di società controllate dalla stessa controllante e, quindi, di società operanti all'interno del medesimo gruppo, delle seguenti attività: (i) concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma; (ii) servizi di incasso, pagamento e trasferimento di fondi; (iii) trasmissione o esecuzione di ordini di pagamento, anche tramite addebiti o accrediti effettuati con qualunque modalità; (iv) compensazione di debiti e crediti; il tutto con tassativa esclusione dell'esercizio di tali attività e di ogni altra attività finanziaria nei confronti del pubblico, dell'esercizio di attività professionali riservate, della sollecitazione del pubblico risparmio e dell'erogazione del credito;*
- *l'assunzione di partecipazioni di enti che pongono in essere le predette attività;*
- *il coordinamento tecnico, amministrativo e finanziario, delle società partecipate e/o comunque appartenenti allo stesso gruppo della società.*

La società potrà altresì esercitare tutte le predette attività esclusivamente mediante assunzione e gestione di partecipazioni in società che esercitino, anche non in via esclusiva, le attività di cui al paragrafo che precede.

Con finalizzazione all'oggetto sociale, la Società può compiere, in modo non prevalente, tutte le operazioni commerciali, industriali, finanziarie (escluse la raccolta del risparmio nei confronti del pubblico), ipotecarie, mobiliari e immobiliari ritenute dagli amministratori necessarie o utili per il conseguimento dell'oggetto sociale.

Sono espressamente escluse dall'oggetto sociale le attività riservate a soggetti iscritti in albi professionali, le attività di cui all'articolo 106 del decreto legislativo n. 385/1993 nei confronti del pubblico, nonché quelle comunque non consentite in base alle norme applicabili.

Azionisti

La seguente tabella indica gli azionisti di Campi alla data del Progetto di Fusione.

Socio	% del capitale sociale
Francesco Frigoli	20
Giovanni Frigoli	20
Alberto Frigoli	20
Emilio Frigoli	20
Giuseppe Frigoli	20
Totale	100

1.2. Società Incorporanda

Poligrafica S. Faustino S.p.A., con sede legale in Castrezzato, Via Valenca 15, capitale sociale Euro 6.161.592,12 interamente sottoscritto e versato, codice fiscale 01251520175, partita IVA n. 00614280980, n. REA: BS – 250377, con azioni ordinarie quotate sul Mercato Telematico Azionario (il “MTA”), organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (“Borsa Italiana”).

Oggetto sociale

A norma dell’art. 4 dell’attuale statuto sociale di PSF, “*la Società ha per oggetto:*

- la produzione ed il commercio, all’ingrosso ed al dettaglio, anche per corrispondenza e mediante vendita porta a porta, di stampati ed accessori per centri meccanografici nonché di stampati di ogni tipo e genere;

- l’attività di elaborazione dati mediante centri meccanografici, anche per conto di terzi;

- l’attività pubblicitaria e promozionale specializzata attuata anche via reti telematiche quali Internet ed Intranet;

- il servizio di postalizzazione per conto terzi;

- il commercio in ogni sua forma, per il tramite dell’installazione in un sito internet, di tutti quei beni che normalmente vengono venduti in un supermercato (di cui alle Tabelle Merceologiche da I a XIV comprese), anche tramite società controllate e partecipate;

- lo sviluppo delle attività di comunicazione tramite reti telematiche nonché l’elaborazione e realizzazione di progetti di comunicazione multimediale.

Essa potrà compiere, nel rispetto delle disposizioni di legge, tutte le singole operazioni ritenute necessarie od utili per il raggiungimento dell’oggetto sociale.

Essa potrà assumere partecipazioni in altre società, aventi oggetto analogo o connesso al proprio nonché prestare garanzie personali o reali comprese le ipotecarie anche per obbligazione di terzi, a condizione che tali attività non assumano carattere prevalente rispetto all’attività della società e non vengano svolte nei confronti del pubblico e quindi nei limiti e con le modalità previste dal D.Lgs. 385/93 e dalle disposizioni delle competenti autorità.”

Azionisti

La seguente tabella indica – sulla base delle comunicazioni diffuse ai sensi dell’art. 120, comma 2, del TUF e della Parte III, Titolo III, Capo I, Sezione I del Regolamento Emittenti, integrate con le ulteriori informazioni in possesso della Società Incorporanda – gli azionisti di PSF alla data del Progetto di Fusione.

Socio	Numero di Azioni	% del capitale sociale	% dei diritti di voto per effetto della maggiorazione degli stessi	% dei diritti di voto in considerazione delle azioni proprie
Francesco Frigoli	110.059	9,796	13,101	13,616
Giovanni Frigoli	107.909	9,605	12,988	13,499
Alberto Frigoli	107.807	9,596	12,976	13,487

Emilio Frigoli	107.686	9,585	12,961	13,471
Giuseppe Frigoli	107.127	9,535	12,894	13,487
Andrea Collalti	60.791	5,411	3,658	3,800
Flottante	459.201	40,872	27,635	28.7300
Azioni proprie	62.903	5,599%	3,790	/
Totale	1.123.483	100	100	100

2. ILLUSTRAZIONE DELLA FUSIONE

2.1. Premessa

La fusione per incorporazione di PSF in Campi mira – come meglio precisato al successivo Paragrafo 3 della presente Relazione Illustrativa – alla revoca dalla quotazione sul MTA delle azioni di PSF, con conseguenti benefici per l'intero gruppo societario attualmente facente capo a PSF (il “Gruppo”).

Il Progetto di Fusione è stato approvato in data 30 aprile 2021 dai Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione.

2.2. Inquadramento giuridico della Fusione

Fusione per incorporazione

La Fusione si qualifica quale fusione per incorporazione ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501 e seguenti del codice civile.

Operazione tra parti correlate di maggiore rilevanza

La Fusione costituisce un'operazione tra parti correlate di maggiore rilevanza ai sensi e per gli effetti del Regolamento OPC e della procedura in materia di operazioni con parti correlate, approvata dal Consiglio di Amministrazione di PSF ai sensi dell'art. 2391-bis del codice civile e del Regolamento OPC.

Pertanto, il comitato controllo e rischi di PSF, facente funzioni di comitato per le operazioni con parti correlate (il “Comitato Controllo e Rischi”), è stato coinvolto nella fase dell'istruttoria e dell'approvazione della proposta di deliberazione da sottoporre all'assemblea straordinaria degli azionisti di PSF attraverso la ricezione di un flusso informativo completo, tempestivo e adeguato circa i termini e le condizioni della Fusione. Il Comitato Controllo e Rischi ha espresso, in data 29 aprile 2021 ed a maggioranza e con l'astensione di Ilaria Frigoli, in ragione della sua correlazione, il proprio parere favorevole in merito alla sussistenza dell'interesse di PSF al compimento dell'operazione di Fusione, nonché circa la convenienza e la correttezza sostanziale dei termini e delle condizioni di cui al Progetto di Fusione. Tale parere verrà reso pubblico nelle forme di legge e allegato al documento informativo al quale inoltre si rinvia in relazione a quanto precede, da redigersi a cura di PSF ai sensi dell'articolo 5 ed in conformità allo schema di cui all'Allegato 4 del Regolamento OPC: tale documento informativo verrà depositato presso la sede sociale della Società Incorporanda e pubblicato con le modalità indicate dagli artt. 65-quinquies, 65-sexies e 65-septies del Regolamento Emittenti, nonché sul sito www.psf.it, entro i termini di legge.

Fusione significativa ai sensi dell'art. 70 del Regolamento Emittenti

La Fusione è da considerarsi significativa ai sensi dell'art. 70 del Regolamento Emittenti, nei termini di legge sarà predisposto e pubblicato il relativo documento informativo ai sensi dell'Allegato 3B del Regolamento Emittenti.

3. MOTIVAZIONI ED OBIETTIVI DELLA FUSIONE

Le principali motivazioni economiche sottostanti alla decisione di procedere con la Fusione, con conseguente convenienza dell'operazione per PSF, sono le seguenti:

- a) addivenire alla revoca dalla quotazione sul MTA delle azioni di PSF (il “**Delisting**”), stante la scarsa liquidità dei relativi titoli negoziati sul MTA, la quale non giustifica la permanenza in quotazione delle azioni della Società Incorporanda. La quotazione sul MTA di PSF non ha permesso di valorizzare adeguatamente il Gruppo, pertanto si valuta necessario procedere ad una riorganizzazione di PSF, finalizzata all'ulteriore rafforzamento dello stesso, operazione più facilmente perseguibile nello status di non quotata. Inoltre, il Delisting consentirà alla Società Incorporanda (con conseguenti benefici per l'intero Gruppo) di eliminare i costi derivanti dalla quotazione;
- b) ottenere una maggiore flessibilità gestionale e di *governance*, stante l'eliminazione delle procedure e delle formalità previste dalla normativa vigente per le società quotate, indipendentemente dalle loro attività e dimensioni operative, con conseguente possibilità di assumere tempestivamente decisioni strategiche;
- c) liberare risorse economiche e finanziarie da dedicare alla riorganizzazione societaria e di *business* che si ritenessero opportune e/o in linea con gli obiettivi di crescita e sviluppo delle Società Partecipanti alla Fusione.

4. MODIFICAZIONI STATUTARIE

Per effetto della Fusione, la Società Incorporante si trasformerà in società per azioni e adotterà un nuovo statuto sociale (il cui testo è allegato al Progetto di Fusione *sub* Allegato “A”, lo “**Statuto**”) a decorrere dalla data di efficacia della Fusione.

Si dà atto, in particolare, che l'adozione dello Statuto comporterà, tra l'altro, quanto segue:

- la modifica della denominazione sociale in “Poligrafica S. Faustino S.p.A.”;
- la suddivisione dell'attuale capitale sociale in n. 10.000 azioni da assegnare ai soci della Società Incorporante in proporzione alle quote da essi possedute al momento di efficacia della Fusione;
- l'aumento del capitale sociale di Euro 4.900.000, mediante emissione di un numero di azioni indicativamente pari a n. 4.900.000 prive di valore nominale espresso; l'adozione del regime di dematerializzazione delle azioni, ai sensi degli artt. 83-*bis* e seguenti del TUF.

Si precisa che il numero delle azioni *post* Fusione è suscettibile di riduzione o incremento, con efficacia contestuale alla Fusione, in dipendenza dell'eventuale sussistenza di azioni oggetto del Diritto di Recesso (come *infra* definito) non acquistate da soci e/o da terzi prima dell'atto di fusione, ai sensi dell'art. 2437-*quater* c.c. , nonché per effetto dell'arrotondamento di resti in esecuzione del Rapporto di Cambio, come previsto nel paragrafo 5.

Lo statuto vigente della Società Incorporante è allegato al Progetto di Fusione, *sub* Allegato “B”.

5. RAPPORTO DI CAMBIO

La Fusione verrà deliberata sulla base: (i) per la Società Incorporante, della situazione patrimoniale di riferimento di Campi alla data del 14 aprile 2021, redatta ai sensi dell'art. 2501-*quater* del codice civile ed approvata dal Consiglio di Amministrazione il 14 aprile 2021 e (ii) per la Società Incorporanda, della situazione patrimoniale del Gruppo PSF alla data del 31 dicembre 2020, rappresentata dal bilancio d'esercizio al 31.12.2020 approvata dall'Assemblea degli Azionisti il 16 aprile 2021. Quest'ultima rappresenta la più recente situazione patrimoniale disponibile, assoggettata a revisione contabile da Fidital Revisione S.r.l..

Il Rapporto di Cambio tiene conto delle caratteristiche strutturali, delle motivazioni sottese e delle specificità di Campi e PSF, alla luce di una valutazione comparativa delle società stesse. In particolare, il valore delle società è stato determinato in ottica “stand alone” e in ipotesi di continuità aziendale. Si ricorda che le valutazioni di fusione sono finalizzate alla stima di valori relativi delle società coinvolte e che pertanto tali valori non potranno essere assunti in contesti di riferimento diversi dalla fusione stessa.

Le metodologie applicate per la determinazione del valore di Campi e di PSF sono state, rispettivamente, il metodo patrimoniale semplice e il metodo finanziario Discounted Cash Flow. Per PSF, con mera finalità di controllo, sono state adottate le metodologie dei multipli di borsa di società comparabili e delle quotazioni di borsa.

Il metodo Patrimoniale Semplice

Tenuto conto della composizione dell’attivo e del passivo della società Campi, della sua costituzione nel novembre 2020 e che la sua attività e business non sono ancora avviati, è necessario prendere come riferimento, per la valutazione della Società, la metodologia Patrimoniale Semplice. Il metodo patrimoniale si basa sulla visione dell’azienda quale complesso di asset che hanno uno specifico valore di mercato. Si prescinde, dunque, dall’attitudine dell’impresa a generare reddito. Tale metodo comporta la rettifica e la riespressione in termini di valori correnti degli elementi dell’attivo e del passivo. La differenza tra attivo rettificato e passivo rettificato determina il patrimonio netto rettificato.

Pertanto, utilizzando tale metodologia, il valore della società Campi, è pari ad euro 20.303, e il valore di n. 1 quota ideale di nominali euro 1,00 è pari ad € 2,03.

Il metodo Discounted Cash Flow

La metodologia di valutazione del capitale economico fondata sull'approccio finanziario si basa sull'assunto che un'impresa in funzionamento sia un investimento in atto e gli Amministratori ritengono che tale metodo possa essere in grado di riflettere a pieno le prospettive reddituali e finanziarie societarie delineate dal piano industriale redatto dal management di PSF. Con tale metodo, la definizione del valore di un complesso aziendale è assimilabile a un caso particolare dell'analisi economica degli investimenti. Secondo tale metodologia, il valore economico di un'azienda è pari al valore dei flussi monetari (di cassa), che si prevede la stessa potrà generare, attualizzato al tasso che rifletta il rischio dell'investimento. Questo metodo, fondato su principi di razionalità economica, è caratterizzato dalla soggettività che permea la previsione delle grandezze che determinano il valore dell'azienda (flussi di cassa, tasso di attualizzazione, *perpetual growth rate* “g”).

In particolare, si è provveduto a valutare il valore attuale dei flussi futuri prodotti dal Gruppo PSF (di seguito, “l’Enterprise Value”), dal quale è stata poi dedotta la Posizione Finanziaria Netta del Gruppo PSF al 31 dicembre 2020, al fine di individuare il valore dell’azienda (di seguito, “Equity Value”) della stessa e, dunque, il valore economico della PSF.

Con riferimento ai flussi futuri, come detto, gli stessi sono stati ricavati dal Business Plan 2021-25 di Gruppo approvato dal CdA di PSF in data 21 aprile 2021. Tale Business Plan rappresenta la migliore stima, basata sulle ultime informazioni disponibili, dell’evoluzione reddituale del Gruppo PSF, stante in particolare la situazione di incertezza del mercato dovuta alla pandemia Covid19 e l’evoluzione potenzialmente avversa in alcuni dei settori in cui opera il Gruppo PSF. Tali assunzioni hanno portato gli Amministratori di PSF a stimare prudenzialmente un EBITDA in significativa contrazione per tutto

l'arco del quinquennio 2021-2025, a causa principalmente della previsione di una marginalità decrescente sui diversi business dove è coinvolto il Gruppo PSF e a causa della recente perdita di alcuni clienti strategici.

Sulla base del metodo appena descritto, l'Equity Value è dato dalle risultanze della seguente formula:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{FCF^t}{(1+WACC)^t} + \frac{TV}{(1+WACC)^n} - PFN$$

dove:

- FCF = flusso di cassa atteso nell'anno t (Free Cash Flow) – individuato dal Business plan 2021-2025;
- WACC = costo medio ponderato del capitale investito netto;
- n = orizzonte temporale del piano – 5 anni ;
- TV = Terminal Value;
- PFN = Posizione finanziaria netta;

Il WACC si ottiene sulla base dei seguenti parametri:

WACC	7,18%
Risk Free	1,51%
Beta unlevered	0,85
Beta relevered	1,127
Tax rate	24,00%
Debt/D+E	30,0%
Equity/D+E	70,0%
Equity Risk premium - fonte Damodaran gennaio 2021	5,17%
Specif risk	2,56%
Ke=cost of capital=Rf+beta*(Rm-Rf)+ Sr	9,90%
1-t	76,00%
Cost of debt – gross	1,12%
Kd=cost of debt net of tax =(1-t)*interest rate	0,85%

Il tasso di riferimento risk free (Rf) è stato identificato sulla base del rendimento lordo medio a 24 mesi del BTP Italia decennale. Il coefficiente β rappresenta la misura del rischio sistematico al quale è esposta l'impresa, ossia quello non diversificabile e non specifico, derivante dalle condizioni di mercato. Il dato utilizzato, pari a 0,85, è stato determinato sulla base dell'analisi dei comparabili.

I coefficienti rappresentativi il rapporto tra debito ed equity a regime del Gruppo (Debt/D+E, e Equity/D+E) sono stati determinati sulla base delle analisi sui comparabili.

Il coefficiente relativo all'Equity Risk Premium deriva dalla media delle ultime 12 rilevazioni mensili del Market Risk Premium Covid Adjusted per i Paesi AAA, fonte Damodaran gennaio 2021.

Il Coefficiente Specific Risk premium è un rischio dimensionale rappresentante la maggiore rischiosità del Gruppo PSF rispetto i comparabili derivante dalle minori dimensioni aziendali dello stesso rispetto quelle dei comparabili analizzati.

Il costo del debito (cost of debt) utilizzato è stato determinato sulla base del costo del debito stimabile del Gruppo PSF.

Il WACC così determinato risulta pari a 7,18%.

Ai fini del calcolo del Terminal Value, e stante il trend decrescente degli EBITDA di Piano, è stato considerato l'EBITDA medio del 2024 e 2025, congiuntamente ad investimenti annuali nel periodo non esplicito stimati a un livello normalizzato che consenta il mantenimento del capitale immobilizzato, e variazioni nulle del capitale circolante netto, coerentemente con un'ipotesi "steady state" ovvero di crescita allineata alle previsioni di crescita del settore o alle dinamiche inflattive. Il tasso di crescita perpetuo del flusso di cassa medio normale così calcolato è stato ipotizzato pari a 1,34% ovvero pari all'inflazione attesa per l'Italia nel lungo periodo (fonte: Fondo Monetario Internazionale, ottobre 2020).

Pertanto, utilizzando tale metodologia, il valore della società PSF, è stato determinato essere pari ad un valore arrotondato di euro 9.800.000, mentre il conseguente valore di n 1 azione è pari ad euro 8,723.

Come da migliore prassi, si è ritenuto opportuno verificare le risultanze del metodo finanziario mediante l'applicazione di metodi di controllo, e, nel caso particolare, essendo PSF una società quotata in un mercato regolamentato, si è deciso di adottare quali metodi di controllo il metodo dei multipli di borsa di società comparabili e il metodo delle quotazioni di borsa.

Il metodo dei multipli di borsa di società comparabili

A titolo di raffronto rispetto alla metodologia principale del DCF, si è reso opportuno prendere in considerazione per la valutazione di PSF, la metodologia dei multipli di borsa di società comparabili. Il metodo in oggetto è basato sulla determinazione di multipli calcolati come rapporto tra valori di borsa e grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie di un campione di società comparabili sul prezzo di attività comparabili (società quotate appartenenti allo stesso settore), applicato a corrispondenti variabili di bilancio significative dell'azienda oggetto di valutazione, quali fatturato, margine operativo lordo (ebitda), reddito operativo (ebit), utile netto, patrimonio netto, etc., al fine di stimarne il valore.

Si segnala che, al fine di mitigare i fenomeni di volatilità che hanno caratterizzato le quotazioni di borsa nel passato recente, la capitalizzazione di mercato considerata per il calcolo dei multipli è stata mediata su un orizzonte temporale di sei mesi. Si segnala altresì che il campione di società comparabili è stato depurato dei valori "outlier", ovvero significativamente difforni dalla media e mediana del campione stesso, che avrebbero inficiato la rappresentatività del multiplo stesso. È stata scelta la mediana quale indicatore statistico rappresentativo del campione in quanto meno influenzata rispetto alla media dalle oscillazioni dei valori osservati. Infine, al fine di individuare l'EBITDA rappresentativo del Gruppo PSF mitigando la volatilità corrente dei risultati della società stessa, è stato considerato l'EBITDA consolidato medio degli esercizi dal 2018 al 2020, a cui è stato applicato il multiplo mediano del campione. Si evidenziano nella tabella che segue il campione e i multipli EV/Ebitda presi a riferimento:

Società	EV/Ebitda(x) Ebitda 2020
Toppan Printing Co.	5,4
Tegna Inc.	6,0
Solocal Group S.A.	4,0
De La Rue plc	7,6
Valid Solucoes S.A.	7,7
Ovato Limited	4,1
Zenrin Co Ltd	7,7
Transcontinental Inc.	4,9
Informa plc	8,6
UPM-Kymmene Oyj	9,9
Fuji Seal International Inc	5,3
LINTEC Corporation	6,2
Finlogic SpA	7,1
Inform P. Lykos Holding S.A.	6,3
Linocraft Holdings Limited	6,2
Labo Print S.A.	6,6
Quad/Graphics Inc.	4,4
R.R. Donnelley & Sons Company	4,5
Mediana	6,2

Importi in Migliaia di Euro	
Media Ebitda PSF 2018-2020	2.628
Moltiplicatore	6,2
Posizione Finanziaria Netta al 31 dicembre 2020	- 6.362
Valore PSF	9.969

Valore arrotondato per difetto	9.900
--------------------------------	-------

Pertanto, l'utilizzo di tale metodologia, porta a individuare un valore della società PSF pari ad un importo arrotondato di euro 9.900.000, e il valore di n 1 azione è pari ad euro 8,812.

Il metodo delle quotazioni di Borsa

E' stata inoltre effettuata un'analisi dei prezzi di Borsa del titolo PSF che permette di identificare il valore economico di una società con il valore attribuitole dal mercato borsistico nel quale le azioni della società sono negoziate. La metodologia consiste nel valutare le azioni della società sulla base del prezzo di mercato ad una certa data oppure della media del prezzo delle azioni, registrata sul mercato azionario dove le azioni sono negoziate, nel corso di un determinato intervallo di tempo. In particolare, al fine di limitare l'effetto della volatilità dei titoli in specifici intervalli temporali, si è applicato il metodo delle Quotazioni di Borsa ad un periodo di tempo ritenuto congruo.

Si segnala tuttavia che a parere degli Amministratori le risultanze di tale metodologia sono state ritenute non pienamente rappresentative del valore di PSF a causa della sottigliezza nei volumi di scambi e nella volatilità dei prezzi, che ha caratterizzato i corsi azionari del titolo PSF come del mercato borsistico nel suo complesso. È indubbio infatti che la pandemia in corso abbia avuto un effetto destabilizzante sui mercati borsistici introducendo volatilità e capitalizzazioni di mercato spesso depresse. Alla luce di ciò, si ritiene che l'applicazione di tale metodo penalizzi il valore economico di PSF e non ne rifletta adeguatamente il valore.

L'applicazione della metodologia ha preso a riferimento un orizzonte temporale di 1 mese, ritenuto congruo allo scopo sulla base della prassi, e il valore della PSF è stato determinato sulla base della media ponderata per i volumi dei prezzi del titolo PSF-MI in tale orizzonte temporale.

L'utilizzo di tale metodologia porta a individuare il valore della società PSF a un importo arrotondato di euro 8.100.000, e il valore di n 1 azione è pari ad euro 7,210.

L'applicazione dei metodi di controllo

Con specifico riferimento alla valutazione di PSF, l'intervallo di valori individuato con i metodi di controllo risulta ricompreso tra euro 8.100.000 ed euro 9.900.000 corrispondente ad un valore per azione di PSF compreso tra euro 7,210 ed euro 8,812.

Come indicato precedentemente, il valore di PSF calcolato secondo il metodo principale e, quindi, secondo il metodo del DCF, è pari ad euro 9.800.000, che conduce a un valore per azione pari a euro 8,723. Tale stima rientra nell'intervallo dei valori di PSF determinato con i metodi di controllo.

La determinazione del concambio

Tenuto conto delle valutazioni effettuate e precedentemente descritte, gli Amministratori hanno proceduto alla determinazione del rapporto di cambio e alla conseguente determinazione del numero di azioni Campi da emettere ed assegnare agli azionisti di PSF. Gli Amministratori hanno utilizzato per la valutazione di PSF il metodo del DCF e per la valutazione di Campi il metodo Patrimoniale Semplice.

In particolare gli Amministratori hanno individuato, coerentemente con le risultanze dell'applicazione dei metodi principali, confermati per PSF dal range ottenuto dall'applicazione dei metodi di controllo, un rapporto di cambio da sottoporre alla rispettive Assemblee degli Azionisti, determinato in

n. 4,296 azioni ordinarie di Campi post-trasformazione in società per azioni, per n. 1 azione ordinaria di PSF (il "Rapporto di Cambio").

Ogni 1 azione della Società Incorporanda sussistente al momento della data di efficacia della Fusione (diversa dalle azioni proprie della Società Incorporanda che per effetto della Fusione saranno annullate ai sensi dell'art. 2504-ter c.c.) sarà dunque concambiata con 4,296 azioni di nuova emissione della Società Incorporante, in base al Rapporto di Cambio.

Non è previsto alcun conguaglio in denaro.

Qualora, per effetto dell'attuazione del Rapporto di Cambio, a un azionista della Società Incorporanda spettasse un numero non intero di azioni della Società Incorporante, gli verrà assegnato un numero intero di azioni con arrotondamento in eccesso o in difetto, con la precisazione che qualora il decimale sia pari a 5, verrà assegnato un numero intero arrotondato per difetto.

Relativamente alla scelta dei metodi valutativi adottati, per la definizione del Rapporto di Cambio, si segnala che:

- le Società Partecipanti alla Fusione sono state considerate ed analizzate in base al criterio dell'autonomia (stand-alone), vale a dire nella loro condizione attuale, come se fossero destinate a rimanere autonome, con la stessa struttura economico-patrimoniale attualmente esistente. Di conseguenza non si è tenuto conto di alcun effetto derivante dall'aggregazione (sinergie). Le eventuali sinergie, pur essendo suscettibili di generare valore incrementale, non hanno influenzato la definizione dei Valori Relativi dell'Incorporante e delle Incorporanda ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio;
- sono stati applicati metodi di valutazione, comunemente accettati dalla prassi e dalla dottrina professionale, ritenuti idonei a rappresentare le caratteristiche economiche, patrimoniali e finanziarie delle Società Partecipanti alla Fusione.

Difficoltà di valutazione

L'analisi del valore economico di PSF, la definizione del Rapporto di Cambio e le conclusioni alle quali i Consigli di Amministrazione di PSF e di Campi sono giunti, devono essere interpretati alla luce delle seguenti difficoltà incontrate nel corso delle analisi:

- l'applicazione delle metodologie prescelte ha previsto l'utilizzo di stime economico-finanziarie prospettiche che sono per loro natura aleatorie, soggette a significativi cambiamenti di scenario di mercato e di scenario macro-economico;
- nell'attuazione delle metodologie prescelte, e in particolare con riferimento al metodo dei multipli, si è considerato il fatto che il valore dell'ebitda e, più in generale, i risultati del Gruppo PSF inclusi nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2020 sono stati influenzati da eventi positivi non ricorrenti;
- l'analisi dell'andamento del titolo PSF.MI negli ultimi tre mesi -e confermato nell'ultimo mese- ha evidenziato minori volumi di scambio rispetto ai valori medi del mercato di riferimento;
- l'individuazione di comparabili del Gruppo PSF è risultata complessa sia per le differenti attività svolte dalle società appartenenti al Gruppo PSF che per le dimensioni unitarie dei singoli business, rendendo necessario individuare comparabili esteri che, tuttavia, operano in (i) contesti regolamentari e normativi vigenti nei diversi Paesi, (ii) con differenti dimensioni aziendali e (iii) con diverso grado di diversificazione delle attività svolte;
- le difficoltà di valutazione sopra evidenziate, ed in particolare quelle relative all'aleatorietà delle stime e all'andamento dei mercati borsistici in termini sia di adeguatezza dei valori che di liquidità degli stessi, sono amplificate in considerazione dell'attuale contesto macroeconomico e di mercato, caratterizzato in maniera rilevante dall'evoluzione della pandemia Covid-19 e dagli effetti delle manovre prese dai governi in tutto il mondo con la finalità di ridurre tali effetti.

6. MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DELLA SOCIETÀ RISULTANTE DALLA FUSIONE E DATA DI GODIMENTO DELLE STESSE

Il concambio delle azioni ordinarie di PSF sarà soddisfatto secondo il rapporto indicato al precedente Paragrafo 5 della presente Relazione Illustrativa, mediante assegnazione di azioni nuova emissione, derivanti dalla trasformazione di Campi in società per azioni con contestuale aumento di capitale, aventi gli stessi diritti e le stesse caratteristiche delle azioni della stessa PSF, come emerge dallo Statuto, in merito al quale si rinvia al precedente Paragrafo 4 della presente Relazione Illustrativa.

Tutte le azioni ordinarie destinate al concambio saranno ammesse alla gestione accentrata, in regime di dematerializzazione, ed assegnate agli aventi diritto per il tramite dei rispettivi intermediari aderenti al sistema di gestione accentrata di Monte Titoli S.p.A.

Ulteriori informazioni sulle modalità di attribuzione delle azioni della Società Incorporante saranno comunicate con apposito comunicato stampa da diffondersi ai sensi di legge e di regolamento.

Eventuali partecipazioni detenute dalla Società Incorporante nella Società Incorporanda, come previsto dal secondo comma dell'art. 2504-ter codice civile, saranno annullate contestualmente all'efficacia della Fusione, originando una differenza da annullamento che sarà trattata nel rispetto dell'art. 2504-bis del codice civile e dei principi contabili applicabili.

Ai sensi dell'art. 2504-ter codice civile, tutte le azioni proprie della Società Incorporante, attualmente pari a n. 62.903 azioni, saranno annullate per effetto della Fusione.

7. DATA DI IMPUTAZIONE DELLE OPERAZIONI DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE AL BILANCIO DELLA SOCIETÀ RISULTANTE DALLA FUSIONE, ANCHE AI FINI FISCALI

La Fusione produrrà effetti a far data dall'ultima delle iscrizioni prescritte dall'art. 2504-bis del codice civile o dalla data successiva indicata nell'atto di Fusione. A partire da tale data la Società Incorporante subentrerà in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo alla Società Incorporanda.

Le operazioni della Società Incorporanda saranno imputate al bilancio della Società Incorporante con effetto dall'1 gennaio dell'anno in cui la Fusione avrà efficacia giuridica e quindi, presumibilmente, dall'1 gennaio 2021. La stessa data sarà considerata data di decorrenza per gli effetti di cui all'art. 172, comma 9, D.P.R. 917/1986.

8. RIFLESSI TRIBUTARI DELLA FUSIONE SU PSF E CAMPI

8.1. Imposte sui redditi e IRAP

Con riferimento alle imposte dirette, le conseguenze di carattere tributario dell'operazione di fusione sono disciplinate dall'art. 172 del D.P.R. 22 dicembre 1986 n. 917 (nel seguito anche "TUIR").

In particolare, si ricorda che la legislazione vigente è improntata a principi di generale neutralità dell'operazione di fusione, che non costituisce realizzo né distribuzione di plusvalenze e minusvalenze, né in capo alle società interessate all'operazione di fusione né in capo ai relativi soci.

Da ciò consegue che le eventuali differenze di fusione, che dovessero emergere in esito alla Fusione, non concorreranno a formare reddito imponibile in capo alla Società Incorporante, essendo la Fusione irrilevante ai fini dell'imposizione sui redditi. Simmetricamente, i beni ricevuti dalla Società Incorporante saranno da questa assunti fiscalmente in base all'ultimo valore riconosciuto ai fini delle imposte sui redditi in capo alla Società Incorporanda (principio di continuità dei "valori fiscali riconosciuti").

In coerenza a detti principi, che non trovano eccezioni ai fini dell'Irap, le eventuali differenze di fusione da concambio saranno trattate nel bilancio della Società Incorporante in conformità alla normativa e ai principi contabili che disciplinano il bilancio di esercizio, mentre non assumeranno alcuna valenza ai fini delle imposte sui redditi e dell'Irap.

Per completezza di informazione si precisa che nel caso in cui, a seguito dell'operazione di fusione, venisse rilevato un disavanzo da concambio nel bilancio dell'incorporante, tale valore secondo i principi contabili dovrà essere imputato prioritariamente alle attività e passività patrimoniali e solo in via residuale all'avviamento, facendo riferimento ai valori correnti. Se il disavanzo non troverà capienza nelle attività è necessario procedere ad una valutazione in merito all'esistenza dell'avviamento, che non può essere visto solo come l'ipotesi residuale. Tali maggiori attivi iscritti avranno valenza solo civilistica e non fiscale, come i relativi ammortamenti da calcolare annualmente. La normativa fiscale però prevede la possibilità di poter affrancare i maggiori valori su esposti con il versamento di una imposta sostitutiva che varia a seconda della norma fiscale applicata. Infatti è possibile valutare due ipotesi previste dalla normativa fiscale per poter affrancare i maggiori valori iscritti:

- 1) Art. 176, comma 2-ter Tuir – Immobilizzazioni materiali e immateriali, incluso l'avviamento;
- 2) Art. 15, comma 10, D.L. 185/2008 – Riallineamento delle attività immateriali e altre attività (es. rimanenze di magazzino, crediti, titoli immobilizzati e non, ecc.).

In ambedue le fattispecie i maggiori valori vengono affrancati con il versamento di un imposta sostitutiva.

Le riserve in sospensione d'imposta esistenti alla data di efficacia della Fusione, verranno trattate in ossequio alle specifiche disposizioni dell'art. 172, comma 5 del TUIR, provvedendo, se del caso, alla loro ricostituzione.

Per quanto riguarda la decorrenza ai fini contabili e fiscali dell'operazione di Fusione, si rimanda al precedente Paragrafo 7 della presente Relazione Illustrativa.

Gli obblighi di versamento della Società Incorporanda, inclusi quelli relativi agli acconti d'imposta e alle ritenute operate su redditi altrui, saranno adempiuti dalla stessa fino alla data di efficacia della Fusione; successivamente a tale data, i predetti obblighi si intendono a tutti gli effetti trasferiti alla Società Incorporante.

8.2. Imposte indirette

Per quanto riguarda le imposte indirette, l'operazione di fusione è esclusa dal campo di applicazione dell'IVA, ai sensi dell'art. 2, comma 3, lettera f) del D.P.R. 26 ottobre 1972 n. 633. Secondo tale norma non sono considerate cessioni rilevanti ai fini IVA i passaggi di beni in dipendenza di fusioni di società. Ai fini dell'imposta di registro, l'atto di Fusione è soggetto ad imposta fissa nella misura di Euro 200,00, ai sensi dell'art. 4, lett. b), della Tariffa parte I, allegata al D.P.R. 131 del 26 aprile 1986.

8.3. Effetti sugli azionisti della Società Incorporanda

Il concambio delle azioni detenute dagli azionisti della Società Incorporanda con azioni della Società Incorporante è fiscalmente irrilevante, non costituendo, per essi, realizzo, né distribuzione di plusvalenze, né conseguimento di ricavi. Di conseguenza sulle azioni della Società Incorporante si manterranno i valori fiscalmente riconosciuti delle azioni concambiate.

9. PREVISIONI SULLA COMPOSIZIONE DELL’AZIONARIATO RILEVANTE E SULL’ASSETTO DI CONTROLLO DELLA SOCIETÀ RISULTANTE DALLA FUSIONE A SEGUITO DELLA FUSIONE

Tenuto conto delle modalità con le quali si intende procedere all’assegnazione delle azioni di Campi agli azionisti di PSF sulla base del Rapporto di Cambio – fatte salve le eventuali modifiche all’attuale assetto azionario di PSF, inclusi gli effetti derivanti dall’eventuale esercizio del Diritto di Recesso (come *infra* definito) da parte degli azionisti di PSF che non abbiano concorso all’approvazione della Fusione – l’assetto azionario della società risultante dalla Fusione

Soci

Frigoli Emilio	465.139	10,19%
Frigoli Alberto	474.813	10,40%
Frigoli Francesco	474.813	10,40%
Frigoli Giovanni	463.577	10,15%
Frigoli Giuseppe	460.218	10,08%
Andrea Collalti	261.158	5,72%
Azioni proprie		0,00%
<i>Flottante</i>	<i>1.972.727</i>	<i>43,20%</i>
	4.566.252	100%

10. DIRITTO DI RECESSO

10.1. Valutazioni dell’organo amministrativo sulla ricorrenza del diritto di recesso

Qualora le assemblee straordinarie degli azionisti di PSF e Campi approvino il Progetto di Fusione, agli azionisti della Società Incorporanda che non abbiano concorso alla deliberazione di approvazione della Fusione spetterebbe il diritto di recesso ai sensi degli artt. 2437, comma 1, lett. g) e 2437**quinquies** del codice civile (il “**Diritto di Recesso**”), derivando dalla delibera di Fusione l’eliminazione del meccanismo del voto di lista di cui all’art. 147-*ter* TUF, nonché l’esclusione dalla quotazione delle azioni di PSF.

Pertanto, a seguito della Fusione, gli azionisti di PSF che decidessero di non esercitare il Diritto di Recesso sarebbero titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguente difficoltà di liquidare in futuro il proprio investimento.

10.2. Soggetti legittimati all’esercizio del Diritto di Recesso

Come anticipato, qualora le assemblee straordinarie degli azionisti di PSF e Campi approvino il Progetto di Fusione, agli azionisti della Società Incorporanda che non abbiano concorso alla deliberazione di approvazione della Fusione spetterebbe il Diritto di Recesso.

10.3. Modalità e termini per l’esercizio del Diritto di Recesso

La titolarità delle azioni oggetto del Diritto di Recesso dovrà risultare senza soluzione di continuità dalla data dell’assemblea straordinaria, convocata indicativamente per il giorno 14 giugno 2021, che dovesse approvare la Fusione e sino alla data in cui il Diritto di Recesso venga esercitato.

Ulteriori informazioni rilevanti ai fini dell’esercizio del Diritto di Recesso – la cui efficacia sarà in ogni caso subordinata alla stipula dell’atto di Fusione – saranno pubblicate da PSF con le modalità e nei termini previsti dalla legge.

10.4. Modalità e termini del rimborso delle azioni dei soci recedenti

Il valore di liquidazione delle azioni, in relazione alle quali dovesse essere esercitato il Diritto di Recesso, sarà determinato, ai sensi dall'art. 2437-ter, comma 3 del codice civile, sulla base della media aritmetica dei prezzi di chiusura delle azioni di PSF nei sei mesi che precedono la data di pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea.

Ulteriori informazioni circa le modalità ed i termini del rimborso delle azioni dei soci che avranno esercitato il Diritto di Recesso – la cui efficacia sarà in ogni caso subordinata alla stipula dell'atto di Fusione – saranno pubblicate da PSF con le modalità e nei termini previsti dalla legge.

* * *

Documentazione informativa

Si precisa che saranno pubblicati, nel sito internet di PSF e nei termini di legge:

- (i). il Progetto di Fusione ed i relativi allegati;
- (ii). i bilanci degli ultimi tre esercizi di PSF e la situazione patrimoniale di Campi (unitamente alle relazioni dei soggetti cui compete l'amministrazione e la revisione legale dei conti di tali società);
- (iii). la presente Relazione Illustrativa, nonché la relazione illustrativa redatta dal Consiglio di Amministrazione di Campi, ai sensi dell'art. 2501-quinquies del codice civile;
- (iv). il documento informativo da redigersi a cura di PSF ai sensi dell'art. 70 del Regolamento Emittenti;
- (v). il documento informativo da redigersi a cura di PSF ai sensi dell'articolo 5 e in conformità allo schema di cui all'Allegato 4 del Regolamento OPC.

La documentazione di cui ai precedenti numeri (i), (iii), (iv) e (v) sarà altresì depositata, nei termini di legge, presso la sede di PSF e pubblicata con le modalità indicate dagli artt. 65-quinquies, 65sexies e 65-septies del Regolamento Emittenti.

PROPOSTA DI DELIBERAZIONE DELL'ASSEMBLEA STRAORDINARIA DEGLI AZIONISTI

Alla luce delle considerazioni sopra esposte, il Consiglio di Amministrazione sottopone all'approvazione degli azionisti di Poligrafica S. Faustino S.p.A. la seguente proposta di deliberazione:

“L'assemblea degli azionisti di Poligrafica S. Faustino S.p.A., riunitasi in sede straordinaria,

- a. *visto il progetto di fusione, redatto ai sensi degli artt. 2501-ter del codice civile;*
- b. *preso atto della situazione patrimoniale di Campi s.r.l. al 14.04.2021 approvata dal consiglio di amministrazione in data 14.04.2021, nonché del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2020 di Poligrafica S. Faustino S.p.A. approvato dall'assemblea dei soci della stessa in data 16.04.2021,*
- c. *esaminata la relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Poligrafica S. Faustino S.p.A. al progetto di fusione sopra richiamato, redatta ai sensi dell'art. 2501-quinquies del codice civile, nonché dell'art. 70, comma 2 del regolamento adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, in conformità allo schema n. 1 del relativo allegato 3A;*
- d. *preso atto dell'ulteriore documentazione pubblicata nel sito internet di Poligrafica S. Faustino S.p.A.,*

DELIBERA

- 1 *di approvare, ai sensi dell'art. 2502 del codice civile, il progetto di fusione per incorporazione di Poligrafica S. Faustino S.p.A. (“Società Incorporanda”) nella società Campi S.r.l., con sede legale in Castrezzato, Via Valenca 15, codice fiscale e partita IVA n. 04228490985 (“Società Incorporante”), dando atto che contestualmente alla fusione e con effetto dalla data di efficacia della fusione stessa la Società Incorporante procederà: (i) alla sua trasformazione in società per azioni, retta dal nuovo statuto sociale allegato al progetto di fusione; (ii) all'assegnazione di n. 10.000 azioni di nuova emissione, senza indicazione del valore nominale, al socio o ai soci attuali della Società Incorporante in proporzione alle quote da essi possedute al momento di efficacia della Fusione; (iii) ad aumentare il capitale sociale di nominali euro 4.900.000, a servizio della fusione, mediante emissione di un numero di azioni indicativamente pari a n. 4.900.000, senza indicazione del valore nominale, da assegnare ai soci della Società Incorporanda, in concambio delle azioni da essi possedute nella Società Incorporanda medesima, al momento di efficacia della fusione, in base al rapporto di cambio stabilito nel progetto di fusione (con conseguente annullamento delle azioni proprie Società Incorporanda ai sensi dell'art. 2504-ter c.c.);*
- 2 *di conferire al signor Giuseppe Frigoli, Amministratore Delegato di Poligrafica S. Faustino S.p.A., ed al signor Emilio Frigoli, Amministratore Delegato di Poligrafica S. Faustino S.p.A., in via tra loro disgiunta ed anche a mezzo di speciali procuratori all'uopo nominati ogni più ampia facoltà di apportare ai deliberati assembleari ogni modifica, integrazione o soppressione, non sostanziale, che si rendesse necessaria, a richiesta di ogni autorità amministrativa competente ovvero in sede di iscrizione al Registro delle Imprese;*
- 3 *di conferire al signor Giuseppe Frigoli, Amministratore Delegato di Poligrafica S. Faustino S.p.A., ed al signor Emilio Frigoli, Amministratore Delegato di Poligrafica S. Faustino S.p.A., in via tra loro disgiunta ed anche a mezzo di speciali procuratori all'uopo nominati, ogni più ampio potere, senza esclusione alcuna, per dare attuazione alla fusione, nei termini ed alle condizioni previsti nel progetto di fusione (oltre che nella presente deliberazione), per eseguire la delibera di cui sopra ed in particolare per:*
 - a) *stipulare e sottoscrivere, con l'espressa facoltà di cui all'art. 1395 del codice civile, l'atto di fusione, definendone ogni condizione, clausola, termine, modalità (ivi inclusa la facoltà di*

stabilirne la data di efficacia, ai sensi dell'art. 2504-bis, comma 2, del codice civile), sottoscrivere eventuali atti integrativi e modificativi del medesimo, il tutto nel rispetto dei termini e delle condizioni di cui al progetto di fusione;

- b) *provvedere in genere a tutto quanto richiesto, necessario, utile o anche solo opportuno per la completa attuazione delle deliberazioni di cui sopra, consentendo vulture, trascrizioni, annotamenti, modifiche e rettifiche di intestazioni in pubblici registri e in ogni altra sede competente, nonché la presentazione alle competenti autorità di ogni domanda, istanza, comunicazione, o richiesta di autorizzazione che dovesse essere richiesta ovvero rendersi necessaria od opportuna ai fini della fusione.”*

CAMPI S.R.L.

Via Valenca n. 15 - 25030 Castrezzato (BS)

Codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Brescia: 04228490985

Pec: campi.srl@pec.it

**RELAZIONE ALL'ASSEMBLEA DEI SOCI CONVOCATA PER IL GIORNO
14 GIUGNO 2021**

Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Campi S.r.l. – redatta ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* del codice civile – sul progetto di fusione relativo alla

FUSIONE PER INCORPORAZIONE

DI

Poligrafica S. Faustino S.p.A.

IN

Campi S.r.l.

CON CONTESTUALE TRASFORMAZIONE DELL'INCORPORANTE IN SOCIETÀ PER AZIONI

INDICE

GLOSSARIO.....	4
1. SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE.....	6
1.1. Società Incorporante.....	6
1.2. Società Incorporanda.....	7
2. ILLUSTRAZIONE DELLA FUSIONE	8
2.1. Premessa.....	8
2.2. Inquadramento giuridico della Fusione	8
3. MOTIVAZIONI ED OBIETTIVI DELLA FUSIONE	9
4. MODIFICAZIONI STATUTARIE E DELIBERE CONSEGUENTI.....	9
5. RAPPORTO DI CAMBIO	9
6. MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DELLA SOCIETÀ RISULTANTE DALLA FUSIONE E DATA DI GODIMENTO DELLE STESSE	10
7. DATA DI IMPUTAZIONE DELLE OPERAZIONI DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE AL BILANCIO DELLA SOCIETÀ RISULTANTE DALLA FUSIONE, ANCHE AI FINI FISCALI	11
8. DOCUMENTAZIONE INFORMATIVA.....	11

Signori Soci,

siete convocati in Assemblea per deliberare in merito all'approvazione del progetto di fusione per incorporazione di Poligrafica S. Faustino S.p.A. in Campi S.r.l., con contestuale trasformazione di quest'ultima in società per azioni.

La presente relazione illustrativa è stata redatta dal Consiglio di Amministrazione di Campi S.r.l. – ai sensi dell'art. 2501-quinquies del codice civile – al fine di illustrare le ragioni che giustificano, sotto il profilo giuridico ed economico, la fusione per incorporazione di Poligrafica S. Faustino S.p.A. in Campi S.r.l. ed il relativo progetto di fusione.

GLOSSARIO

Si riporta di seguito un elenco dei principali termini utilizzati all'interno della presente Relazione Illustrativa e delle relative definizioni. Tali termini e definizioni, salvo ove diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato. Gli ulteriori termini utilizzati nella presente Relazione Illustrativa hanno il significato loro attribuito ed indicato nel testo.

Campi oppure Società Incorporante	Campi S.r.l. con sede legale in Castrezzato, Via Valenca 15, capitale sociale Euro 10.000 interamente sottoscritto e versato, codice fiscale e partita IVA n. 04228490985, n. REA: BS – 598511.
PSF oppure Società Incorporanda	Poligrafica S. Faustino S.p.A., con sede legale in Castrezzato, Via Valenca 15, capitale sociale Euro 6.161.592, 12 interamente sottoscritto e versato, codice fiscale 01251520175, partita IVA n. 00614280980, n. REA: BS – 250377; società di diritto italiano con azioni quotate in Italia sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.
Fusione	L'operazione oggetto della presente Relazione Illustrativa.
Progetto di Fusione	Il progetto di Fusione, redatto ai sensi degli artt. 2501- <i>ter</i> del codice civile, approvato dal Consiglio di Amministrazione di PSF e dal Consiglio di Amministrazione di Campi in data 30 2021.
Regolamento Emittenti	Il regolamento adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni.
Regolamento OPC	Il regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 come successivamente modificato ed integrato.
Relazione Illustrativa	La presente relazione illustrativa, predisposta dal Consiglio di Amministrazione di PSF ai sensi dell'art. 2501- <i>quinquies</i> del codice civile, nonché dell'art. 70, comma 2 del Regolamento Emittenti, in conformità allo schema n. 1 del relativo allegato 3A.
Società Partecipanti alla Fusione	Congiuntamente, PSF e Campi.

TUF

Il Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58,
come successivamente modificato e integrato.

1. SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE

1.1. Società Incorporante

Campi S.r.l., con sede legale in Castrezzato, Via Valenca 15, capitale sociale Euro 10.000 interamente sottoscritto e versato, codice fiscale e partita IVA n. 04228490985, n. REA: BS – 598511.

Oggetto sociale

A norma dell'art. 3 dell'attuale statuto sociale di Campi S.r.l., *“la Società ha per oggetto:*

- *la produzione ed il commercio, all'ingrosso e al dettaglio, anche per corrispondenza e mediante vendita porta a porta, di stampati ed accessori per centri meccanografici nonché di stampati di ogni tipo e genere;*
- *l'attività di elaborazione dati mediante centri meccanografici, anche per conto di terzi;*
- *l'attività pubblicitaria e promozionale specializzata attuata anche via reti telematiche quali Internet ed Intranet;*
- *il servizio di postalizzazione per conto terzi;*
- *il commercio in ogni sua forma, per il tramite dell'installazione in un sito internet, di tutti quei beni che normalmente vengono venduti in un supermercato (di cui alle Tabelle Merceologiche da I a XIV comprese), anche tramite società controllate e partecipate;*
- *lo sviluppo delle attività di comunicazione tramite reti telematiche nonché l'elaborazione e realizzazione di progetti di comunicazione multimediale*
- *l'esercizio, in via non prevalente ed esclusivamente nei confronti di società controllanti, controllate o collegate ai sensi dell'articolo 2359 del codice civile o di società controllate dalla stessa controllante e, quindi, di società operanti all'interno del medesimo gruppo, delle seguenti attività: (i) concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma; (ii) servizi di incasso, pagamento e trasferimento di fondi; (iii) trasmissione o esecuzione di ordini di pagamento, anche tramite addebiti o accrediti effettuati con qualunque modalità; (iv) compensazione di debiti e crediti; il tutto con tassativa esclusione dell'esercizio di tali attività e di ogni altra attività finanziaria nei confronti del pubblico, dell'esercizio di attività professionali riservate, della sollecitazione del pubblico risparmio e dell'erogazione del credito;*
- *l'assunzione di partecipazioni di enti che pongono in essere le predette attività;*
- *il coordinamento tecnico, amministrativo e finanziario, delle società partecipate e/o comunque appartenenti allo stesso gruppo della società.*

La società potrà altresì esercitare tutte le predette attività esclusivamente mediante assunzione e gestione di partecipazioni in società che esercitino, anche non in via esclusiva, le attività di cui al paragrafo che precede.

Con finalizzazione all'oggetto sociale, la Società può compiere, in modo non prevalente, tutte le operazioni commerciali, industriali, finanziarie (escluse la raccolta del risparmio nei confronti del pubblico), ipotecarie, mobiliari e immobiliari ritenute dagli amministratori necessarie o utili per il conseguimento dell'oggetto sociale.

Sono espressamente escluse dall'oggetto sociale le attività riservate a soggetti iscritti in albi professionali, le attività di cui all'articolo 106 del decreto legislativo n. 385/1993 nei confronti del pubblico, nonché quelle comunque non consentite in base alle norme applicabili.

Soci

La seguente tabella indica i soci di Campi alla data del Progetto di Fusione.

Socio	% del capitale sociale
Francesco Frigoli	20
Giovanni Frigoli	20
Alberto Frigoli	20
Emilio Frigoli	20
Giuseppe Frigoli	20
Totale	100

1.2. Società Incorporanda

Poligrafica S. Faustino S.p.A., con sede legale in Castrezzato, Via Valenca 15, capitale sociale Euro 6.161.592,12 interamente sottoscritto e versato, codice fiscale 01251520175, partita IVA n. 00614280980, n. REA: BS – 250377, con azioni ordinarie quotate sul Mercato Telematico Azionario (il “MTA”), organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (“Borsa Italiana”).

Oggetto sociale

A norma dell’art. 4 dell’attuale statuto sociale di PSF, “la Società ha per oggetto:

- la produzione ed il commercio, all’ingrosso ed al dettaglio, anche per corrispondenza e mediante vendita porta a porta, di stampati ed accessori per centri meccanografici nonché di stampati di ogni tipo e genere;

- l’attività di elaborazione dati mediante centri meccanografici, anche per conto di terzi;

- l’attività pubblicitaria e promozionale specializzata attuata anche via reti telematiche quali Internet ed Intranet;

- il servizio di postalizzazione per conto terzi;

- il commercio in ogni sua forma, per il tramite dell’installazione in un sito internet, di tutti quei beni che normalmente vengono venduti in un supermercato (di cui alle Tabelle Merceologiche da I a XIV comprese), anche tramite società controllate e partecipate;

- lo sviluppo delle attività di comunicazione tramite reti telematiche nonché l’elaborazione e realizzazione di progetti di comunicazione multimediale.

Essa potrà compiere, nel rispetto delle disposizioni di legge, tutte le singole operazioni ritenute necessarie od utili per il raggiungimento dell’oggetto sociale.

Essa potrà assumere partecipazioni in altre società, aventi oggetto analogo o connesso al proprio nonché prestare garanzie personali o reali comprese le ipotecarie anche per obbligazione di terzi, a condizione che tali attività non assumano carattere prevalente rispetto all’attività della società e non vengano svolte nei confronti del pubblico e quindi nei limiti e con le modalità previste dal D.Lgs. 385/93 e dalle disposizioni delle competenti autorità.”

Azionisti

La seguente tabella indica – sulla base delle comunicazioni diffuse ai sensi dell’art. 120, comma 2, del TUF e della Parte III, Titolo III, Capo I, Sezione I del Regolamento Emittenti, integrate con le ulteriori informazioni in possesso della Società Incorporanda – gli azionisti di PSF alla data del Progetto di Fusione.

Socio	Numero di Azioni	% del capitale sociale	% dei diritti di voto per effetto della maggiorazione degli stessi	% dei diritti di voto in considerazione delle azioni proprie
Francesco Frigoli	110.059	9,796	13,101	13,616
Giovanni Frigoli	107.909	9,605	12,988	13,499
Alberto Frigoli	107.807	9,596	12,976	13,487

Emilio Frigoli	107.686	9,585	12,961	13,471
Giuseppe Frigoli	107.127	9,535	12,894	13,487
Andrea Collalti	60.791	5,411	3,658	3,800
Flottante	459.201	40,872	27,635	28.7300
Azioni proprie	62.903	5,599%	3,790	/
Totale	1.123.483	100	100	100

2. ILLUSTRAZIONE DELLA FUSIONE

2.1. Premessa

La fusione per incorporazione di PSF in Campi mira – come meglio precisato al successivo Paragrafo 3 della presente Relazione Illustrativa – alla revoca dalla quotazione sul MTA delle azioni di PSF, con conseguenti benefici per l'intero gruppo societario attualmente facente capo a PSF (il “Gruppo”).

Il Progetto di Fusione è stato approvato in data 30 aprile 2021 dai Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione.

2.2. Inquadramento giuridico della Fusione

Fusione per incorporazione

La Fusione si qualifica quale fusione per incorporazione ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501 e seguenti del codice civile.

Operazione tra parti correlate di maggiore rilevanza

La Fusione costituisce un'operazione tra parti correlate di maggiore rilevanza ai sensi e per gli effetti del Regolamento OPC e della procedura in materia di operazioni con parti correlate, approvata dal Consiglio di Amministrazione di PSF ai sensi dell'art. 2391-bis del codice civile e del Regolamento OPC.

Pertanto, il comitato controllo e rischi di PSF, facente funzioni di comitato per le operazioni con parti correlate (il “Comitato Controllo e Rischi”), è stato coinvolto nella fase dell'istruttoria e dell'approvazione della proposta di deliberazione da sottoporre all'assemblea straordinaria degli azionisti di PSF attraverso la ricezione di un flusso informativo completo, tempestivo e adeguato circa i termini e le condizioni della Fusione. Il Comitato Controllo e Rischi ha espresso, in data 29 aprile 2021 ed a maggioranza e con l'astensione di Ilaria Frigoli, in ragione della sua correlazione, il proprio parere favorevole in merito alla sussistenza dell'interesse di PSF al compimento dell'operazione di Fusione, nonché circa la convenienza e la correttezza sostanziale dei termini e delle condizioni di cui al Progetto di Fusione. Tale parere verrà reso pubblico nelle forme di legge e allegato al documento informativo al quale inoltre si rinvia in relazione a quanto precede, da redigersi a cura di PSF ai sensi dell'articolo 5 ed in conformità allo schema di cui all'Allegato 4 del Regolamento OPC: tale documento informativo verrà depositato presso la sede sociale della Società Incorporanda e pubblicato con le modalità indicate dagli artt. 65-quinquies, 65-sexies e 65-septies del Regolamento Emittenti, nonché sul sito www.psf.it, entro i termini di legge.

Fusione significativa ai sensi dell'art. 70 del Regolamento Emittenti

La Fusione è da considerarsi significativa ai sensi dell'art. 70 del Regolamento Emittenti, nei termini di legge sarà predisposto e pubblicato il relativo documento informativo ai sensi dell'Allegato 3B del Regolamento Emittenti.

3. MOTIVAZIONI ED OBIETTIVI DELLA FUSIONE

Le principali motivazioni economiche sottostanti alla decisione di procedere con la Fusione sono le seguenti:

- a) addivenire alla revoca dalla quotazione sul MTA delle azioni di PSF (il “**Delisting**”), stante la scarsa liquidità dei relativi titoli negoziati sul MTA, la quale non giustifica la permanenza in quotazione delle azioni della Società Incorporanda. La quotazione sul MTA di PSF non ha permesso di valorizzare adeguatamente il Gruppo, pertanto si valuta necessario procedere ad una riorganizzazione di PSF, finalizzata all’ulteriore rafforzamento dello stesso, operazione più facilmente perseguibile nello status di non quotata. Inoltre, il Delisting consentirà alla Società Incorporanda (con conseguenti benefici per l’intero Gruppo) di eliminare i costi derivanti dalla quotazione;
- b) ottenere una maggiore flessibilità gestionale e di *governance*, stante l’eliminazione delle procedure e delle formalità previste dalla normativa vigente per le società quotate, indipendentemente dalle loro attività e dimensioni operative, con conseguente possibilità di assumere tempestivamente decisioni strategiche;
- c) liberare risorse economiche e finanziarie da dedicare alla riorganizzazione societaria e di *business* che si ritenessero opportune e/o in linea con gli obiettivi di crescita e sviluppo delle Società Partecipanti alla Fusione.

4. MODIFICAZIONI STATUTARIE E DELIBERE CONSEGUENTI

Per effetto della Fusione, la Società Incorporante si trasformerà in società per azioni e adotterà un nuovo statuto sociale (il cui testo è allegato al Progetto di Fusione *sub* Allegato “A”, lo “**Statuto**”) a decorrere dalla data di efficacia della Fusione.

Si dà atto, in particolare, che l’adozione dello Statuto comporterà, tra l’altro, quanto segue:

- la modifica della denominazione sociale in “Poligrafica S. Faustino S.p.A.”;
- la suddivisione dell’attuale capitale sociale in n. 10.000 azioni da assegnare ai soci della Società Incorporante in proporzione alle quote da essi possedute al momento di efficacia della Fusione;
- l’aumento del capitale sociale di Euro 4.900.000, mediante emissione di un numero di azioni indicativamente pari a n. 4.900.000 prive di valore nominale espresso;
- l’adozione del regime di dematerializzazione delle azioni, ai sensi degli artt. 83-*bis* e seguenti del TUF.

Si precisa che il numero delle azioni *post* Fusione è suscettibile di riduzione o incremento, con efficacia contestuale alla Fusione, in dipendenza dell’eventuale sussistenza di azioni oggetto del Diritto di Recesso (come *infra* definito) non acquistate da soci e/o da terzi prima dell’atto di fusione, ai sensi dell’art. 2437-*quater* c.c. , nonché per effetto dell’arrotondamento di resti in esecuzione del Rapporto di Cambio, come previsto nel paragrafo 5.

Lo statuto vigente della Società Incorporante è allegato al Progetto di Fusione, *sub* Allegato “B”.

In aggiunta a quanto sopra, la Società Incorporante dovrà adottare le delibere necessarie al fine di potersi adeguare alla forma societaria della società per azioni, ivi inclusa la nomina del collegio sindacale.

5. RAPPORTO DI CAMBIO

La Fusione verrà deliberata sulla base: (i) per la Società Incorporante, della situazione patrimoniale di riferimento di Campi alla data del 14 aprile 2021, redatta ai sensi dell’art. 2501-*quater* del codice

civile ed approvata dal Consiglio di Amministrazione il 14 aprile 2021 e (ii) per la Società Incorporanda, della situazione patrimoniale del Gruppo PSF alla data del 31 dicembre 2020, rappresentata dal bilancio d'esercizio al 31.12.2020 approvata dall'Assemblea degli Azionisti il 16 aprile 2021. Quest'ultima rappresenta la più recente situazione patrimoniale disponibile, assoggettata a revisione contabile da Fidital Revisione S.r.l..

Gli Amministratori hanno proceduto alla determinazione del rapporto di cambio e alla conseguente determinazione del numero di azioni Campi da emettere ed assegnare agli azionisti di PSF. Gli Amministratori hanno utilizzato per la valutazione di PSF il metodo del DCF e per la valutazione di Campi il metodo Patrimoniale Semplice.

In particolare gli Amministratori hanno individuato, coerentemente con le risultanze dell'applicazione dei metodi principali, confermati per PSF dal range ottenuto dall'applicazione dei metodi di controllo, un rapporto di cambio da sottoporre alla rispettive Assemblee degli Azionisti, determinato in

n. 4,296 azioni ordinarie di Campi post-trasformazione in società per azioni, per n. 1 azione ordinaria di PSF (il "Rapporto di Cambio").

Ogni 1 azione della Società Incorporanda sussistente al momento della data di efficacia della Fusione (diversa dalle azioni proprie della Società Incorporanda che per effetto della Fusione saranno annullate ai sensi dell'art. 2504-ter c.c.) sarà dunque concambiata con 4,296 azioni di nuova emissione della Società Incorporante, in base al Rapporto di Cambio.

Non è previsto alcun conguaglio in denaro.

Qualora, per effetto dell'attuazione del Rapporto di Cambio, a un azionista della Società Incorporanda spettasse un numero non intero di azioni della Società Incorporante, gli verrà assegnato un numero intero di azioni con arrotondamento in eccesso o in difetto, con la precisazione che qualora il decimale sia pari a 5, verrà assegnato un numero intero arrotondato per difetto.

6. MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DELLA SOCIETÀ RISULTANTE DALLA FUSIONE E DATA DI GODIMENTO DELLE STESSE

Il concambio delle azioni ordinarie di PSF sarà soddisfatto secondo il rapporto indicato al precedente Paragrafo 5 della presente Relazione Illustrativa, mediante assegnazione di azioni nuova emissione, derivanti dalla trasformazione di Campi in società per azioni con contestuale aumento di capitale, aventi gli stessi diritti e le stesse caratteristiche delle azioni della stessa PSF, come emerge dallo Statuto, in merito al quale si rinvia al precedente Paragrafo 4 della presente Relazione Illustrativa.

Tutte le azioni ordinarie destinate al concambio saranno ammesse alla gestione accentrata, in regime di dematerializzazione, ed assegnate agli aventi diritto per il tramite dei rispettivi intermediari aderenti al sistema di gestione accentrata di Monte Titoli S.p.A.

Ulteriori informazioni sulle modalità di attribuzione delle azioni della Società Incorporante saranno comunicate con apposito comunicato stampa da diffondersi ai sensi di legge e di regolamento.

Eventuali partecipazioni detenute dalla Società Incorporante nella Società Incorporanda, come previsto dal secondo comma dell'art. 2504-ter codice civile, saranno annullate contestualmente all'efficacia della Fusione, originando una differenza da annullamento che sarà trattata nel rispetto dell'art. 2504-bis del codice civile e dei principi contabili applicabili.

Ai sensi dell'art. 2504-ter codice civile, tutte le azioni proprie della Società Incorporante, attualmente pari a n. 62.903 azioni, saranno annullate per effetto della Fusione.

7. DATA DI IMPUTAZIONE DELLE OPERAZIONI DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE AL BILANCIO DELLA SOCIETÀ RISULTANTE DALLA FUSIONE, ANCHE AI FINI FISCALI

La Fusione produrrà effetti a far data dall'ultima delle iscrizioni prescritte dall'art. 2504-*bis* del codice civile o dalla data successiva indicata nell'atto di Fusione. A partire da tale data la Società Incorporante subentrerà in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo alla Società Incorporanda.

Le operazioni della Società Incorporanda saranno imputate al bilancio della Società Incorporante con effetto dall'1 gennaio dell'anno in cui la Fusione avrà efficacia giuridica e quindi, presumibilmente, dall'1 gennaio 2021. La stessa data sarà considerata data di decorrenza per gli effetti di cui all'art. 172, comma 9, D.P.R. 917/1986.

* * *

Documentazione informativa

Si precisa che saranno pubblicati, nel sito internet di PSF e nei termini di legge:

- (i). il Progetto di Fusione ed i relativi allegati;
- (ii). i bilanci degli ultimi tre esercizi di PSF e la situazione patrimoniale di Campi (unitamente alle relazioni dei soggetti cui compete l'amministrazione e la revisione legale dei conti di tali società);
- (iii). la presente Relazione Illustrativa, nonché la relazione illustrativa redatta dal Consiglio di Amministrazione di Campi, ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* del codice civile;
- (iv). il documento informativo da redigersi a cura di PSF ai sensi dell'art. 70 del Regolamento Emittenti;
- (v). il documento informativo da redigersi a cura di PSF ai sensi dell'articolo 5 e in conformità allo schema di cui all'Allegato 4 del Regolamento OPC.

La documentazione di cui ai precedenti numeri (i), (iii), (iv) e (v) sarà altresì depositata, nei termini di legge, presso la sede di PSF e pubblicata con le modalità indicate dagli artt. 65-*quinquies*, 65-*sexies* e 65-*septies* del Regolamento Emittenti.

Progetto di fusione di cui all'articolo 2501-ter del codice civile

PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE
DI
POLIGRAFICA S. FAUSTINO S.P.A. IN CAMPI S.R.L.
CON CONTESTUALE TRASFORMAZIONE DELL'INCORPORANTE IN SOCIETA' PER AZIONI

Il consiglio di amministrazione di Poligrafica S. Faustino S.p.A. (“PSF” o l’“Emittente” o la “Società Incorporanda”) con sede legale in Castrezzato (BS), via Valenca 15, capitale sociale Euro 6.161.592, 12 interamente sottoscritto e versato, codice fiscale n. 01251520175 e partita IVA 00614280980, n. REA: BS – 250377

e

Il consiglio di amministrazione di Campi S.r.l. (“Campi” o la “Società Incorporante”) con sede legale in Castrezzato (BS), via Valenca 15, capitale sociale Euro 10.000 interamente sottoscritto e versato, codice fiscale e partita IVA n. 04228490985, n. REA: BS – 598511

hanno redatto e approvato il seguente

PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE

di

Poligrafica S. Faustino S.p.A. in Campi S.r.l.

CON CONTESTUALE TRASFORMAZIONE DELL’INCORPORANTE IN SOCIETÀ PER AZIONI

ai sensi dell’art. 2501-ter del codice civile

Premessa

La fusione per incorporazione di PSF in Campi (la "Fusione") mira alla revoca dalla quotazione sul mercato telematico azionario ("MTA") organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. ("Borsa Italiana"), delle azioni di PSF, al fine di garantire risparmio di costi, maggior flessibilità gestionale, semplificazione organizzativa e conseguente velocità nell'assunzione di decisioni strategiche, con benefici per l'intero gruppo societario attualmente facente capo a PSF.

1 Società partecipanti alla Fusione

Società Incorporante

Campi s.r.l., con sede legale in Castrezzato (BS), via Valenca 15, capitale sociale Euro 10.000 interamente sottoscritto e versato, codice fiscale e partita IVA n. 04228490985, n. REA: BS – 598511 ("Società Incorporante").

Società Incorporanda

Poligrafica S. Faustino S.p.A. ("PSF" o l'"Emittente" o la "Società Incorporanda") con sede legale in Castrezzato (BS), via Valenca 15, capitale sociale Euro 6.161.592,-12 interamente sottoscritto e versato, codice fiscale n. 01251520175 e partita IVA 00614280980, n. REA: BS – 250377.

2 Statuto della Società Incorporante

Lo statuto che disciplinerà la Società Incorporante, a decorrere dalla data di efficacia della Fusione, è quello riportato sub allegato A al presente progetto di fusione (lo "Statuto").

Si dà atto, in particolare, che per effetto della Fusione la Società Incorporante si trasformerà in società per azioni, con adozione di un nuovo statuto sociale, in forza del quale si verificherà, tra l'altro, quanto segue:

- a) la modifica della denominazione sociale in Poligrafica S. Faustino S.p.a.;
- b) la suddivisione dell'attuale capitale sociale in n. 10.000 azioni da assegnare ai soci della Società Incorporante in proporzione alle quote da essi possedute al momento di efficacia della Fusione;
- c) l'aumento del capitale sociale di Euro 4.900.000, mediante emissione di un numero di azioni indicativamente pari a n. 4.900.000, prive di valore nominale espresso;
- d) l'adozione del regime di dematerializzazione delle azioni, ai sensi degli articoli 83-bis e seguenti del decreto legislativo n. 58 del 1998.

Si precisa che il numero delle azioni post Fusione è suscettibile di riduzione o incremento, con efficacia contestuale alla data di efficacia della Fusione, in dipendenza dell'eventuale sussistenza di azioni oggetto del Diritto di Recesso (come di seguito definito) non acquistate da soci e/o da terzi prima dell'atto di fusione, ai sensi dell'articolo 2437-*quater* codice civile, nonché per effetto dell'arrotondamento di resti in esecuzione del Rapporto di Cambio, come previsto nel paragrafo 3.

3 Rapporto di cambio

I consigli di amministrazione di Campi e PSF hanno determinato il rapporto di cambio nella seguente misura:

n. 4,296 azioni ordinarie di Campi post-trasformazione in società per azioni, per n. 1 azione ordinaria di PSF (il "Rapporto di Cambio").

Tutte le azioni di PSF sussistenti al momento della data di efficacia della Fusione (diverse dalle azioni proprie di PSF che per effetto della Fusione saranno annullate ai sensi dell'art. 2504-ter c.c.) saranno dunque concambiate con azioni di nuova emissione della Società Incorporante, senza indicazione del valore nominale, in base al Rapporto di Cambio.

Non è previsto alcun conguaglio in denaro.

Qualora, per effetto dell'attuazione del Rapporto di Cambio, a un azionista della Società Incorporanda spettasse un numero non intero di azioni della Società Incorporante, gli verrà assegnato un numero intero di azioni con arrotondamento in eccesso o in difetto, con la precisazione che qualora il decimale sia pari a 5, verrà assegnato un numero intero arrotondato per difetto.

4 Modalità di assegnazione delle azioni della Società Incorporante

Il concambio delle azioni di PSF sarà soddisfatto, secondo il Rapporto di Cambio, mediante assegnazione di azioni di nuova emissione, aventi gli stessi diritti e le stesse caratteristiche delle azioni della stessa Campi, come emerge dallo Statuto allegato al presente Progetto di Fusione.

Tutte le azioni ordinarie destinate al concambio saranno ammesse alla gestione accentrata in regime di dematerializzazione ed assegnate agli aventi diritto per il tramite dei rispettivi intermediari aderenti al sistema di gestione accentrata di Monte Titoli S.p.A.

Ulteriori informazioni sulle modalità di attribuzione delle azioni della Società Incorporante saranno comunicate con apposito comunicato stampa da diffondersi ai sensi di legge e di regolamento.

5 Data dalla quale le azioni assegnate in concambio partecipano agli utili

Le azioni emesse dalla Società Incorporante in cambio delle azioni della Società Incorporanda annullate per effetto della Fusione avranno godimento regolare; pertanto attribuiranno ai loro possessori diritti equivalenti a quelli spettanti ai possessori delle azioni in circolazione al momento della loro emissione.

6 Data di efficacia civilistica, contabile e fiscale della Fusione

La data di efficacia della fusione ai sensi dell'articolo 2504-bis, comma 2, del codice civile, verrà stabilita in sede di atto di Fusione e potrà essere anche successiva alla data dell'ultima delle iscrizioni previste dall'art. 2504 del codice civile.

A decorrere dalla data di efficacia della Fusione, la Società Incorporante subentrerà in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo alla Società Incorporanda.

Le operazioni della Società Incorporanda saranno imputate al bilancio della Società Incorporante con effetto dal 1° gennaio dell'anno in cui la Fusione avrà efficacia e quindi, presumibilmente, dal 1° gennaio 2021. La stessa data sarà considerata data di decorrenza per gli effetti di cui all'articolo 172, comma 9, DPR 917/1986.

7 Eventuale trattamento particolare a favore di speciali categorie di soci

Non sussistono categorie di azioni o categorie di azionisti o di possessori di titoli diversi dalle azioni.

Ai sensi di quanto previsto dall'art. 7.13 dello Statuto della Società Incorporanda, si precisa che la legittimazione al beneficio del voto maggiorato – già previsto dall'art. 7 dello statuto medesimo e testualmente riprodotto anche nell'art. 7 dello statuto che regolerà la Società Incorporante – competerà anche alle azioni della Società Incorporante spettanti in cambio di quelle per le quali l'avente diritto ha richiesto prima dell'efficacia della fusione l'iscrizione nell'Elenco Speciale, senza soluzione di continuità nel computo del periodo di possesso.

8 Eventuali vantaggi a favore degli amministratori

Nessun vantaggio particolare è previsto in connessione all'operazione di Fusione a favore degli amministratori delle società partecipanti alla Fusione.

9 Diritto di recesso

Agli azionisti della Società Incorporanda che non avranno concorso alla deliberazione assembleare di approvazione del presente Progetto di Fusione spetterà il diritto di recesso ex articolo 2437-*quinquies* del codice civile, in quanto la fusione comporterà l'esclusione dalla quotazione delle azioni di PSF (il "**Diritto di Recesso**").

Il valore di liquidazione delle azioni ordinarie della Società Incorporanda per le quali sarà esercitato il Diritto di Recesso sarà determinato ai sensi dell'art. 2437-*ter* del codice civile facendo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura delle azioni nei sei mesi precedenti alla pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea di PSF chiamata ad approvare la Fusione. Il valore di recesso sarà oggetto di deposito ai sensi e nei termini dell'art. 2437-*ter*, comma 5, c.c., nonché di apposita comunicazione da parte della Società mediante pubblicazione sul sito internet di PSF investor.psf.it.

Il diritto di recesso, legittimamente esercitato, sarà efficace subordinatamente alla stipula dell'atto di Fusione.

Sul presente progetto di fusione è stato espresso in data 29.04.2021, motivato parere favorevole da parte del comitato rischi PSF, facente funzioni di comitato per le operazioni con parti correlate, circa la sussistenza di un interesse di PSF all'esecuzione della fusione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale dei termini e delle condizioni di cui al presente Progetto di Fusione.

La documentazione richiesta dall'articolo 2501-*septies* del codice civile sarà depositata nei termini di legge e resterà depositata fino a che la fusione sia decisa.

Sono Salve le variazioni, integrazioni ed aggiornamenti, anche numerici, del presente Progetto di Fusione e dello Statuto della Società Incorporante qui allegato, eventualmente richieste dall'ufficio del Registro delle Imprese ovvero in sede di controlli di legge, ovvero apportate dalle assemblee dei soci che adottano la decisione in ordine alla Fusione, nei limiti di cui all'articolo 2502 del codice civile.

Castrezzato, 30 aprile 2021

Situazione patrimoniale di Campi di cui all'articolo 2501-quater del codice civile

BILANCIO Dal 10/11/2020 AI 14/04/2021 in EURO**STATO PATRIMONIALE**

ATTIVITA'		PASSIVITA'	
12----- IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	1.971,83	12----- IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	492,98
01--- COSTI D'IMPIANTO E AMPLIAMENTO	1.971,83	11--- F.DI AMM.TO E SVAL. COSTI IMPIANTO E AMPL.	492,98
010 Spese di costituzione e modifiche statutarie	1.971,83	010 F.do amm.to spese di costituzione e mod. statut.	492,98
16----- CREDITI E ATT. FINANZIARIE ATTIVO CIRCOLANTE	74.710,31	20----- PATRIMONIO NETTO	140.000,00
06--- CREDITI TRIBUTARI E PREVIDENZIALI	74.710,31	01--- CAPITALE SOCIALE	10.000,00
008 Erario c/Iva da recuperare	36.951,29	010 Capitale sociale	10.000,00
040 Ritenuta d'acconto su interessi	0,02	07--- ALTRE RISERVE	130.000,00
200 Crediti per Imposte anticipate Ires entro l'es.	37.759,00	072 Riserva per copertura perdite	130.000,00
17----- DISPONIBILITA' LIQUIDE	2,00	30----- PASSIVITA'	103.105,67
01--- DISPONIBILITA' LIQUIDE	2,00	06--- DEBITI V/ BANCHE E ALTRI FINANZIATORI	95.507,77
030 Cassa	2,00	100 Banca Profilo Spa - c/c 10016653	-7.045,33
18----- RATEI E RISCONTI	47.217,21	101 Banca Profilo Spa - c/c 10016662	102.409,35
02--- RISCONTI ATTIVI	47.217,21	102 Banca Profilo Spa - c/c 10016671	16,03
010 Risconti attivi	47.217,21	200 Interessi passivi da liquidare	127,72
		08--- DEBITI V/FORNITORI E RAPPR. DA TITOLI DI CREDITO	697,90
		010 Debiti V/fornitori Italia entro es. succ.	697,90
		12--- DEBITI PER IMPOSTE	6.900,00
		035 Erario c/ritenute	6.900,00
TOTALE ATTIVITA'	123.901,35	TOTALE PASSIVITA'	243.598,65
Perdita di esercizio	119.697,30		
TOTALE ATTIVITA'	243.598,65	TOTALE PASSIVITA'	243.598,65

BILANCIO Dal 10/11/2020 AI 14/04/2021 in EURO**CONTO ECONOMICO**

COSTI		RICAVI	
61----- COSTI RELATIVI	156.134,85	70----- PROVENTI FINANZIARI	0,09
ALL'ATTIVITA' AZIENDALE			
05--- COSTI PER SERVIZI AMMINISTRATIVI	156.134,85	02--- ALTRI PROVENTI FINANZIARI	0,09
040 <i>Consulenze legali</i>	35.880,00	100 <i>Interessi attivi su depositi bancari</i>	0,09
042 <i>Consulenze finanziarie</i>	82.782,79	86----- IMPOSTE SUL REDDITO DI ESERCIZIO	37.759,00
100 <i>Servizio elaborazione dati</i>	445,00	01--- IMPOSTE SUL REDDITO DI ESERCIZIO	37.759,00
110 <i>Servizi e commissioni bancarie</i>	94,56	050 <i>Imposte anticipate Ires</i>	37.759,00
114 <i>Commissioni fidejussioni</i>	36.555,44		
160 <i>Pratiche p/o pubblica amministrazione</i>	75,00		
200 <i>Servizi vari amministrativi</i>	302,06		
63----- AMMORTAMENTI	492,98		
10--- AMMORTAMENTI E SVAL. IMMOB. IMM.LI	492,98		
010 <i>Amm.to spese di costituzione e mod. statutarie</i>	492,98		
67----- ONERI DIVERSI DI GESTIONE	700,84		
01--- IMPOSTE E TASSE	700,84		
014 <i>Tasse per vidimazione libri sociali</i>	620,84		
017 <i>Diritti C.C.I.A.A.</i>	80,00		
73----- ONERI FINANZIARI	127,72		
01--- INTERESSI ED ONERI FINANZIARI	127,72		
050 <i>Interessi passivi su debiti v/banche</i>	127,72		
TOTALE COSTI	157.456,39	TOTALE RICAVI	37.759,09
		Perdita di esercizio	119.697,30
TOTALE COSTI	157.456,39	TOTALE RICAVI	157.456,39

Relazione degli esperti di cui all'articolo 2501-sexies del codice civile

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ART. 2501 SEXIES DEL CODICE CIVILE

Agli Azionisti di
Poligrafica San Faustino S.p.A.

Ai Soci di
Campi S.r.l.

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

Abbiamo ricevuto dal Tribunale di Brescia, con provvedimento del 25 marzo 2021, l'incarico di redigere, quale esperto comune per le società Campi S.r.l. (di seguito "Campi" o la "Società Incorporante") e Poligrafica San Faustino S.p.A. (di seguito "PSF" o la "Società Incorporanda" e, insieme a Campi, le "Società"), ai sensi dell'art. 2501 *sexies* del Codice Civile, la relazione sulla congruità del rapporto di cambio fra le azioni di Campi e le azioni di PSF, nell'ambito della fusione per incorporazione di PSF in Campi (di seguito la "Fusione"), più ampiamente descritta al successivo paragrafo 2.

A tale fine, abbiamo ricevuto da Campi e da PSF il progetto di fusione redatto ai sensi dell'art. 2501 *ter* del Codice Civile (di seguito il "Progetto di Fusione"), approvato dai rispettivi Consigli di Amministrazione in data 30 aprile 2021, corredato delle relazioni degli Amministratori di Campi e di PSF richieste dalla normativa (di seguito, rispettivamente, le "Relazioni" e gli "Amministratori"), che illustrano e giustificano il Progetto di Fusione medesimo e, in particolare, il rapporto di cambio fra le azioni delle Società, ai sensi dell'art. 2501 *quinquies* del Codice Civile. Inoltre, abbiamo ricevuto dagli Amministratori il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2020 di PSF approvato dall'Assemblea degli Azionisti tenutasi in data 16 aprile 2021 e una situazione economica e patrimoniale di Campi al 14 aprile 2021 approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società tenutosi in data 14 aprile 2021, che costituiscono le situazioni patrimoniali di riferimento per la Fusione ai sensi e per gli effetti di cui al comma 2 dell'art. 2501 *quater* del Codice Civile.

Il Progetto di Fusione, che prevede un rapporto cambio di n. 4,296 azioni Campi post-trasformazione in società per azioni per ogni azione di PSF (di seguito il "Rapporto di Cambio" o "Concambio"), sarà sottoposto, al fine di assumere le deliberazioni di cui all'art. 2502 del Codice Civile, all'approvazione delle Assemblee Straordinarie degli Azionisti di Campi e PSF.

Con l'approvazione del Progetto di Fusione, l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Campi sarà anche chiamata a deliberare i) la trasformazione della società da Società a responsabilità limitata a Società per Azioni e ii) l'adozione di un nuovo statuto sociale, il quale prevedrà, *inter alia*, le seguenti modifiche evidenziate dagli Amministratori nelle Relazioni:

- la modifica della denominazione sociale in “Poligrafica S. Faustino S.p.A.”;
- la suddivisione dell’attuale capitale sociale in n. 10.000 azioni da assegnare ai soci della Società Incorporante in proporzione alle quote da essi possedute al momento di efficacia della Fusione;
- l’aumento del capitale sociale di Euro 4.900.000, mediante emissione di un numero di azioni indicativamente pari a n. 4.900.000 prive di valore nominale espresso;
- l’adozione del regime di dematerializzazione delle azioni, ai sensi degli artt. 83-bis e seguenti del TUF.

Nelle Relazioni gli Amministratori segnalano inoltre che la Fusione rappresenta un’operazione tra parti correlate (di seguito, “OPC”) di maggiore rilevanza ai sensi e per gli effetti del Regolamento OPC e della procedura in materia di operazioni con parti correlate, approvata dal Consiglio di Amministrazione di PSF ai sensi dell’art. 2391-bis del codice civile e del Regolamento OPC.

A tal proposito, gli Amministratori riferiscono nelle Relazioni che il comitato controllo e rischi di PSF, facente funzioni di comitato per le operazioni con parti correlate (il “Comitato Controllo e Rischi”), è stato coinvolto nella fase dell’istruttoria e dell’approvazione della proposta di deliberazione da sottoporre all’assemblea straordinaria degli azionisti di PSF in relazione alla Fusione. In data 29 aprile 2021 il Comitato Controllo e Rischi ha espresso, a maggioranza e con l’astensione di un Amministratore, in ragione della sua correlazione, il proprio parere favorevole in merito alla sussistenza dell’interesse di PSF al compimento dell’operazione di Fusione, nonché circa la convenienza e la correttezza sostanziale dei termini e delle condizioni di cui al Progetto di Fusione.

A seguito di tali modifiche, gli Amministratori evidenziano che qualora le assemblee straordinarie degli azionisti di PSF e Campi approvino il Progetto di Fusione, agli Azionisti della PSF che non abbiano concorso alla deliberazione di approvazione della Fusione spetterebbe il diritto di recesso ai sensi degli artt. 2437, comma 1, lett. g) e 2437quinquies del codice civile, derivando dalla delibera di Fusione l’eliminazione del meccanismo del voto di lista di cui all’art. 147-ter TUF, nonché l’esclusione dalla quotazione delle azioni di PSF.

2. SINTESI DELL’OPERAZIONE

L’operazione ha per oggetto la Fusione per incorporazione di PSF in Campi.

Campi

Campi è una società a responsabilità limitata di diritto italiano, ha sede legale in Castrezzato, Via Valenca 15, capitale sociale Euro 10.000 interamente sottoscritto e versato, e codice fiscale e partita IVA n. 04228490985, n. REA: BS – 598511.

Campi è stata costituita in data 11 novembre 2020 e ha optato di chiudere il primo esercizio sociale della Società in data 31 dicembre 2021. Tale fatto rende non disponibile, ai fini della Fusione, la presenza di un bilancio di esercizio approvato dagli organi assembleari della società stessa.

Alla data del Progetto di Fusione, le quote di Campi sono detenute in maniera paritetica da 5 Soci, come dettagliato di seguito:

Socio	% del capitale sociale
Francesco Frigoli	20
Giovanni Frigoli	20
Alberto Frigoli	20
Emilio Frigoli	20
Giuseppe Frigoli	20
Totale	100

PSF

PSF è una società per azioni di diritto italiano con sede legale in Castrezzato, Via Valenca 15, e capitale sociale Euro 6.161.592,12 interamente sottoscritto e versato. Il codice fiscale e partita IVA della società sono il n. 01251520175, n. REA: BS – 250377. Le azioni della PSF sono quotate sul MTA, nel segmento “STAR” (Segmento Titoli con Alti Requisiti), gestito da Borsa Italiana S.p.A..

La seguente tabella indica – sulla base delle comunicazioni diffuse ai sensi dell’art. 120, comma 2, del TUF e della Parte III, Titolo III, Capo I, Sezione I del Regolamento Emittenti, integrate con le ulteriori informazioni in possesso della Società Incorporanda – gli Azionisti di PSF alla data del Progetto di Fusione.

Azionista	Numero di Azioni	% del capitale sociale	% dei diritti di voto per effetto della maggiorazione degli stessi	% dei diritti di voto in considerazione delle azioni proprie
<i>Francesco Frigoli</i>	110.059	9,796	13,101	13,616
<i>Giovanni Frigoli</i>	107.909	9,605	12,988	13,499
<i>Alberto Frigoli</i>	107.807	9,596	12,976	13,487
<i>Emilio Frigoli</i>	107.686	9,585	12,961	13,471
<i>Giuseppe Frigoli</i>	107.127	9,535	12,894	13,487
<i>Andrea Collalti Flottante</i>	60.791	5,411	3,658	3,800
	459.201	40,872	27,635	28,7300
<i>Azioni proprie</i>	62.903	5,599	3,790	/
Totale	1.123.483	100	100	100

Operazione

Gli Amministratori indicano nel Progetto di Fusione che la fusione per incorporazione di PSF in Campi mira alla revoca dalla quotazione sul MTA delle azioni di PSF, con conseguenti benefici per l’intero gruppo societario attualmente facente capo a PSF (il “Gruppo PSF”).

In particolare, le principali motivazioni economiche addotte dagli Amministratori e presentate nel Progetto di Fusione a giustificazione della Fusione sono le seguenti:

- i. addivenire alla revoca dalla quotazione sul MTA delle azioni di PSF (il "Delisting"), stante la scarsa liquidità dei relativi titoli negoziati sul MTA, la quale non giustificherebbe la permanenza in quotazione delle azioni della Società Incorporanda. Secondo quanto espresso dagli Amministratori, infatti, la quotazione sul MTA di PSF non avrebbe permesso di valorizzare adeguatamente il Gruppo PSF, e pertanto gli stessi hanno valutato necessario procedere a una riorganizzazione di PSF, finalizzata all'ulteriore rafforzamento della stessa, operazione che secondo gli Amministratori risulterebbe più facilmente perseguibile nello status di non quotata. Inoltre, gli Amministratori evidenziano che il Delisting consentirebbe alla PSF di eliminare i costi derivanti dalla quotazione (con conseguenti benefici per l'intero Gruppo PSF);
- ii. ottenere una maggiore flessibilità gestionale e di governance, stante l'eliminazione delle procedure e delle formalità previste dalla normativa vigente per le società quotate, indipendentemente dalle loro attività e dimensioni operative, con conseguente possibilità di assumere tempestivamente decisioni strategiche;
- iii. liberare risorse economiche e finanziarie da dedicare alla riorganizzazione societaria e di business che si ritenessero opportune e/o in linea con gli obiettivi di crescita e sviluppo delle Società.

In data 30 aprile 2021 i Consigli di Amministrazione delle Società hanno approvato, tra l'altro, il Progetto di Fusione e predisposto le rispettive Relazioni che propongono un Rapporto di Cambio di:

4,296 azioni di Campi di nuova emissione	<i>per</i> <i>ogni</i>	1 azione ordinaria di PSF
---	---------------------------	---------------------------

Gli Amministratori hanno altresì indicato che non sono previsti conguagli in denaro.

Ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501 *quater* del Codice Civile, la Fusione verrà deliberata sulla base della situazione economica e patrimoniale di Campi al 14 aprile 2021 e del bilancio d'esercizio di PSF chiuso al 31 dicembre 2020, approvati rispettivamente dal Consiglio di Amministrazione della Campi in data 14 aprile 2021 e dall'Assemblea degli Azionisti di PSF in data 16 aprile 2021.

Sulla base di quanto previsto dal Progetto di Fusione, al servizio del Concambio, Campi emetterà sino a un massimo di 4.900.000 nuove azioni ordinarie prive del valore nominale, cui corrisponde un aumento di capitale complessivo pari a massimi Euro 4.900.000.

Con l'approvazione del Progetto di Fusione, lo statuto della Società Incorporante sarà modificato, oltre che per riflettere le modifiche relative all'aumento di capitale al servizio della Fusione, anche per recepire ulteriori modifiche, come riportato al precedente paragrafo 1. *Motivo ed oggetto dell'incarico.*

Le modifiche statutarie indicate precedentemente verranno sottoposte all'Assemblea Straordinaria dei Soci di Campi che sarà convocata per l'approvazione del Progetto di Fusione. Il testo completo dello Statuto Post-Fusione è riportato in allegato al Progetto di Fusione.

Antecedentemente alla fusione, in data 26 novembre 2020, Campi aveva promosso un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria sulle azioni ordinarie di PSF (l'"Offerta Pubblica di Acquisto delle azioni di PSF"). All'esito di tale offerta, i cui risultati definitivi sono stati comunicati al mercato in data 27 gennaio 2021, non erano state raggiunte le condizioni necessarie per l'efficacia della stessa.

3. NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE

Al fine di fornire ai Soci di Campi e agli Azionisti di PSF idonee informazioni sul Rapporto di Cambio, la presente relazione indica i metodi seguiti dagli Amministratori per la determinazione dello stesso, i valori risultanti dall'applicazione di tali metodi e le difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori stessi; essa contiene inoltre le nostre considerazioni sull'adeguatezza nelle circostanze di tali metodi, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori non abbiamo effettuato una valutazione economica delle Società.

Al riguardo, gli Amministratori, a supporto della propria valutazione, hanno nominato STS Legal, quale *financial advisor* di Campi e PSF (l'"Advisor"), in qualità di esperto indipendente con la finalità di assistere i Consigli di Amministrazione nella determinazione del rapporto di cambio da adottare con riferimento alla Fusione. L'Advisor ha trasmesso alla società le suddette analisi, datate 26 aprile 2021, che sono state utilizzate dagli Amministratori a supporto delle proprie deliberazioni relative al Rapporto di Cambio.

4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto direttamente da Campi e da PSF i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. Più in particolare, abbiamo acquisito e analizzato la documentazione e le informazioni di seguito riportate:

- il progetto di Fusione redatto dai Consigli di Amministrazione delle Società coinvolte nella Fusione ai sensi dell'art. 2501 *ter* del Codice Civile e approvato dai rispettivi Consigli di Amministrazione del 30 aprile 2021;
- la relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Campi, datata 30 aprile 2021, redatta dagli Amministratori della stessa ai sensi dell'art. 2501 *quinquies* del Codice Civile, indirizzata all'Assemblea Straordinaria;

- la relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di PSF, datata 30 aprile 2021, redatta ai sensi dell'art. 2501 *quinquies* del Codice Civile, indirizzata all'Assemblea Straordinaria;
- la situazione economica e patrimoniale di Campi al 14 aprile 2021 redatta in base ai principi contabili nazionali e non sottoposta a revisione contabile;
- il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato di PSF chiusi al 31 dicembre 2020 redatti in base ai principi contabili internazionali e relative relazioni di revisione emesse da Fidital Revisione S.r.l. in data 25 marzo 2021;
- la relazione "*Opinion sulla determinazione del rapporto di concambio relativo alla fusione per incorporazione della Poligrafica San Faustino S.p.A. in Campi S.r.l.*" datata 26 aprile 2021 predisposta dall'Advisor a supporto del Rapporto di Cambio determinato dagli Amministratori di Campi e PSF Group;
- il provvedimento di nomina dell'esperto comune ai sensi dell'art. 2501 *sexies* del Codice Civile, emesso dal Tribunale di Brescia in data 25 marzo 2021;
- gli statuti vigenti delle Società coinvolte nell'operazione di Fusione;
- lo statuto post-Fusione e post-trasformazione di Campi;
- i verbali delle riunioni dei Consigli di Amministrazione di Campi e PSF del 30 aprile 2021 inerenti la Fusione;
- il piano industriale di PSF per il periodo 2021-25 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 21 aprile 2021 (di seguito "*Business Plan di PSF*");
- dettagli di calcolo, dati e informazioni ottenuti dagli Amministratori e da questi utilizzati a supporto del Rapporto di Cambio;
- comunicati stampa resi al mercato da PSF in relazione alla Fusione;
- andamento dei prezzi di mercato delle azioni PSF registrate sul Mercato Telematico Azionario gestito da Borsa Italiana S.p.A. nel segmento *STAR* e altre informazioni quali volatilità del titolo e volumi di scambio giornalieri, ottenute attraverso banche dati specializzate;
- il verbale del Comitato Controllo e Rischi con funzione di Comitato per le Operazioni con Parti Correlate, nel quale lo stesso comitato ha dato parere favorevole in merito alla sussistenza dell'interesse di PSF al compimento della Fusione;
- i documenti pubblicati dalla PSF con riferimento all'Offerta Pubblica di Acquisto lanciata dalla Campi nei confronti di PSF in data 26 novembre 2020;
- ogni ulteriore documentazione contabile, extracontabile e di tipo statistico ritenuta necessaria nell'espletamento del nostro incarico.

Abbiamo altresì ottenuto attestazione da parte degli Amministratori che, per quanto a loro conoscenza, alla data della presente relazione non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.

5. METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO

La finalità perseguita dagli Amministratori è stata quella di esprimere una stima comparativa dei valori delle Società, focalizzando il proprio esercizio di stima sulla valutazione della società PSF, in quanto la società Campi, costituita nel novembre 2020, è stata valorizzata sulla base dei valori patrimoniali, non avendo la stessa avviato un proprio business nel periodo antecedente la Fusione, e avendo la stessa compiuto solo operazioni volte al lancio di un'Offerta Pubblica di Acquisto sulle azioni di PSF e, successivamente, volte all'organizzazione della Fusione.

Le valutazioni delle Società sono riferite alle date convenzionali del 31 dicembre 2020 con riferimento a PSF, ossia alla data di chiusura dell'esercizio sociale, e del 14 aprile 2021 con riferimento a Campi, ovvero alla più recente data con riferimento alla quale è stata predisposta una situazione patrimoniale di Campi.

5.1 Considerazioni metodologiche

L'individuazione delle metodologie nel processo di valutazione è effettuata in funzione delle caratteristiche delle Società e delle attività coinvolte nella Fusione e degli obiettivi della valutazione stessa. In linea generale il principio base delle valutazioni ai fini della determinazione dei rapporti di cambio consiste nell'omogeneità dei criteri di analisi e di stima per le Società coinvolte nella Fusione. Tale principio generale non è applicabile alla Fusione in analisi, in quanto, come già indicato, la società Campi è stata recentemente costituita e non ha avviato attività di business ulteriori rispetto a i) la promozione dell'Offerta Pubblica di Acquisto delle azioni di PSF e a ii) l'organizzazione e partecipazione alla Fusione e, pertanto, gli Amministratori hanno ritenuto che il metodo di stima più adeguato nelle circostanze per la valutazione di Campi sia rappresentato dal valore patrimoniale alla data di valutazione.

Con riferimento alla Società PSF, alla luce dell'operatività del Gruppo PSF e della prassi valutativa relativa a operazioni simili in Italia e all'estero, gli Amministratori, con il supporto dell'Advisor, hanno identificato, quale metodo principale da utilizzare per la determinazione del Rapporto di Cambio, il metodo analitico denominato *Discounted Cash Flow*, considerato quello più adatto a incorporare le previsioni economico-finanziarie future delle Società. Al fine di identificare un metodo di controllo, gli Amministratori hanno altresì fatto riferimento ad alcuni metodi di mercato applicando segnatamente il metodo delle quotazioni di borsa e il metodo dei multipli di borsa.

In merito alle metodologie di valutazione, di cui sopra, si ritiene opportuno specificare quanto segue:

- Metodo patrimoniale. Il metodo patrimoniale è stato utilizzato unicamente per la valutazione della società Campi. Il metodo patrimoniale è stato ritenuto il più adatto dagli Amministratori in quanto in grado di esprimere il reale valore della società alla data di riferimento sulla base delle attività e passività esistenti alla data, non avendo la società Campi, alla data, ancora intrapreso alcuna attività imprenditoriale;
- Metodo analitico (Discounted Cash Flow o "DCF"). Il DCF è stato adottato unicamente per la determinazione del valore (ai fini del Rapporto di Cambio) di PSF in quanto gli Amministratori hanno ritenuto che questo metodo riflettesse a pieno le prospettive societarie delineate dal piano industriale redatto dal management di PSF. Di conseguenza, il metodo DCF, ai fini dell'analisi svolta per la definizione del Rapporto di Cambio, è stato preso a riferimento come metodo principale per la PSF. È opinione degli Amministratori, infatti, che tale metodologia valutativa sia più adatta di altre a cogliere le prospettive autonome proprie della PSF;
- Metodo di mercato (quotazioni di borsa). Questo metodo, utilizzato unicamente per PSF è stato adottato con la finalità di verificare la valorizzazione emersa dall'applicazione del metodo principale con un parametro di mercato.
- Metodo di mercato (multipli di borsa). Questo metodo, anch'esso utilizzato unicamente per PSF in quanto società operativa per la quale gli Amministratori hanno individuato altre società quotate dagli stessi ritenute comparabili, è stato adottato con la finalità di verificare la valorizzazione emersa dall'applicazione del metodo principale con un parametro di mercato.

Di seguito, per una maggiore informativa dei destinatari della presente relazione, si fornisce una descrizione teorica delle metodologie adottate dagli Amministratori per la stima del valore delle Società partecipanti alla Fusione.

5.2 Descrizione dei metodi di valutazione

5.2.1 Metodologia DCF

Il *Discounted Cash Flows* (DCF) è un metodo di natura finanziaria, che individua nella capacità dell'azienda di produrre flussi di cassa l'elemento fondamentale ai fini della sua valutazione. La caratteristica principale della metodologia finanziaria consiste nel rispetto del principio della teoria del valore tramite l'apprezzamento della capacità di generazione di flussi di cassa, del profilo di rischio degli stessi, nonché della loro distribuzione nel tempo.

Il valore del capitale economico di un'azienda è pari alla somma delle seguenti componenti:

- il valore operativo o *Enterprise Value*, determinato sulla base dei flussi di cassa operativi che l'azienda sarà in grado di generare in futuro, scontati ad un tasso di attualizzazione pari al costo medio ponderato del capitale (*wacc*);

- il valore di mercato di eventuali *surplus asset* non inerenti alla gestione caratteristica o non considerati, per eventuali specifiche ragioni metodologiche, nei flussi di cassa operativi;
- la posizione finanziaria netta e le *minorities* dell'azienda determinate con riferimento alla data di valutazione.

Per quanto concerne la determinazione del valore operativo, la stima dei flussi di cassa operativi prospettici richiede un'analisi puntuale per l'orizzonte temporale prevedibile e una stima del valore futuro dell'azienda al termine del periodo (*terminal value*) di proiezione esplicita.

Al fine di stimare il valore del capitale economico, occorre sommare al valore operativo la posizione finanziaria netta, le *minorities*, e il valore di mercato di eventuali *surplus asset*.

Il tasso di attualizzazione

I flussi di cassa individuati nel metodo in oggetto sono di natura operativa, ossia destinati alla remunerazione e all'eventuale rimborso di tutti i fornitori di capitale: di debito e di rischio. Ai fini dell'attualizzazione dei flussi di cassa operativi, deve quindi essere utilizzato un tasso rappresentativo del costo di tutte le risorse finanziarie utilizzate dall'azienda; detto tasso è individuabile nel costo medio ponderato del capitale, ovvero nel *wacc*.

Ai fini della determinazione del *wacc* vengono considerati il costo del capitale di debito, pari al costo dei debiti onerosi applicabile alle società e il costo del capitale di rischio, comunemente definito come il costo opportunità del capitale azionario dell'azienda, ovvero il suo rendimento medio atteso. Il costo del capitale di rischio può essere stimato tramite differenti modelli. La prassi operativa prevalente impiega il modello del *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*.

Ai fini della stima della struttura finanziaria, ossia della definizione dei pesi del capitale di debito e di quello di rischio (*leverage*), è possibile ricorrere a diverse soluzioni operative:

- riferirsi alla struttura finanziaria della società alla data di riferimento della valutazione espressa in termini di valori correnti di mercato. In tal caso, si ipotizza implicitamente che la società, nel lungo periodo, abbia una struttura finanziaria analoga a quella corrente;
- riferirsi alla struttura finanziaria prospettica della società, definibile sulla base di:
 - valori medi di mercato delle due componenti di capitale, rilevate a partire da un campione di imprese comparabili. Tale approccio si fonda sul presupposto che la struttura finanziaria della società si allineerà, nel medio-lungo periodo, a quella delle aziende del settore di appartenenza;

- valori medi del capitale proprio e del capitale di debito previsti dal *management* della società e incorporate nelle ipotesi di piano. Secondo tale approccio, sono formulate ipotesi esplicite sulla composizione prospettica del capitale della società.

Ai fini della stima del valore del capitale economico è inoltre necessario stimare le seguenti componenti:

Posizione Finanziaria Netta (PFN) e minorities

La posizione finanziaria netta risulta pari alla somma algebrica dei debiti finanziari accesi dall'azienda, dei crediti finanziari e della sua liquidità, alla data di riferimento della valutazione. La valutazione deve altresì tenere in considerazione il valore alla data di riferimento delle *minorities*, se esistenti.

Valore delle Attività Accessorie (ACC)

Il valore operativo della società, derivante dall'attualizzazione dei flussi di cassa operativi prospettici, non comprende il valore delle attività accessorie non strumentali o *surplus assets*, la cui ipotetica liquidazione alla data di riferimento della valutazione non compromette la futura redditività dell'attività economica prospettica dell'impresa. Talvolta le attività accessorie possono comprendere anche attività definibili strumentali, ma per natura o dimensione classificabili come sussidiarie rispetto al *core business* dell'impresa stessa.

5.2.2 *Metodo delle quotazioni di borsa*

L'analisi delle quotazioni di borsa consiste nel riconoscere alla società oggetto di valutazione un valore pari a quello attribuitole dal mercato nel quale le sue azioni sono trattate, individuando negli effettivi prezzi espressi dal mercato un indicatore del valore del capitale economico della società. Tale criterio ipotizza l'efficienza del mercato in cui l'azienda è quotata, e si traduce nella possibilità di identificare il valore economico della stessa con il valore espresso dai corsi borsistici, rilevati in opportuni periodi temporali.

Il corso azionario di un titolo può essere infatti considerato un indicatore affidabile del valore del capitale economico, qualora le quotazioni si riferiscano a titoli caratterizzati da:

- un livello significativo di flottante;
- un livello significativo di volumi scambiati;
- una ridotta volatilità.

Al verificarsi di queste circostanze, il corso di borsa incorporerebbe idealmente il giudizio degli investitori relativamente ai profili di redditività, solidità patrimoniale, rischiosità e sviluppo che, come tali, risulterebbero indicatori affidabili ai fini della stima del valore della società oggetto di valutazione.

5.2.3 Metodo dei multipli di borsa

Secondo il metodo dei multipli di borsa, il valore di una società dipende dalle indicazioni fornite dal mercato borsistico con riguardo a società aventi caratteristiche analoghe a quella oggetto di valutazione.

Il metodo si basa sulla determinazione di multipli calcolati come rapporto tra valori di borsa e grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie di un campione di società comparabili. I multipli così determinati vengono applicati, con le opportune integrazioni e i necessari aggiustamenti, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione, al fine di stimarne un intervallo di valori.

L'applicazione di tale metodo si articola nelle seguenti fasi:

- Determinazione del campione di riferimento. Nella selezione delle società comparabili i principali criteri di selezione sono i seguenti: settore di appartenenza, dimensione della società, area geografica di riferimento, attendibilità dei dati finanziari e profilo di rischio dell'attività. Data la natura di tale metodo, risulta particolarmente critica l'affinità, da un punto di vista operativo e finanziario, fra le società incluse nel campione di riferimento e le società oggetto di valutazione. La significatività dei risultati è, infatti, strettamente dipendente dalla confrontabilità delle società che costituiscono il campione. I titoli prescelti devono inoltre presentare un buon grado di liquidità e non riguardare società i cui corsi potrebbero essere significativamente influenzati da particolari situazioni contingenti.
- Determinazione di un intervallo temporale di riferimento. Tale fase è finalizzata alla neutralizzazione di eventi di carattere straordinario quali fluttuazioni di breve periodo e tensioni speculative e all'adeguata espressione nei corsi di borsa delle informazioni trasmesse dai mercati. I risultati dell'applicazione della suddetta metodologia sono connessi alla scelta tra il ricorso a valori medi all'interno di un determinato intervallo temporale o a valori puntuali.
- Calcolo dei rapporti fondamentali ritenuti significativi.
- Applicazione dei multipli selezionati ai pertinenti valori reddituali e patrimoniali delle società oggetto di valutazione.

5.2.4 Metodo Patrimoniale

Il metodo patrimoniale si pone l'obiettivo della valorizzazione del complesso aziendale considerando il valore corrente delle attività e delle passività dell'impresa. Elemento distintivo fondamentale, nell'ambito della classe dei metodi patrimoniali, è il trattamento riservato in sede di valutazione agli elementi attivi che formano il cosiddetto "patrimonio immateriale" di un'impresa, in base al quale si distinguono due approcci:

- metodo patrimoniale semplice, che prevede la semplice riespressione a valori correnti, degli attivi e passivi oggetto di valutazione;
- metodo patrimoniale complesso, che comprende la riespressione a valori correnti degli attivi e passivi effettuando anche una valorizzazione specifica per alcuni elementi immateriali, quali ad esempio avviamento, marchi, lista clienti, etc.

5.3 Applicazione dei metodi di valutazione

Al fine della determinazione del Rapporto di Cambio, gli Amministratori hanno adottato i metodi precedentemente esposti. I risultati derivanti dall'applicazione di tali metodi sono di seguito descritti.

5.3.1 Metodologia DCF

Per la determinazione del valore operativo di PSF, gli Amministratori hanno fatto riferimento ai flussi di cassa risultanti dal Business Plan 2021-25 del Gruppo PSF approvato dal CdA il 21 aprile 2021. In particolare, tale piano è stato stimato nell'ipotesi che il Gruppo PSF continui a operare autonomamente in continuità con l'attuale organizzazione, e pertanto lo stesso non riflette gli effetti che potrebbero scaturire dalla Fusione.

Inoltre gli Amministratori illustrano nelle proprie Relazioni che i flussi futuri inclusi in tale Business Plan rappresentano la migliore stima, basata sulle ultime informazioni disponibili, dell'evoluzione reddituale del Gruppo PSF, stante in particolare la situazione di incertezza del mercato dovuta alla pandemia Covid-19 e l'evoluzione potenzialmente avversa in alcuni dei settori in cui opera il Gruppo PSF. All'esito delle proprie analisi gli Amministratori di PSF hanno stimato un EBITDA in significativa contrazione per tutto l'arco del quinquennio 2021-2025, a causa principalmente della previsione di una marginalità decrescente sui diversi business dove è coinvolto il Gruppo PSF e a causa della recente perdita di alcuni clienti strategici.

In aggiunta, per la determinazione del valore derivante dagli anni successivi a quelli inclusi nel piano, il valore di *Terminal Value* (i.e. valore dell'azienda al termine del periodo di stima esplicita) è stato stimato, stante la previsione di andamento decrescente, sulla base della media degli ultimi due anni di flussi di cassa, tenendo in considerazione un processo di normalizzazione, come da prassi metodologica, relativo alla stima degli investimenti in un'ottica di *perpetuity*.

Con particolare riferimento al Gruppo PSF, le principali ulteriori assunzioni del metodo DCF sono state le seguenti:

- WACC: 7,18%
- *Growth Rate of Terminal Value* ("g"): 1,34%;
- *Terminal Value*: determinato sulla base della media dei risultati inclusi nel Business Plan per gli esercizi 2024 e 2025, determinati come precedentemente esposto e con l'applicazione di un valore di investimenti normalizzato;
- Posizione Finanziaria Netta: valore contabile al 31 dicembre 2020.

L'applicazione del metodo DCF come sopra descritto ha condotto gli Amministratori alla determinazione di un valore per azione del titolo PSF pari a Euro 8,723.

5.3.2 Metodo delle quotazioni di borsa

Ai fini di supportare la valutazione effettuata tramite la metodologia valutativa del DCF (metodo principale), gli Amministratori, con il supporto del proprio advisor finanziario, hanno proceduto a stimare il valore del Gruppo PSF anche attraverso la metodologia delle quotazioni di borsa (primo metodo di controllo)

Come anticipato, il metodo delle quotazioni di borsa è stato utilizzato unicamente per PSF le cui azioni sono quotate sul Mercato Telematico Azionario gestito da Borsa Italiana S.p.A. nel segmento "STAR". Coerentemente con la prassi, ai fini dell'analisi, gli Amministratori hanno osservato l'andamento delle quotazioni di borsa con riferimento a una media semplice e ponderata dei prezzi ufficiali relativi al semestre antecedente al 22 aprile 2021 (dati ricavati da Capital IQ).

L'applicazione del metodo delle quotazioni di borsa come sopra descritto ha preso a riferimento un orizzonte temporale di 1 mese e il valore della PSF è stato determinato sulla base della media ponderata per i volumi dei prezzi del titolo in tale orizzonte temporale conducendo gli Amministratori alla determinazione di un valore per azione del titolo PSF pari a Euro 7,210.

5.3.3 Metodo dei multipli di borsa

Ai fini di supportare la valutazione effettuata tramite la metodologia valutativa del DCF (metodo principale), gli Amministratori, con il supporto del proprio advisor finanziario, hanno proceduto a stimare il valore del Gruppo PSF anche attraverso la metodologia dei Multipli di Borsa (secondo metodo di controllo).

Il metodo dei multipli di borsa esprime il valore della società sulla base della capitalizzazione dei titoli negoziati, su mercati azionari regolamentati, di Società comparabili rappresentativi della Società in oggetto. Il prezzo di borsa infatti sintetizza la percezione del mercato rispetto alle prospettive di crescita delle Società e al valore a esse attribuibile sulla base delle informazioni conosciute dagli investitori in un determinato momento.

Nell'ambito della metodologia dei multipli di borsa, è stato preso a riferimento il multiplo *Enterprise Value/Ebitda* ("EV/EBITDA"), in quanto ritenuto dagli Amministratori maggiormente idoneo a una valutazione della Società.

Per quanto concerne la valutazione di PSF, il metodo dei Multipli è stato sviluppato prendendo in considerazione multipli di borsa per i settori che gli Amministratori hanno ritenuto coerenti con i settori in cui opera PSF, estratti da database che monitorano i benchmark di mercato, per i quali gli stessi hanno identificato un valore mediano che è stato successivamente applicato all'EBITDA medio 2018-2020 del Gruppo PSF.

L'applicazione del metodo dei multipli di borsa come sopra descritto ha condotto gli Amministratori alla determinazione di un valore per azione del titolo PSF pari a Euro 8,812.

5.3.4 Metodo patrimoniale

L'applicazione del metodo patrimoniale come sopra descritto ha condotto gli Amministratori alla determinazione di un valore per quota di Campi pari a Euro 2,03.

6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE INCONTRATE DAGLI AMMINISTRATORI

Le principali difficoltà incontrate dai Consigli di Amministrazione nella valutazione delle Società coinvolte nella prospettata Fusione sono sinteticamente le seguenti:

- l'applicazione delle metodologie prescelte ha previsto l'utilizzo di stime economico-finanziarie prospettiche che sono per loro natura aleatorie, soggette a significativi cambiamenti di scenario di mercato e di scenario macro-economico;
- nell'attuazione delle metodologie prescelte, e in particolare con riferimento al metodo dei multipli, gli Amministratori hanno riscontrato che il valore dell'EBITDA e, più in generale, i risultati del Gruppo PSF inclusi nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2020 sono stati influenzati da eventi positivi non ricorrenti. A fronte di tale circostanza, gli stessi hanno ritenuto di considerare l'EBITDA medio 2018- 2020 del Gruppo PSF, come precedentemente indicato;
- l'analisi dell'andamento del titolo PSF negli ultimi tre mesi di quotazione precedenti il 22 aprile 2021 -e confermato nell'ultimo mese- ha evidenziato minori volumi di scambio rispetto ai valori medi del mercato di riferimento;
- l'individuazione di comparabili del Gruppo PSF è risultata complessa sia per le differenti attività svolte dalle società appartenenti al Gruppo PSF sia per le dimensioni unitarie dei singoli business, rendendo necessario individuare comparabili esteri che, tuttavia, operano (i) in contesti regolamentari e normativi vigenti in altri Paesi, (ii) con differenti dimensioni aziendali e (iii) con diverso grado di diversificazione delle attività svolte;
- le difficoltà di valutazione sopra evidenziate, e in particolare quelle relative all'aleatorietà delle stime e all'andamento dei mercati borsistici in termini sia di adeguatezza dei valori sia di liquidità degli stessi, sono amplificate in considerazione dell'attuale contesto macroeconomico e di mercato, caratterizzato in maniera rilevante dall'evoluzione della pandemia Covid-19 e dagli effetti delle manovre prese dai governi in tutto il mondo con la finalità di ridurre tali effetti.

7. RISULTATI EMERSI DALLA VALUTAZIONE EFFETTUATA DAGLI AMMINISTRATORI

7.1 Risultati emersi dalla valutazione di Campi

Sulla base delle valutazioni sopra descritte, gli Amministratori delle Società hanno identificato il seguente valore derivante dall'applicazione del metodo patrimoniale:

Campi	Valore €	€/azione
Patrimoniale	20.303	2,03

7.2 Risultati emersi dalla valutazione di PSF

Sulla base delle valutazioni sopra descritte, gli Amministratori delle Società hanno identificato i seguenti valori per PSF derivanti dall'applicazione del metodo principale (DCF) e dei metodi di controllo (quotazioni di borsa e multipli di borsa):

PSF	Valore €	€/azione
DCF	9.800.000	8,72
Prezzi di Borsa	8.100.000	7,21
Multipli di Borsa	9.900.000	8,81

Il valore di PSF calcolato secondo il metodo principale e, quindi, secondo il metodo del DCF, è pari a euro 9.800.000, che corrisponde a un valore per azione pari a euro 8,723. I valori individuati con i metodi di controllo risultano pari rispettivamente a euro 8.100.000 e a euro 9.900.000 corrispondenti a un valore per azione di PSF pari a euro 7,210 e a euro 8,812. Conseguentemente, il valore per azione di PSF individuato dal metodo principale rientra nell'intervallo dei valori per azione di PSF determinato con i metodi di controllo e risulta pertanto confermato dagli stessi.

7.3 Determinazione del Rapporto di Cambio da parte degli Amministratori

Sulla base dei valori economici di Campi e PSF, determinati con le modalità espone nei precedenti paragrafi, gli Amministratori hanno proceduto alla determinazione del Rapporto di Cambio e alla conseguente determinazione del numero di azioni Campi da emettere ed assegnare a PSF a servizio della Fusione.

In particolare gli Amministratori hanno individuato, coerentemente con le risultanze dell'applicazione dei metodi principali, confermati per PSF dal range ottenuto dall'applicazione dei metodi di controllo, e in particolare tenendo conto degli intervalli di rapporto di cambio evidenziati da tali metodologie, un rapporto di cambio da sottoporre alle rispettive Assemblee degli Azionisti, determinato in:

- n. 4,296 azioni ordinarie di Campi post-trasformazione in società per azioni, per n. 1 azione ordinaria di PSF.

Non sono previsti conguagli in denaro.

8. LAVORO SVOLTO

Con riferimento alle procedure svolte in relazione alla documentazione utilizzata, abbiamo:

- preso visione del provvedimento del Tribunale di Brescia di nomina di Deloitte & Touche S.p.A. in qualità di esperto comune ai sensi dell'art. 2501 *sexies* del Codice Civile, datato 24 marzo 2021;

- effettuato colloqui con le Direzioni delle Società, al fine di comprendere i principi contabili utilizzati nella predisposizione i) del bilancio d'esercizio e consolidato di PSF chiusi al 31 dicembre 2020 e ii) della situazione economica e patrimoniale di Campi al 14 aprile 2021. Il sopradescritto lavoro è stato svolto nella misura necessaria per il raggiungimento delle finalità dell'incarico conferitoci, indicate nel precedente paragrafo 1;
- svolto una lettura critica:
 - i) del Progetto di Fusione, al fine di comprendere la struttura generale della Fusione;
 - ii) delle Relazioni e, in particolare, dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori al fine di riscontrarne l'adeguatezza, nelle circostanze, sotto il profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà;
- discusso con la Direzione di PSF, ferme restando le incertezze e i limiti connessi ad ogni tipo di elaborazione previsionale, i criteri utilizzati dagli Amministratori per la redazione del *Business Plan*, riportante le proiezioni economico - finanziarie per il periodo 2021-2025 del Gruppo PSF;
- discusso con la Direzione delle Società il procedimento utilizzato per la determinazione del Rapporto di Cambio determinato dagli Amministratori mediante l'applicazione dei metodi principale (Patrimoniale per Campi e DCF per PSF) e di controllo (prezzi e multipli di borsa), come precedentemente descritto;
- discusso con la Direzione di PSF i procedimenti utilizzati con riferimento ai metodi di mercato (quotazioni di borsa e multipli di borsa) adottati dagli Amministratori per la finalità di verificare la valorizzazione emersa dall'applicazione del metodo principale con parametri di mercato, come precedentemente descritto;
- esaminato i comunicati stampa resi al mercato da PSF nell'ambito della Fusione;
- esaminato i verbali dei Consigli di Amministrazione di Campi e di PSF del 30 aprile 2021;
- esaminato, per le sole finalità di cui al presente lavoro, gli statuti di Campi e di PSF, nonché lo Statuto Post-Fusione;
- ottenuto informazioni da parte della società di revisione Fidital circa l'attività di revisione contabile da questa svolta sui bilanci di esercizio e consolidato al 31 dicembre 2020 di PSF;
- svolto un esame critico dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, raccogliendo elementi utili per accertare che tali metodi fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare il Rapporto di Cambio;
- verificato la completezza e la non contraddittorietà delle motivazioni addotte dagli Amministratori in ordine ai metodi valutativi adottati ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio;

- sviluppato analisi di sensitività nell'ambito dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per la stima del valore di PSF, al fine di analizzare quanto il Rapporto di Cambio sia influenzabile da variazioni nelle ipotesi e nei parametri ritenuti significativi;
- verificato la coerenza dei dati utilizzati rispetto alle fonti di riferimento e alla documentazione utilizzata, descritta nel precedente paragrafo 4;
- verificato la correttezza aritmetica del calcolo degli intervalli di valore alla base della determinazione del Rapporto di Cambio fatta dagli Amministratori;
- analizzato la *"Opinion sulla determinazione del rapporto di concambio relativo alla fusione per incorporazione della Poligrafica San Faustino S.p.A. in Campi S.r.l."* predisposta dall'Advisor con riferimento a Campi e PSF, anche tramite colloqui con lo stesso;
- esaminato ricerche e analisi relative a società operanti nei settori rilevanti per PSF;
- letto l'ulteriore documentazione ottenuta, elencata al precedente paragrafo 4;
- raccolto, attraverso colloqui con le Direzioni delle Società, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo la data di riferimento delle situazioni patrimoniali in ordine a eventuali fatti o circostanze che possano avere un effetto significativo sui dati e sulle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi, nonché sulla determinazione del Rapporto di Cambio;
- ricevuto formale attestazione dei legali rappresentanti delle Società sugli elementi di valutazione messi a disposizione e sul fatto che, per quanto a loro conoscenza, alla data del nostro parere, non sussistono modifiche significative da apportare ai dati di riferimento dell'operazione e agli altri elementi presi in considerazione, tali da influenzare il Rapporto di Cambio.

9. COMMENTI SULL'ADEGUATEZZA DEI METODI DI VALUTAZIONE UTILIZZATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO

Per un migliore apprezzamento dei valori emersi, si precisa preliminarmente che la finalità principale del procedimento decisionale degli Amministratori consiste usualmente in una stima dei valori relativi delle singole Società, effettuata attraverso l'applicazione di criteri omogenei tali da ottenere risultati omogenei ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio. Tale principio generale non è applicabile alla Fusione in analisi in quanto, come già indicato, la società Campi è stata recentemente costituita e non ha avviato attività di business ulteriori rispetto a i) la promozione dell'Offerta Pubblica di Acquisto delle azioni di PSF e a ii) la partecipazione alla Fusione e, pertanto, la sua valorizzazione è rappresentata dal valore patrimoniale alla data di valutazione. Peraltro, pur nel contesto di un'applicazione di metodologie non omogenee per la

valorizzazione delle due Società, appare opportuno rimarcare che nelle valutazioni per operazioni di fusione, e per quanto applicabile nelle specifiche circostanze, la finalità ultima non è tanto la determinazione dei valori assoluti del capitale economico delle società interessate, quanto piuttosto l'individuazione di valori confrontabili in sede di determinazione del Rapporto di Cambio. Per tale ragione, le valutazioni per operazioni di fusione hanno significato unicamente nel loro profilo relativo e non possono essere assunte per finalità diverse.

Gli Amministratori nelle rispettive Relazioni illustrano l'operazione di Fusione e descrivono le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche dagli stessi effettuate e il processo logico seguito ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio.

Tanto premesso, esprimiamo le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per la determinazione del Rapporto di Cambio, nonché sulla loro corretta applicazione:

- le valutazioni sono state svolte dagli Amministratori su base *stand alone*, ovvero a prescindere da considerazioni inerenti agli effetti che la Fusione potrà avere in futuro sull'entità risultante dall'operazione. Tale scelta risulta ragionevole e appare in linea con l'orientamento consolidato della migliore dottrina aziendalistica e con la prassi costante di tale tipologia di operazioni;
- i metodi adottati dagli Amministratori per la valutazione delle Società sono comunemente accettati e utilizzati, sia a livello nazionale che internazionale. Nell'applicazione delle metodologie valutative prescelte, gli Amministratori hanno opportunamente considerato le caratteristiche e i limiti impliciti in ciascuna di esse, sulla base della tecnica valutativa professionale, nazionale e internazionale, normalmente seguita;
- la Società Incorporante è stata valutata dagli Amministratori ricorrendo alla metodologia patrimoniale. La valutazione della Società incorporanda è stata effettuata mediante l'applicazione del metodo DCF, quale metodo principale, ed è stata oggetto di verifica con due metodi di controllo (metodo dei multipli di borsa e metodo delle quotazioni di borsa);
- il metodo *DCF*, utilizzato quale metodologia principale per la valutazione di PSF, risulta di ampio utilizzo nella prassi aziendalistica internazionale e rientra tra i metodi finanziari, i quali consentono di apprezzare il valore di una società sulla base della sua capacità di generazione di flussi di cassa alla luce dei piani prospettici e delle caratteristiche intrinseche della stessa;
- gli Amministratori hanno ritenuto opportuno ricorrere al metodo delle quotazioni di borsa e al metodo dei multipli di borsa come metodi di controllo, tenendo in considerazione le peculiarità del Gruppo PSF. Si evidenzia al riguardo che la miglior dottrina aziendalistica e la prassi prevalente in materia valutativa indicano generalmente come opportuno il ricorso a metodi di controllo, in quanto consentono di sottoporre a verifica le risultanze cui si sia pervenuti mediante l'applicazione dei metodi di valutazione individuati come principali. Con riferimento a tali metodi:
 - la metodologia delle Quotazioni di Borsa è stata adottata sulla base dell'osservazione dell'intervallo temporale rappresentato dall'ultimo mese disponibile al 22 aprile 2021, ritenuto congruo allo scopo, in quanto basato sul recente andamento del titolo, prendendo

a riferimento i valori giornalieri ponderati per i volumi scambiati. Ulteriori analisi di sensitività svolte dagli Amministratori su un periodo più ampio (tre mesi) hanno sostanzialmente confermato il valore riscontrato nell'ultimo mese. Gli Amministratori non hanno ritenuto di utilizzare periodi di durata superiore in quanto le quotazioni sui 6 mesi risulterebbero influenzate da avvenimenti non ordinari quali l'Offerta Pubblica di Acquisto effettuata da Campi sulle azioni di PSF;

- la metodologia dei multipli di borsa consente di operare implicitamente una sintesi dei differenti profili di rischio operativo delle società comparabili, oltre che delle loro prospettive di crescita, permettendo di incorporare nell'algoritmo valutativo, oltre ai risultati economici (in termini di EBITDA margin) della società oggetto di valutazione, il tasso di attualizzazione e il saggio di crescita stimati dal mercato per le società comparabili. Nella fattispecie, l'adozione di tale criterio appare adeguata in relazione alle indicazioni della dottrina e della prassi professionale più accreditata e alla luce della disponibilità, seppur limitata come successivamente descritto al paragrafo 10, di dati sulle società comparabili e sui settori di riferimento. Si segnala peraltro come nell'attuale contesto pandemico, l'utilizzo di multipli di borsa presenti varie limitazioni rappresentate dalla volatilità delle variabili economiche a cui gli stessi sono applicati (ad es. EBITDA, impattato in molti casi dalla pandemia in corso) e dalla volatilità dei mercati borsistici. Nell'applicazione di tale metodo, gli Amministratori hanno applicato i multipli dagli stessi determinati come precedentemente indicato a un importo medio di EBITDA come risultante dall'ultimo triennio, in quanto il 2020 risultava influenzato da fattori non ricorrenti non determinabili puntualmente. Tale impostazione appare ragionevole nelle circostanze.
- gli intervalli del Rapporto di Cambio sopra indicati sono stati determinati dagli Amministratori tenendo conto dell'esistenza di azioni proprie detenute da Campi, operando l'annullamento delle stesse ai fini della determinazione del valore unitario delle azioni, in linea con la più diffusa prassi valutativa.

10. LIMITI SPECIFICI INCONTRATI DAL REVISORE ED EVENTUALI ALTRI ASPETTI DI RILIEVO EMERSI NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO

- (i) In merito alle principali limitazioni e criticità incontrate relativamente ai metodi valutativi utilizzati, si segnala quanto segue:
- *Complessità valutative legate all'attuale scenario pandemico* – L'attuale contesto di riferimento, fortemente influenzato dal protrarsi dell'emergenza pandemica Covid-19 e delle correlate misure di contenimento poste in essere dai Paesi, inasprisce le difficoltà di valutazione sia i) in quanto rende maggiormente incerte le stime sugli andamenti futuri del mercato e dei singoli settori, anche legate al cambio di alcuni comportamenti da parte dei consumatori che potrebbero avere riflessi sull'andamento del Gruppo PSF, sia ii) in quanto rende potenzialmente meno attendibili le indicazioni offerte dai mercati di borsa. Tale contesto costituisce pertanto una criticità nell'applicazione dei metodi utilizzati dagli Amministratori, come evidenziato anche dagli Amministratori nelle loro Relazioni quale difficoltà di valutazione e come precedentemente indicato;

- *Dati prospettici utilizzati* - I metodi di valutazione utilizzati dagli Amministratori hanno comportato l'utilizzo di dati previsionali predisposti dalla Società, per loro natura aleatori e incerti in quanto sensibili al mutamento di variabili di settore e a fenomeni esogeni alle aziende. Tali elementi di aleatorietà assumono particolare rilevanza nell'attuale contesto economico-finanziario. Nella specifica circostanza gli Amministratori hanno previsto un EBITDA di PSF in significativa contrazione per tutto l'arco di piano 2021 – 2025;
- *Variazioni delle condizioni prevalenti nei mercati finanziari di riferimento* - I risultati derivanti dall'applicazione dei metodi di valutazione adottati riflettono le condizioni prevalenti nei mercati finanziari di riferimento e sono quindi soggetti alla variabilità delle stesse, particolarmente acuita dall'attuale contesto economico-finanziario;
- *Applicazione del criterio dei multipli di borsa* – Al fine della determinazione del valore capitale economico di PSF nel contesto storico attuale, l'utilizzo di multipli di borsa presenta varie limitazioni rappresentate dalla volatilità delle variabili economiche a cui gli stessi sono applicati e dalla volatilità dei mercati borsistici.

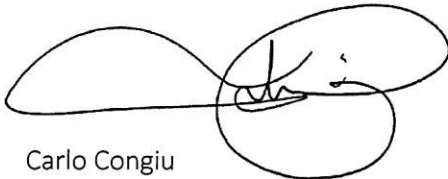
(ii) Si richiama l'attenzione sui seguenti aspetti:

- la Fusione comporterà l'incorporazione della PSF in Campi con conseguente esercizio del diritto di recesso da parte degli Azionisti che non hanno concorso alla deliberazione, ai sensi dell'art. 2437 comma 1, lettera g) e 2437 quinquies del Codice Civile, derivando dalla delibera di Fusione l'eliminazione del meccanismo del voto di lista di cui all'art. 147-ter TUF, nonché l'esclusione dalla quotazione delle azioni di PSF. Il valore di liquidazione delle azioni ai fini dell'esercizio del diritto di recesso è oggetto, ai sensi dell'art. 2437-ter del Codice Civile, dei pareri del Collegio Sindacale di PSF e della società di revisione di PSF, ed esula pertanto dall'oggetto della presente relazione;
- nell'esecuzione del nostro incarico abbiamo utilizzato dati, documenti e informazioni fornitici dalle Società partecipanti alla Fusione, assumendone la veridicità, correttezza e completezza, senza svolgere verifiche al riguardo;
- esula dall'oggetto del presente parere ogni considerazione in ordine alle determinazioni degli Amministratori con riguardo alla struttura della Fusione, ai relativi adempimenti, alla tempistica, all'avvio e all'esecuzione della Fusione stessa;
- nelle Relazioni gli Amministratori segnalano che la Fusione rappresenta un'operazione tra parti correlate di maggiore rilevanza ai sensi e per gli effetti del Regolamento OPC e della procedura in materia di operazioni con parti correlate, approvata dal Consiglio di Amministrazione di PSF ai sensi dell'art. 2391-bis del Codice Civile e del Regolamento OPC. Non rientrano ovviamente nell'oggetto del nostro parere considerazioni in ordine all'interesse della PSF all'effettuazione della Fusione, oltre che alla convenienza e alla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

11. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, così come illustrate nella presente relazione, fermo restando quanto indicato nel precedente paragrafo 10, riteniamo che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori di Campi e di PSF siano adeguati, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari, e che gli stessi siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio individuato nel Progetto di Fusione pari a n. 4,296 azioni ordinarie di nuova emissione di Campi per ogni azione detenuta dagli Azionisti di PSF.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Carlo Congiu
Socio

Milano, 6 maggio 2021

Valutazione di STS Studio Tributario Societario Internazionale utilizzate dai componenti del consiglio di amministrazione di PSF ai fini della definizione del rapporto di cambio



Studio Tributario Societario
INTERNAZIONALE

Spett.le
Poligrafica San Faustino S.p.A.
Via Valenca, 15
Castrezzato 25030 (BS)

Spett.le
Campi S.r.l.
Via Valenca, 15
Castrezzato 25030 (BS)

Alla c.a. degli amministratori di Poligrafica San Faustino S.p.A e di Campi S.r.l.

Oggetto: Opinion sulla determinazione del rapporto di concambio relativo alla fusione per incorporazione della Poligrafica San Faustino S.p.A. in Campi S.r.l.

1. Premessa

STS Legal (di seguito "STS"), è stato incaricato da Poligrafica San Faustino S.p.A. (di seguito "PSF" o "Incorporanda") e da Campi S.r.l. (di seguito "Campi" o "Incorporante") per la prestazione di consulenza finanziaria, come di seguito indicata, con riferimento alla possibile fusione tra Campi e PSF (di seguito "Fusione").

In particolare, STS è stato incaricato di assistere i Consigli di Amministrazione di PSF e di Campi (di seguito "CdA"), nella determinazione del rapporto di cambio delle quote della società incorporante Campi e delle azioni della incorporanda PSF (il "Rapporto di Cambio" o il "Concambio"), relativamente alla Fusione (di seguito "Opinione" o "Fairness Opinion"). L'Opinione sintetizza l'insieme delle analisi valutative svolte da STS nell'ambito dell'incarico assegnato e si propone pertanto di fornire ai CdA di PSF e di Campi elementi, dati e riferimenti utili da un punto di vista finanziario per proporre all'Assemblea dei Soci il Rapporto di Cambio più idoneo a determinare un valore equo per gli azionisti di PSF nella Fusione.

Qualsiasi utilizzo, in tutto o in parte, della presente Opinione dovrà essere preventivamente concordato, nelle relative modalità di pubblicazione, con STS, salva l'ipotesi in cui la pubblicazione sia obbligatoria ai sensi di legge, regolamento o ordine di un'autorità pubblica (nel qual caso tale preventivo accordo non sarà necessario).

BRESCIA
25121 - Via Gabriele Rosa n. 34
tel. +39 030 42615
fax +39 030 2936105
info@stsint.eu

MILANO
20122 - Via Durini, 15
tel. +39 02 45481138
fax +39 02 45481837
milano@stsint.eu

www.stsint.eu



Studio Tributario Societario INTERNAZIONALE

Le conclusioni esposte nella presente Opinione sono basate sul complesso delle valutazioni in essa contenute e pertanto nessuna parte della stessa potrà essere utilizzata disgiuntamente dal documento nella sua interezza.

STS ha agito in qualità di consulente finanziario di PSF e Campi in relazione all'Opinione e riceverà un compenso da Poligrafica/Campi per i servizi resi.

2. Finalità della presente Opinione

La determinazione del Rapporto di Cambio e la stima ad esso sottesa del valore del capitale economico delle Società sono state effettuate al fine di ottenere valori "relativi" significativamente raffrontabili nella determinazione del Concambio da adottare nella Fusione e di assicurare parità di trattamento tra gli azionisti di Poligrafica. I valori economici relativi, risultanti dalla presente Opinione, non dovranno pertanto essere utilizzati per scopi o motivi diversi rispetto alla determinazione del Concambio ai fini della Fusione.

La presente Opinione non è finalizzata né ad esprimere alcuna opinione sulla strategia imprenditoriale dell'operazione proposta o del valore strategico per gli azionisti di PSF, né ad esprimere un parere in termini assoluti del valore di PSF.

3. Descrizione dell'operazione

Le società coinvolte nell'operazione sono:

- Campi S.r.l., società incorporante, iscritta alla Camera di Commercio di Brescia, con sede in Castrezzato (BS) via Valenca 15, C.F. 01251520175, Capitale Sociale interamente versato pari ad € 10.000 costituito da n. 10.000 quote;
- Poligrafica San Faustino S.p.A., società incorporanda, iscritta alla Camera di Commercio di Brescia, con sede in Castrezzato (BS) via Valenca 15, C.F. 04228490985, Capitale Sociale interamente versato pari ad € 6.161.592,12 costituito da n. 1.123.483 azioni;

L'operazione in oggetto prevede la fusione per incorporazione di PSF in Campi mediante l'emissione di quote Campi a favore degli azionisti PSF.

4. Documentazione esaminata

La data di riferimento della valutazione del valore economico delle società contenute nella presente Opinione è il 22/04/2021.

Il lavoro svolto e le considerazioni riportate nella presente Opinione devono essere interpretate alla luce delle seguenti considerazioni e limitazioni principali:

- le Società sono state esaminate in ipotesi di continuità aziendale, senza sostanziali mutamenti di direzione e gestione operativa;
- la valutazione è stata effettuata alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili; non si è tenuto conto della possibilità del verificarsi di eventi esterni di natura



Studio Tributario Societario
INTERNAZIONALE

- straordinaria o non prevedibile;
- nell'utilizzo dei dati previsionali e delle analisi finanziarie che sono state fornite dal management delle Società, si è ritenuto che queste siano state predisposte in modo obiettivo, in relazione ai futuri risultati finanziari e alle condizioni economiche delle Società stesse;
 - nell'ambito della definizione del Rapporto di Cambio non sono stati tenuti in considerazione impatti derivanti dall'eventuale recesso dei soci di PSF, in quanto gli stessi effetti sono, allo stato attuale, difficilmente prevedibili;
 - l'incarico assegnato a STS non ha comportato lo svolgimento di alcuna attività di due diligence né di revisione contabile sui bilanci delle società del Gruppo PSF e di Campi, né verifiche o accertamenti circa l'eventuale sussistenza di passività di natura fiscale, contrattuale, previdenziale o connesse a problematiche di tipo ambientale non riportate nei bilanci stessi (i bilanci di PSF risultano peraltro già soggetti a revisione contabile da parte di Fidital Revisione S.r.l.);
 - STS ha fatto affidamento sulla veridicità, accuratezza e completezza delle informazioni esaminate, senza procedere ad alcuna verifica indipendente delle informazioni stesse. STS non è pertanto in grado di esprimere alcun giudizio, né si assume alcuna responsabilità, circa l'accuratezza o la completezza dei dati contenuti nei documenti economico-finanziari storici e prospettici, né degli altri elementi conoscitivi utilizzati ai fini della valutazione.

STS, ai fini della redazione del presente parere, precisa di aver eseguito la valutazione prendendo come riferimento:

- i bilanci consolidati di PSF per gli esercizi 2017-2018-2019-2020;
- la situazione economico-patrimoniale di Campi al 13/04/2021;
- il Business Plan 2021-2025 di PSF approvato dal CdA di PSF in data 21/04/2021;
- i multipli di borsa di società comparabili
- le visure di PSF e Campi;
- altri dati, documenti diversi ed informazioni forniti, in forma verbale o scritta, dal management di PSF e Campi.

La presente Opinione si basa necessariamente sulle condizioni economiche, di mercato ed altre condizioni attualmente in essere, nonché sulle informazioni scritte e orali rese disponibili a STS fino alla data del 23 aprile 2021.

STS non esprime altresì alcuna opinione in relazione al prezzo, in base al quale il titolo PSF sarà trattato sul mercato borsistico. Altri fattori verificatisi successivamente alla presente data potrebbero influenzare il valore delle attività di PSF o di Campi, sia prima che dopo il completamento della Fusione.



Studio Tributario Societario
INTERNAZIONALE

5. Metodologia di valutazione

L'individuazione delle metodologie nel processo di valutazione è stata effettuata in base alle caratteristiche delle società e delle attività coinvolte nell'operazione e degli obiettivi della valutazione stessa. In generale, il principio base delle valutazioni, ai fini di operazioni di fusione, consiste nell'omogeneità dei criteri di analisi e di stima selezionati per le società coinvolte nella fusione. Tale principio, in detta circostanza, non appare idoneo perché Campi è stata costituita in data 13 novembre 2020 e, ad oggi, anche se attiva, non ha ancora iniziato l'attività.

Ai fini della predisposizione della presente Opinione, è stato utilizzato:

- per la valutazione di Campi il metodo Patrimoniale Semplice;
- per la valutazione di PSF:
 - il metodo analitico dei Flussi di Cassa Attualizzati ("Discounted Cash Flow" o "DCF") quale metodo principale;
 - il metodo di multipli di borsa di società comparabili e il metodo delle quotazioni di borsa, quali metodi di controllo.

5.1. *Il metodo Patrimoniale Semplice*

Tenuto conto della composizione dell'attivo e del passivo della società Campi, della sua recente costituzione nel novembre 2020 e del fatto che la sua attività e business non sono ancora avviati, è necessario prendere come riferimento, per la valutazione della Società, la metodologia Patrimoniale Semplice.

Il metodo patrimoniale si basa sulla visione dell'azienda quale complesso di asset che hanno uno specifico valore di mercato. Si prescinde, dunque, dall'attitudine dell'impresa a generare reddito. Tale metodo comporta la rettifica e la riespressione in termini di valori correnti degli elementi dell'attivo e del passivo. La differenza tra attivo rettificato e passivo rettificato determina il patrimonio netto rettificato.

5.2. *Il metodo Discounted Cash Flow*

La metodologia di valutazione del capitale economico fondata sull'approccio finanziario si basa sull'assunto che un'impresa in funzionamento sia un investimento in atto. Gli Amministratori ritengono che tale metodo possa essere in grado di riflettere a pieno le prospettive reddituali e finanziarie societarie delineate dal piano industriale redatto dai rispettivi management. Con tale metodo, la definizione del valore di un complesso aziendale è assimilabile a un caso particolare dell'analisi economica degli investimenti. Secondo tale metodologia, il valore economico di un'azienda è pari al valore dei flussi monetari (di cassa), che si prevede la stessa potrà generare, attualizzato al tasso che rifletta il rischio dell'investimento.

Questo metodo, fondato su principi di razionalità economica, è caratterizzato dalla soggettività che permea la previsione delle grandezze che determinano il valore dell'azienda (ad esempio, flussi di cassa, tasso di attualizzazione, growth rate "g").



Studio Tributario Societario INTERNAZIONALE

5.3. *Il metodo dei multipli di borsa di società comparabili*

A titolo di raffronto rispetto alla metodologia principale del DCF, si è opportuno prendere in considerazione per la valutazione di PSF, la metodologia dei multipli di borsa di società comparabili.

Il metodo in oggetto è basato sulla determinazione di multipli calcolati come rapporto tra valori di borsa e grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie di un campione di società comparabili sul prezzo di attività comparabili (società quotate appartenenti allo stesso settore), applicato a corrispondenti variabili di bilancio significative dell'azienda oggetto di valutazione, quali fatturato, margine operativo lordo (ebitda), reddito operativo lordo (ebit), utile netto, patrimonio netto, etc., al fine di stimarne il valore.

5.4. *Il metodo delle quotazioni di Borsa*

Tenuto conto dello status di società quotata, si è ritenuto opportuno prendere in considerazione, quale metodo di controllo per la valutazione di PSF la metodologia dei prezzi di Borsa del titolo PSF che permette di identificare il valore economico di una società con il valore attribuitole dal mercato borsistico nel quale le azioni della società sono negoziate.

La metodologia consiste nel valutare le azioni della società sulla base del prezzo di mercato ad una certa data oppure della media del prezzo delle azioni, registrata sul mercato azionario dove le azioni sono negoziate, nel corso di un determinato intervallo di tempo.

In particolare, al fine di limitare l'effetto della volatilità dei titoli in specifici intervalli temporali, si è applicato il metodo delle Quotazioni di Mercato ad un periodo di tempo ritenuto congruo.

Si segnala che, al fine di sterilizzare gli effetti potenzialmente distorsivi dell'OPA avvenuta nel periodo 5 dicembre 2020 – 22 gennaio 2021, sono stati presi in considerazione intervalli temporali successivi a tale evento.

Il risultato così ottenuto è stato confrontato con i valori di PSF rivenienti dall'applicazione delle precedenti metodologie.

6. I risultati delle valutazioni

6.1. *Il metodo Patrimoniale Semplice – Campi*

Come sopra anticipato, la metodologia scelta per la di valutazione di Campi, alla luce della sua attuale struttura economica-patrimoniale, è quella Patrimoniale Semplice.

Pertanto, utilizzando tale metodologia, il valore della società Campi, è pari ad euro 20.303, ovvero il valore del Patrimonio netto contabile alla data del 14 aprile 2021.

6.2. *Il metodo DCF – PSF*

Come sopra anticipato, la metodologia principale di valutazione di PFS utilizzata è quella del



Studio Tributario Societario INTERNAZIONALE

Discounted Cash Flow, . I flussi utilizzati nel calcolo sono stati cavati dal piano industriale 2021-25 (il "Business Plan") che include le previsioni reddituali della PFS e delle sue controllate (il "Gruppo PSF") redatte dal management e approvate dal Consiglio di Amministrazione di PSF in data 21 aprile 2021.

In particolare, si è provveduto a valutare l'Enterprise Value del Gruppo PSF, dal quale è stata poi dedotta la Posizione Finanziaria Netta del Gruppo PSF.

Sulla base di tale metodo, il valore dell'azienda è dato dalle risultanze della seguente formula:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{FCF^t}{(1+WACC)^t} + \frac{TV}{(1+WACC)^n} - PFN$$

dove:

- FCF = flusso di cassa operativo (unlevered) atteso nell'anno t (Free Cash Flow) – individuato dal Business plan 2021-2025;
- WACC = costo medio ponderato del capitale investito netto;
- n = orizzonte temporale del piano – 5 anni ;
- TV = Terminal Value;
- PFN = Posizione finanziaria netta;
- g = tasso di crescita pari a 1,34%

Il WACC (i) si ottiene con la seguente formula:

WACC = $K_e \cdot (E/D+E) + K_d(D/D+E)$	7,18%
Risk free	1,51%
Beta unlevered - fonte Damodaran gennaio 2021	0,85
Beta relevered	1,127
Tax rate	24,00%
Debt/D+E	30,0%
Equity/D+E	70,0%
Equity Risk premium - fonte Damodaran gennaio 2021	5,17%
Specif risk	2,56%
$K_e = \text{cost of capital} = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f) + S_r$	9,90%
1-t	76,00%
interest rate	1,12%
$K_d = \text{cost of debt} = (1-t) \cdot \text{interest rate}$	0,85%

Il tasso di riferimento risk free (Rf) è stato identificato sulla base del rendimento lordo medio a 24 mesi del BTP Italia decennale.

Il coefficiente β_{eta} rappresenta la misura del rischio sistematico al quale è esposta l'impresa, ossia quello non diversificabile e non specifico, derivante dalle condizioni di mercato.

Data la difficoltà di confrontare la Società con dei competitors, sia per le differenti attività svolte dalle società appartenenti al Gruppo PSF e sia per la mancanza di competitors italiani quotati, si sono prese in considerazione le valutazioni di Beta elaborate da esperti del settore. Tra quelli



Studio Tributario Societario
INTERNAZIONALE

disponibili, le valutazioni proposte dal dr. Aswath Damodaran per la *Stern School of Business at New York University* sono tra quelle più accurate ed utilizzate, essendo periodicamente aggiornate. Il tasso β_{eta} considerato, riferito ai mercati europei, è quello “unlevered” che è pari a 0,85, aggiornato al gennaio 2021. Si è poi proceduto a “leverizzare” tale Beta sulla base dei dati della Società.

Il WACC così determinato risulta pari a 7,20%.

Ai fini del calcolo del Terminal Value, e stante il trend decrescente degli EBITDA di Piano, è stato considerato l’EBITDA medio del 2024 e 2025, congiuntamente ad investimenti pari ad ammortamenti, stimati a un livello medio-normale che consenta il mantenimento del capitale immobilizzato, e variazioni nulle del capitale circolante netto, coerentemente con un’ipotesi “steady state” ovvero di crescita allineata alle previsioni di crescita del settore o alle dinamiche inflattive. Il tasso di crescita perpetuo del flusso di cassa medio normale così calcolato è stato ipotizzato pari a 1,34% ovvero pari all’inflazione attesa per l’Italia nel lungo periodo (fonte: Fondo Monetario Internazionale, ottobre 2020).

Sulla base di quanto sopra, il valore della società PSF, secondo il metodo DCF, è arrotondato ad euro 9.800.000.

6.3. Il metodo dei multipli di borsa di società comparabili - PSF

Al fine di verificare l’accuratezza della stima del Rapporto di Cambio determinato attraverso il metodo DCF, è stato effettuato un controllo mediante l’applicazione del metodo dei multipli di borsa di società comparabili.

Si segnala che, al fine di mitigare i fenomeni di volatilità che hanno caratterizzato le quotazioni di borsa nel passato recente, la capitalizzazione di mercato considerata per il calcolo dei multipli è stata mediata su un orizzonte temporale di sei mesi.

Si segnala altresì che il campione di società comparabili è stato depurato dei valori “outlier” ovvero significativamente difformi dalla media e mediana del campione stesso, che avrebbero inficiato la rappresentatività del multiplo stesso. È stata scelta la mediana quale indicatore statistico rappresentativo del campione in quanto meno influenzata rispetto alla media dalle oscillazioni dei valori osservati. Infine, al fine di individuare l’EBITDA rappresentativo di PSF mitigando la volatilità corrente dei risultati della società stessa, è stato considerato l’EBITDA medio degli esercizi dal 2018 al 2020, a cui è stato applicato il multiplo mediano del campione

Si evidenziano nella tabella che segue il campione e i multipli EV/Ebitda presi a riferimento:

Società comparabili	EV/Ebitda(x)
Toppan Priting Co.	5,4
Tegna Inc.	6,0
Solocal Group S.A.	4,0
De La Rue pic	7,6
Valid Solucoes S.A.	7,7
Ovato Limited	4,1
Zenrin Co Ltd	7,7

BRESCIA
25121 - Via Gabriele Rosa n. 34
tel. +39 030 42615
fax +39 030 2936105
info@stsint.eu

MILANO
20122 - Via Durini, 15
tel. +39 02 45481138
fax +39 02 45481837
milano@stsint.eu

www.stsint.eu



Studio Tributario Societario
INTERNAZIONALE

Transcontinental Inc.	4,9
Informa plc	8,6
UPM-Kymmene Oyj	9,9
Fuji Seal International Inc	5,3
LINTEC Corporation	6,2
Finlogic SpA	7,1
Inform P. Lykos Holding S.A.	6,3
Linocraft Holdings Limited	6,2
Labo Print S.A.	6,6
Quad/Graphics Inc.	4,4
R.R. Donnelley & Sons Company	4,5
Mediana	6,2

Media Ebitda PSF 2018-2020	2.628
Moltiplicatore	6,2
PFN	- 6.362
Valore PSF	9.969

Il valore della società PSF, secondo il metodo dei multipli di mercato, è arrotondato ad euro 9.900.000.

6.4. Il metodo delle quotazioni di Borsa – PSF

Nell'applicazione di questo metodo valutativo si è ritenuto di valutare il prezzo medio del titolo PSF espresso dal mercato borsistico relativamente a differenti periodi temporali.

Poligrafica San Faustino SpA	Valore azione	n. azioni	Valore PSF
Media 3mesi	7,08	1.123.483	7.957.112,93
Media ponderata per i volumi – 3 mesi	7,02	1.123.483	7.888.086,17
Media 1mese	7,21	1.123.483	8.105.419,17
Media ponderata per i volumi – 1 mese	7,21	1.123.483	8.102.750,31
Valore al 23/04/2021	7,14	1.123.483	8.021.668,62

Nell'applicazione di tale metodo si ritiene importante sottolineare i limitati volumi di scambio del titolo pari a 3.846 scambi medi giornalieri negli ultimi tre mesi e circa 2.042 nell'ultimo mese, pari a circa lo 0,3% e 0,2% rispettivamente del totale delle azioni di PSF emesse .

Il valore della società PSF, secondo il metodo delle quotazioni di borsa, è arrotondato ad euro 8.100.000.

6.5. Sintesi delle valutazioni

Tenuto conto delle valutazioni effettuate e che:

- il metodo utilizzato per la valutazione di PSF è il metodo del DCF;

BRESCIA
25121 - Via Gabriele Rosa n. 34
tel. +39 030 42615
fax +39 030 2936105
info@stsint.eu

MILANO
20122 - Via Durini, 15
tel. +39 02 45481138
fax +39 02 45481837
milano@stsint.eu

www.stsint.eu



Studio Tributario Societario
INTERNAZIONALE

- il metodo utilizzato per la valutazione di Campi è il metodo Patrimoniale Semplice.

La tabella seguente sintetizza i valori per azione di PSF e Campi risultanti dalle diverse valutazioni sopra descritte.

Metodi principali	DCF
Valore PSF	9.800.000
Valore per azione	8,723
Patrimoniale	
Valore Campi	20.303
Valore quota*	2,030

* Le quote di Campi saranno trasformate in azioni alla conclusione dell'operazione

Tenuto conto delle metodologie di controllo si riporta nella seguente tabella l'intervallo di valore economico e del valore per azione di PSF.

Metodi di controllo	Mercato	Multipli
Valore PSF	8.100.000	9.900.000
Valore per azione	7,210	8,812

L'intervallo di valori individuato con i metodi di controllo risulta pertanto ricompreso tra euro 8.100.000 euro 9.900.000 corrispondente ad un valore per azione di PSF compreso tra euro 7,210 ed euro 8,812.

Il valore di PSF secondo il metodo del DCF è di euro 9.800.000. Tale stima rientra nell'intervallo dei valori di PSF determinati con i metodi di controllo.

I risultati ottenuti utilizzando il metodo del DCF e il metodo dei multipli si discostano dal risultato ottenuto con il metodo delle quotazioni di borsa, stante la scarsa liquidità dei titoli di PSF negoziati sul MTA.

6.6. Difficoltà di valutazione

L'analisi del valore economico di PSF e la definizione del Rapporto di Cambio devono essere interpretate alla luce delle seguenti difficoltà incontrate nel corso delle analisi:

- nelle analisi condotte sono state applicate metodologie di natura diversa, analitiche ed empiriche, che hanno richiesto l'utilizzo di dati e parametri diversi. Nell'applicazione di tali metodologie, sono state considerate le caratteristiche ed i limiti impliciti in ciascuna di esse, sulla base della prassi valutativa professionale, nazionale ed internazionale, normalmente seguita nei settori di riferimento;
- l'applicazione delle metodologie prescelte ha previsto l'utilizzo di stime economico-finanziarie prospettiche che sono, per loro natura, aleatorie, soggette a significativi cambiamenti di scenario di mercato e di scenario macro-economico. Tale circostanza è inoltre resa complessa in considerazione dell'attuale contesto macroeconomico e di mercato (pandemia "Covid-19");
- nell'attuazione delle metodologie prescelte, il risultato di bilancio consolidato 2020 di PSF è

BRESCIA
25121 - Via Gabriele Rosa n. 34
tel. +39 030 42615
fax +39 030 2936105
info@stsint.eu

MILANO
20122 - Via Durini, 15
tel. +39 02 45481138
fax +39 02 45481837
milano@stsint.eu

www.stsint.eu



Studio Tributario Societario
INTERNAZIONALE

- stato valutato come esercizio influenzato da eventi positivi non ricorrenti;
- nell'applicazione del metodo delle quotazioni di mercato alla valutazione di PSF sono stati rilevati i limitati volumi di scambio del titolo negli ultimi tre mesi;
 - nell'individuare e confrontare la Società PSF con dei competitors, sia per le differenti attività svolte dalle società appartenenti al Gruppo PSF e sia per la mancanza di competitors italiani quotati. Nel caso di specie, il campione di società comparabili utilizzato è costituito da operatori europei operanti nel settore della label&packaging, fermo restando che la comparabilità risulta in parte limitata a causa di differenze relative, tra l'altro, a: (i) contesti regolamentari e normativi vigenti nei diversi Paesi, (ii) differenti dimensioni aziendali, (iii) grado di diversificazione delle attività svolte, (iv) liquidità del titolo.

7. Conclusioni

La tabella, di seguito riportata evidenzia, il Rapporto di Cambio derivante dalle analisi svolte nell'ambito della presente Opinione.

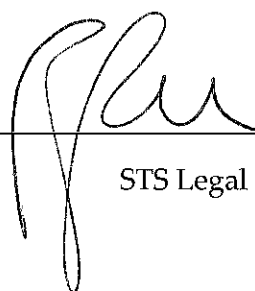
Numero di azioni Campi per ogni azione di PSF	
	DCF/Patrimoniale
Rapporto di concambio	4,296

Tenuto conto delle analisi effettuate e delle metodologie utilizzate, STS ritiene congruo, da un punto di vista finanziario, per gli azionisti di PSF e di Campi, il seguente Rapporto di Cambio proposto dal Consiglio di Amministrazione di PSF e Campi:

- 4,296 azioni* di Campi per ogni azione di PSF.

* Le quote di Campi saranno trasformate in azioni alla conclusione dell'operazione

Brescia, 26 aprile 2021



STS Legal

BRESCIA
25121 - Via Gabriele Rosa n. 34
tel. +39 030 42615
fax +39 030 2936105
info@stsint.eu

MILANO
20122 - Via Durini, 15
tel. +39 02 45481138
fax +39 02 45481837
milano@stsint.eu

www.stsint.eu