

## DOCUMENTO DI AMMISSIONE

RELATIVO ALL'AMMISSIONE ALLE NEGOZIAZIONI SU AIM ITALIA, SISTEMA MULTILATERALE DI  
NEGOZIAZIONE ORGANIZZATO E GESTITO DA BORSA ITALIANA S.P.A., DELLE AZIONI E DEI  
WARRANT DI

**SALCEF GROUP S.p.A.**



*Nominated Adviser*

**Banca Akros S.p.A.**



*AIM Italia è un sistema multilaterale di negoziazione dedicato primariamente alle piccole e medie imprese e alle società ad alto potenziale di crescita alle quali è tipicamente collegato un livello di rischio superiore rispetto agli emittenti di maggiori dimensioni o con business consolidati.*

*L'investitore deve essere consapevole dei rischi derivanti dall'investimento in questa tipologia di emittenti e deve decidere se investire soltanto dopo attenta valutazione.*

**Consob e Borsa Italiana non hanno esaminato né approvato il contenuto di questo documento.**

*Né il Documento di Ammissione né l'operazione descritta nel presente documento costituisce un'ammissione di strumenti finanziari in un mercato regolamentato così come definiti dal Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato ed integrato (il "TUF") e dal regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato (il "**Regolamento Emittenti Consob**"). Pertanto non si rende necessaria la redazione di un prospetto secondo gli schemi previsti dal Regolamento Delegato UE n. 2019/980. La pubblicazione del Documento di Ammissione non deve essere autorizzata dalla Consob ai sensi del Regolamento UE n. 2017/1129 o di qualsiasi altra norma o regolamento disciplinante la redazione e la pubblicazione dei prospetti informativi (ivi inclusi gli articoli 94 e 113 del TUF).*

## INDICE

AVVERTENZA.....	9
DEFINIZIONI .....	11
GLOSSARIO.....	17
SEZIONE PRIMA.....	19
1. PERSONE RESPONSABILI, INFORMAZIONI PROVENIENTI DA TERZI, RELAZIONI DI ESPERTI E APPROVAZIONE DA PARTE DELLE AUTORITÀ COMPETENTI.....	20
1.1 Soggetti responsabili delle informazioni fornite nel Documento di Ammissione .....	20
1.2 Dichiarazione dei soggetti responsabili del Documento di Ammissione .....	20
1.3 Relazioni e pareri di esperti .....	20
1.4 Informazioni provenienti da terzi.....	20
2. REVISORI LEGALI .....	21
2.1 Revisori legali dei conti dell'Emittente .....	21
2.2 Informazioni sui rapporti con la Società di Revisione .....	21
3. INFORMAZIONI FINANZIARIE SELEZIONATE .....	22
3.1 Premessa.....	22
3.2 Informazioni finanziarie storiche relative al Gruppo Salcef per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2018 e 2017 .....	22
3.3 Informazioni storiche finanziarie relative al Gruppo Salcef per i periodi di sei mesi chiusi al 30 giugno 2019 e 2018 .....	26
3.4 Informazioni finanziarie pro-forma .....	29
3.4.1 Informazioni Finanziarie Pro-forma al 31 dicembre 2018.....	32
3.4.2 Informazioni finanziarie pro-forma al 30 giugno 2019.....	39
4. FATTORI DI RISCHIO .....	46
4.1 Fattori di rischio relativi all'Emittente .....	46
4.1.1 Rischi connessi alla concentrazione dei ricavi.....	46
4.1.2 Rischi connessi ai contratti di appalto.....	46
4.1.3 Rischi connessi alla dipendenza dell'attività del Gruppo Salcef da figure chiave del management.....	48
4.1.4 Rischi connessi al perseguimento delle strategie industriali e commerciali .....	49
4.1.5 Rischi relativi a potenziali danni ambientali .....	49
4.1.6 Rischi connessi alla sicurezza sui luoghi di lavoro .....	50
4.1.7 Rischi connessi all'esposizione del Gruppo verso istituti finanziari .....	51
4.1.8 Rischi connessi alla saturazione della capacità produttiva della Business Unit Armamento .....	53
4.1.9 Rischi connessi alla qualità dei prodotti, alla responsabilità da prodotto e ai contenziosi connessi allo svolgimento dell'attività del Gruppo .....	53

4.1.10	Rischi connessi ai tempi di pagamento dei clienti .....	54
4.1.11	Rischi connessi ai lavoratori a termine e somministrati .....	55
4.1.12	Rischi connessi al contenzioso di natura giuslavoristica .....	55
4.1.13	Rischi connessi ai rapporti con l'amministrazione finanziaria e all'applicazione delle norme tributarie in materia di transfer pricing .....	56
4.1.14	Rischi connessi ai contratti di factoring .....	57
4.1.15	Rischi relativi alle conseguenze di eventuali interruzioni dell'operatività aziendale .....	58
4.1.16	Rischi connessi a dichiarazioni di preminenza e alle informazioni sull'evoluzione del mercato di riferimento e sul posizionamento competitivo .....	58
4.1.17	Rischi connessi alla concessione di interventi agevolativi pubblici .....	59
4.1.18	Rischi connessi ai crediti commerciali .....	59
4.1.19	Rischi connessi alla possibile perdita di valore dei progetti realizzati dal Gruppo 60	
4.1.20	Rischi connessi ai contratti commerciali stipulati dalle società del Gruppo .....	61
4.1.21	Rischi relativi ai dati pro-forma .....	61
4.1.22	Rischi connessi alle fluttuazioni dei tassi di cambio .....	62
4.1.23	Rischi connessi a rapporti con parti correlate .....	62
4.1.24	Rischi connessi alla responsabilità amministrativa delle persone giuridiche .....	63
4.1.25	Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse in capo agli Amministratori e Sindaci dell'Emittente .....	64
4.1.26	Rischi connessi alla corretta implementazione delle misure di adeguamento alla normativa sulla privacy (GDPR) .....	65
4.1.27	Rischi connessi alle forniture di servizi .....	66
4.1.28	Rischi connessi alla tipologia dei contratti stipulati dal Gruppo Salcef non governati dal diritto italiano .....	66
4.1.29	Rischi connessi all'andamento dei prezzi delle materie prime, ad eventuali difficoltà di approvvigionamento e ai rapporti con i fornitori .....	67
4.1.30	Rischi connessi agli Indicatori Alternativi di Performance .....	68
4.1.31	Rischi connessi al sistema di reporting .....	68
4.1.32	Rischi connessi al passaggio ai principi contabili IFRS .....	69
4.2	Fattori di rischio relativi al settore di attività in cui opera il Gruppo .....	69
4.2.1	Rischi relativi al quadro normativo .....	69
4.2.2	Rischi socio-politici, anche connessi alla presenza di Salcef all'estero .....	70
4.2.3	Rischi connessi a eventi c.d. "Nimby" .....	71
4.2.4	Rischi connessi all'elevato grado di competitività nei settori in cui opera il Gruppo .....	71
4.2.5	Rischi connessi all'andamento macroeconomico .....	71

4.3	Fattori di rischio relativi all'Offerta.....	72
4.3.1	Rischi connessi alla negoziazione su AIM Italia .....	72
4.3.2	Rischi connessi alla concentrazione dell'azionariato e alla non contendibilità dell'Emittente.....	73
4.3.3	Rischi connessi alla diluizione .....	73
4.3.4	Rischi connessi alla mancata liquidità dei mercati ed alla possibile volatilità del prezzo degli Strumenti Finanziari.....	75
4.3.5	Rischi connessi alla possibilità di revoca dalla negoziazione degli Strumenti Finanziari dell'Emittente .....	75
4.3.6	Rischi connessi agli impegni temporanei di inalienabilità delle Azioni della Società .....	76
4.3.7	Rischi connessi ai conflitti di interesse del Nomad .....	76
4.3.8	Rischi connessi all'incertezza circa il conseguimento di utili e la distribuzione di dividendi.....	76
5.	INFORMAZIONI SULL'EMITTENTE .....	77
5.1	Denominazione sociale dell'emittente .....	77
5.2	Luogo e numero di registrazione dell'emittente e suo codice identificativo del soggetto giuridico (LEI).....	77
5.3	Data di costituzione e durata dell'emittente, ad eccezione del caso in cui la durata sia indeterminata.....	77
5.4	Sede legale e forma giuridica dell'Emittente, legislazione in base alla quale opera, paese di costituzione, indirizzo e numero di telefono della sede sociale .....	77
6.	PANORAMICA DELLE ATTIVITÀ .....	78
6.1	Principali attività del Gruppo .....	78
6.1.1	Premessa .....	78
6.1.2	Nuovi prodotti .....	93
6.2	Principali mercati.....	93
6.2.1	Il trend di mercato .....	98
6.2.2	Il posizionamento competitivo .....	103
6.3	Fatti importanti nell'evoluzione dell'attività dell'Emittente e del Gruppo.....	106
6.4	Strategia e obiettivi .....	110
6.5	Marchi, brevetti e certificazioni di titolarità del Gruppo .....	111
6.6	Fonti delle dichiarazioni formulate dall'Emittente riguardo alla sua posizione concorrenziale.....	111
6.7	Investimenti.....	112
6.7.1	Descrizione dei principali investimenti effettuati dalla Società.....	112
6.7.2	Descrizione dei principali investimenti in corso di realizzazione.....	112
6.7.3	Joint ventures e società partecipate .....	112

6.7.4	Problematiche ambientali.....	113
7.	STRUTTURA ORGANIZZATIVA.....	115
7.1	Descrizione del gruppo a cui appartiene l'Emittente .....	115
7.2	Società controllate dall'Emittente.....	115
8.	CONTESTO NORMATIVO .....	117
8.1	Descrizione del contesto normativo.....	117
8.2	Informazioni riguardanti politiche o fattori di natura governativa, economica, di bilancio, monetaria o politica che abbiano avuto, o potrebbero avere, direttamente o indirettamente, ripercussioni significative sull'attività dell'emittente .....	119
9.	INFORMAZIONI SULLE TENDENZE PREVISTE .....	121
9.1	Tendenze recenti sull'andamento della produzione, delle vendite e delle scorte e nell'evoluzione dei costi e dei prezzi di vendita .....	121
9.2	Tendenze, incertezze, richieste, impegni o fatti noti che potrebbero ragionevolmente avere ripercussioni significative sulle prospettive dell'Emittente almeno per l'esercizio in corso .....	121
10.	ORGANI DI AMMINISTRAZIONE, DI DIREZIONE O DI VIGILANZA E ALTI DIRIGENTI .....	122
10.1	Informazioni sugli organi amministrativi, di direzione e di vigilanza e alti dirigenti .....	122
10.1.1	Consiglio di Amministrazione.....	122
10.1.2	Collegio Sindacale .....	127
10.1.3	Alti Dirigenti .....	133
10.2	Conflitti di interesse dei membri del Consiglio di Amministrazione, dei componenti del collegio Sindacale, dei direttori generali e dei principali dirigenti .....	134
10.2.1	Conflitti di interessi dei membri del Consiglio di Amministrazione.....	134
10.2.2	Conflitti di interessi dei componenti del Collegio Sindacale.....	135
10.2.3	Conflitti di interessi dei principali dirigenti .....	135
10.2.4	Eventuali accordi con i principali azionisti, clienti, fornitori dell'Emittente o altri accordi a seguito dei quali i componenti del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e gli alti dirigenti sono stati nominati.....	136
10.2.5	Eventuali restrizioni in forza delle quali i componenti del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e gli alti dirigenti hanno acconsentito a limitare i propri diritti a cedere e trasferire, per un certo periodo di tempo, gli strumenti finanziari dell'Emittente dagli stessi posseduti.....	136
11.	PRASSI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE .....	137
11.1	Durata della carica dei componenti del Consiglio di Amministrazione e dei membri del Collegio Sindacale .....	137
11.2	Contratti di lavoro stipulati dai componenti del Consiglio di Amministrazione e dai componenti del Collegio Sindacale con l'Emittente o con le altre società del Gruppo che prevedono indennità di fine rapporto .....	137
11.3	Recepimento delle norme in materia di governo societario.....	137

11.4	Potenziali impatti significativi sul governo societario .....	138
12.	DIPENDENTI .....	139
12.1	Dipendenti .....	139
12.1.1	Organigramma .....	139
12.2	Partecipazioni azionarie e <i>stock option</i> dei membri del Consiglio di Amministrazione ...	140
12.3	Descrizione di eventuali accordi di partecipazione dei dipendenti al capitale dell'emittente. Accordi di partecipazione di dipendenti al capitale sociale .....	141
13.	PRINCIPALI AZIONISTI .....	142
13.1	Principali azionisti dell'Emittente .....	142
13.2	Diritti di voto diversi in capo ai principali azionisti dell'Emittente .....	142
13.3	Soggetto controllante l'Emittente .....	143
13.4	Accordi che possono determinare una variazione dell'assetto di controllo dell'Emittente .....	143
13.4.1	Il Patto Parasociale .....	143
14.	OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE .....	146
15.	INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI SULLA STRUTTURA E SUL FUNZIONAMENTO DELLA SOCIETÀ .....	151
15.1	Capitale sociale .....	151
15.1.1	Capitale sociale sottoscritto e versato .....	151
15.1.2	Esistenza di quote non rappresentative del capitale, precisazione del loro numero e delle loro caratteristiche principali .....	151
15.1.3	Azioni proprie .....	151
15.1.4	Ammontare delle obbligazioni convertibili, scambiabili o con warrant .....	151
15.1.5	Esistenza di diritti e/o obblighi di acquisto su capitale autorizzato, ma non emesso o di un impegno all'aumento del capitale .....	151
15.1.6	Esistenza di offerte in opzione aventi ad oggetto il capitale di eventuali membri del Gruppo .....	151
15.1.7	Evoluzione del capitale sociale dalla data di costituzione .....	151
15.2	Atto costitutivo e Statuto sociale .....	153
15.2.1	Oggetto sociale e scopo dell'Emittente .....	153
15.2.2	Diritti, privilegi e restrizioni connessi a ciascuna classe di azioni esistenti .....	154
15.2.3	Disposizioni statutarie che potrebbero avere l'effetto di ritardare, rinviare o impedire una modifica dell'assetto di controllo dell'Emittente .....	158
16.	PRINCIPALI CONTRATTI .....	159
16.1	L'Accordo Quadro .....	159
16.2	Contratti di finanziamento .....	160
16.2.1	Contratto di Finanziamento Mediocredito .....	160
16.2.2	Contratto di Finanziamento BNL .....	160

16.2.3	Contratto di Finanziamento BPS.....	161
16.2.4	Contratto di Finanziamento UBI.....	161
16.2.5	Contratto di Finanziamento UniCredit.....	162
16.2.6	Contratto di Finanziamento MPS.....	162
16.2.7	Contratto di Finanziamento SF BNL.....	163
16.2.8	Contratto di Finanziamento SF Mediocredito .....	164
16.2.9	Contratto di Finanziamento SF BPM .....	164
16.2.10	Contratto di Finanziamento SF UBI .....	165
16.2.11	Primo Contratto di Finanziamento SF UniCredit.....	165
16.2.12	Primo Contratto di Finanziamento SF Credem.....	165
16.2.13	Contratto di Finanziamento SF Deutsche Bank.....	166
16.2.14	Contratto di Finanziamento SF Cariparma .....	166
16.2.15	Secondo Contratto di Finanziamento SF UniCredit.....	166
16.2.16	Primo Contratto di Finanziamento SF BPER .....	167
16.2.17	Secondo Contratto di Finanziamento SF Credem .....	167
16.2.18	Secondo Contratto di Finanziamento SF BPER .....	168
16.2.19	Terzo Contratto di Finanziamento SF Credem .....	168
16.2.20	Contratto di Finanziamento SF BPS.....	169
16.2.21	Contratto di Finanziamento Overail MPS.....	169
16.2.22	Contratto di Finanziamento Coget Deutsche Bank.....	170
16.2.23	Contratto di Finanziamento Coget UniCredit .....	170
16.2.24	Contratto di Finanziamento Coget Mediocredito .....	171
16.2.25	Contratto di Finanziamento Coget UBI .....	172
16.3	I contratti di factoring.....	173
16.4	Operazioni straordinarie.....	174
16.4.1	Contratto con Vianini S.p.A. ....	174
16.4.2	Contratto per l'acquisto di H&M Bau GmbH .....	174
16.4.3	Contratto per l'acquisto di Coget.....	174
SEZIONE SECONDA .....		176
1.	PERSONE RESPONSABILI.....	177
1.1	Persone responsabili, informazioni provenienti da terzi, relazioni di esperti e approvazione da parte delle autorità competenti.....	177
1.2	Dichiarazione di responsabilità .....	177
1.3	Relazioni e pareri di esperti .....	177
1.4	Informazioni provenienti da terzi.....	177
1.5	Autorità competente.....	177

2.	FATTORI DI RISCHIO .....	178
3.	INFORMAZIONI ESSENZIALI .....	179
3.1	Dichiarazione relativa al capitale circolante .....	179
3.2	Ragioni dell'offerta e impiego dei proventi .....	179
4.	INFORMAZIONI RIGUARDANTI GLI STRUMENTI FINANZIARI DA OFFRIRE E AMMETTERE ALLA NEGOZIAZIONE .....	180
4.1	Descrizione degli strumenti finanziari da offrire e/o da ammettere alla negoziazione.....	180
4.1.1	Le Azioni Ordinarie.....	180
4.1.2	I Warrant Salcef in Concambio .....	180
4.1.3	I Warrant Salcef Integrativi.....	180
4.1.4	I Warrant Salcef Nuovi .....	180
4.2	Legislazione in base alla quale degli Strumenti Finanziari sono emessi.....	180
4.3	Caratteristiche degli Strumenti Finanziari .....	180
4.3.1	Le Azioni Ordinarie.....	180
4.3.2	I Warrant Salcef in Concambio .....	180
4.3.3	I Warrant Salcef Integrativi.....	181
4.3.4	I Warrant Salcef Nuovi .....	181
4.4	Valuta di emissione degli Strumenti Finanziari.....	181
4.5	Descrizione dei diritti connessi alle Azioni .....	181
4.5.1	Le Azioni Ordinarie.....	181
4.5.2	I Warrant Salcef in Concambio .....	181
4.5.3	I Warrant Salcef Integrativi.....	181
4.5.4	I Warrant Salcef Nuovi .....	182
4.6	Indicazione delle delibere, delle autorizzazioni e delle approvazioni in virtù delle quali le Azioni verranno emesse .....	182
4.7	Data di emissione e di messa a disposizione degli Strumenti Finanziari .....	182
4.8	Descrizione di eventuali restrizioni alla trasferibilità degli Strumenti Finanziari .....	182
4.9	Indicazione dell'esistenza di eventuali norme in materia di obbligo di offerta al pubblico di acquisto e/o di offerta di acquisto residuali in relazione alle azioni.....	182
4.10	Offerte pubbliche di acquisto effettuate da terzi sulle Azioni dell'Emittente nel corso dell'ultimo esercizio e nell'esercizio in corso .....	183
4.11	Il regime fiscale .....	183
4.11.1	Il regime fiscale delle Azioni.....	183
4.11.2	Il regime fiscale relativo ai warrant.....	205
4.12	Ulteriori impatti .....	208
4.13	Offerente .....	208
5.	POSSESSORI DI STRUMENTI FINANZIARI CHE PROCEDONO ALLA VENDITA .....	209



5.1	Azionisti Venditori .....	209
5.2	Numero e classe degli strumenti finanziari offerti da ciascuno dei possessori degli strumenti finanziari che procedono alla vendita .....	209
5.3	Se un azionista principale vende i titoli, l'entità della sua partecipazione sia prima sia immediatamente dopo l'emissione.....	209
5.4	Accordi di <i>lock-up</i> .....	209
5.4.1	Accordo di Lock-Up Emittente .....	209
5.4.2	Accordo di Lock-Up Soci Salcef.....	210
5.4.3	L'Accordo di Lock-Up delle Società Promotrici.....	210
6.	SPESE LEGATE ALL'AMMISSIONE DELLE AZIONI SULL'AIM .....	212
7.	DILUIZIONE.....	213
7.1	Valore della diluizione .....	213
7.1.1	Confronto tra le partecipazioni ed i diritti di voto degli attuali azionisti prima e dopo l'aumento di capitale .....	213
7.1.2	Confronto tra il valore del patrimonio netto e il prezzo dell'offerta.....	214
7.2	Diluizione degli attuali azionisti qualora una parte dell'emissione di azioni sia riservata solo a determinati investitori .....	215
8.	INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI .....	216
8.1	Soggetti che partecipano all'operazione .....	216
8.2	Indicazione di altre informazioni contenute nella nota informativa sugli strumenti finanziari sottoposte a revisione o a revisione limitata da parte di revisori legali dei conti.....	216
8.3	Appendice .....	216

## AVVERTENZA

Il presente documento è un Documento di Ammissione su AIM Italia, un sistema multilaterale di negoziazione gestito e organizzato da Borsa Italiana S.p.A. dedicato primariamente alle piccole e medie imprese e alle società ad alto potenziale di crescita alle quali è tipicamente collegato un livello di rischio superiore rispetto agli emittenti di maggiori dimensioni o con business consolidati. L'investitore deve essere consapevole dei rischi derivanti dall'investimento in questa tipologia di emittenti e deve decidere se investire soltanto dopo attenta valutazione.

Il Documento di Ammissione è stato redatto in conformità al Regolamento Emittenti AIM ai fini dell'ammissione alle negoziazioni su AIM Italia degli Strumenti Finanziari (come *infra* definiti) di SALCEF GROUP S.p.A. (la "**Società**" o l' "**Emittente**") e non costituisce un prospetto ai sensi e per gli effetti del TUF e del Regolamento Emittenti Consob.

Le azioni e i warrant dell'Emittente (rispettivamente, le "**Azioni**" e i "**Warrant**" e, congiuntamente, gli "**Strumenti Finanziari**") non sono negoziati in alcun mercato regolamentato italiano o estero e la Società non ha presentato domanda di ammissione alle negoziazioni degli Strumenti Finanziari in altri mercati (fatta eccezione per l'AIM Italia). Al fine di effettuare un corretto apprezzamento degli Strumenti Finanziari oggetto del Documento di Ammissione, è necessario esaminare con attenzione tutte le informazioni contenute nel presente documento, ivi incluso il Capitolo 4, rubricato "Fattori di Rischio".

Il Documento di Ammissione non costituisce un'offerta al pubblico e, pertanto, non si rende necessaria la redazione di un prospetto secondo gli schemi previsti dal Regolamento Delegato UE n. 2019/980. La pubblicazione del presente documento non deve essere autorizzata dalla Consob ai sensi del Regolamento UE n. 2017/1129 o di qualsiasi altra norma o regolamento disciplinante la redazione e la pubblicazione dei prospetti informativi (ivi inclusi gli articoli 94 e 113 del TUF).

Il Documento di Ammissione non potrà essere diffuso, né direttamente né indirettamente, in Australia, Canada, Giappone e Stati Uniti o in qualsiasi altro paese nel quale l'offerta degli Strumenti Finanziari non sia consentita in assenza di specifiche autorizzazioni da parte delle autorità competenti e/o comunicato ad investitori residenti in tali paesi, fatte salve eventuali esenzioni previste dalle leggi applicabili. La pubblicazione e la distribuzione del Documento di Ammissione in giurisdizioni diverse dall'Italia potrebbe essere soggetta a restrizioni di legge o regolamentari. Ogni soggetto che entri in possesso del Documento di Ammissione dovrà preventivamente verificare l'esistenza di tali normative e restrizioni ed osservare tali restrizioni.

Gli Strumenti Finanziari non sono stati e non saranno registrati ai sensi dello *United States Securities Act* of 1933 e sue successive modifiche, o presso qualsiasi autorità di regolamentazione finanziaria di uno stato degli Stati Uniti o in base alla normativa in materia di strumenti finanziari in vigore in Australia, Canada o Giappone. Gli Strumenti Finanziari non potranno essere offerti, venduti o comunque trasferiti, direttamente o indirettamente, in Australia, Canada, Giappone, Stati Uniti o in qualsiasi altro paese nel quale tale offerta non sia consentita in assenza di autorizzazioni da parte delle competenti autorità (gli "**Altri Paesi**") né potranno essere offerte, vendute o comunque trasferite, direttamente o indirettamente, per conto o a beneficio di cittadini o soggetti residenti in Australia, Canada, Giappone, Stati Uniti, o in Altri Paesi, fatto salvo il caso in cui la Società si avvalga, a sua discrezione, di eventuali esenzioni previste dalle normative ivi applicabili. La violazione di tali restrizioni potrebbe costituire una violazione della normativa applicabile in materia di strumenti finanziari nella giurisdizione di competenza.

Il Documento di Ammissione è disponibile sul sito internet dell'Emittente [www.salcef.com](http://www.salcef.com). La Società dichiara che utilizzerà la lingua italiana per tutti i documenti messi a disposizione degli azionisti e per qualsiasi altra informazione prevista dal Regolamento Emittenti AIM.

Si precisa, inoltre, che per le finalità connesse all'ammissione alle negoziazioni degli Strumenti Finanziari della Società sull'AIM Italia, Banca Akros S.p.A. ha agito unicamente nella propria veste di *Nominated Adviser* della Società ai sensi del Regolamento Emittenti AIM e del Regolamento *Nominated Adviser*.

Ai sensi dei Regolamento Emittenti AIM e del Regolamento *Nominated Adviser* Banca Akros S.p.A. è responsabile unicamente nei confronti di Borsa Italiana. Banca Akros S.p.A., pertanto, non si assume alcuna responsabilità nei confronti di qualsiasi soggetto che, sulla base del Documento di Ammissione, decida, in qualsiasi momento, di investire in SALCEF GROUP S.p.A..

Si rammenta che i responsabili nei confronti degli investitori in merito alla completezza e veridicità dei dati e delle informazioni contenute nel Documento di Ammissione sono unicamente i soggetti indicati nella Sezione Prima, Capitolo I, e nella Sezione Seconda, Capitolo I, del Documento di Ammissione.

Si segnala infine che per la diffusione delle informazioni regolamentate l'Emittente si avvarrà del circuito SDIR gestito da Spafid Connect S.p.A..

## DEFINIZIONI

Sono indicate di seguito le principali definizioni riguardanti l'operazione di cui al Documento di Ammissione, in aggiunta a quelle indicate nel testo.

<b>Accordo Quadro</b>	L'accordo quadro sottoscritto in data 15 aprile 2019, in cui sono disciplinati i termini e le modalità di esecuzione dell'Operazione Rilevante.
<b>AIM Italia</b>	Il sistema multilaterale di negoziazione AIM Italia organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.
<b>Ammissione</b>	L'Ammissione degli Strumenti Finanziari alle negoziazioni su AIM Italia.
<b>Assemblea</b>	L'assemblea dei soci dell'Emittente.
<b>Azioni di Compendio</b>	Le Azioni di Compendio in Concambio e Integrative, nonché le Azioni di Compendio Nuove, congiuntamente e/o indistintamente.
<b>Azioni di Compendio in Concambio e Integrative</b>	Le massime n. 3.662.045 azioni ordinarie, con valore di sottoscrizione di Euro 0,10 per ciascuna azione, da emettersi al servizio dell'esercizio della facoltà di sottoscrizione spettante ai portatori dei Warrant Salcef in Concambio e dei Warrant Salcef Integrativi al più tardi entro 5 anni dalla data di efficacia dell'Operazione Rilevante.
<b>Azioni di Compendio Nuove</b>	Le massime n. 7.500.000 azioni ordinarie, con prezzo di sottoscrizione di Euro 10,50 per ciascuna azione, da emettersi al servizio dell'esercizio della facoltà di sottoscrizione spettante ai portatori dei Warrant Salcef Nuovi entro la prima tra (i) la data del 30 aprile 2023 e (ii) l'ultimo giorno di mercato aperto del mese di calendario successivo al periodo in cui per almeno 15 (quindici) giorni su 30 (trenta) giorni di Borsa aperta consecutivi il Prezzo Medio Giornaliero è almeno pari a Euro 13,00.
<b>Azioni Ordinarie o Azioni</b>	Le azioni ordinarie dell'Emittente.
<b>Azioni Ordinarie INDSTARS 3</b>	Le azioni ordinarie di INDSTARS 3 ammesse alle negoziazioni sull'AIM Italia.
<b>Azioni Speciali</b>	Le n. 480.000 azioni speciali dell'Emittente aventi le caratteristiche di cui all'articolo 7 dello Statuto sociale.
<b>Azioni Speciali INDSTARS 3</b>	Le azioni speciali INDSTARS 3, convertibili in azioni ordinarie ed aventi le caratteristiche di cui all'articolo 6 dello Statuto INDSTARS 3, che saranno concambiate in Azioni Speciali per effetto della Fusione.
<b>Azionista rilevante</b>	Il soggetto che detiene il 10% o più di una qualsiasi categoria di strumento finanziario AIM Italia (escluse le proprie azioni) o il 10% più i diritti di voto (escluse le proprie azioni) dell'emittente AIM Italia escluso, ai fini dell'articolo 7 del Regolamento Emittenti AIM, (i) ogni soggetto autorizzato; (ii) ogni società di investimento la cui politica di investimento sia gestita su base pienamente discrezionale da un <i>investment manager</i> che sia un soggetto autorizzato; e (iii) ogni società con strumenti finanziari ammessi

	alle negoziazioni su un mercato gestito da Borsa Italiana, a meno che la società sia una società di investimento che non abbia dato sostanziale attuazione alla propria politica di investimento.
<b>Azionista significativo</b>	Un azionista al 5% o più in una categoria di strumenti finanziari AIM Italia (escluse le azioni proprie) ai sensi del regime per le partecipazioni rilevanti nel Testo Unico della Finanza. A tal fine si computano anche le azioni complessivamente conferite nel patto parasociale avente per oggetto l'esercizio del diritto di voto nell'emittente AIM Italia.  Nelle ipotesi di emissione di azioni a voto plurimo, anche un azionista al 5% sulla base delle azioni ordinarie.
<b>Borsa Italiana</b>	Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza degli Affari, n. 6.
<b>CLP</b>	Il regolamento CLP ( <i>Classification, Labelling and Packaging</i> ), ossia il regolamento (UE) n. 1272/2008, relativo alla classificazione, all'etichettatura e all'imballaggio delle sostanze e delle miscele.
<b>Cambiamento sostanziale</b>	Il raggiungimento o il superamento delle soglie del 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 50%, 66,6% e 90% nonché la riduzione al di sotto delle soglie anzidette ai sensi della Disciplina sulla Trasparenza, così come richiamata dal Regolamento Emittenti AIM.
<b>Codice Civile</b>	Il Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262, come successivamente integrato e modificato.
<b>Codice di Autodisciplina</b>	Il Codice di Autodisciplina delle società quotate approvato dal Comitato per la Corporate Governance e promosso da Borsa Italiana, ABI, Ania, Assogestioni, Assonime e Confindustria e aggiornato da ultimo nel mese di luglio 2018.
<b>Coget Impianti o Coget</b>	Coget Impianti S.p.A., con sede legale in Corteno Golgi (BS), Via Schivardi n. 221, C.F. e P.IVA n. 02979490980, iscritta al Registro delle Imprese di Brescia.
<b>Collegio Sindacale</b>	Indica il collegio sindacale dell'Emittente.
<b>Consiglio di Amministrazione</b>	Indica il consiglio di amministrazione dell'Emittente.
<b>Consob</b>	La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, con sede in Roma, Via G. B. Martini, n. 3.
<b>Data del Documento di Ammissione</b>	La data di pubblicazione del presente Documento di Ammissione.
<b>Data di Inizio delle Negoziazioni</b>	La data di inizio delle negoziazioni degli Strumenti Finanziari sull'AIM Italia.
<b>Data di Efficacia</b>	Indica la data di efficacia dell'Operazione Rilevante e, per essa, della Fusione che occorrerà (i) il terzo giorno di Borsa aperta successivo all'Ammissione qualora l'ultima delle iscrizioni dell'Atto di Fusione presso i competenti uffici del Registro delle Imprese, sia intervenuta antecedentemente all'Ammissione; oppure (ii) il terzo giorno di Borsa aperta successivo all'ultima delle iscrizioni dell'atto di Fusione, qualora l'Ammissione sia intervenuta antecedentemente all'ultima delle suddette iscrizioni.

**Delibera di Fusione**

La deliberazione dell'assemblea dell'Emittente del 10 luglio 2019 che ha approvato, *inter alia*, la Fusione.

**Disciplina sulla Trasparenza**

La normativa in tema di trasparenza e di informativa pubblicata nel TUF e nel Regolamento Emittenti Consob, così come aggiornata. Nelle ipotesi di emissione di azioni a voto plurimo, ai fini dell'adempimento degli obblighi di comunicazione, per capitale sociale si intende sia il numero complessivo dei diritti di voto sia il numero di azioni ordinarie detenute e sono dovute entrambe le comunicazioni. Non trova applicazione l'articolo 120, comma 4-*bis* del TUF.

**Documento di Ammissione**

Il presente documento di ammissione.

**Emittente o Salcef**

SALCEF GROUP S.p.A., con sede legale in Roma, Via di Pietralata n. 140, partita IVA 01951301009, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma 0806165089.

**Euro Ferroviaria**

Indica Euro Ferroviaria S.r.l., con sede legale in Roma, Via Mesula n. 71, C.F. e P. IVA n. 08146231009, iscritta al Registro delle Imprese di Roma.

**Finhold**

Finhold S.r.l., con sede legale in Roma, Via di Pietralata n. 140, C.F. e P.IVA n. 15298151000, iscritta nel Registro delle Imprese di Roma.

**Flottante**

La parte del capitale sociale dell'Emittente effettivamente in circolazione nel mercato azionario, con esclusione dal computo delle partecipazioni azionarie di controllo, di quelle vincolate da patti parasociali e di quelle soggette a vincoli alla trasferibilità (come clausole di *lock-up*) di durata superiore ai 6 mesi, nonché delle partecipazioni superiori al 5% calcolate secondo i criteri indicati nella Disciplina sulla Trasparenza richiamata dal Regolamento Emittenti AIM; si considera il numero di azioni della categoria per la quale si richiede l'ammissione. Rientrano invece nel computo per la determinazione del Flottante le azioni possedute da organismi di investimento collettivo del risparmio, da fondi pensione e da enti previdenziali.

**Fusione**

La fusione per incorporazione di INDSTARS 3 in Salcef.

**Giober**

Giober S.r.l., con sede legale in Torino, Via XX Settembre n. 3, C.F. e P.IVA n. 10942520015, iscritta al Registro delle Imprese di Torino.

**Gruppo o il Gruppo Salcef**

Congiuntamente Salcef e le società da questa controllate ai sensi dell'art. 2359 c.c., ossia SF, SRT, Coget, Euro Ferroviaria, Reco, Overail e H&M.

**H&M**

H&M Bau GmbH, società di diritto tedesco, con sede legale in Rescheid Strasse n. 101 - 53940 Hellenthal-Rescheid (Germania), numero di iscrizione al Registro Commerciale di Düren HRB 3370.

**LEI**

Acronimo di *Legal Entity Identifier*, ossia il codice composto da 20 caratteri alfanumerici costruito adottando lo *standard* internazionale ISO 17442:2012.

<b>Industrial Stars of Italy 3 o INDSTARS 3</b>	Industrial Stars of Italy 3 S.p.A., con sede legale in Milano, Via Senato n. 20, C.F. e P.IVA 09993220962, iscritta al Registro delle Imprese di Milano.
<b>ISIN</b>	Acronimo di <i>International Security Identification Number</i> , ossia il codice internazionale per identificare gli strumenti finanziari.
<b>MAR</b>	Il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 16 aprile 2014, relativo agli abusi di mercato ( <i>Market Abuse Regulation</i> ).
<b>Monte Titoli</b>	Monte Titoli S.p.A., con sede legale in Milano, Piazza degli Affari, n. 6.
<b>MTA</b>	Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.
<b>Nomad o Nominated Adviser o Banca Akros</b>	Banca Akros S.p.A., con sede legale in Milano, Viale Eginardo n. 29, società del gruppo facente capo a Banco BPM S.p.A.
<b>Operazione Rilevante</b>	La Fusione per incorporazione di INDSTARS 3 in Salcef e l'ammissione alle negoziazioni sull'AIM Italia delle Azioni ordinarie e dei Warrant emessi dalla Società contestualmente all'efficacia della Fusione.
<b>Overall</b>	Indica Overall S.r.l. (già Vianini Industria S.r.l.), con sede legale in Roma (RM), Via di Pietralata n. 140, CF 14348631004, iscritta al Registro delle Imprese di Roma.
<b>Panel</b>	Il collegio di probiviri composto da tre membri nominati da Borsa Italiana che, in base al Regolamento Emittenti AIM (Scheda Sei), viene nominato da Borsa Italiana con competenza in materia di offerta pubblica di acquisto e di scambio obbligatoria (articoli 106 e 109 TUF).
<b>Parti Correlate</b>	Indica le "parti correlate" così come definite nel regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato, recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate.
<b>Performance Shares</b>	Le n. 2.000.000 <i>performance shares</i> emesse dall'Emittente.
<b>PMI</b>	Le piccole e medie imprese, emittenti azioni quotate, il cui fatturato anche anteriormente all'ammissione alla negoziazione delle proprie azioni, sia inferiore a 300 milioni di Euro, ovvero che abbiano una capitalizzazione di mercato inferiore ai 500 milioni di Euro. Non si considerano PMI gli emittenti azioni quotate che abbiano superato entrambi i predetti limiti per tre anni consecutivi.
<b>Prezzo Medio Giornaliero</b>	Il prezzo ufficiale giornaliero dell'azione ordinaria, ossia il prezzo medio ponderato per le quantità di un giorno di negoziazione sul mercato.
<b>Principi Contabili Italiani</b>	Le norme di legge vigenti alla data di riferimento di ciascun bilancio dell'Emittente e del Gruppo che disciplinano i criteri di redazione dei bilanci come interpretate e integrate dai principi contabili emanati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri e, ove applicabile, dai documenti

	interpretativi predisposti dall'Organismo Italiano di Contabilità.
<b>Principi contabili internazionali o IAS/IFRS</b>	Gli <i>International Financial Reporting Standards</i> (IFRS), gli <i>International Accounting Standards</i> (IAS), e le relative interpretazioni, emanati dall' <i>International Accounting Standards Board</i> (IASB) e adottati dalla Commissione Europea ai sensi del Regolamento (CE) No. 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002.
<b>Proponenti</b>	Si intendono Attilio Arietti e Giovanni Cavallini.
<b>Regolamento Congiunto</b>	Il Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob con provvedimento del 29 ottobre 2001 e successive modifiche e integrazioni.
<b>Regolamento Emittenti AIM Italia</b>	Il Regolamento Emittenti AIM Italia approvato e pubblicato da Borsa Italiana e successive modificazioni e integrazioni.
<b>Regolamento Emittenti Consob</b>	Il Regolamento Emittenti adottato dalla Consob con delibera n. 11971/99 e successive modifiche e integrazioni.
<b>Regolamento Nomad</b>	Il Regolamento Nominated Advisers approvato e pubblicato da Borsa Italiana e successive modifiche in vigore alla Data del Documento di Ammissione.
<b>Regolamento Warrant Salcef in Concambio e Integrativi</b>	Il regolamento che disciplina i Warrant Salcef in Concambio e i Warrant Salcef Integrativi.
<b>Regolamento Warrant Salcef Nuovi</b>	Il regolamento che disciplina i Warrant Salcef Nuovi.
<b>Sistema Monte Titoli</b>	Il sistema di deposito accentrato, gestito da Monte Titoli.
<b>Salcef Polska</b>	Indica Salcef Polska Sp.Z.o.o. in liquidazione, società di diritto polacco, con sede legale in Varsavia (Polonia), Via Lucka n. 15, int. 2601, numero di iscrizione al Registro delle Imprese polacco KRS - 0000401361.
<b>Salcef Egypt</b>	Indica Salcef Egypt Construction (già Salcef Siegart for the production of sleepers), società di diritto egiziano, con sede legale in Il Cairo (Egitto), El Nozha Street, Nasr City, flat n. 5 ,Building n. 13 numero di iscrizione al Registro Commerciale delle Imprese egiziano 55946.
<b>SF</b>	Indica Salcef S.p.A., con sede legale in Roma, Via di Pietralata n. 140, C.F. e P.IVA n. 12612601000, iscritta al Registro delle Imprese di Roma.
<b>Soci Favorevoli all'Operazione Rilevante con Salcef</b>	I soggetti che, il giorno antecedente la Data di Efficacia della Fusione, saranno titolari di Azioni Ordinarie INDSTARS 3 (intendendosi esclusi coloro che abbiano esercitato il diritto di recesso e inclusi coloro che si saranno resi acquirenti delle Azioni Ordinarie INDSTARS 3 in relazione alle quali sia stato esercitato il recesso).
<b>Società di revisione</b>	KPMG S.p.A., con sede legale in Milano, Via Vittor Pisani n. 25, C.F. e P.IVA n. 00709600159, iscritta al Registro delle Imprese di Milano.
<b>Società Promotrici</b>	Congiuntamente, Giober, Spaclab 2 e Spaclab 3.



<b>Spaclab 2</b>	Spaclab 2 S.r.l., con sede legale in Torino, Via XX Settembre 3, C.F. e P.IVA n. 11524810014, iscritta al Registro delle Imprese di Torino.
<b>Spaclab 3</b>	Spaclab 3 S.r.l., con sede legale in Torino, Via XX Settembre 3, C.F. e P.IVA n. 11747500012, iscritta al Registro delle Imprese di Torino.
<b>Specialista</b>	Banca Akros.
<b>SRT</b>	Indica SRT S.r.l. con socio unico, con sede legale in Roma, Via di Pietralata n. 140, CF e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma 12611061008.
<b>Statuto sociale o Statuto</b>	Lo statuto sociale dell’Emittente approvato dall’Assemblea della Società in vigore alla Data di Inizio delle Negoziazioni.
<b>Strumenti Finanziari</b>	Le Azioni Ordinarie e i Warrant della Società.
<b>Testo Unico o TUF</b>	Il Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato ed integrato.
<b>Warrant</b>	I Warrant Salcef in Concambio, i Warrant Salcef Integrativi e i Warrant Nuovi, congiuntamente e/o indistintamente.
<b>Warrant INDSTARS 3</b>	I warrant denominati “Warrant Industrial Stars of Italy 3 S.p.A.”, ammessi alle negoziazioni sull’AIM Italia che ad esito della Fusione saranno annullati e sostituiti dai Warrant Salcef in Concambio e dai Warrant Salcef Integrativi emessi da Salcef.
<b>Warrant Salcef in Concambio</b>	I n. 7.500.000 Warrant Salcef da emettere contestualmente alla Data di Efficacia e da dare in concambio dei Warrant emessi da INDSTARS 3 attualmente esistenti sul mercato (da annullarsi in sede di concambio).
<b>Warrant Salcef Integrativi</b>	I massimi n. 5.268.637 Warrant da emettere alla Data di Efficacia, e da assegnare gratuitamente ai soggetti che, il giorno antecedente la Data di Efficacia, erano titolari di azioni ordinarie di INDSTARS 3 (ad eccezione di coloro che abbiano esercitato il diritto di recesso e intendendosi inclusi coloro che si siano resi acquirenti delle Azioni Ordinarie INDSTARS 3 in relazione alle quali sia stato esercitato il recesso), in misura di n. 1 <i>warrant</i> ogni n. 2 Azioni Ordinarie INDSTARS 3 detenute a tale data.
<b>Warrant Salcef Nuovi</b>	I massimi n. 7.500.000 Warrant da assegnare gratuitamente (i) quanto a n. 2.500.000 a Finhold e (ii) quanto a massimi n. 5.000.000 ai soggetti che, il giorno antecedente la Data di Efficacia, erano titolari di Azioni Ordinarie INDSTARS 3 (ad eccezione di coloro che abbiano esercitato il diritto di recesso e intendendosi inclusi coloro che si siano resi acquirenti delle Azioni Ordinarie INDSTARS 3 in relazione alle quali sia stato esercitato il recesso), ivi incluso Finhold in qualità di socio di INDSTARS 3.

## GLOSSARIO

Si riporta di seguito un elenco dei principali termini utilizzati all'interno del Documento di Ammissione. Tali termini, salvo quanto diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato.

<b>Ballast</b>	Si intende la massicciata su cui si appoggia il binario. Il ballast serve ad ancorare il binario contro il pericolo di scorrimenti, a distribuire sul terreno il peso dei convogli in transito uniformando, nello stesso tempo, il grado di elasticità del terreno, e a facilitare, infine, lo scolo delle acque.
<b>Business Unit</b>	Identifica il complesso organizzativo del Gruppo Salcef, composto da più Direzioni Operative preposte alla gestione strategica e coordinata di un determinato business.
<b>Casseratrice automatica</b>	Si intende il macchinario utilizzato per la costruzione di linee metropolitane e tramviarie con binario realizzato su platee in cemento armato
<b>Concio</b>	Si intende il manufatto in cemento armato utilizzato per la realizzazione del rivestimento di gallerie costruite con l'impiego di frese di tipo <i>Tunnel Boring Machine</i> .
<b>Direzione Operativa</b>	Identifica l'unità organizzativa di una Società del Gruppo Salcef preposta alla gestione operativa di un particolare business
<b>Km/h</b>	È un'unità di misura di velocità ed è la velocità necessaria per percorrere un chilometro in un'ora.
<b>Macchinari operatori rotabili</b>	Identifica i macchinari automatizzati utilizzati per la costruzione e la manutenzione dei binari.
<b>Mezzi rotabili</b>	Si intendono i veicoli di trazione che circolano sulla rete ferroviaria.
<b>Motocarrello ferroviario</b>	Si intende un particolare tipo di rotabile ferroviario munito di motore proprio e adibito ad usi vari di servizio, manutenzione o ispezione delle linee ferroviarie.
<b>Platea</b>	Si intende la piattaforma di calcestruzzo messa a fondamento di costruzioni poste su terreno cedevole.
<b>SOA</b>	Si intende l'attestazione SOA, ossia la certificazione obbligatoria per la partecipazione a gare d'appalto per l'esecuzione di appalti pubblici di lavori, ovvero un documento necessario e sufficiente a comprovare, in sede di gara, la capacità dell'impresa di eseguire, direttamente o in subappalto, opere pubbliche di lavori con importo a base d'asta superiore a Euro 150.000; essa attesta e garantisce il possesso da parte dell'impresa del settore delle costruzioni di tutti i requisiti previsti dalla attuale normativa in ambito di contratti

pubblici di lavori.

**Sottostazioni**

Si intendono le sottostazioni elettriche, ossia i nodi della rete di trasmissione dell'energia elettrica, localizzati in prossimità di un impianto di produzione, nel punto di consegna all'utente finale e nei punti di interconnessione tra le linee.

**Traversa monoblocco**

Si intende la barra posta trasversalmente rispetto ad altri elementi della stessa struttura, con compiti di rinforzo o di sostegno. In particolare, le traverse hanno lo scopo di mantenere fisso lo scartamento e distribuire nel ballast lo sforzo trasmesso dalle rotaie, oltre che bloccare le dilatazioni termiche delle rotaie e gli scorrimenti per frenatura o avvio.

**Treno di posa**

Si intende il macchinario ad alto rendimento, utilizzato per la posa di nuovi binari.

## **SEZIONE PRIMA**

## **1. PERSONE RESPONSABILI, INFORMAZIONI PROVENIENTI DA TERZI, RELAZIONI DI ESPERTI E APPROVAZIONE DA PARTE DELLE AUTORITÀ COMPETENTI**

### **1.1 Soggetti responsabili delle informazioni fornite nel Documento di Ammissione**

L'Emittente si assume la responsabilità della completezza e della veridicità dei dati e delle informazioni contenute nel Documento di Ammissione.

### **1.2 Dichiarazione dei soggetti responsabili del Documento di Ammissione**

L'Emittente dichiara che, avendo adottato tutta la ragionevole diligenza a tale scopo, le informazioni contenute nel Documento di Ammissione sono, per quanto a propria conoscenza, conformi ai fatti e non presentano omissioni tali da alterarne il senso.

### **1.3 Relazioni e pareri di esperti**

Fatte salve le eventuali fonti di mercato indicate nel Documento di Ammissione, nonché le relazioni emesse dalla Società di Revisione, non vi sono nel Documento di Ammissione pareri o relazioni attribuite ad esperti.

Si segnala che, nell'ambito del progetto di Fusione, il Tribunale di Roma ha designato il Dott. Francesco Giustiniani, quale esperto comune ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2501-sexies del Codice Civile. Il Dott. Giustiniani, con la propria relazione datata 29 maggio 2019, si è espresso positivamente sulla congruità del rapporto di cambio tra le Azioni Ordinarie e Speciali di INDSTARS 3 e le Azioni Ordinarie e Speciali di Salcef, come determinato dai consigli di amministrazione delle società ai fini della Fusione.

### **1.4 Informazioni provenienti da terzi**

Ove indicato, le informazioni contenute nel Documento di Ammissione provengono da fonti terze. La Società conferma che tali informazioni sono state riprodotte fedelmente e che, per quanto a conoscenza dell'Emittente medesimo anche sulla base di informazioni pubblicate dai terzi in questione, non sono stati omessi fatti che potrebbero rendere le informazioni inesatte o ingannevoli. Le fonti delle predette informazioni sono specificate nei medesimi Paragrafi del Documento di Ammissione in cui le stesse sono riportate.

## **2. REVISORI LEGALI**

### **2.1 Revisori legali dei conti dell'Emittente**

In data 5 aprile 2019 l'Assemblea ordinaria dell'Emittente, su proposta motivata del Collegio Sindacale, ha conferito alla Società di Revisione, KPMG S.p.A., con sede legale in Milano, Via Vittor Pisani n. 25 l'incarico di revisione legale dei bilanci d'esercizio e consolidati della Società per gli esercizi con chiusura al 31 dicembre 2019, 31 dicembre 2020 e 31 dicembre 2021 ai sensi dell'art. 13 del D.lgs. n. 39/2010, nonché l'incarico per la verifica della regolare tenuta della contabilità sociale e della corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili per i medesimi esercizi.

In data 12 luglio 2019 la Società ha, inoltre, conferito alla Società di Revisione su base volontaria l'incarico per la revisione contabile limitata del bilancio consolidato intermedio dell'Emittente per il periodo di sei mesi con chiusura al 30 giugno 2019.

Il Collegio Sindacale dell'Emittente ha rilasciato la dichiarazione ai sensi dell'art. 6-bis del Regolamento Emittenti AIM.

Il bilancio consolidato dell'Emittente chiuso al 31 dicembre 2018 è stato redatto in conformità ai Principi Contabili Italiani ed è stato assoggettato a revisione contabile completa da parte della Società di Revisione, che ha emesso la propria relazione senza rilievi in data 28 marzo 2019.

Il bilancio consolidato intermedio dell'Emittente al 30 giugno 2019 è stato redatto in conformità al principio contabile OIC 30 ai soli fini dell'inclusione nel Documento di Ammissione ed è stato assoggettato a revisione contabile limitata da parte della Società di Revisione che ha emesso la propria relazione senza rilievi in data 7 ottobre 2019. La portata della revisione contabile limitata è notevolmente inferiore rispetto a quella prevista per una revisione legale e conseguentemente la Società di Revisione non ha espresso un giudizio professionale sul bilancio consolidato intermedio dell'Emittente al 30 giugno 2019.

Durante il periodo cui si riferiscono le informazioni finanziarie incluse nel Documento di Ammissione non vi sono rilievi o rifiuti di attestazione da parte della Società di Revisione.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 3, del Documento di Ammissione.

### **2.2 Informazioni sui rapporti con la Società di Revisione**

Fino alla Data del Documento di Ammissione non è intervenuta alcuna revoca dell'incarico conferito dall'Emittente alla Società di Revisione, né la Società di Revisione ha rinunciato all'incarico conferitole.

### 3. INFORMAZIONI FINANZIARIE SELEZIONATE

#### 3.1 Premessa

L'Emittente e il Gruppo ad essa facente capo redigono i propri bilanci in conformità alle norme del Codice Civile interpretate ed integrate dai principi emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità ("OIC").

Nel presente Capitolo si riportano alcune informazioni finanziarie selezionate del Gruppo relativamente all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018, nonché al semestre chiuso al 30 giugno 2019.

Le informazioni finanziarie selezionate sono state estratte e/o elaborate sulla base dei seguenti documenti:

- il bilancio consolidato del Gruppo per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018 ed i relativi dati comparativi per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017, redatto in conformità alle norme del Codice Civile interpretate e integrate dai principi emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità ("OIC"), il quale è stato approvato con delibera del Consiglio di Amministrazione in data 25 marzo 2019 e sottoposto a revisione contabile da parte della Società di Revisione che ha emesso la propria relazione senza rilievi in data 28 marzo 2019;
- il bilancio consolidato intermedio del Gruppo Salcef relativo al semestre chiuso al 30 giugno 2019 ed i relativi dati comparativi per il semestre chiuso al 30 giugno 2018, redatto su base volontaria in conformità al principio contabile OIC 30 emanato dall'OIC, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 4 ottobre 2019 e assoggettato a revisione contabile limitata da parte della Società di Revisione che ha emesso la propria relazione di revisione contabile limitata in data 7 ottobre 2019. I dati comparativi relativi per il semestre chiuso al 30 giugno 2018, approvati con determina dell'amministratore unico dell'Emittente in data 5 settembre 2018, non sono stati sottoposti a revisione contabile, né completa né limitata.

Per ulteriori informazioni in merito alle grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie del Gruppo si rinvia al bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018 ed al bilancio consolidato intermedio per il semestre chiuso al 30 giugno 2019 allegati al Documento di Ammissione. Le relazioni della Società di Revisione sul bilancio al 31 dicembre 2018 e sul bilancio intermedio al 30 giugno 2019, emesse rispettivamente in data 28 marzo 2019 e 7 ottobre 2019, sono presentate in allegato al Documento di Ammissione.

#### 3.2 Informazioni finanziarie storiche relative al Gruppo Salcef per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2018 e 2017

Di seguito si riportano i principali dati patrimoniali, economici e finanziari del Gruppo Salcef per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2018 e 2017.

##### *Stato Patrimoniale consolidato al 31 dicembre 2018 e 2017*

Di seguito si riportano i principali dati dello Stato Patrimoniale consolidato del Gruppo Salcef relativi al 31 dicembre 2018 e 2017.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	<b>Al 31 dicembre 2018</b>	<b>Al 31 dicembre 2017</b>	<b>Variazione</b>	<b>Variazione %</b>
Crediti finanziari esigibili entro l'esercizio successivo	786	941	(155)	-16,5%
Rimanenze	107.787	108.769	(982)	-0,9%
Crediti dell'attivo circolante esigibili entro l'esercizio successivo	95.487	111.802	(16.316)	-14,6%

Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	-	66	(66)	-100,0%
Ratei e risconti attivi	5.241	2.359	2.882	122,2%
Debiti esigibili entro l'esercizio successivo	(142.275)	(144.503)	2.228	-1,5%
Ratei e risconti passivi	(29)	(142)	113	-79,3%
<b>Capitale circolante netto</b>	<b>66.997</b>	<b>79.291</b>	<b>(12.294)</b>	<b>-15,5%</b>
Immobilizzazioni immateriali	5.278	4.175	1.103	26,4%
Immobilizzazioni materiali	57.990	44.366	13.624	30,7%
Partecipazioni	296	110	186	169,8%
Crediti finanziari esigibili oltre l'esercizio successivo	228	214	13	6,2%
Crediti dell'attivo circolante esigibili oltre l'esercizio successivo	11.827	7.830	3.997	51,1%
<b>Immobilizzazioni nette</b>	<b>75.619</b>	<b>56.695</b>	<b>18.924</b>	<b>33,4%</b>
Fondi per rischi e oneri	(1.946)	(483)	(1.463)	303,1%
Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	(948)	(1.047)	99	-9,4%
<b>Fondi</b>	<b>(2.894)</b>	<b>(1.529)</b>	<b>(1.364)</b>	<b>89,2%</b>
<b>Capitale investito netto</b>	<b>139.722</b>	<b>134.457</b>	<b>5.265</b>	<b>3,9%</b>
Debiti verso banche esigibili entro l'esercizio successivo	20.114	16.151	3.963	24,5%
Debiti verso banche esigibili oltre l'esercizio successivo	23.445	26.400	(2.955)	-11,2%
Depositi bancari e postali	(41.284)	(19.282)	(22.002)	114,1%
Denaro e valori in cassa	(48)	(235)	186	-79,3%
<b>Indebitamento netto</b>	<b>2.227</b>	<b>23.034</b>	<b>(20.807)</b>	<b>-90,3%</b>
<b>Patrimonio netto</b>	<b>137.494</b>	<b>111.422</b>	<b>26.072</b>	<b>23,4%</b>

*Conto economico consolidato relativo agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2018 e 2017*

Di seguito si riportano i principali dati di conto economico del Gruppo Salcef relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2018 e 2017.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	<b>Esercizio al 31 dicembre 2018</b>	<b>% su Valore della produzione</b>	<b>Esercizio al 31 dicembre 2017</b>	<b>% su Valore della produzione</b>
Valore della produzione	319.040	100%	333.025	100%
Costi per materie prime, di consumo e merci (inclusa variazione delle rimanenze)	(57.085)	-17,9%	(72.505)	-21,8%
Costi per il personale	(51.789)	-16,2%	(49.039)	-14,7%
Costi per servizi e godimento beni di terzi	(143.901)	-45,1%	(157.187)	-47,2%
Ammortamenti e svalutazioni	(14.890)	-4,7%	(9.998)	-3,0%
Accantonamenti per rischi ed oneri	(495)	-0,2%	-	0,0%
Oneri diversi di gestione	(1.696)	-0,5%	(2.659)	-0,8%
<b>Differenza tra valore e costi della produzione</b>	<b>49.184</b>	<b>15,4%</b>	<b>41.637</b>	<b>12,5%</b>



Proventi finanziari	580	0,2%	2.048	0,6%
Oneri finanziari	(4.404)	-1,4%	(2.882)	-0,9%
<b>Proventi /(oneri) finanziari netti</b>	<b>(3.824)</b>	<b>-1,2%</b>	<b>(835)</b>	<b>-0,3%</b>
Rivalutazioni di attività e passività finanziarie	84	0,0%	190	0,1%
Svalutazioni di attività e passività finanziarie	(178)	-0,1%	-	0,0%
Proventi/(oneri) finanziari da partecipazioni	(189)	-0,1%	(8)	0,0%
<b>Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie</b>	<b>(283)</b>	<b>-0,1%</b>	<b>182</b>	<b>0,1%</b>
<b>Utile/(perdita) prima delle imposte</b>	<b>45.077</b>	<b>14,1%</b>	<b>40.985</b>	<b>12,3%</b>
Imposte sul reddito	(15.698)	-4,9%	(12.710)	-3,8%
<b>Utile/(perdita) netto</b>	<b>29.379</b>	<b>9,2%</b>	<b>28.275</b>	<b>8,5%</b>
Utile/(perdita) netto attribuibile al Gruppo	<b>29.379</b>	9,2%	28.288	8,5%
Utile/(perdita) netto di pertinenza di terzi	-	0,0%	(13)	0,0%

#### *Analisi delle principali grandezze economiche e finanziarie al 31 dicembre 2018 e 2017*

Vengono riepilogati di seguito i principali dati di natura economica rappresentativi dell'andamento del Gruppo Salcef al 31 dicembre 2018 e 2017.

Gli Indicatori Alternativi di Performance ("IAP") rappresentati nel seguito non sono identificati come misure contabili nell'ambito degli OIC e, pertanto, non devono essere considerati come misure alternative a quelle fornite dagli schemi di bilancio per la valutazione dell'andamento economico del Gruppo Salcef e della relativa posizione finanziaria.

La Società ritiene che le informazioni finanziarie di seguito riportate siano un ulteriore importante parametro per la valutazione delle *performance* del Gruppo Salcef, in quanto permettono di monitorare più analiticamente l'andamento economico dello stesso. Poiché tali informazioni finanziarie non hanno misure determinabili mediante i principi contabili di riferimento per la predisposizione dei bilanci consolidati, il criterio applicato per la relativa determinazione potrebbe non essere omogeneo con quello adottato da altri gruppi e pertanto tali dati potrebbero non essere comparabili con quelli eventualmente presentati da tali gruppi.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	<b>Esercizio al 31 dicembre 2018</b>	<b>Esercizio al 31 dicembre 2017</b>	<b>Variazione</b>	<b>Variazione %</b>
Valore della produzione	319.040	333.025	(13.985)	-4,2%
EBITDA	64.569	51.635	12.934	25,0%
EBIT	49.184	41.637	7.547	18,1%
Indebitamento netto	2.227	23.034	(20.807)	-90,3%
Capitale circolante netto	66.997	79.291	(12.294)	-15,5%

Di seguito si espone la riconciliazione fra il risultato netto e l'EBITDA.

<i>Dettaglio calcolo EBITDA (in migliaia di Euro)</i>	<b>Esercizio al 31 dicembre 2018</b>	<b>Esercizio al 31 dicembre 2017</b>	<b>Variazione</b>	<b>Variazione %</b>
Utile/(perdita) netto	29.379	28.275	1.104	3,9%

(Proventi) /oneri finanziari netti	3.824	835	2.990	358,2%
Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie	283	(182)	464	-255,3%
Imposte sul reddito	15.698	12.710	2.989	23,5%
Ammortamenti e svalutazioni	14.890	9.998	4.892	48,9%
Accantonamenti	495	-	495	n.a.
<b>EBITDA</b>	<b>64.569</b>	<b>51.635</b>	<b>12.934</b>	<b>25,0%</b>

Di seguito si espone la riconciliazione fra il risultato netto e l'EBIT.

<i>Dettaglio calcolo EBIT (in migliaia di Euro)</i>	<b>Esercizio al 31 dicembre 2018</b>	<b>Esercizio al 31 dicembre 2017</b>	<b>Variazione</b>	<b>Variazione %</b>
Utile/(perdita) netto	29.379	28.275	1.104	3,9%
(Proventi) /oneri finanziari netti	3.824	835	2.990	358,2%
Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie	283	(182)	464	-255,3%
Imposte sul reddito	15.698	12.710	2.989	23,5%
<b>EBIT</b>	<b>49.184</b>	<b>41.637</b>	<b>7.547</b>	<b>18,1%</b>

Rendiconto finanziario relativo agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2018 e 2017.

Di seguito si riportano i principali dati del rendiconto finanziario del Gruppo Salcef relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2018 e 2017.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	<b>Esercizio al 31 dicembre 2018</b>	<b>Esercizio al 31 dicembre 2017</b>
Totale disponibilità liquide a inizio periodo	19.516	53.157
Flusso finanziario delle attività operative (A)	52.326	(17.440)
Flusso finanziario delle attività di investimento (B)	(28.010)	(19.164)
Flusso finanziario delle attività di finanziamento (C)	(2.500)	2.963
<b>Totale disponibilità liquide a fine periodo</b>	<b>41.332</b>	<b>19.516</b>

Il valore della produzione del Gruppo Salcef per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018 mostra un decremento di Euro 13.985 migliaia rispetto all'esercizio precedente. La variazione, -4,2%, è dovuta alla pressoché ultimazione di talune commesse appartenenti alla Business Unit Opere Ferroviarie Multidisciplinari ed estero.

L'EBITDA dell'esercizio è pari a Euro 64.569 migliaia, con un incremento di Euro 12.934 migliaia rispetto all'esercizio 2017. La variazione positiva pari al 25% è ascrivibile all'effetto conseguente alla predetta contrazione di fatturato riferito a commesse appartenenti alla Business Unit Opere Ferroviarie Multidisciplinari, notoriamente a più bassa marginalità, in favore di altre più tipiche del core-business aziendale con margini decisamente più alti.

L'indebitamento netto al 31 dicembre 2018 è pari a Euro 2.227 migliaia, con un decremento di Euro 20.807 migliaia rispetto alla chiusura dell'esercizio 2017. La riduzione dell'indebitamento è sostanzialmente spiegata da una generazione di cassa concentratasi a fine anno per effetto di numerosi pagamenti ricevuti da Rete Ferroviaria Italiana, principale committente della Società.

Il Capitale circolante netto dell'esercizio è pari a Euro 66.997 migliaia, con un decremento di Euro 12.294 migliaia rispetto all'esercizio precedente. La variazione negativa è riconducibile al duplice effetto della variazione della produzione da un lato e da incassi concentrati sul finire dell'esercizio dall'altro.

### 3.3 Informazioni storiche finanziarie relative al Gruppo Salcef per i periodi di sei mesi chiusi al 30 giugno 2019 e 2018

Si riportano di seguito i principali dati patrimoniali, economici e finanziari del Gruppo Salcef per i semestri chiusi al 30 giugno 2019 e 2018.

#### *Stato Patrimoniale consolidato al 30 giugno 2019 e 2018*

Di seguito si riportano i principali dati dello Stato Patrimoniale consolidato del Gruppo Salcef relativi al 30 giugno 2019 e 2018.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	<b>Al 30 giugno 2019</b>	<b>Al 30 giugno 2018</b>	<b>Variazione</b>	<b>Variazione %</b>
Crediti finanziari esigibili entro l'esercizio successivo	812	2.080	(1.268)	-61,0%
Rimanenze	135.236	125.188	10.048	8,0%
Crediti dell'attivo circolante esigibili entro l'esercizio successivo	81.892	87.040	(5.148)	-5,9%
Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	-	-	-	n.a.
Ratei e risconti attivi	4.835	3.916	919	23,5%
Debiti esigibili entro l'esercizio successivo	(160.467)	(143.489)	(16.978)	11,8%
Ratei e risconti passivi	(26)	-	(26)	n.a.
<b>Capitale circolante netto</b>	<b>62.282</b>	<b>74.735</b>	<b>(12.453)</b>	<b>-16,7%</b>
Immobilizzazioni immateriali	7.456	5.353	2.103	39,3%
Immobilizzazioni materiali	68.559	48.783	19.776	40,5%
Partecipazioni	296	114	182	159,6%
Crediti finanziari esigibili oltre l'esercizio successivo	229	222	7	3,2%
Crediti dell'attivo circolante esigibili oltre l'esercizio successivo	12.483	9.667	2.816	29,1%
<b>Immobilizzazioni nette</b>	<b>89.023</b>	<b>64.139</b>	<b>24.884</b>	<b>38,8%</b>
Fondi per rischi e oneri	(2.242)	(229)	(2.013)	879,0%
Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	(907)	(982)	75	-7,6%
<b>Fondi</b>	<b>(3.149)</b>	<b>(1.211)</b>	<b>(1.938)</b>	<b>160,0%</b>
<b>Capitale investito netto</b>	<b>148.156</b>	<b>137.663</b>	<b>10.493</b>	<b>7,6%</b>
Debiti verso banche esigibili entro l'esercizio successivo	21.303	22.546	(1.243)	-5,5%
Debiti verso banche esigibili oltre l'esercizio successivo	21.051	28.534	(7.483)	-26,2%
Depositi bancari e postali	(20.597)	(43.293)	22.696	-52,4%
Denaro e valori in cassa	(25)	(252)	227	-90,1%
<b>Indebitamento netto</b>	<b>21.732</b>	<b>7.535</b>	<b>14.197</b>	<b>188,4%</b>

<b>Patrimonio netto</b>	<b>126.424</b>	<b>130.128</b>	<b>(3.704)</b>	<b>-2,8%</b>
-------------------------	----------------	----------------	----------------	--------------

*Conto economico consolidato relativo ai semestri chiusi al 30 giugno 2019 e 2018*

Di seguito si riportano i principali dati di conto economico del Gruppo Salcef relativi ai semestri chiusi al 30 giugno 2019 e 2018.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	<b>Semestre al 30 giugno 2019</b>	<b>% su Valore della produzione</b>	<b>Semestre al 30 giugno 2018</b>	<b>% su Valore della produzione</b>
Valore della produzione	154.675	100%	155.274	100%
Costi per materie prime, di consumo e merci (inclusa variazione delle rimanenze)	(33.823)	-21,9%	(29.130)	-18,8%
Costi per il personale	(26.578)	-17,2%	(26.218)	-16,9%
Costi per servizi e godimento beni di terzi	(58.814)	-38,0%	(66.767)	-43,0%
Ammortamenti e svalutazioni	(5.807)	-3,8%	(5.377)	-3,5%
Accantonamenti per rischi ed oneri	(20)	0,0%	-	-
Oneri diversi di gestione	(1.184)	-0,8%	(446)	-0,3%
<b>Differenza tra valore e costi della produzione</b>	<b>28.449</b>	<b>18,4%</b>	<b>27.336</b>	<b>17,6%</b>
Proventi finanziari	457	0,3%	170	0,1%
Oneri finanziari	(843)	-0,5%	(560)	-0,4%
<b>Proventi /(oneri) finanziari netti</b>	<b>(386)</b>	<b>-0,2%</b>	<b>(390)</b>	<b>-0,3%</b>
Rivalutazioni di attività e passività finanziarie	-	-	53	0,0%
Svalutazioni di attività e passività finanziarie	-	-	(43)	-0,0%
Proventi/(oneri) finanziari da partecipazioni	-	-	-	-
<b>Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>10</b>	<b>0,0%</b>
<b>Utile/(perdita) prima delle imposte</b>	<b>28.063</b>	<b>18,1%</b>	<b>26.956</b>	<b>17,4%</b>
Imposte sul reddito	(9.161)	-5,9%	(8.882)	-5,7%
<b>Utile/(perdita) netto</b>	<b>18.902</b>	<b>12,2%</b>	<b>18.074</b>	<b>11,6%</b>
Utile/(perdita) netto attribuibile al Gruppo	18.902	12,2%	18.075	11,6%
Utile/(perdita) netto di pertinenza di terzi	-	0%	(1)	0,0%

*Analisi delle principali grandezze economiche e finanziarie al 30 giugno 2019 e 2018*

Vengono riepilogati di seguito i principali dati di natura economica rappresentativi dell'andamento del Gruppo Salcef al 30 giugno 2019 e 2018.

Gli Indicatori Alternativi di Performance ("IAP") rappresentati nel seguito non sono identificati come misure contabili nell'ambito degli OIC e, pertanto, non devono essere considerati come misure alternative a quelle fornite dagli schemi di bilancio per la valutazione dell'andamento economico del Gruppo Salcef e della relativa posizione finanziaria.

La Società ritiene che le informazioni finanziarie di seguito riportate siano un ulteriore importante

parametro per la valutazione delle *performance* del Gruppo Salcef, in quanto permettono di monitorare più analiticamente l'andamento economico dello stesso. Poiché tali informazioni finanziarie non hanno misure determinabili mediante i principi contabili di riferimento per la predisposizione dei bilanci consolidati, il criterio applicato per la relativa determinazione potrebbe non essere omogeneo con quello adottato da altri gruppi e pertanto tali dati potrebbero non essere comparabili con quelli eventualmente presentati da tali gruppi.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Semestre al 30 giugno 2019	Semestre al 30 giugno 2018	Variazione	Variazione %
Valore della produzione	154.675	155.274	(599)	-0,4%
EBITDA	34.276	32.713	1.563	4,8%
EBIT	28.449	27.336	1.113	4,1%
Indebitamento netto	21.732	7.535	14.197	188,4%
Capitale circolante netto	62.282	74.735	(12.453)	-16,7%

Di seguito si espone la riconciliazione fra il risultato netto e l'EBITDA.

<i>Dettaglio calcolo EBITDA (in migliaia di Euro)</i>	Semestre al 30 giugno 2019	Semestre al 30 giugno 2018	Variazione	Variazione %
Utile/(perdita) netto	18.902	18.074	828	4,6%
(Proventi) /oneri finanziari netti	386	390	(4)	-1,0%
Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie	-	(10)	10	-100,0%
Imposte sul reddito	9.161	8.882	279	3,1%
Ammortamenti e svalutazioni	5.807	5.377	430	8,0%
Accantonamenti	20	-	20	n.a.
<b>EBITDA</b>	<b>34.276</b>	<b>32.713</b>	<b>1.563</b>	<b>4,8%</b>

Di seguito si espone la riconciliazione fra il risultato netto e l'EBIT.

<i>Dettaglio calcolo EBIT (in migliaia di Euro)</i>	Semestre al 30 giugno 2019	Semestre al 30 giugno 2018	Variazione	Variazione %
Utile/(perdita) netto	18.902	18.074	828	4,6%
(Proventi) /oneri finanziari netti	386	390	(4)	-1,0%
Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie	-	(10)	10	-100,0%
Imposte sul reddito	9.161	8.882	279	3,1%
<b>EBIT</b>	<b>28.449</b>	<b>27.336</b>	<b>1.113</b>	<b>4,1%</b>

#### *Rendiconto finanziario relativo ai semestri chiusi al 30 giugno 2019 e 2018*

Di seguito si riportano i principali dati di rendiconto finanziario del Gruppo Salcef relativi ai semestri chiusi al 30 giugno 2019 e 2018.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Semestre al 30 giugno 2019	Semestre al 30 giugno 2018
Totale disponibilità liquide a inizio periodo	41.332	19.517

Flusso finanziario delle attività operative (A)	(909)	24.598
Flusso finanziario delle attività di investimento (B)	(18.569)	(12.871)
Flusso finanziario delle attività di finanziamento (C)	(1.231)	12.301
<b>Totale disponibilità liquide a fine periodo</b>	<b>20.623</b>	<b>43.545</b>

Il valore della produzione del Gruppo Salcef per il semestre chiuso al 30 giugno 2019 è pressoché in linea con il semestre precedente (-0,4%).

L'EBITDA del semestre è pari a Euro 34.276 migliaia, con un incremento di Euro 1.563 migliaia rispetto al semestre chiuso al 30 giugno 2018. La variazione positiva pari al 4,8% è ascrivibile alla contrazione di fatturato riferito a commesse appartenenti alla *Business Unit* Opere Ferroviarie Multidisciplinari, notoriamente a più bassa marginalità, in favore di altre più tipiche del core-business aziendale con margini decisamente più alti. Considerata la notevole riduzione del numero ed entità delle commesse gestite da Salcef per la *Business Unit* Opere Ferroviarie Multidisciplinari, è previsto che a partire dal prossimo esercizio, verrà formalmente soppressa la Direzione Operativa Opere Ferroviarie Multidisciplinari esistente in SF, e assegnata la responsabilità della gestione delle singole commesse a direttori tecnici all'uopo nominati, i quali risponderanno funzionalmente direttamente all'amministratore di SF.

L'indebitamento netto al 30 giugno 2019 è pari a Euro 21.732 migliaia, con un incremento di Euro 14.197 migliaia rispetto alla chiusura del semestre al 30 giugno 2018. L'incremento dell'indebitamento è sostanzialmente spiegato da una minore fatturazione a tutto il 30 giugno 2019 che ha comportato quindi una riduzione degli incassi.

Il capitale circolante netto dell'esercizio è pari a Euro 62.282 migliaia, con un decremento di Euro 12.453 migliaia rispetto all'esercizio precedente. La variazione negativa è riconducibile alla predetta minore fatturazione che ha comportato da un lato un incremento delle rimanenze di lavori in corso su ordinazione e dall'altro una riduzione dei crediti e un aumento dei debiti.

### 3.4 Informazioni finanziarie pro-forma

#### *Premessa*

Le informazioni finanziarie pro-forma presentate nel seguito, composte dallo stato patrimoniale consolidato pro-forma al 31 dicembre 2018 e al 30 giugno 2019, dal conto economico consolidato pro-forma per l'esercizio 2018 e per il periodo di sei mesi chiuso al 30 giugno 2019 e dalle relative note esplicative (le "**Informazioni Finanziarie Pro-forma**"), sono state redatte dagli amministratori dell'Emittente con l'obiettivo di rappresentare retroattivamente gli effetti contabili dell'operazione della Fusione di INDSTARS 3 in Salcef come se la stessa fosse virtualmente avvenuta, rispettivamente, al 31 dicembre 2018 e al 30 giugno 2019 con riferimento ai soli effetti patrimoniali e, rispettivamente, al 1° gennaio 2018 e al 1° gennaio 2019 per quanto attiene agli effetti economici.

Le Informazioni Finanziarie Pro-forma sono state predisposte a partire dai seguenti dati storici:

- il bilancio intermedio per il periodo di sei mesi chiuso al 31 dicembre 2018 di INDSTARS 3, redatto in conformità al principio contabile OIC 30 emanato dall'Organismo Italiano di Contabilità (i "**OIC**"), approvato dal consiglio di amministrazione di INDSTARS 3 in data 19 marzo 2019 ed assoggettato a revisione contabile da parte di KPMG S.p.A., che ha emesso la propria relazione senza rilievi in data 25 marzo 2019;
- il bilancio consolidato del Gruppo Salcef al 31 dicembre 2018, redatto in conformità alle norme italiane che ne disciplinano i criteri di redazione, interpretate e integrate dai principi contabili emanati dall'OIC (i "**Principi Contabili Italiani**"), approvato in data 25 marzo 2019 dal Consiglio di

Amministrazione dell'Emittente ed assoggettato a revisione contabile da parte della Società di Revisione, che ha emesso la propria relazione senza rilievi in data 28 marzo 2019;

- bilancio consolidato intermedio del Gruppo Salcef relativo al periodo di sei mesi chiuso al 30 giugno 2019 redatto su base volontaria in conformità al principio contabile OIC 30 emanato dall'OIC, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 4 ottobre 2019 e assoggettato a revisione contabile limitata da parte della Società di Revisione che ha emesso la propria relazione di revisione in data 7 ottobre 2019.
- bilancio di esercizio di INDSTARS 3 chiuso al 30 giugno 2019, redatto in conformità alle norme italiane che ne disciplinano i criteri di redazione, interpretate ed integrate dai Principi Contabili Italiani, approvato in data 19 settembre 2019 dal consiglio di amministrazione di INDSTARS 3 ed assoggettato a revisione contabile da parte della Società di Revisione, che ha emesso la propria relazione senza rilievi in data 8 ottobre 2019.

Le Informazioni Finanziarie Pro-forma al 31 dicembre 2018 ed al 30 giugno 2019 e le relative relazioni emesse da KPMG S.p.A. sono presentate in allegato al Documento di Ammissione.

#### *Descrizione dell'operazione*

In data 15 aprile 2019 Fidia, Titania ed Ermes Gestioni (i "**Precedenti Soci Salcef**"), INDSTARS 3, l'Emittente, SpacLab 2 e SpacLab 3 hanno sottoscritto l'Accordo Quadro con cui hanno disciplinato, in maniera fra loro vincolante, i tempi, i termini e le modalità di esecuzione dell'Operazione Rilevante che prevede (i) la Fusione per incorporazione di INDSTARS 3 in Salcef e (ii) l'ammissione alle negoziazioni sull'AIM Italia delle Azioni ordinarie e dei Warrant emessi dalla Società contestualmente all'efficacia della Fusione.

Ai fini della Fusione l'assemblea straordinaria dell'Emittente ha deliberato in data 10 luglio 2019, tra l'altro, gli aumenti di capitale a servizio dell'emissione, da parte della Società, di Azioni Ordinarie, Azioni Speciali e l'emissione dei Warrant. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.3 del Documento di Ammissione.

Al perfezionamento della Fusione è previsto l'annullamento di tutte le Azioni Ordinarie INDSTARS 3, delle Azioni Speciali INDSTARS 3 e di tutti i Warrant INDSTARS 3.

La delibera dell'assemblea di INDSTARS 3 dell'11 luglio 2019 ha approvato la Fusione con le maggioranze previste dalla legge ed è stata assoggettata, ai sensi dello Statuto di INDSTARS 3, alla condizione risolutiva dell'esercizio del diritto di recesso da parte di un numero di soci che comporterebbe per la società un esborso netto complessivo di almeno il 30% delle somme depositate sul conto corrente vincolato, corrispondenti ad almeno Euro 45.000 migliaia.

Ai sensi dell'Accordo Quadro è prevista la distribuzione di riserve di INDSTARS 3, per un ammontare massimo complessivo di Euro 51.600 migliaia, dedotto l'importo complessivo di liquidazione delle azioni di INDSTARS 3 complessivamente da pagarsi in funzione dei recessi netti, mediante i fondi depositati sul conto corrente vincolato, nonché la distribuzione da parte dell'Emittente di un dividendo straordinario di Euro 30.000 migliaia in favore dei Precedenti Soci Salcef.

I Prospetti Pro-Forma, infatti, sono stati predisposti tenendo in considerazione i risultati dell'esercizio del diritto di recesso da parte degli azionisti di INDSTARS 3 che non hanno concorso (in quanto assenti, astenuti o dissenzienti) alla delibera assembleare di approvazione dell'Operazione Rilevante, considerando il numero di azioni ordinarie di INDSTARS 3, per le quali è stato esercitato il diritto di recesso, rimaste inoptrate e non ricollocate al termine del periodo di offerta ai soci. Non è invece stato previsto alcun collocamento a terzi delle azioni rimaste inoptrate dai soci.

In aggiunta a quanto sopra, si segnala che nel contesto dell'Operazione Rilevante è prevista la conversione di n. 2.000.000 di azioni ordinarie detenute da Finhold in n. 2.000.000 *Performance Shares*, convertibili in un numero massimo di 10.000.000 Azioni Ordinarie, nel rapporto 1:5 ovvero di 1:1, secondo quanto previsto nel nuovo statuto.

*Base di preparazione e principi contabili utilizzati*

Le Informazioni Finanziarie Pro-forma sono state predisposte dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente sulla base di quanto previsto dalla Comunicazione Consob n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001, in relazione all'operazione di Fusione, al fine di simulare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti della Fusione, sullo stato patrimoniale e sul conto economico di INDSTARS 3 come se la Fusione fosse virtualmente avvenuta al 31 dicembre 2018 e al 30 giugno 2019 con riferimento ai soli effetti patrimoniali e al 1° gennaio 2018 e al 1° gennaio 2019 per quanto attiene agli effetti economici.

Inoltre, in considerazione delle diverse finalità dei dati pro-forma rispetto a quelli di un normale bilancio e poiché gli effetti sono calcolati in modo diverso con riferimento allo stato patrimoniale consolidato *pro-forma* e al conto economico consolidato pro-forma, gli stessi vanno letti e interpretati separatamente, senza ricercare collegamenti contabili tra gli stessi.

Poiché le Informazioni Finanziarie Pro-forma rappresentano, come precedentemente indicato, una simulazione fornita ai soli fini illustrativi, dei possibili effetti che potrebbero derivare dalla sopracitata operazione di Fusione sulla situazione patrimoniale ed economica, e poiché i dati pro-forma sono predisposti per riflettere retroattivamente gli effetti di operazioni successive, nonostante il rispetto delle regole comunemente accettate e l'utilizzo di assunzioni ragionevoli, vi sono dei limiti connessi alla natura stessa dei dati pro-forma. Qualora infatti l'operazione rappresentata nei dati pro-forma fosse realmente avvenuta alla data ipotizzata, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati rappresentati nelle Informazioni Finanziarie Pro-forma.

Le Informazioni Finanziarie Pro-forma sono state predisposte in modo da rappresentare solamente gli effetti maggiormente significativi, isolabili ed oggettivamente misurabili dell'operazione sopra indicata, senza tenere conto degli effetti potenziali dovuti a variazioni delle politiche della direzione ed a decisioni operative conseguenti all'operazione stessa.

Da ultimo, le Informazioni Finanziarie Pro-forma non intendono in alcun modo rappresentare una previsione di risultati futuri e non devono pertanto essere utilizzate in tal senso.

La Fusione avrà efficacia: (i) il terzo giorno di Borsa aperta successivo all'Ammissione qualora l'ultima delle iscrizioni dell'Atto di Fusione presso i competenti uffici del Registro delle Imprese, sia intervenuta antecedentemente all'Ammissione; oppure (ii) il terzo giorno di Borsa aperta successivo all'ultima delle iscrizioni dell'atto di Fusione, qualora l'Ammissione sia intervenuta antecedentemente all'ultima delle suddette iscrizioni. Gli effetti contabili della Fusione decorreranno da una data diversa e successiva rispetto alla data di riferimento delle Informazioni Finanziarie Pro-forma. Conseguentemente, i valori relativi agli elementi patrimoniali, attivi e passivi, imputati nel bilancio della società incorporante potranno differire da quelli utilizzati nella redazione delle Informazioni Finanziarie Pro-forma.

Ai fini della predisposizione delle Informazioni Finanziarie Pro-forma sono stati adottati i medesimi principi contabili, i Principi Contabili Italiani, utilizzati per la redazione dei bilanci di INDSTARS 3 e dell'Emittente che devono, pertanto, essere letti congiuntamente alle Informazioni Finanziarie Pro-forma.

Le Informazioni Finanziarie Pro-forma sono state predisposte, come sopra precisato, tenendo conto del recesso netto da parte dei soci INDSTARS 3 nella misura pari al 29,75% del totale delle azioni in circolazione. Pertanto, poiché all'esito dell'offerta in opzione residuano n. 4.462.726 Azioni (le "**Azioni Residue**") e tenuto conto che INDSTARS 3 non procederà al collocamento presso terzi, le stesse



saranno rimborsate da INDSTARS 3 mediante utilizzo di riserve disponibili, per un ammontare complessivo di Euro 5.372 migliaia, al valore di liquidazione di Euro 10,00, ad azione dunque per un importo complessivo di Euro 44.627 migliaia; le Azioni Residue saranno conseguentemente annullate.

Ai fini della redazione delle Informazioni Finanziarie Pro-forma, gli effetti fiscali delle rettifiche pro-forma sono stati determinati sulla base delle aliquote IRES e IRAP in vigore al 31 dicembre 2018.

I costi connessi all'Operazione Rilevante rappresentano la miglior stima da parte del *management* alla data della redazione delle Informazioni Finanziarie Pro-forma.

I dati sono esposti, ove non diversamente indicato, in Euro migliaia.

### 3.4.1 Informazioni Finanziarie Pro-forma al 31 dicembre 2018

*Stato patrimoniale consolidato pro-forma al 31 dicembre 2018*

Nella tabella seguente è rappresentato lo stato patrimoniale consolidato pro-forma al 31 dicembre 2018.

#### Stato patrimoniale consolidato pro-forma attivo

in migliaia di Euro	Industrial Stars of Italy 3 (i)	Gruppo Salcef (ii)	Aggregato (iii)	Rettifiche pro forma (iv)				Proforma (v)
				INDSTARS 3 6 mesi (iv. A)	Fusione (iv. B)	Dividendo (iv. C)	Altre rettifiche (iv. D)	
<b>Attivo</b>								
<b>A) Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti</b>	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>B) Immobilizzazioni</b>								-
<b>I. Immobilizzazioni immateriali</b>								-
Costi di impianto e ampliamento	1	40	41	-	-	-	5.793	5.834
Diritti di brevetto ind. e di utilizzazione delle opere dell'ingegno	-	342	342	-	-	-	-	342
Avviamento	-	1.888	1.888	-	-	-	-	1.888
Immobilizzazioni in corso e acconti	-	2.698	2.698	-	-	-	-	2.698
Altre	813	310	1.123	-	-	-	-	1.123
<b>Totale Immobilizzazioni immateriali</b>	<b>814</b>	<b>5.278</b>	<b>6.092</b>	-	-	-	<b>5.793</b>	<b>11.885</b>
<b>Immateriali</b>								
<b>II. Immobilizzazioni materiali</b>								
Terreni e fabbricati	-	7.873	7.873	-	-	-	-	7.873
Impianti e macchinario	-	34.212	34.212	-	-	-	-	34.212
Attrezzature industriali e commerciali	-	1.734	1.734	-	-	-	-	1.734
Altri beni	-	1.504	1.504	-	-	-	-	1.504
Immobilizzazioni in corso e acconti	-	12.667	12.667	-	-	-	-	12.667
<b>Totale Immobilizzazioni materiali</b>	-	<b>57.990</b>	<b>57.990</b>	-	-	-	-	<b>57.990</b>
<b>III. Immobilizzazioni finanziarie</b>								
Partecipazioni in:								
- imprese controllate	-	256	256	-	-	-	-	256
- imprese collegate	-	38	38	-	-	-	-	38

- altre imprese	-	2	2	-	-	-	-	2
Totale partecipazioni	-	296	296	-	-	-	-	296
Crediti:								
Verso imprese collegate:				-	-	-	-	
- esigibili entro l'esercizio successivo	-	653	653	-	-	-	-	653
- esigibili oltre l'esercizio successivo	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale crediti verso imprese collegate	-	653	653	-	-	-	-	653
Verso altri:				-	-	-	-	
- esigibili entro l'esercizio successivo	-	132	132	-	-	-	-	132
- esigibili oltre l'esercizio successivo	-	228	228	-	-	-	-	228
Totale crediti verso altri	-	360	360	-	-	-	-	360
Totale crediti	-	1.013	1.013	-	-	-	-	1.013
Altri titoli	-	1	1	-	-	-	-	1
<b>Totale Immobilizzazioni finanziarie</b>	-	<b>1.310</b>	<b>1.310</b>	-	-	-	-	<b>1.310</b>
<b>Totale immobilizzazioni (B)</b>	<b>814</b>	<b>64.578</b>	<b>65.392</b>	-	-	-	<b>5.793</b>	<b>71.185</b>
<b>C) Attivo circolante</b>								
<b>I. Rimanenze</b>								
Materie prime, sussidiarie e di consumo	-	3.201	3.201	-	-	-	-	3.201
Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	-	4.210	4.210	-	-	-	-	4.210
Lavori in corso su ordinazione	-	100.368	100.368	-	-	-	-	100.368
Prodotti finiti e merci	-	8	8	-	-	-	-	8
<b>Totale rimanenze</b>	-	<b>107.787</b>	<b>107.787</b>	-	-	-	-	<b>107.787</b>
<b>II. Crediti</b>								
Crediti verso clienti:								
- esigibili entro l'esercizio successivo	-	68.039	68.039	-	-	-	-	68.039
- esigibili oltre l'esercizio successivo	-	11.827	11.827	-	-	-	-	11.827
Totale crediti verso clienti	-	79.866	79.866	-	-	-	-	79.866
Crediti verso imprese controllate	-	4.524	4.524	-	-	-	-	4.524
Crediti verso imprese collegate	-	372	372	-	-	-	-	372
Crediti tributari	543	13.119	13.662	-	-	-	-	13.662
Imposte anticipate	-	2.368	2.368	-	-	-	-	2.368
Crediti verso altri	-	7.065	7.065	-	-	-	-	7.065
<b>Totale Crediti</b>	<b>543</b>	<b>107.314</b>	<b>107.857</b>	-	-	-	-	<b>107.857</b>
<b>III. Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni</b>								
Altre partecipazioni	-	-	-	-	-	-	-	-
Altri titoli	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totale Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni</b>	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>IV. Disponibilità liquide</b>								
Depositi bancari e postali	152.676	41.284	193.960	-50.000	-30.000			113.960
Denaro e valori in cassa	-	48	48	-	-	-	-	48
<b>Totale Disponibilità liquide</b>	<b>152.676</b>	<b>41.332</b>	<b>194.008</b>	-	<b>-50.000</b>	<b>-30.000</b>	-	<b>114.008</b>
<b>Totale attivo circolante (C)</b>	<b>153.219</b>	<b>256.433</b>	<b>409.652</b>	-	<b>-50.000</b>	<b>-30.000</b>	-	<b>329.652</b>

D) Ratei e risconti attivi	428	5.241	5.669					5.669
<b>Totale attivo</b>	<b>154.461</b>	<b>326.252</b>	<b>480.713</b>	<b>-</b>	<b>-50.000</b>	<b>-30.000</b>	<b>5.793</b>	<b>406.506</b>

**Stato patrimoniale consolidato pro-forma passivo**

in migliaia di Euro	Industrial Stars of Italy 3 (i)	Gruppo Salcef (ii)	Aggregato (iii)	Rettifiche pro forma (iv)				Proforma (v)
				INDSTARS 3 6 mesi (iv. A)	Fusione (iv. B)	Dividendo (iv. C)	Altre rettifiche (iv. D)	
<b>A) Patrimonio netto</b>								
<b>Totale patrimonio netto di Gruppo</b>	<b>154.257</b>	<b>137.494</b>	<b>291.751</b>	<b>-</b>	<b>-50.000</b>	<b>-30.000</b>	<b>-</b>	<b>211.751</b>
<b>Totale patrimonio netto di terzi</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Totale patrimonio netto consolidato (A)</b>	<b>154.257</b>	<b>137.494</b>	<b>291.751</b>	<b>-</b>	<b>-50.000</b>	<b>-30.000</b>	<b>-</b>	<b>211.751</b>
<b>B) Fondi per rischi e oneri:</b>								
Per imposte, anche differite	-	750	750	-	-	-	-	750
Strumenti finanziari derivati passivi	-	33	33	-	-	-	-	33
Altri	-	1.163	1.163	-	-	-	-	1.163
<b>Totale fondi per rischi e oneri (B)</b>	<b>-</b>	<b>1.946</b>	<b>1.946</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1.946</b>
<b>C) Trattamento di fine rapporto lavoro subordinato</b>	<b>-</b>	<b>948</b>	<b>948</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>948</b>
<b>D) Debiti</b>								
Debiti verso banche	-			-	-	-	-	
- esigibili entro l'esercizio successivo		20.114	20.114					20.114
- esigibili oltre l'esercizio successivo	-	23.445	23.445	-	-	-	-	23.445
<b>Totale debiti verso banche</b>	<b>-</b>	<b>43.559</b>	<b>43.559</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>43.559</b>
Acconti	-	9.650	9.650	-	-	-	-	9.650
Debiti verso fornitori	176	107.499	107.675	-	-	-	5.793	113.468
Debiti verso imprese controllate	-	144	144	-	-	-	-	144
Debiti verso imprese collegate	-	1.023	1.023	-	-	-	-	1.023
Debiti tributari	-	10.456	10.456	-	-	-	-	10.456
Debiti verso istituti di previdenza	3	2.284	2.287	-	-	-	-	2.287
Altri debiti	25	11.220	11.245	-	-	-	-	11.245
<b>Totale debiti (D)</b>	<b>204</b>	<b>185.835</b>	<b>186.039</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>5.793</b>	<b>191.832</b>
<b>E) Ratei e risconti passivi</b>	<b>-</b>	<b>29</b>	<b>29</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>29</b>
<b>Totale passivo e patrimonio netto</b>	<b>154.461</b>	<b>326.252</b>	<b>480.713</b>	<b>-</b>	<b>-50.000</b>	<b>-30.000</b>	<b>5.793</b>	<b>406.506</b>

**Conto economico consolidato pro-forma per l'esercizio al 31 dicembre 2018**

Nella tabella seguente è rappresentato il conto economico consolidato pro-forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018.

in migliaia di Euro	Industrial Stars of Italy 3 (i)	Gruppo Salcef (ii)	Aggregato (iii)	Rettifiche pro forma (iv)				Proforma (v)
				INDSTARS 3 6 mesi (iv. A)	Fusione (iv. B)	Dividendo (iv. C)	Altre rettifiche (iv. D)	
<b>A) Valore della produzione</b>								
Ricavi delle vendite e prestazioni	-	312.315	312.315	-	-	-	-	312.315
Variazioni rim. prodotti in corso di lav., semilavorati e finiti	-	1.791	1.791	-	-	-	-	1.791
Variazione dei lavori in corso su ordinazione	-	-9.253	-9.253	-	-	-	-	-9.253
Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	-	12.757	12.757	-	-	-	-	12.757
Altri ricavi e proventi	7	1.430	1.437	2	-	-	-	1.439
<b>Totale valore della produzione (A)</b>	<b>7</b>	<b>319.040</b>	<b>319.047</b>	<b>2</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>319.049</b>
<b>B) Costi della produzione</b>								
Per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	-	57.070	57.070	-	-	-	-	57.070
Per servizi	352	135.355	135.707	426	-	-	-	136.133
Per godimento di beni di terzi	1	8.546	8.547	1	-	-	-	8.548
Per il personale:								
- salari e stipendi	-	37.089	37.089	-	-	-	-	37.089
- oneri sociali	-	12.665	12.665	-	-	-	-	12.665
- trattamento fine rapporto	-	1.945	1.945	-	-	-	-	1.945
- altri costi	-	90	90	-	-	-	-	90
Totale Costi per il personale	-	51.789	51.789	-	-	-	-	51.789
Ammortamenti e svalutazioni:								
- ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	512	1.051	1.563	504	-	-	1.159	3.226
- ammortamento delle immobilizzazioni materiali	-	10.285	10.285	-	-	-	-	10.285
- svalutazione dei crediti nell'att. circolante e disponibilità liquide	-	3.554	3.554	-	-	-	-	3.554
Totale Ammortamenti e Svalutazioni	512	14.890	15.402	504	-	-	1.159	17.065
Variazione delle rim. di materie prime, suss., di consumo e merci	-	15	15	-	-	-	-	15
Accantonamento per rischi	-	495	495	-	-	-	-	495
Oneri diversi di gestione	6	1.696	1.702	20	-	-	-	1.722
<b>Totale costi della produzione (B)</b>	<b>871</b>	<b>269.856</b>	<b>270.727</b>	<b>951</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1.159</b>	<b>272.837</b>
<b>Differenza fra valore e costi della produzione (A - B)</b>	<b>-864</b>	<b>49.184</b>	<b>48.320</b>	<b>-949</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-1.159</b>	<b>46.212</b>
<b>C) Proventi e oneri finanziari</b>								

Proventi da partecipazioni								
Altri proventi finanziari:								
- da titoli iscritti nelle imm. che non costituiscono partecipazioni	-	57	57	-	-	-	57	
- proventi diversi dai precedenti	473	201	674	976	-483	-176	991	
Totale altri proventi finanziari	473	258	731	976	-483	-176	-	1048
Interessi e altri oneri finanziari	-	-3.370	-3.370	-	-	-	-	-3.370
Utili (perdite) su cambi:								
- utili su cambi	-	322	322	-	-	-	-	322
- perdite su cambi	-	-1.034	-1.034	-	-	-	-	-1.034
Totale utili (perdite) su cambi	-	-712	-712	-	-	-	-	-712
<b>Totale proventi e oneri finanziari (C)</b>	<b>473</b>	<b>-3.824</b>	<b>-3.351</b>	<b>976</b>	<b>-483</b>	<b>-176</b>	<b>-</b>	<b>-3.034</b>
<b>D) Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie</b>								
Rivalutazioni:								
- di strumenti finanziari derivati	-	84	84	-	-	-	-	84
Totale Rivalutazioni	-	84	84	-	-	-	-	84
Svalutazioni:								
- di partecipazioni	-	-189	-189	-	-	-	-	-189
- altre	-	-178	-178	-	-	-	-	-178
Totale Svalutazioni	-	-367	-367	-	-	-	-	-367
<b>Totale rettifiche di valore di attività e passività finanziarie (D)</b>	<b>-</b>	<b>-283</b>	<b>-283</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-283</b>
<b>Risultato prima delle imposte (A - B +/- C +/- D)</b>	<b>-391</b>	<b>45.077</b>	<b>44.686</b>	<b>27</b>	<b>-483</b>	<b>-176</b>	<b>-1.159</b>	<b>42.895</b>
Imposte sul reddito:								
- imposte dell'esercizio	-	16.454	16.454	-	-116	-42	-323	15.973
- imposte anticipate/differite	-	-1.461	-1.461	-	-	-	-	-1.461
- imposte esercizi precedenti	-	705	705	-	-	-	-	705
Totale imposte sul reddito	-	15.698	15.698	-	-116	-42	-323	15.217
<b>Utile (Perdita) dell'esercizio</b>	<b>-391</b>	<b>29.379</b>	<b>28.988</b>	<b>27</b>	<b>-367</b>	<b>-134</b>	<b>-836</b>	<b>27.678</b>
Utile (Perdita) di pertinenza di terzi	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Utile (Perdita) dell'esercizio di Gruppo</b>	<b>-391</b>	<b>29.379</b>	<b>28.988</b>	<b>27</b>	<b>-367</b>	<b>-134</b>	<b>-836</b>	<b>27.678</b>

*Note esplicative alle Informazioni Finanziarie Pro-forma al 31 dicembre 2018*

Di seguito sono brevemente descritte le scritture pro-forma effettuate per la predisposizione delle Informazioni Finanziarie Pro-forma al 31 dicembre 2018.

*(i) INDSTARS 3*

La colonna (i) include rispettivamente lo stato patrimoniale al 31 dicembre 2018 ed il conto economico per il periodo di sei mesi chiuso al 31 dicembre 2018 di INDSTARS 3, estratti dal bilancio intermedio di INDSTARS 3 al 31 dicembre 2018.

*(ii) Salcef*

La colonna (iii) include rispettivamente lo stato patrimoniale consolidato al 31 dicembre 2018 ed il conto economico consolidato dell'esercizio chiuso a tale data del Gruppo Salcef, estratti dal bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2018.

*(iii) Aggregato*

La colonna (iii), denominata "aggregato", include la somma delle precedenti colonne (i) e (ii).

*(iv) Rettifiche pro-forma*

Nel seguito sono descritte le rettifiche pro-forma apportate ai dati storici e le relative assunzioni.

*(iv. A) INDSTARS 3 conto economico 12 mesi*

INDSTARS 3 chiude il proprio esercizio sociale al 30 giugno. Per la predisposizione delle Informazioni Finanziarie Pro-forma è stato utilizzato il bilancio intermedio al 31 dicembre 2018, che comprende il conto economico di INDSTARS 3 per il periodo di sei mesi dal 1° luglio 2018 al 31 dicembre 2018.

Al fine di rappresentare l'attività di INDSTARS 3 per un orizzonte temporale annuale omogeneo ai dati economici di Salcef, i dati economici di INDSTARS 3 sono rettificati per tenere conto dei sei mesi dal 1° gennaio 2018 al 30 giugno 2018. Tali dati sono stati calcolati sottraendo dai dati del conto economico al 30 giugno 2018, estratti dal bilancio d'esercizio al 30 giugno 2018 approvato dal consiglio di amministrazione di INDSTARS 3 del 20 settembre 2018, i dati relativi al periodo di sei mesi al 31 dicembre 2017, presentati quali dati comparativi all'interno del bilancio intermedio al 31 dicembre 2018, come indicato nella tabella che segue (sono riportate solo le voci di conto economico non a saldo zero).

<i>in migliaia di Euro</i>	<b>30 giugno 2018</b>	<b>31 dicembre 2017</b>	<b>1 gennaio 2018 – 30 giugno 2018</b>
	<b>12 mesi</b>	<b>6 mesi</b>	<b>6 mesi</b>
<b>A) Valore della produzione</b>			
Altri ricavi e proventi	2	-	2
<b>Totale valore della produzione (A)</b>	<b>2</b>	<b>-</b>	<b>2</b>
<b>B) Costi della produzione</b>			
Per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	-1	-1	-
Per servizi	-659	-233	-426
Per godimento di beni di terzi	-2	-1	-1
Ammortamenti e svalutazioni:			
- <i>Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali</i>	-708	-204	-504
Totale ammortamenti e svalutazioni	-708	-204	-504
Oneri diversi di gestione	-20	-	-20
<b>Totale costi della produzione (B)</b>	<b>-1.390</b>	<b>-439</b>	<b>-951</b>
<b>Differenza fra valore e costi della produzione (A - B)</b>	<b>-1.388</b>	<b>-439</b>	<b>-949</b>
<b>C) Proventi e oneri finanziari</b>			
Altri proventi finanziari			
- <i>Proventi diversi dai precedenti</i>	1.236	260	976
Totale altri proventi finanziari	1.236	260	976
<b>Totale proventi e oneri finanziari (C)</b>	<b>1.236</b>	<b>260</b>	<b>976</b>
<b>D) Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie</b>			
<b>Totale rettifiche di valore di attività e passività finanziarie (D)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Risultato prima delle imposte (A - B +/- C +/- D)</b>	<b>-152</b>	<b>-179</b>	<b>27</b>

<b>Utile (Perdita) dell'esercizio</b>	<b>-152</b>	<b>-179</b>	<b>27</b>
Utile (Perdita) di pertinenza di terzi	-	-	-
<b>Utile (Perdita) dell'esercizio di Gruppo</b>	<b>-152</b>	<b>-179</b>	<b>27</b>

Le informazioni economiche INDSTARS 3 per il periodo dal 1° gennaio 2018 al 30 giugno 2018 non sono state assoggettate a revisione contabile.

*(iv. B) – Fusione*

Nell'Accordo Quadro, è prevista la distribuzione di riserve per un ammontare complessivo pari a Euro 50.000 migliaia agli azionisti ordinari di INDSTARS 3, diversi dagli azionisti che abbiano esercitato il diritto di recesso con riferimento alla Fusione, e agli azionisti titolari di azioni speciali.

La rettifica pro-forma dello stato patrimoniale riflette quindi la riduzione delle disponibilità liquide di Euro 50.000 migliaia e la corrispondente riduzione del patrimonio netto.

A fronte della riduzione delle disponibilità liquide è rilevata nel conto economico la riduzione dei proventi finanziari di Euro 483 migliaia, al lordo di un effetto fiscale Euro 116 migliaia.

*(iv. C) Distribuzione dividendo Salcef*

Come sopra precisato, ai sensi dell'Accordo Quadro era prevista la distribuzione di un dividendo straordinario di Euro 30.000 migliaia in favore dei Precedenti Soci Salcef, deliberata dall'Assemblea dell'Emittente in data 14 giugno 2019.

Le rettifiche pro-forma nello stato patrimoniale rappresentano la rilevazione della distribuzione del dividendo tramite la riduzione delle disponibilità liquide per Euro 30.000 migliaia e la corrispondente riduzione del patrimonio netto per pari importo.

A fronte della riduzione delle disponibilità liquide, è rilevata nel conto economico la riduzione dei proventi finanziari di Euro 176 migliaia, con un relativo effetto fiscale di Euro 42 migliaia.

*(iv D) – Altre rettifiche*

La colonna include le spese connesse alla realizzazione dell'Operazione Rilevante, non già riflesse nei bilanci alla base delle Informazioni Finanziarie Pro-forma, riferibili ai costi per consulenze e *due diligence* da sostenersi da parte di INDSTARS 3 e dell'Emittente e alle commissioni differite dovute al *global coordinator* e *joint bookrunner* in sede di ammissione alle negoziazioni delle azioni ordinarie e dei warrant di INDSTARS 3 sul mercato AIM Italia.

INDSTARS 3 e Salcef hanno stimato costi di consulenza considerati accessori al perfezionamento dell'Operazione rilevante, quali costi di *due diligence* di business, finanziaria e legale finalizzata alla valutazione della Società *target* e costi accessori alla Fusione (spese notarili, imposta di registro, etc.) per complessivi Euro 4.360 migliaia, non ancora contabilizzati al 31 dicembre 2018. La colonna include la rettifica pro-forma relativa alla capitalizzazione di tali costi e l'iscrizione del relativo debito verso fornitori. L'importo complessivo di Euro 4.360 migliaia è stato portato ad incremento delle immobilizzazioni immateriali alla voce "Costi di impianto e ampliamento" ed è assunto essere ammortizzato in quote costanti in un orizzonte temporale di 5 anni. La relativa quota di ammortamento riflessa nel conto economico consolidato pro-forma è pari ad Euro 872 migliaia, al lordo di un effetto fiscale di Euro 243 migliaia.

Come sopra anticipato, la colonna include, inoltre, la rilevazione delle commissioni previste in caso di perfezionamento dell'Operazione Rilevante: in sede di aumento di capitale e contestuale ammissione alle negoziazioni delle azioni ordinarie e warrant di INDSTARS 3 sul mercato AIM Italia, il *global coordinator* e *joint bookrunner* ha infatti accettato di subordinare parte delle proprie commissioni, per un importo

determinato in funzione del valore dei recessi, al completamento dell'Operazione Rilevante. L'importo di tali commissioni, essendo stati esercitati i diritti di recesso per un ammontare pari al 29,75% delle somme vincolate sul conto corrente vincolato, è pari complessivamente ad Euro 1.433 migliaia, portato ad incremento delle immobilizzazioni immateriali, quale onere pluriennale relativo alla quotazione, nella voce "Costi di impianto e di ampliamento", con un conseguente incremento di pari importo del relativo debito verso fornitori.

Tale onere è assunto essere ammortizzato in quote costanti in un orizzonte temporale di 5 anni, la relativa quota di ammortamento pari ad Euro 269 migliaia e il relativo effetto fiscale pari ad Euro 75 migliaia sono riflessi nel conto economico.

(v) – *Pro forma*

La colonna (v) denominata "Pro-forma" include rispettivamente lo stato patrimoniale consolidato pro-forma e il conto economico consolidato pro forma derivanti dalla somma delle precedenti colonne.

### 3.4.2 Informazioni finanziarie pro-forma al 30 giugno 2019

#### Stato patrimoniale consolidato pro-forma al 30 giugno 2019

Nella tabella seguente è rappresentato lo stato patrimoniale consolidato pro-forma al 30 giugno 2019.

*Stato patrimoniale consolidato pro-forma attivo*

in migliaia di Euro	Industrial Stars of Italy 3 (i)	Gruppo Salcef (ii)	Aggregato (iii)	Rettifiche pro forma (v)				Pro-forma (v)
				INDSTARS 3 mesi 2018 (iv. A)	Fusione (iv. B)	Dividendo (iv. C)	Altre rettifiche (iv. D)	
<b>ATTIVO</b>								
<b>A) Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti</b>	-	-	-					-
<b>B) Immobilizzazioni</b>								
<b>I. Immobilizzazioni immateriali</b>								
Costi di impianto e ampliamento	-	20	20				5.793	5.813
Diritti di brevetto industriale e di utilizzazione delle opere dell'ingegno	-	305	305					305
Avviamento	-	1.738	1.738					1.738
Immobilizzazioni in corso e acconti	-	4.183	4.183				-2.396	1.787
Altre	309	1.210	1.519					1.519
<b>Totale Immobilizzazioni immateriali</b>	<b>309</b>	<b>7.456</b>	<b>7.765</b>				<b>3.397</b>	<b>11.162</b>
<b>II. Immobilizzazioni materiali</b>								
Terreni e fabbricati	-	7.778	7.778					7.778
Impianti e macchinario	-	35.866	35.866					35.866
Attrezzature industriali e commerciali	-	1.437	1.437					1.437
Altri beni	1	1.682	1.683					1.683
Immobilizzazioni in corso e acconti	-	21.795	21.795					21.795
<b>Totale Immobilizzazioni materiali</b>	<b>1</b>	<b>68.558</b>	<b>68.559</b>					<b>68.559</b>



<b>III. Immobilizzazioni finanziarie</b>							
1) Partecipazioni in:							
- imprese controllate	-	256	256				256
- imprese collegate	-	38	38				38
- altre imprese	-	2	2				2
Totale partecipazioni	-	296	296				296
Crediti:							
Verso imprese collegate							
- <i>esigibili entro l'esercizio successivo</i>	-	678	678				678
- <i>esigibili oltre l'esercizio successivo</i>	-	-	-				-
Totale crediti verso imprese collegate	-	678	678				678
Verso altri							
- <i>esigibili entro l'esercizio successivo</i>	-	133	133				133
- <i>esigibili oltre l'esercizio successivo</i>	-	229	229				229
Totale crediti verso altri	-	362	362				362
Totale crediti	-	1.040	1.040				1.040
Altri titoli	-	1	1				1
<b>Totale Immobilizzazioni finanziarie</b>	-	<b>1.337</b>	<b>1.337</b>				<b>1.337</b>
<b>Totale Immobilizzazioni (B)</b>	<b>310</b>	<b>77.351</b>	<b>77.661</b>			<b>3.397</b>	<b>81.058</b>
<b>C) Attivo circolante</b>							
<b>I. Rimanenze</b>							
Materie prime, sussidiarie e di consumo	-	2.886	2.886				2.886
Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	-	3.026	3.026				3.026
Lavori in corso su ordinazione	-	129.324	129.324				129.324
<b>Totale Rimanenze</b>	-	<b>135.236</b>	<b>135.236</b>				<b>135.236</b>
<b>II. Crediti</b>							
Crediti verso clienti							
- <i>esigibili entro l'esercizio successivo</i>	-	56.781	56.781				56.781
- <i>esigibili oltre l'esercizio successivo</i>	-	12.483	12.483				12.483
Totale crediti verso clienti	-	69.264	69.264				69.264
Crediti verso imprese controllate	-	3.189	3.189				3.189
Crediti verso imprese collegate	-	372	372				372
Crediti tributari	834	13.912	14.746				14.746
Imposte anticipate	1.235	2.338	3.573				3.573
Crediti verso altri	125	5.300	5.425				5.425
<b>Totale Crediti</b>	<b>2.194</b>	<b>94.375</b>	<b>96.569</b>				<b>96.569</b>
<b>Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni</b>	-	-	-				-
<b>Disponibilità liquide</b>							
Depositi bancari e postali	152.865	20.597	173.462	-50.000	-30.000		93.462
Denaro e valori in cassa	-	26	26				26
<b>Totale Disponibilità liquide</b>	<b>152.865</b>	<b>20.623</b>	<b>173.488</b>	<b>-50.000</b>	<b>-30.000</b>		<b>93.488</b>

<b>Totale Attivo circolante (C)</b>	<b>155.059</b>	<b>250.234</b>	<b>405.293</b>		<b>-50.000</b>	<b>-30.000</b>		<b>325.293</b>
<b>D) Ratei e risconti attivi</b>	<b>223</b>	<b>4.835</b>	<b>5.058</b>					<b>5.058</b>
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>155.592</b>	<b>332.420</b>	<b>488.012</b>		<b>-50.000</b>	<b>-30.000</b>	<b>3.397</b>	<b>411.409</b>

*Stato patrimoniale consolidato pro-forma passivo*

				Rettifiche pro forma (v)				
<i>in migliaia di Euro</i>	Industrial Stars of Italy 3 (i)	Gruppo Salcef (ii)	Aggregato (iii)	INDSTARS 3 6 mesi 2018 (iv. A)	Fusione (iv. B)	Dividendo (iv. C)	Altre rettifiche (iv. D)	Pro- forma (v)
<b>PASSIVO</b>								
<b>A) Patrimonio netto</b>								
<b>Totale patrimonio netto di Gruppo</b>	<b>154.967</b>	<b>126.424</b>	<b>281.391</b>		<b>-50.000</b>			<b>231.391</b>
Totale patrimonio netto di terzi	-	-	-					-
<b>Totale Patrimonio netto consolidato (A)</b>	<b>154.967</b>	<b>126.424</b>	<b>281.391</b>		<b>-50.000</b>			<b>231.391</b>
<b>B) Fondi per rischi e oneri</b>								
Per imposte, anche differite	-	784	784					784
Strumenti finanziari derivati passivi	-	29	29					29
Altri	-	1.429	1.429					1.429
<b>Totale Fondi per rischi e oneri (B)</b>	<b>-</b>	<b>2.242</b>	<b>2.242</b>					<b>2.242</b>
<b>C) Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato</b>	<b>-</b>	<b>907</b>	<b>907</b>					<b>907</b>
<b>D) Debiti</b>								
Debiti verso banche								
- esigibili entro l'esercizio successivo	-	21.304	21.304					21.304
- esigibili oltre l'esercizio successivo	-	21.051	21.051					21.051
Totale debiti verso banche	-	42.355	42.355					42.355
Acconti	-	3.678	3.678					3.678
Debiti verso fornitori	602	98.529	99.131				3.397	102.528
Debiti verso imprese controllate	-	256	256					256
Debiti verso imprese collegate	-	1.026	1.026					1.026
Debiti tributari	17	18.580	18.597					18.597
Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale	-	1.602	1.602					1.602
Altri debiti	6	36.795	36.801			-30.000		6.801
<b>Totale Debiti (D)</b>	<b>625</b>	<b>202.821</b>	<b>203.446</b>			<b>-30.000</b>	<b>3.397</b>	<b>176.843</b>
<b>E) Ratei e risconti passivi</b>	<b>-</b>	<b>26</b>	<b>26</b>					<b>26</b>
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>155.592</b>	<b>332.420</b>	<b>488.012</b>		<b>-50.000</b>	<b>-30.000</b>	<b>3.397</b>	<b>411.409</b>

**Conto economico consolidato pro-forma per i sei mesi chiusi al 30 giugno 2019**

Nella tabella seguente è rappresentato il conto economico consolidato pro-forma per i sei mesi chiusi al 30 giugno 2019.

in migliaia di Euro	Industrial Stars of Italy 3 (i)	Gruppo Salcef (ii)	Aggregato (iii)	Rettifiche pro forma (v)				Pro-forma (v)
				INDSTARS 3 6 mesi (iv. A)	Fusione (iv. B)	Dividendo (iv. C)	Altre rettifiche (iv. D)	
<b>A) Valore della produzione</b>								
Ricavi delle vendite e prestazioni	-	110.709	110.709	-				110.709
Variazione rimanenze prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	-	-943	-943	-				-943
Variazione dei lavori in corso su ordinazione	-	32.730	32.730	-				32.730
Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	-	11.471	11.471	-				11.471
Altri ricavi e proventi	7	708	715	-7				708
<b>Totale Valore della produzione (A)</b>	<b>7</b>	<b>154.675</b>	<b>154.682</b>	<b>-7</b>				<b>154.675</b>
<b>B) Costi della produzione</b>								
Per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	7	33.369	33.376	-				33.376
Per servizi	1.034	55.758	56.792	-352				56.440
Per godimento di beni di terzi	4	3.056	3.060	-1				3.059
Per il personale:								
- salari e stipendi	-	19.384	19.384	-				19.384
- oneri sociali	-	6.137	6.137	-				6.137
- trattamento di fine rapporto	-	947	947	-				947
- altri costi	-	110	110	-				110
Totale costi per il personale	-	26.578	26.578	-				26.578
Ammortamenti e svalutazioni:								
- ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	1.017	533	1.550	-513			580	1.617
- ammortamento delle immobilizzazioni materiali	-	5.274	5.274	-				5.274
Totale ammortamenti e svalutazioni	1.017	5.807	6.824	-513			580	6.891
Variazione delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	-	454	454	-				454
Accantonamento per rischi	-	20	20	-				20
Oneri diversi di gestione	21	1.184	1.205	-5				1.200
<b>Totale Costi della produzione (B)</b>	<b>2.083</b>	<b>126.226</b>	<b>128.309</b>	<b>-871</b>			<b>580</b>	<b>128.018</b>
<b>Differenza tra valori e costi della produzione (A - B)</b>	<b>-2.076</b>	<b>28.449</b>	<b>26.373</b>	<b>864</b>			<b>-580</b>	<b>26.657</b>
<b>C) Proventi e oneri finanziari</b>								
Proventi da partecipazioni	-	-	-	-				-
Altri proventi finanziari								

- proventi diversi dai precedenti	1.161	69	1.230	-473	-229	-14		514
Totale altri proventi finanziari	1.161	69	1.230	-473	-229	-14		514
Interessi e altri oneri finanziari	-	-546	-546	-				-546
Utili (perdite) su cambi								
- utili su cambi	-	388	388	-				388
- perdite su cambi	-	-297	-297	-				-297
Totale utili (perdite) su cambi	-	91	91	-				91
<b>Totale proventi e oneri finanziari (C)</b>	<b>1.161</b>	<b>-386</b>	<b>775</b>	<b>-473</b>	<b>-229</b>	<b>-14</b>		<b>59</b>
<b>D) Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie</b>								
Rivalutazioni	-	-	-	-				-
Svalutazioni	-	-	-	-				-
<b>Totale Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie (D)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>				<b>-</b>
<b>Risultato prima delle imposte (A - B +/- C +/- D)</b>	<b>-915</b>	<b>28.063</b>	<b>27.148</b>	<b>391</b>	<b>-229</b>	<b>-14</b>	<b>-580</b>	<b>26.716</b>
Imposte sul reddito								
- imposte dell'esercizio	-1.235	9.098	7.863	-	-55	-3	-162	7.643
- imposte anticipate/differite	-	63	63	-				63
- imposte esercizi precedenti	-	-	0	-				0
Totale imposte sul reddito	-1.235	9.161	7.926	-	-55	-3	-162	7.706
<b>Utile (Perdita) dell'esercizio</b>	<b>320</b>	<b>18.902</b>	<b>19.222</b>	<b>391</b>	<b>-174</b>	<b>-11</b>	<b>-418</b>	<b>19.010</b>
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	-	-	-	-				-
<b>Utile (Perdita) dell'esercizio di Gruppo</b>	<b>320</b>	<b>18.902</b>	<b>19.222</b>	<b>391</b>	<b>-174</b>	<b>-11</b>	<b>-418</b>	<b>19.010</b>

#### Note esplicative alle Informazioni Finanziarie Pro-forma al 30 giugno 2019

Di seguito sono brevemente descritte le scritture pro-forma effettuate per la predisposizione delle Informazioni Finanziarie Pro-forma.

##### (i) INDSTARS 3

La colonna (i) include rispettivamente lo stato patrimoniale al 30 giugno 2019 e il conto economico dell'esercizio chiuso a tale data di INDSTARS 3, estratti dal bilancio d'esercizio di INDSTARS 3 al 30 giugno 2019.

##### (ii) Salcef

La colonna (ii) include rispettivamente lo stato patrimoniale consolidato al 30 giugno 2019 e il conto economico consolidato per il periodo di sei mesi chiuso al 30 giugno 2019 del Gruppo Salcef al 30 giugno 2019, estratti dal bilancio consolidato intermedio di Salcef al 30 giugno 2019.

##### (iii) Aggregato

La colonna (iii), denominata "aggregato", include la somma delle precedenti colonne (i) e (ii).

##### (iv) Rettifiche pro-forma

Nel seguito sono descritte le rettifiche pro-forma apportate ai dati storici e le relative assunzioni.

*(iv. A) INDSTARS 3 conto economico 6 mesi*

INDSTARS 3 chiude il proprio esercizio sociale al 30 giugno. Per la predisposizione delle Informazioni Finanziarie Pro-forma è stato utilizzato il bilancio d'esercizio al 30 giugno 2019, che comprende il conto economico della società per il periodo di dodici mesi dal 1° luglio 2018 al 30 giugno 2019.

Al fine di rappresentare l'attività della società per un orizzonte temporale semestrale omogeneo ai dati economici dell'Emittente, i dati economici di INDSTARS 3 sono rettificati sottraendo dai dati del conto economico al 30 giugno 2019, estratti dal bilancio d'esercizio al 30 giugno 2019 approvato dal consiglio di amministrazione di INDSTARS 3 del 19 settembre 2019, i dati relativi al periodo di sei mesi al 31 dicembre 2018, presentati nel bilancio intermedio al 31 dicembre 2018.

*(iv. B) – Fusione*

Come sopra precisato, ai sensi dell'Accordo Quadro è prevista la distribuzione di riserve per un ammontare complessivo pari a Euro 50.000 migliaia agli azionisti ordinari di INDSTARS 3, diversi dagli azionisti che abbiano esercitato il diritto di recesso con riferimento alla Fusione, e agli azionisti titolari di azioni speciali.

La rettifica pro-forma dello stato patrimoniale riflette quindi la riduzione delle disponibilità liquide di Euro 50.000 migliaia e la corrispondente riduzione del patrimonio netto.

A fronte della riduzione delle disponibilità liquide è rilevata nel conto economico la riduzione dei proventi finanziari di Euro 229 migliaia, al lordo di un effetto fiscale Euro 55 migliaia.

*(iv. C) Distribuzione dividendo Salcef*

Ai sensi dell'Accordo Quadro era prevista, preliminarmente all'efficacia della Fusione, la distribuzione di un dividendo straordinario di Euro 30.000 migliaia in favore dei Precedenti Soci Salcef, deliberata dall'Assemblea dell'Emittente in data 14 giugno 2019.

Le rettifiche pro-forma nello stato patrimoniale rappresentano la rilevazione della distribuzione del dividendo tramite la riduzione delle disponibilità liquide per Euro 30.000 migliaia e la corrispondente riduzione del debito verso soci per pari importo.

A fronte della riduzione delle disponibilità liquide è rilevata nel conto economico la riduzione dei proventi finanziari di Euro 14 migliaia, con un relativo effetto fiscale di Euro 3 migliaia.

*(iv D) – Altre rettifiche*

La colonna include le spese connesse alla realizzazione dell'Operazione Rilevante, non già riflesse nei bilanci alla base delle Informazioni Finanziarie Pro-forma, riferibili ai costi per consulenze e *due diligence* da sostenersi da parte di INDSTARS 3 e di Salcef e alle commissioni differite dovute al *global coordinator* e *joint bookrunner* in sede di ammissione a negoziazione delle azioni ordinarie e dei warrant di INDSTARS 3 sul mercato AIM Italia.

INDSTARS 3 e Salcef hanno determinato costi di consulenza considerati accessori al perfezionamento dell'Operazione rilevante, quali costi di *due diligence* di business, finanziaria e legale finalizzata alla valutazione della Società *target* e costi accessori alla Fusione (spese notarili, imposta di registro, etc.) per complessivi Euro 4.360 migliaia, dei quali Euro 2.396 migliaia già contabilizzati al 30 giugno 2019 nella voce "Immobilizzazioni in corso e acconti". La colonna include la rettifica pro-forma relativa alla capitalizzazione dei costi residui da sostenere, pari ad Euro 1.964 migliaia e l'iscrizione del relativo debito verso fornitori, nonché la riclassifica dei costi già contabilizzati dalla voce "Immobilizzazioni in corso e acconti" alla voce "Costi di impianto e di ampliamento". L'importo complessivo di Euro 4.360 migliaia è stato portato ad incremento delle immobilizzazioni immateriali alla voce "Costi di impianto e ampliamento" ed è assunto essere ammortizzato in quote costanti in un orizzonte temporale di 5 anni. La relativa quota di ammortamento riflessa nel conto economico consolidato pro-forma è pari ad Euro 436 migliaia, al lordo

di un effetto fiscale di Euro 122 migliaia.

Come sopra anticipato, la colonna include, inoltre, la rilevazione delle commissioni previste in caso di perfezionamento dell'Operazione Rilevante: in sede di aumento di capitale e contestuale ammissione a negoziazione delle azioni ordinarie e warrant di INDSTARS 3 sul mercato AIM Italia, il *global coordinator* e *joint bookrunner* ha infatti accettato di subordinare parte delle proprie commissioni, per un importo determinato in funzione del valore degli eventuali recessi, al completamento dell'Operazione Rilevante. L'importo di tali commissioni, essendo stati esercitati i diritti di recesso per un ammontare pari al 29,75% delle somme vincolate, è pari complessivamente ad Euro 1.433 migliaia, portato ad incremento delle immobilizzazioni immateriali, quale onere pluriennale relativo alla quotazione, nella voce "Costi di impianto e di ampliamento", con un conseguente incremento di pari importo del relativo debito verso fornitori.

Tale onere è assunto essere ammortizzato in quote costanti in un orizzonte temporale di 5 anni, la relativa quota di ammortamento pari ad Euro 134 migliaia e il relativo effetto fiscale pari ad Euro 37 migliaia sono riflessi nel conto economico.

*(v) – Pro forma*

La colonna (v) denominata "Pro-forma" include rispettivamente lo stato patrimoniale consolidato pro-forma e il conto economico consolidato pro forma derivanti dalla somma delle precedenti colonne.

#### 4. FATTORI DI RISCHIO

L'investimento negli Strumenti Finanziari comporta un elevato grado di rischio e presenta gli elementi di rischio tipici di un investimento in strumenti finanziari negoziati su un mercato non regolamentato qual è l'AIM.

Al fine di effettuare un corretto apprezzamento dell'investimento, gli investitori sono invitati a valutare gli specifici fattori di rischio relativi alla Società ed al Gruppo, al settore di attività in cui esso opera e agli Strumenti Finanziari.

Il verificarsi di una o più delle circostanze descritte in uno dei seguenti fattori di rischio potrebbe incidere negativamente sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria della Società e del Gruppo e sulle loro prospettive. Tali effetti negativi sulla Società, sul Gruppo e sugli Strumenti Finanziari si potrebbero, inoltre, verificare qualora sopraggiungessero eventi, oggi non noti alla Società, tali da esporre la stessa ed il Gruppo ad ulteriori rischi o incertezze ovvero qualora i fattori di rischio oggi ritenuti non significativi lo divengano a causa di circostanze sopravvenute.

I fattori di rischio descritti nel presente Capitolo "Fattori di Rischio" devono essere letti congiuntamente alle informazioni contenute nel Documento di Ammissione.

I rinvii ai Capitoli e ai Paragrafi si riferiscono ai Capitoli e ai Paragrafi del Documento di Ammissione.

##### 4.1 Fattori di rischio relativi all'Emittente

###### 4.1.1 *Rischi connessi alla concentrazione dei ricavi*

In ragione della concentrazione dei ricavi, eventuali problematiche nei rapporti commerciali con i principali clienti del Gruppo o il venir meno di tali rapporti potrebbero comportare effetti negativi anche significativi sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria di Salcef e del Gruppo.

In particolare, alla Data del Documento di Ammissione i ricavi del Gruppo sono fortemente concentrati in un unico soggetto: Rete Ferroviaria Italiana S.p.A. ("**RFI**"), società gestore dell'infrastruttura ferroviaria italiana. Al 31 dicembre 2018 e al 30 giugno 2019 i ricavi generati dalle commesse in favore di RFI hanno rappresentato, rispettivamente, circa l'80% e il 70% del totale dei ricavi del Gruppo.

Il Gruppo è quindi esposto al rischio (i) che i programmi di investimento di RFI possano essere modificati negativamente anche a causa del contesto macroeconomico di riferimento con conseguente riduzione degli ordini nei confronti dell'Emittente e delle società del Gruppo Salcef e (ii) che i rapporti con RFI possano interrompersi per qualsiasi motivo.

Sebbene i rapporti in essere con RFI siano consolidati nel tempo (oltre 30 anni) e i rapporti verso il committente siano rappresentati principalmente da commesse pluriennali relative al triennio 2019-2021 che tuttavia prevedono solitamente in capo al committente il diritto di recesso *ad nutum*, non è possibile escludere che RFI (i) possa ridurre gli ordini ovvero (ii) interrompere i rapporti con il Gruppo con conseguenti effetti negativi anche significativi sull'attività, sulle prospettive e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente e/o del Gruppo.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, del Documento di Ammissione.

###### 4.1.2 *Rischi connessi ai contratti di appalto*

Il Gruppo è esposto ai rischi derivanti dall'ammontare, dalla frequenza, dai requisiti e dalle condizioni tecnico-economiche dei bandi di gara per gli appalti emessi dalla pubblica amministrazione, da organismi di diritto pubblico e da altri committenti o, nonché dell'eventuale mancata aggiudicazione degli stessi e/o mancata o ritarda assegnazione delle relative commesse.

Alla Data del Documento di Ammissione i ricavi del Gruppo Salcef sono fortemente concentrati in un unico soggetto, RFI, società gestore dell'infrastruttura ferroviaria nazionale. In particolare, le società del Gruppo erogano i servizi in favore di RFI, di organismi di diritto pubblico ovvero di committenti privati ove siano aggiudicatari dei relativi contratti d'appalto all'esito di una procedura di gara, anche ad evidenza pubblica. Tali contratti di appalto hanno solitamente una durata pluriennale, consentendo al Gruppo di pianificare la propria attività per gli esercizi futuri.

In particolare, i contratti di appalto prevedono solitamente il diritto di recesso *ad nutum* in capo al committente, nonché il diritto di quest'ultimo a risolvere il contratto - oltre che per accertato grave inadempimento dell'appaltatore - anche, *inter alia*, nei seguenti casi: 1) ritardo della progettazione esecutiva o nell'esecuzione dei lavori; 2) perdita dei requisiti generali richiesti per la partecipazione al bando pubblico di gara; 3) mancata approvazione del progetto esecutivo redatto dall'appaltatore; 4) mancato pagamento da parte dell'appaltatore nei confronti delle maestranze; 5) aver commesso una grave inosservanza dei piani di sicurezza ovvero degli obblighi in qualità di datore di lavoro; 6) violazione delle norme in materia di proprietà intellettuale.

Fermo quanto sopra, non vi sono certezze in merito né al numero di appalti banditi anche dagli enti pubblici ed alla loro frequenza né circa il fatto che nuovi bandi offrano condizioni tecnico-economiche di interesse per il Gruppo.

Inoltre, le società del Gruppo sono soggette al rischio di trovarsi nell'impossibilità di partecipare a gare pubbliche per la mancanza di determinati requisiti richiesti dai singoli bandi e, di conseguenza, di non avere la possibilità, per gli stessi motivi, di aggiudicarsi nuove concessioni o *sub*-concessioni o di incorrere in cause di esclusione o revoca dagli stessi. In particolare, ai sensi delle norme di cui all'art. 80, co. 1 e 80, co. 5 lett. c), c-bis) e f-bis) del D.lgs. 50/2016 (il "**Codice dei Contratti Pubblici**"), in materia di requisiti soggettivi di partecipazione alle gare (e relative cause di esclusione) e connessi oneri dichiarativi, ai fini della partecipazione alle gare ad evidenza pubblica, le società del Gruppo Salcef di volta in volta interessate sono tenute a dichiarare il possesso di specifici requisiti soggettivi e di qualificazione in base al tipo di prestazione richiesta (e.g. lavori e/o servizi e/o forniture), che devono essere posseduti sia nel corso della gara che per tutta la durata del contratto e permanere anche nel caso in cui si effettuino operazioni societarie che riguardino tali società. Alla Data del Documento di Ammissione, le società del Gruppo sono titolari, tra l'altro, di attestazione SOA, ossia la certificazione obbligatoria per la partecipazione a gare d'appalto per l'esecuzione di appalti pubblici di lavori che comprova il possesso dei requisiti di qualificazione per l'esecuzione di lavori pubblici di importo pari o superiore a Euro 150.000, nonché sono iscritte presso gli albi gestiti dai principali committenti.

In ragione di quanto sopra, sebbene il Gruppo si impegni costantemente nell'adeguamento delle proprie strutture anche ai fini della partecipazione a nuove gare non vi è certezza in merito: (i) al possesso da parte delle società del Gruppo dei requisiti richiesti per la partecipazione a futuri bandi di gara né circa il loro successivo mantenimento; (ii) all'esito favorevole per il Gruppo delle gare d'appalto, (iii) alla ri-aggiudicazione dell'appalto alle medesime condizioni economiche; (iv) al rinnovo degli appalti in essere, ovvero (v) alla corretta interpretazione del quadro normativo circa gli obblighi informativi e dichiarativi previsti dall'art. 80 del Codice dei Contratti Pubblici. Inoltre, l'aggiudicazione di nuovi contratti pubblici è caratterizzata da una costante alea di incertezza, in ragione, da un lato, della sempre crescente competitività degli operatori di settore, nonché, dall'altro, dell'eventuale impugnazione in sede giudiziaria amministrativa dell'aggiudicazione da parte di concorrenti esclusi ovvero non aggiudicatari ovvero dal sorgere di controversie con le stazioni appaltanti.

Qualora il Gruppo (i) non risultasse possedere i requisiti soggettivi e di qualificazione per la partecipazione alle gare ad evidenza pubblica anche alla luce del complesso quadro normativo e giurisprudenziale di riferimento ovvero (ii) non adempisse correttamente agli obblighi informativi e dichiarativi previsti dall'art. 80 del Codice dei Contratti Pubblici, (iii) non riuscisse ad ottenere l'aggiudicazione di nuove gare d'appalto e/o (iv) risultasse soccombente in eventuali giudizi promossi da terzi o dalle stesse stazioni appaltanti in



relazione a gare vinte e/o all'esecuzione dei relativi contratti e/o (v) in ragione della pendenza di tali giudizi incorresse in ritardi nell'assegnazione di commesse aggiudicate, ciò potrebbe comportare gravi effetti negativi sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Salcef, nonché sulle relative prospettive di crescita.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.1, del Documento di Ammissione.

#### **4.1.3 *Rischi connessi alla dipendenza dell'attività del Gruppo Salcef da figure chiave del management***

Il Gruppo è gestito da un *management* che ha contribuito e contribuisce in maniera rilevante allo sviluppo e al successo delle strategie della stessa avendo maturato un'esperienza significativa nel settore di attività in cui lo stesso opera. In particolare, l'attività, la direzione e lo sviluppo dell'Emittente dipendono in misura significativa dalle capacità, competenze, dalle relazioni personali e dall'apporto professionale dell'Amministratore Delegato Valeriano Salciccia, dei membri del Consiglio di Amministrazione, nonché del personale dirigente dell'Emittente.

Sebbene il Gruppo sia dotato e disponga di una struttura capace di assicurare la continuità nella gestione delle attività svolte, non si può escludere che qualora una o più di tali figure chiave cessino di ricoprire il ruolo fino ad ora svolto e l'Emittente non sia in grado di sostituirli tempestivamente con figure adeguate, ciò possa avere un effetto negativo sulla capacità competitiva e sulla crescita dell'Emittente e condizionarne gli obiettivi previsti, con possibili effetti negativi sull'attività e sulle prospettive di crescita dell'Emittente e/o del Gruppo nonché sulla loro situazione economica, patrimoniale e finanziaria.

Inoltre, si segnala che l'Amministratore Delegato Valeriano Salciccia è stato rinviato a giudizio, con prima udienza fissata per il 10 gennaio 2020, a seguito di precedenti rinvii, per il reato di cui all'articolo 2 del D.lgs. 74/2000. In particolare, la fattispecie penale contestata trae origine dalla predisposizione e sottoscrizione delle dichiarazioni fiscali dell'Emittente del 2010 e 2011 effettuate dall'amministratore unico della società *pro tempore* in carica sino al 19 aprile 2013 (e non, quindi, dal Sig. Valeriano Salciccia). A tal riguardo si segnala che l'Emittente ha totalmente pagato il debito erariale contestato e non esistono dunque parti civili nel procedimento e che in data 15 ottobre 2018, il GUP ha emesso, ai sensi dell'art. 444 c.p.p., sentenza per patteggiamento nei confronti dell'amministratore unico della società *pro tempore* che, in ogni caso, a partire dal 19 aprile 2013, non ricopre ruoli di legale rappresentanza di Salcef.

Per quanto attiene alla posizione del Sig. Valeriano Salciccia, a giudizio dei legali del Gruppo pare possibile presagire un esito positivo del procedimento penale, dal momento che lo stesso risulta erroneamente qualificato in sede di indagine preliminare quale responsabile amministrativo dell'Emittente (carica che all'epoca dei fatti non ricopriva, né risulta che a quel tempo ricoprì altri ruoli operativi in detta società). Cionondimeno, non è possibile escludere che l'autorità giudiziaria possa ritenere l'Amministratore Delegato colpevole del reato contestato e condannare lo stesso alla pena prevista dalla norma.

Inoltre, il Consigliere Alessandro di Paolo ha ricevuto un avviso di chiusura delle indagini in relazione al reato di cui all'articolo 2 D.lgs. 74/2000 relativo alle dichiarazioni fiscali di Salcef degli anni 2013 e 2014 effettuate in qualità di amministratore unico della società *pro tempore*. L'udienza del giudice per le indagini preliminari per la decisione in merito all'eventuale rinvio a giudizio è stata fissata per il 20 novembre 2019. Sebbene il legale che assiste il Consigliere Di Paolo ritiene possibile un giudizio prognostico positivo circa l'esito finale del procedimento, non è tuttavia possibile escludere che l'autorità giudiziaria possa ritenere il Consigliere Di Paolo colpevole del reato contestato e condannare lo stesso alla pena prevista dalla norma.

Le vicende di cui sopra potrebbero assumere rilevanza, alla luce del complesso quadro normativo in cui operano le società del Gruppo, sul possesso dei requisiti richiesti per la partecipazione alle gare d'appalto con possibili effetti negativi sull'attività e sulle prospettive della Società e/o del Gruppo, nonché sulla loro situazione economica, patrimoniale e finanziaria. Si segnala, tuttavia, che la Società ha acquisito un parere legale che attesta che le vicende processuali sopra indicate non possano allo stato attuale avere alcuna rilevanza in merito al possesso dei requisiti soggettivi richiesti per la partecipazione alle gare di appalto delle società del Gruppo e/o sui contratti in essere.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 4, Paragrafo 4.1.2 e al Capitolo 10, Paragrafo 10.1.1 e al Capitolo 8 del Documento di Ammissione.

#### **4.1.4 Rischi connessi al perseguimento delle strategie industriali e commerciali**

La capacità del Gruppo di incrementare i propri ricavi e di perseguire gli obiettivi di crescita e sviluppo e di mantenere adeguati livelli di redditività dipende, tra l'altro, dal successo dello stesso nel perseguire la propria strategia, ivi inclusa la crescita per linee esterne, l'ampliamento delle linee di business e gli investimenti nello sviluppo ed acquisto di prodotti e macchinari, che si ritiene possano contribuire alla crescita e al rendimento del Gruppo.

Il successo di tale strategia è in larga misura condizionato dall'esistenza di società le cui caratteristiche rispondano agli obiettivi perseguiti dall'Emittente, dalla capacità del suo *management* di individuare società *target* e di negoziare con gli azionisti le condizioni degli accordi. Le difficoltà potenzialmente connesse alle operazioni di acquisizione, all'ampliamento delle linee di business, ovvero agli investimenti nello sviluppo ed acquisto di prodotti e macchinari potrebbero avere effetti negativi sull'attività e sui risultati dell'Emittente e del Gruppo.

In ragione di quanto sopra, nell'esercitare le proprie attività e perseguire la propria strategia di espansione, il Gruppo sarà esposto a crescenti complessità gestionali e ad una serie di rischi connessi, tra l'altro, alle condizioni economiche, sociali e politiche generali di diversi paesi. A tal riguardo, si segnala che in data 30 luglio 2019 l'Emittente ha perfezionato l'acquisizione del 100% del capitale sociale di Coget, società attiva dal 1983 nella progettazione, costruzione e manutenzione delle linee elettriche di distribuzione e delle linee elettriche di contatto per la trazione elettrica, prevalentemente per il trasporto ferroviario a fronte di un corrispettivo pari ad Euro 6,72 milioni oltre ad un corrispettivo variabile composto (i) da una componente capitale circolante, pari a circa Euro 4,3 milioni e (ii) da una componente *earn out value* 2019 e 2020 massima pari a complessivi Euro 4,56 milioni.

Qualora il Gruppo non fosse in grado di realizzare in tutto o in parte la propria strategia ovvero di realizzarla nei tempi e/o nei modi previsti, o qualora non dovessero risultare corrette le assunzioni di base sulle quali la strategia di espansione è fondata, ciò potrebbe avere un effetto negativo sull'attività e sulle prospettive, nonché sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria del Gruppo.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.4, del Documento di Ammissione.

#### **4.1.5 Rischi relativi a potenziali danni ambientali**

Il Gruppo è esposto al rischio del rallentamento delle attività del Gruppo e di danni a terzi, incidenti o danni ambientali derivanti dal verificarsi di guasti o rotture gravi a impianti, stabilimenti e/o macchinari del Gruppo. Tale rischio è altresì collegato all'utilizzo, da parte di tutte le società del Gruppo, di sostanze potenzialmente pericolose per l'ambiente, ancorché gestite secondo le applicabili norme vigenti.

Benché il Gruppo si adoperi per prevenire questi tipi di rischi, qualora si verificassero incidenti o danni ambientali, lo stesso sarebbe esposto, anche se in presenza di adeguate polizze assicurative, a obblighi risarcitori (non quantificabili e/o prevedibili alla Data del Documento di Ammissione) e a responsabilità,

eventualmente anche di natura penale, nei confronti dei soggetti danneggiati e/o delle autorità competenti e potrebbe subire interruzioni dell'attività produttiva, con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente e/o del Gruppo.

Inoltre, si segnala che sussistono potenziali rischi collegati alla presenza di materiali contenenti amianto nel sito Overail (già Vianini Industria S.r.l.), ubicato presso il Comune di Aprilia, che risulta avere, ai sensi del Protocollo Valutativo proposto dal Centro Regionale Amianto della Regione Lazio, uno stato di conservazione ricadente nella cosiddetta zona "A" del grafico bidimensionale indicante il grado di urgenza dell'intervento di bonifica, che si sostanzia nella non immediata necessità di rimozione delle stesse, ma "nella necessità di monitorare lo stato di conservazione delle lastre annualmente". Tuttavia, Overail ha programmato la bonifica dei suddetti edifici contenenti MCA, mediante la rimozione e lo smaltimento delle lastre ondulate, nell'ambito delle attività di ristrutturazione e/o demolizione degli edifici, previsti dal piano di riqualificazione dell'intero complesso industriale in fase di attuazione.

Si segnala altresì che, in caso di eventuale presenza *in situ* di materiali contaminanti e/o di rifiuti atti a comportare il verificarsi di un'eventuale contaminazione, il Gruppo correrebbe il rischio di essere esposto a obblighi e a responsabilità, non prevedibili alla Data del Documento di Ammissione, eventualmente anche di natura penale, nei confronti dei soggetti danneggiati e/o delle autorità competenti con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente e/o del Gruppo.

Inoltre, si evidenzia che nel medesimo sito Overail è stata rilevata la presenza di un cumulo di materiale inerte interrato. A tal riguardo, nel contesto dell'operazione di acquisto di Overail, Vianini S.p.A., mediante il contratto di compravendita del 27 settembre 2017, si è obbligata ad accantonare a favore del Gruppo Salcef una somma pari a Euro 450.000, a titolo di indennizzo, nel caso in cui si rendessero necessarie eventuali attività di rimozione e smaltimento del cumulo in oggetto, sulla base della richiesta di una qualsivoglia Autorità e nel caso in cui i relativi costi siano accertati a carico di Vianini S.p.A.

In aggiunta a quanto sopra, sempre con riferimento al sito Overail si segnala che la Provincia di Latina ha comunicato in data 24 ottobre 2019 la chiusura del procedimento di diffida, aperto a seguito dell'inottemperanza, rilevata con il verbale di sopralluogo del 14 novembre 2018 di ARPA Lazio, alle disposizioni in materia di acque di prima pioggia e di lavaggio in relazione all'impianto di distribuzione carburante ed al deposito temporaneo presenti *in situ*. Tuttavia, si segnala che a causa della medesima inottemperanza è stato dato avvio ad un procedimento penale di fronte al Tribunale di Latina con il conseguente potenziale rischio di applicazione delle sanzioni penali ai sensi dell'articolo 137, comma 9, del D.lgs. 152/2006.

Infine, l'eventuale inosservanza delle norme applicabili in materia ambientale può determinare l'irrogazione di sanzioni pecuniarie, interdittive e penali così come previste dagli artt. 25-*septies* e 25-*undecies* del D.lgs. 231/2001 e dalle ulteriori norme nei medesimi articoli richiamate e dalle norme in materia di tutela dell'ambiente, con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria del Gruppo.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 4, Paragrafo 4.1.24 e al Capitolo 6, Paragrafo 6.7.4, del Documento di Ammissione.

#### **4.1.6 Rischi connessi alla sicurezza sui luoghi di lavoro**

Il Gruppo è esposto alle conseguenze ovvero alle criticità correlate alla violazione delle norme in materia di salute e sicurezza sui luoghi di lavoro.

In particolare, alla Data del Documento di Ammissione risultano pendenti n. 6 procedimenti penali, 5 dei quali per i reati di cui all'art. 590 c.p. e agli artt. 18, 96 e 97 del D.lgs. 81/2008 nei confronti di persone fisiche che ricoprono ruoli e/o incarichi in ambito di sicurezza sui luoghi di lavoro, ed uno il cui reato

contestato non è stato ancora definito in quanto il procedimento è in fase di indagini.

Con riferimento ai cinque processi penali già avviati, si precisa che due sono ancora in fase istruttoria, due sono in attesa del provvedimento di rinvio a giudizio, e per il quinto è stata pronunciata la richiesta di rinvio a giudizio, con udienza dibattimentale fissata in data 3 dicembre 2019.

In relazione a quanto sopra, si rileva, inoltre, che il numero di infortuni occorsi nell'ultimo triennio è particolarmente elevato e si sono registrate nel tempo denunce di malattie professionali, nessuna tuttavia risulta correlata ad esposizione ad amianto. Per i danni da responsabilità civile, le società del Gruppo hanno stipulato apposite polizze assicurative che, salvo scoperti e franchigie, hanno rimborsato ovvero dovrebbero rimborsare gli esborsi connessi alla maggior parte dei sinistri subiti.

Fermo quanto sopra, non può escludersi che i soggetti imputati nei summenzionati procedimenti penali vengano condannati dai competenti organi giudiziari per i reati contestati e che il Gruppo sia esposto in futuro a responsabilità ovvero rischi correlati a siffatta materia, anche in considerazione delle peculiari modalità in cui lo stesso opera, che spesso implicano l'affidamento di parte delle attività a società sub-appaltatrici.

Pertanto, per quanto non coperto dalle polizze assicurative stipulate, il Gruppo o il suo personale potrebbe essere potenzialmente esposto a condanne, sanzioni, e/o contenziosi ovvero ispezioni afferenti la violazione delle norme in materia di tutela delle condizioni di lavoro, con possibili effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo. Inoltre, l'eventuale mancata conformità alle norme in materia di salute e sicurezza sui luoghi di lavoro e, più in generale, alle norme giuslavoristiche (ivi incluse le disposizioni in materia di assunzioni obbligatorie) potrebbe determinare in astratto il venir meno dei requisiti soggettivi e di qualificazione richiesti ai fini della partecipazione a gare pubbliche con conseguenti possibili gravi effetti negativi sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Salcef.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 4, Paragrafo 4.1.2 del Documento di Ammissione.

#### **4.1.7 Rischi connessi all'esposizione del Gruppo verso istituti finanziari**

Il Gruppo reperisce le proprie risorse finanziarie, oltre che dai flussi derivanti dalla gestione operativa d'impresa, anche tramite il tradizionale canale bancario, mediante i consueti strumenti di finanziamento a medio/lungo termine e mutui.

Al 30 giugno 2019 il Gruppo ha un'esposizione complessiva verso istituti finanziari di Euro 42.354.600 (pari a Euro 43.559.467 al 31 dicembre 2018).

La tabella che segue illustra i principali finanziamenti e gli affidamenti in essere del Gruppo al 31 dicembre 2018 ed al 30 giugno 2019 di importo superiore ad Euro 500 mila.

Società	Istituto finanziario	Contratto	30/06/2019 (€Mgl)	31/12/2018 (€Mgl)
Emittente	Mediocredito Italiano S.p.A.	Finanziamento	624	1.040
Emittente	Banca Nazionale del Lavoro S.p.A.	Finanziamento	2.909	3.736
Emittente	Banca Popolare di Sondrio Soc. Coop.	Finanziamento	3.339	3.995
Emittente	Unione di Banche Italiane S.p.A.	Finanziamento	4.577	0
Euro Ferroviaria	Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.	Finanziamento	0	662
SF	Intesa Sanpaolo S.p.A.	Finanziamento	416	831

SF	Banca Nazionale del Lavoro S.p.A.	Finanziamento	666	1.331
SF	Mediocredito Italiano S.p.A.	Finanziamento	624	1.040
SF	Banco BPM S.p.A.	Finanziamento	2.524	3.144
SF	Unione di Banche Italiane S.p.A.	Finanziamento	2.095	2.926
SF	UniCredit S.p.A.	Finanziamento	2.099	2.930
SF	Credito Emiliano S.p.A.	Finanziamento	1.508	2.005
SF	Deutsche Bank S.p.A.	Finanziamento	1.498	1.996
SF	Crédit Agricole Cariparma S.p.A.	Finanziamento	3.345	4.170
SF	UniCredit S.p.A.	Finanziamento	3.316	4.135
SF	BPER Banca S.p.A.	Finanziamento	2.501	2.995
SF	Credito Emiliano S.p.A.	Finanziamento	2.747	0
SF	BPER Banca S.p.A.	Finanziamento	1.832	0
Overall	Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.	Finanziamento	5.687	6.559
<b>Totale</b>			<b>42.307</b>	<b>43.495</b>

I suddetti contratti di finanziamento, nonché la garanzia rilasciata da Salcef nell'interesse di Overall (già Vianini Industria S.r.l.) in relazione al contratto di finanziamento sottoscritto tra quest'ultima e Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., prevedono termini e condizioni sostanzialmente in linea con la prassi di mercato. In particolare, tali contratti prevedono: (i) consueti obblighi a non trasferire la maggioranza delle quote sociali a persone o gruppi diversi da quelli esistenti al momento della concessione del relativo finanziamento che, ove non rispettati, attribuiscono agli istituti bancari il diritto di risoluzione, recesso e/o decadenza dal beneficio del termine, a seconda dei casi; (ii) i consueti obblighi di informativa e/o di preventiva autorizzazione per le modifiche della compagine sociale o dello Statuto e/o per le operazioni straordinarie (e.g., fusioni, scissioni, cessione o conferimento di azienda o ramo di azienda), nonché in relazione a cambiamenti o eventi di carattere tecnico, amministrativo o giuridico, ancorché noti, che possano modificare sostanzialmente la situazione patrimoniale, economica o finanziaria ovvero in caso di concessione di nuovi finanziamenti che, ove non rispettati, attribuiscono agli istituti bancari il diritto di risoluzione, recesso e/o decadenza dal beneficio del termine, a seconda dei casi; (iii) le consuete clausole di decadenza dal beneficio del termine e le clausole risolutive espresse al verificarsi di eventi pregiudizievoli in capo a Salcef o alle società del Gruppo (quali, a titolo esemplificativo, l'assoggettamento a procedure giudiziali, procedure esecutive o concorsuali e ad eventi societari tali da incidere negativamente sulla situazione patrimoniale di Salcef); nonché (iv) i consueti eventi di risoluzione del contratto o di recesso in caso, a titolo esemplificativo, si verifichi un cambio di controllo e/o il mancato pagamento a scadenza di un qualsivoglia debito finanziario ovvero l'escussione di eventuali garanzie concesse dalle società del Gruppo e/o si verifichino cause di rimborso anticipato obbligatorio, decadenza dal beneficio del termine o inadempimento di obblighi assunti in relazione ad altri contratti di finanziamento.

Si segnala inoltre che i contratti di finanziamento sottoscritti dall'Emittente e dalle società del Gruppo Salcef con UniCredit prevedono quale causa di risoluzione e decadenza dal beneficio del termine il mancato pagamento a scadenza da parte di Salcef o di altre società del Gruppo Salcef di un debito finanziario, ovvero l'ipotesi in cui intervenga una causa di decadenza dal beneficio del termine o di rimborso anticipato in relazione a qualsiasi indebitamento finanziario o di escussione delle garanzie rilasciate da qualsiasi delle società del Gruppo Salcef, qualora, a giudizio di UniCredit, tali inadempimenti siano tali da pregiudicare la capacità dell'Emittente e/o delle altre società del Gruppo Salcef (a seconda dei casi) di rimborsare il relativo finanziamento con UniCredit ovvero il valore delle garanzie.

In aggiunta a quanto precede si segnala che in caso di risoluzione, decadenza dal beneficio del termine o recesso di taluni contratti di finanziamento è previsto il pagamento da parte della relativa società

appartenente al Gruppo di una commissione fino ad un massimo pari al 3% del capitale non ancora scaduto.

Inoltre, taluni contratti di finanziamento sottoscritti dalle società del Gruppo Salcef prevedono l'impegno da parte di queste ultime a rispettare determinati *covenant* finanziari, i quali alla Data del Documento di Ammissione risultano rispettati.

Il Gruppo è pertanto esposto al rischio che, nel caso si verificano le ipotesi di inadempimento o di decadenza dal beneficio del termine previste dai contratti di finanziamento in essere, anche per via del mancato rispetto dei parametri finanziari concordati ovvero in caso di *cross default*, le banche finanziatrici possano richiedere l'immediato rimborso delle somme erogate con conseguente effetto negativo sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria del Gruppo Salcef.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 16, Paragrafo 16.2, del Documento di Ammissione.

#### **4.1.8 Rischi connessi alla saturazione della capacità produttiva della Business Unit Armamento**

Il Gruppo è esposto ai rischi connessi alla saturazione della capacità produttiva della Business Unit Armamento, attiva nella costruzione, manutenzione e rinnovamento di linee ferroviarie.

Alla Data del Documento di Ammissione il valore della produzione relativa alla Business Unit Armamento rappresenta circa il 71% del valore della produzione consolidata del Gruppo e la sua capacità produttiva risulta quasi interamente utilizzata. A tal riguardo, il piano industriale del Gruppo prevede un importante programma di acquisto di nuovi macchinari, da utilizzare principalmente per il rinnovamento e la costruzione di binari sia in Italia che nei paesi esteri ove il Gruppo è presente, al fine di aumentare la propria capacità produttiva e permettere lo sviluppo del *business* della Business Unit Armamento.

In relazione a quanto sopra, non è possibile escludere che gli investimenti per ampliare la capacità produttiva della Business Unit Armamento sopra citati possano, per alcuni macchinari, impiegare tempi lunghi, magari non compatibili con le eventuali ulteriori opportunità di mercato che si dovessero presentare. Qualora ciò dovesse verificarsi, il Gruppo potrebbe trovarsi nella condizione di dover selezionare ovvero a rinunciare a talune opportunità di mercato con conseguenti effetti negativi sulla crescita del Gruppo.

Inoltre, qualora si pervenga ad un'inattesa contrazione dei volumi per ciò che concerne la Business Unit Armamento il Gruppo è esposto al rischio del mantenimento di una struttura improduttiva, composta di uomini e mezzi altamente specializzati, con gli oneri generati dal mantenimento delle competenze degli uomini e dell'efficienza dei macchinari oltre al mancato ammortamento dei macchinari stessi.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.1, del Documento di Ammissione.

#### **4.1.9 Rischi connessi alla qualità dei prodotti, alla responsabilità da prodotto e ai contenziosi connessi allo svolgimento dell'attività del Gruppo**

Le costruzioni ferroviarie realizzate dal Gruppo e le fasi critiche del processo produttivo sono sottoposte a rigorosi controlli di qualità al fine di garantire elevati *standard* qualitativi degli stessi, nonché la loro conformità agli stringenti requisiti imposti dalla normativa dei singoli ordinamenti nei quali il Gruppo realizza le commesse di manutenzione, rinnovamento e costruzione di opere.

Nonostante il Gruppo effettui controlli di qualità e abbia sottoscritto apposite polizze assicurative per ciascuna commessa, non può escludersi che l'Emittente e le società del Gruppo siano chiamate a



rispondere di danni conseguenti a eventuali vizi nelle costruzioni. Sussiste, pertanto, il rischio che il Gruppo debba accollarsi oneri e costi ulteriori a fronte di iniziative giudiziali e stragiudiziali, con conseguente impatto negativo sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

In particolare, si segnala che alla Data del Documento di Ammissione le società del Gruppo sono parti di alcuni procedimenti giudiziari in sede civile, i cui esiti sfavorevoli potrebbero avere effetti economici e finanziari negativi per le società del Gruppo. A tal riguardo si segnala altresì che, salvo scoperti e franchigie, tutte le responsabilità di natura civile sono coperte da polizze assicurative.

L'Emittente e le altre società del Gruppo, sono, inoltre, parti in alcuni contenziosi civili (diversi da quelli giuslavoristici, amministrativi e tributari) connessi al normale svolgimento della propria attività per un *petitum* complessivo nei confronti dell'Emittente e delle altre società del Gruppo pari a circa Euro 5.000.000 (comprensivi del *petitum* complessivo del raggruppamento temporaneo di imprese ("RTI"), dei contenziosi nei quali l'Emittente o le altre società del Gruppo sono parti di contenziosi in qualità di mandatarie di RTI o sono mandanti di società che sono parti in contenziosi in qualità di mandatarie di RTI), a cui devono aggiungersi procedimenti in Polonia per un *petitum* complessivo nei confronti dell'Emittente e delle altre società del Gruppo pari a circa PLN 480.000 (corrispondenti, al tasso di cambio attuale, a circa Euro 110.946). Tali importi non tengono conto dei contenziosi transatti e/o estinti, nonché dei contenziosi di valore indeterminabile, ovvero minacciati nei confronti delle società del Gruppo per i quali non sia stato ancora avviato il relativo giudizio.

Il principale contenzioso civile passivo nel quale una società del Gruppo Salcef è convenuta riguarda un contratto di nolo a caldo stipulato con Vernazza Autogru S.r.l., in cui la controparte ha chiesto circa Euro 3.950.000. Nel medesimo contenzioso Salcef ha chiesto risarcimenti a Vernazza Autogru S.r.l. per un importo di Euro 3.084.339,53. Si segnala, inoltre, che all'esito del contenzioso i danni da responsabilità civile, che saranno riconosciuti dal competente tribunale, saranno sostenuti, al netto di franchigie e scoperti, dalle compagnie assicurative convenute, che assicurano entrambe le società coinvolte. Oltre a quanto sopra, Salcef e le altre società del Gruppo sono parti di contenziosi, in qualità di creditori, per complessivi circa Euro 26.300.000 (comprensivi del *petitum* complessivo dell'RTI, dei contenziosi nei quali l'Emittente o le altre società del Gruppo Salcef sono parti di contenziosi in qualità di mandatarie di RTI, o sono mandanti di società che sono parti in contenziosi in qualità di mandatarie di RTI). Tali importi non tengono conto del *petitum* dei contenziosi definiti transattivamente, ovvero di quelli minacciati ma non ancora avviati dalle società del Gruppo.

Al 30 giugno 2019 il "Fondo rischi su contenziosi" del Gruppo è pari ad Euro 1.429.704 (Euro 1.163.176 al 31 dicembre 2018).

La stima delle passività è basata sulle informazioni di volta in volta disponibili, ma implica anche, a causa delle numerose incertezze scaturenti dai procedimenti giudiziari, significativi elementi di imprevedibilità. Non è pertanto possibile escludere che, in caso soccombenza nei contenziosi di cui è parte il Gruppo Salcef, le polizze assicurative stipulate, come anche i fondi e gli accantonamenti a tal fine costituiti in bilancio possano rivelarsi insufficienti con possibili effetti economici e finanziari negativi sul Gruppo Salcef.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, del Documento di Ammissione.

#### **4.1.10 Rischi connessi ai tempi di pagamento dei clienti**

I ricavi generati dal Gruppo derivano dalle commesse e dalle opere realizzate per conto dei clienti, le cui condizioni di pagamento possono variare a seconda della tipologia dei contratti sottoscritti.

In particolare, i contratti sottoscritti dalle società del Gruppo prevedono che i clienti debbano effettuare i pagamenti delle commesse o delle opere realizzate dall'Emittente o dalle società del Gruppo in un arco temporale compreso tra i 60 e i 90 giorni. Al 30 giugno 2019 i termini medi di incasso sono stati pari a circa 113 (94 giorni al 31 dicembre 2018).

Un aumento sensibile dei suddetti termini di pagamento potrebbe in futuro avere un impatto negativo sulla capacità dell'Emittente e delle società del Gruppo di generare flussi di cassa positivi con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente e/o del Gruppo.

Le società del Gruppo ricorrono in ogni caso ai consueti strumenti finanziari, quali l'anticipo di fatture, per finanziare il capitale circolante.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 16, del Documento di Ammissione.

#### **4.1.11 Rischi connessi ai lavoratori a termine e somministrati**

Alla data del 30 settembre 2019 le società del Gruppo fanno ampio ricorso alla tipologia contrattuale di lavoro a termine e somministrazione, la cui disciplina normativa è stata modificata prevedendo, tra l'altro, l'inserimento della causale per i contratti di durata superiore a 12 mesi; detti contratti possono essere, infatti, stipulati in presenza di esigenze temporanee e oggettive (anche di sostituzione di altri lavoratori) nonché di esigenze connesse a incrementi temporanei, significativi e non programmabili dell'attività ordinaria.

Sebbene le società del Gruppo abbiano sottoscritto un accordo sindacale al fine di derogare ai principali obblighi previsti dalla normativa sui contratti a termine e rapporti di somministrazione, tenuto conto della articolata disciplina applicabile a siffatti rapporti, pur in presenza del sopra menzionato accordo, non si può escludere il potenziale rischio di contestazioni – anche afferenti detto accordo – che possono esporre il Gruppo a contenziosi/sanzioni, quali la conversione dei predetti rapporti, in rapporti a tempo indeterminato, con possibili effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 12, del Documento di Ammissione.

#### **4.1.12 Rischi connessi al contenzioso di natura giuslavoristica**

Il Gruppo è esposto ai rischi derivanti al contenzioso in essere in materia giuslavoristica.

Si segnala che alla Data del Documento di Ammissione il Gruppo è coinvolto - tra l'altro - in due contenziosi.

In particolare, una ex dipendente di Vianini S.p.A., a seguito del licenziamento irrogato da Vianini S.p.A., ha convenuto in giudizio Overail e Vianini S.p.A. chiedendo, *inter alia*, (a) la riassunzione presso Overail con pagamento delle retribuzioni non godute sino alla data di ripristino del rapporto di lavoro, (b) il pagamento di differenze retributive e contributive (c) il risarcimento per danni asseritamente causati da mobbing e demansionamento per un ammontare complessivo pari a circa Euro 425 mila. La prossima udienza è prevista in data 24 ottobre 2019. Alla Data del Documento di Ammissione, Overail si è costituita in giudizio eccependo, *inter alia*, l'estraneità della stessa al rapporto di lavoro dedotto, intercorso esclusivamente con Vianini S.p.A., nei cui confronti Overail ha altresì svolto in via subordinata domanda riconvenzionale trasversale di manleva azionando la garanzia prevista nell'atto di conferimento del ramo di azienda.

Inoltre, a seguito della sentenza del 25 febbraio 2011 con la quale è stata accertata la responsabilità penale di alcuni soggetti aventi posizioni apicali in SF, Italferr S.p.A., RFI e Unipolsai Assicurazione S.p.A. nonché la responsabilità civile delle stesse società in solido, per l'infortunio subito da un dipendente della società subappaltatrice alla quale SF aveva affidato l'appalto commissionato da Italferr S.p.A., lo stesso e la coniuge hanno pertanto agito in giudizio contro le suddette chiedendo il risarcimento del danno subito quantificato da parte attrice in complessivi circa Euro 1.800 mila. SF si è costituita in giudizio negando la propria responsabilità, chiedendo, *inter alia*, il differimento dell'udienza, fissata in data 19 giugno 2019, per la chiamata in causa a garanzia della Unipolsai Assicurazioni S.p.A., e sostenendo, *inter alia*, che il danno



subito dal dipendente sia coperto dal risarcimento previsto dall'INAIL. Alla Data del Documento di Ammissione la causa è stata trattenuta in riserva dal giudice per l'ammissione delle prove chieste dalle parti.

Alla Data del Documento di Ammissione il Gruppo monitora lo sviluppo di tali contenziosi, anche con l'ausilio di consulenti esterni, e procede ad accantonare le somme necessarie a far fronte ai contenziosi in essere in relazione al diverso grado di probabilità di soccombenza negli stessi, procedendo – in conformità ai principi contabili – ad accantonamenti a fondo rischi nei casi in cui l'insorgenza di una passività sia giudicata probabile e, viceversa, dando esclusivamente evidenza in nota integrativa delle potenziali passività la cui insorgenza sia, invece, ritenuta possibile e debba essere comunque tenuta in considerazione ed evidenziata in quanto non remota.

A tal riguardo si segnala che stato iscritto a bilancio un "Fondo rischi su contenziosi" pari ad Euro 1.429.704 (Euro 1.163.176 al 31 dicembre 2018).

Tuttavia tali accantonamenti potrebbero in futuro non essere sufficienti a far fronte interamente alle obbligazioni e alle domande risarcitorie e/o restrittorie connesse alle cause pendenti, con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente e/o del Gruppo. Inoltre, con riferimento ai procedimenti non coperti da accantonamenti, il Gruppo potrebbe essere in futuro tenuto a far fronte a passività correlate all'esito negativo di tali procedimenti.

#### **4.1.13 Rischi connessi ai rapporti con l'amministrazione finanziaria e all'applicazione delle norme tributarie in materia di transfer pricing**

Il Gruppo opera, anche mediante le società controllate e le filiali estere, in vari Paesi (europei e non), ciascuna dotata di una propria legislazione fiscale (e pertanto sottoposta ad un regime fiscale locale) e di proprie procedure di accertamento in merito alle imposte sul reddito. Tale difformità potrebbe nel tempo influenzare la tassazione effettiva del Gruppo al variare degli utili realizzati dalle singole società/filiali. Nell'ambito del Gruppo, inoltre, intervengono transazioni tra società del Gruppo anche residenti in paesi differenti (ovvero tra società consociate e filiali estere) soggette alla disciplina del "*transfer pricing*" (cd. prezzi di trasferimento).

Le modalità di determinazione dei prezzi infragruppo seguita dal Gruppo non presentano particolari criticità, poiché, in generale, sembrano essere conformi a quelle che si riscontrerebbero tra soggetti indipendenti in circostanze comparabili.

Pertanto, in tale contesto, in considerazione dell'attività internazionale condotta dalle società del Gruppo e del fatto che la disciplina sul *transfer pricing* è caratterizzata dall'applicazione di regole di natura valutativa, non si può escludere che le amministrazioni finanziarie di singoli paesi possano addivenire ad interpretazioni differenti e formulare contestazioni ed irrogare eventuali conseguenti sanzioni con riguardo alla materia dei prezzi di trasferimento delle transazioni all'interno del Gruppo con riferimento a singole società dello stesso, che potrebbero avere un effetto negativo sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria.

Inoltre, nello svolgimento della propria attività, il Gruppo è esposto al rischio di verifiche periodiche da parte delle amministrazioni finanziarie, italiane ed estere.

Alla Data del Documento di Ammissione non risulta siano state condotte verifiche fiscali o vi siano contenziosi tributari pendenti presso le amministrazioni e le giurisdizioni italiane relative alle società italiane del Gruppo Salcef. Con riferimento alle filiali estere dell'Emittente, l'accertamento in corso nei confronti della filiale egiziana risulta essere di importo non materiale.

Inoltre, in virtù di quanto rappresentato nella Sezione Prima, paragrafi 4.1.3 e 10.1.1 del Documento di Ammissione e con riferimento all'Emittente trova applicazione per gli anni di imposta 2010 ed 2011

l'istituto del raddoppio dei termini di cui all'art. 43, comma 3, del D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600, applicabile *ratione temporis*, e, pertanto, per tali anni non sarebbero ancora spirati i termini per l'accertamento.

Poiché la legislazione fiscale e tributaria, nonché la sua applicazione in concreto, costituiscono elementi di particolare complessità, anche a causa della continua evoluzione della normativa stessa e della sua interpretazione da parte degli organi amministrativi e giurisdizionali preposti, non si può escludere che l'amministrazione finanziaria o l'autorità giudiziaria tributaria possano addivenire a interpretazioni o posizioni diverse rispetto a quelle adottate dal Gruppo e/o possano formulare contestazioni in sede di verifica e irrogare eventuali conseguenti sanzioni al Gruppo e/o all'Emittente.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6 del Documento di Ammissione.

#### **4.1.14 Rischi connessi ai contratti di factoring**

Alla Data del Documento di Ammissione alcune società appartenenti al Gruppo hanno sottoscritto diversi contratti di *factoring* che prevedono termini e condizioni in linea con la prassi di mercato. Tuttavia, taluni contratti sottoscritti dall'Emittente, SF, Euro Ferroviaria e Overail (già Vianini Industria S.r.l.), aventi ad oggetto la cessione di crediti vantati nei confronti dell'amministrazione finanziaria per crediti tributari e committenti pubblici e privati, non risultano sottoscritti e perfezionati secondo le formalità previste dalla legge, in quanto sottoscritti per scambio di corrispondenza commerciale, senza notifica dell'avvenuta cessione all'ente debitore e, pertanto, tali cessioni non sarebbero efficaci nei confronti di quest'ultimo. Ciò nonostante, ai sensi di tali contratti di *factoring* l'Emittente, SF, Euro Ferroviaria e Overail, a seconda dei casi, hanno espressamente dichiarato/garantito, a pena di risoluzione della relativa cessione e conseguente obbligo di riacquisto del credito non pagato in caso di mancato incasso da parte del *factor*, che non sono note circostanze che possano rendere inefficace in tutto o in parte nei confronti dell'ente debitore o di terzi la cessione prevista da tali contratti.

Alla luce di quanto precede, il Gruppo è pertanto esposto al rischio che i predetti contratti di *factoring* sottoscritti dall'Emittente, SF, Euro Ferroviaria e Overail possano non essere considerati efficaci nei confronti dell'ente debitore ceduto e, dunque, la violazione della garanzia rilasciata da Salcef, SF, Euro Ferroviaria o Overail, a seconda dei casi, e il mancato incasso del credito da parte del *factor* possa comportare la risoluzione della cessione del credito e l'obbligo di riacquisto da parte di Salcef, SF, Euro Ferroviaria o Overail, a seconda dei casi, del credito non pagato, con conseguente effetto negativo sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria del Gruppo.

Inoltre, in data 28 maggio 2018 Factorit S.p.A. ("**Factorit**") e Overail hanno sottoscritto un contratto di *factoring*, ai sensi del quale Overail ha ceduto *pro soluto* in favore di Factorit crediti per un ammontare complessivo pari ad Euro 600.000. Il citato contratto è garantito da lettera di *patronage* rilasciata in data 8 maggio 2018 da SF in favore di Factorit e nell'interesse di Overail.

In data 19 aprile 2018 Fercredit S.p.A. ("**Fercredit**") e Overail hanno sottoscritto un contratto di *factoring* avente ad oggetto la cessione di certi crediti originanti dalla fornitura di beni e servizi. Ai sensi di tale contratto, i crediti ceduti saranno acquistati ordinariamente da Fercredit con specifica garanzia della solvenza in capo a Overail (*pro solvendo*), salvo Fercredit assuma, a seguito di espressa richiesta, il rischio del mancato pagamento del debitore; a tal riguardo, si segnala che Fercredit ha assunto il rischio di mancato pagamento del debitore ceduto nei limiti di uno specifico plafond pari ad Euro 10.000.000. In aggiunta a quanto precede, tale contratto di *factoring* è garantito da fideiussione rilasciata in data 19 aprile 2018 da SF in favore di Fercredit e nell'interesse di Overail fino alla concorrenza massima di Euro 12.500.000.

Qualora i creditori dovessero escutere le garanzie e le fideiussioni attualmente in essere, non è possibile escludere che possano verificarsi ripercussioni negative sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Salcef.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 16, Paragrafo 16.3, del Documento di Ammissione.

#### **4.1.15 *Rischi relativi alle conseguenze di eventuali interruzioni dell'operatività aziendale***

Il Gruppo è esposto al rischio di incorrere in perdite o passività in caso di interruzioni dell'attività che non fossero adeguatamente coperte da polizze assicurative.

Durante l'esecuzione dei lavori le società del Gruppo Salcef possono imbattersi in problematiche o difficoltà di natura operativa, tra le quali figurano, a titolo meramente esemplificativo, questioni tecnico-ingegneristiche, la mancata concessione di interruzioni e rallentamenti della circolazione ferroviaria, la mancata disponibilità di agenti di scorta, condizioni climatiche avverse e prolungate, il ritrovamento di beni archeologici durante i lavori e la necessità di adeguare mezzi ed attrezzature a normative di nuova emissione. In tali circostanze, le società del Gruppo potrebbero non essere in grado di completare i lavori nei tempi previsti dai contratti di appalto ed essere costrette a richiedere l'approvazione di varianti contrattuali.

Sebbene i contratti sottoscritti dalle società del Gruppo prevedano spesso specifiche disposizioni volte a disciplinare i rischi sopra citati, i quali sono abitualmente a carico del committente, eventuali interruzioni nello svolgimento dei lavori possono determinare ritardi nella prestazione dei servizi o nella consegna finale delle opere, incrementi dei costi e la necessità di intraprendere negoziazioni, talora complesse, con i committenti per la sottoscrizione di specifici accordi integrativi ai contratti di appalto sottoscritti.

Qualsiasi interruzione dell'attività dovuta sia, a titolo meramente esemplificativo, al verificarsi di guasti alle apparecchiature, catastrofi o fenomeni naturali, furti da parte di dipendenti e/o soggetti terzi, danni a macchinari, mancanza di forza lavoro o interruzioni di lavoro di qualsiasi genere sia ad altri eventi, per la misura non coperta dalle attuali polizze assicurative stipulate dal Gruppo, potrebbe avere effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria del Gruppo.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, del Documento di Ammissione.

#### **4.1.16 *Rischi connessi a dichiarazioni di preminenza e alle informazioni sull'evoluzione del mercato di riferimento e sul posizionamento competitivo***

Il Documento di Ammissione contiene informazioni relative ai mercati di riferimento e al posizionamento competitivo del Gruppo, nonché dichiarazioni di preminenza, stime di carattere previsionale ed altre elaborazioni interne che sono state formulate dall'Emittente, ove non diversamente specificato, sulla base della conoscenza del settore di appartenenza, di dati pubblici e della esperienza del *management* del Gruppo.

A causa della carenza di dati certi ed omogenei e di dati di mercato elaborati da fonti terze, tali valutazioni sono necessariamente soggettive e sono formulate, ove non diversamente specificato, dall'Emittente sulla base dell'elaborazione dei dati stimati dalla società medesima.

Tali informazioni potrebbero pertanto non rappresentare correttamente i mercati di riferimento, la loro evoluzione, il relativo posizionamento della Società e del Gruppo, le previsioni, nonché gli effettivi sviluppi dell'attività del Gruppo, a causa, tra l'altro, del verificarsi di eventi ignoti o incerti o di altri fattori di rischio, nonché dell'evoluzione delle strategie del Gruppo ovvero delle condizioni di mercato in cui il Gruppo opera. Pertanto, gli investitori non dovrebbero fare esclusivo affidamento su tali dichiarazioni nell'assumere le proprie decisioni di investimento.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, del Documento di Ammissione.

#### **4.1.17 Rischi connessi alla concessione di interventi agevolativi pubblici**

Il Gruppo è esposto al rischio che gli interventi agevolativi pubblici e i finanziamenti ad essi connessi concessi a Coget vengano revocati con obbligo di rimborso immediato delle somme erogate.

In particolare, con riferimento al contratto di finanziamento sottoscritto in data 29 novembre 2018 tra Mediocredito Italiano S.p.A. ("**Mediocredito**") e Coget per un importo pari ad Euro 1.620.000 (il "**Contratto di Finanziamento Mediocredito**"), su richiesta di Coget il Ministero dello Sviluppo Economico ("**MiSe**"), con decreto dell'8 aprile 2019, ha concesso il contributo previsto dall'art. 2 del D.L. n. 69/2013 e s.m.i. a favore delle PMI (il "**Contributo**") a fronte di finanziamenti di programmi di investimento per l'acquisto di macchinari, beni strumentali di impresa, erogati da parte di banche e/o intermediari finanziari a valere sul *plafond* di provvista costituito presso la gestione separata di Cassa Depositi e Prestiti o senza la predetta provvista di scopo, come previsto dal Decreto del 25 gennaio 2016 del MiSe (il "**Decreto**").

In ragione della concessione di tale Contributo, il Contratto di Finanziamento Mediocredito, oltre ad obblighi e cause di risoluzione e decadenza dal beneficio del termine *standard* per tali tipologie di contratti, prevede taluni obblighi nonché talune cause di risoluzione e decadenza dal beneficio del termine specifiche in relazione al Contributo. In particolare, è previsto che, *inter alia*, Coget debba (i) rispettare tutti gli impegni assunti in occasione della domanda presentata per il finanziamento dell'investimento e per la corresponsione del Contributo, (ii) rispettare tutti gli obblighi posti a suo carico nel provvedimento di concessione del Contributo o comunque assunti verso il MiSe, nonché (iii) mantenere il possesso di tutti i requisiti soggettivi e oggettivi di cui agli art. 3 e 5 del Decreto.

Il mancato rispetto di tali obblighi o, *inter alia*, la mancata concessione, la revoca, anche parziale, del Contributo o il verificarsi di eventi che possano determinare tale effetto, nonché il mancato completamento dell'investimento in relazione a cui è stato richiesto il Contributo, attribuiscono a Mediocredito la possibilità di risolvere o dichiarare la decadenza dal beneficio del termine in relazione al Contratto di Finanziamento Mediocredito.

In aggiunta a quanto precede, si segnala che, in caso di risoluzione o decadenza del Contratto di Finanziamento Mediocredito, il MiSe può revocare, in tutto o in parte, il Contributo; in tal caso, Coget non avrà diritto alle quote residue ancora da erogare e dovrà restituire, in tutto o in parte, il Contributo maggiorato di un interesse pari al tasso ufficiale di sconto vigente alla data dell'ordinativo di pagamento ed eventuali sanzioni amministrative pecuniarie.

Coget è pertanto esposta al rischio che, nel caso si verifichino gli eventi precedentemente richiamati in relazione al Contributo, (i) Mediocredito possa risolvere il Contratto di Finanziamento Mediocredito o dichiarare Coget decaduta dal beneficio del termine in relazione al Contratto di Finanziamento Mediocredito e richiedere l'immediato rimborso delle somme erogate, e (ii) a causa della risoluzione e/o decadenza relative al Contratto di Finanziamento Mediocredito, il MiSe possa revocare il Contributo e richiedere la restituzione delle somme già erogate, con conseguente effetto negativo sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria di Coget e del Gruppo. Si segnala che alla Data del Documento di Ammissione i suddetti impegni risultano rispettati.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 16, Paragrafo 16.2.24, del Documento di Ammissione.

#### **4.1.18 Rischi connessi ai crediti commerciali**

Al 30 giugno 2019 il Gruppo Salcef vanta crediti commerciali nei confronti di terze parti per complessivi Euro 69.264.368 (Euro 79.865.829 al 31 dicembre 2018). Al 30 giugno 2019 detti crediti sono stati svalutati per Euro 4.115.245 (Euro 4.115.245 al 31 dicembre 2018).

In particolare, il Gruppo vanta nei confronti di Astaldi S.p.A. ("**Astaldi**") crediti per Euro 4.601.293, svalutati al 30 giugno 2019 ad Euro 2.048.793 (pari ad Euro 4.238.963 svalutati ad Euro 1.686.463 al 31 dicembre 2018) e sono relativi principalmente alla vicenda connessa ai contratti relativi al ripristino della linea ferroviaria Bucarest – Costanza sottoscritti nel 2006 da *National Railway Company CFR S.A.* ("**CFR**"), in qualità di committente, e Astaldi, in qualità di appaltatore. In relazione ad alcuni di tali contratti è sorta controversia tra CFR e Astaldi, da ultimo sfociata in un arbitrato ICC. In tale arbitrato, Astaldi ha, *inter alia*, chiesto la condanna di CFR al pagamento di alcune somme richieste dall'Emittente, sub-appaltatore di Astaldi, alla medesima Astaldi, per maggiori oneri e costi relativi all'anomalo andamento dei lavori e allo slittamento dei relativi tempi di esecuzione. Si segnala inoltre che, l'8 settembre 2014, Astaldi e l'Emittente hanno sottoscritto un accordo transattivo, con cui Astaldi si è impegnata a pagare all'Emittente l'importo di Euro 3.000.000 a definitiva tacitazione di tutte le richieste e riserve presentate da Salcef, ma subordinatamente al pagamento da parte di CFR ad Astaldi delle somme da questa richieste in relazione ai *claims* dell'Emittente. L'arbitrato tra CFR e Astaldi non si è ancora concluso e Astaldi non ha ancora pagato quanto pattuito con l'Emittente nell'accordo transattivo. Inoltre, sempre in relazione a tale contratto l'Emittente vanta nei confronti di Astaldi crediti per Euro 497.805 derivanti da ordinarie partite commerciali e ritenute a garanzia da incassare. Il Gruppo ha ritenuto opportuno svalutare prudenzialmente il 70% dei crediti aperti alla data del 31 dicembre 2018 in virtù della situazione di crisi finanziaria di Astaldi, la quale, a seguito di domanda depositata nel settembre 2018, in data 5 agosto 2019, è stata ammessa dal Tribunale di Roma alla procedura di concordato preventivo in continuità aziendale ex art.160 e 186 del Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 267 ("**Legge Fallimentare**").

Inoltre, il Gruppo Salcef vanta 30 giugno 2019 nei confronti di Società Italiana per Condotte d'Acqua S.p.A. ("**Condotte**") e di ATAC S.p.A. ("**ATAC**") crediti per, rispettivamente, Euro 76.857 (Euro 384.286 al 31 dicembre 2018) e Euro 2.205.160 (Euro 1.703.404 al 31 dicembre 2018). Al 31 dicembre 2018 i suddetti crediti al netto di stralci e/o svalutazioni ammontavano, rispettivamente, a Euro 76.857 e Euro 1.315.359 in ragione del fatto che entrambe le società debitrice risultano aver avviato una procedura concorsuale.

Per ciò che concerne Condotte, i crediti derivano da ritenute a garanzia su fatture emesse per lavorazioni effettuate da Salcef, in esecuzione di un contratto di subappalto in Sardegna. Per quanto riguarda ATAC i crediti derivano da fatture emesse per lavorazioni effettuate dalle società del Gruppo per manutenzioni e costruzioni di linee metropolitane e tramviarie a Roma. Inoltre, l'Emittente vanta un credito di Euro 966.944,50 al 30 giugno 2019 (Euro 966.944,50 al 31 dicembre 2018) verso ICEM S.r.l., appaltatore di un contratto con ATAC, per il quale l'Emittente, in qualità di subappaltatore, ha eseguito lavorazioni, con pagamento passante ossia subordinato al pagamento del committente finale.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 3, del Documento di Ammissione.

#### **4.1.19 Rischi connessi alla possibile perdita di valore dei progetti realizzati dal Gruppo**

Una parte significativa delle attività svolte dal Gruppo è disciplinata da contratti che prevedono il pagamento di corrispettivi relativi alle attività e/o servizi che devono essere prestati in un arco di tempo relativamente lungo, il cui ammontare viene, tuttavia, determinato al momento dell'aggiudicazione dell'appalto. Al riguardo, si segnala che, ai sensi dei contratti di appalto di cui sono parte le società del Gruppo, la durata media di realizzazione dei progetti è pari a circa 2,5 anni.

Pertanto, i margini di profitto possono essere influenzati da successive variazioni, anche in diminuzione, rispetto alle stime iniziali operate in sede di gara ovvero da aumenti imprevisti dei costi e delle spese che le società del Gruppo Salcef possono essere chiamate a sostenere durante l'esecuzione di tali contratti. L'eventuale incremento dei citati costi o spese potrebbero avere possibili effetti negativi sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'Emittente e/o del Gruppo.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, del Documento di Ammissione.

#### **4.1.20 Rischi connessi ai contratti commerciali stipulati dalle società del Gruppo**

Il Gruppo svolge la propria attività principalmente attraverso contratti di appalto, sottoscritti dalle società del Gruppo, generalmente nella forma di raggruppamenti temporanei di imprese. Tali contratti, redatti generalmente mediante clausole *standard*, hanno ad oggetto principalmente la realizzazione di opere ferroviarie in favore della stazione appaltante, come ad esempio la manutenzione ordinaria e straordinaria dell'armamento ferroviario della rete ferroviaria del committente, nonché l'aggiornamento dell'armamento presso le stazioni ferroviarie di proprietà o in gestione del committente.

Tali contratti presentano clausole di recesso e di risoluzione espressa ai sensi dell'art. 1456 c.c. mediante le quali è previsto in capo al committente il diritto di recesso anticipato nel caso in cui, ad esempio, l'appaltatore ponga in essere una serie di violazioni o irregolarità, quali la violazione degli obblighi contrattuali, la maturazione di un ritardo superiore a 90 giorni rispetto al termine utile contrattualmente previsto per la consegna, il compimento di gravi inadempienze contributive, la perdita delle qualificazioni richieste per la partecipazione al bando di gara in corso d'opera e la clausola di non gradimento esercitata dal committente e l'aver cumulato penali superiori al 10% dell'importo dell'appalto in corso d'opera.

L'eventuale cessazione anticipata dei contratti commerciali sottoscritti dalle società del Gruppo potrebbe pertanto avere conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria del Gruppo.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, del Documento di Ammissione.

#### **4.1.21 Rischi relativi ai dati pro-forma**

Il Documento di Ammissione contiene lo stato patrimoniale consolidato pro-forma al 31 dicembre 2018 e al 30 giugno 2019, il conto economico consolidato pro-forma per l'esercizio 2018 e al 30 giugno 2019 e le relative note esplicative (le "**Informazioni Finanziarie Pro-forma**"), predisposti per rappresentare i potenziali effetti dell'operazione che prevede la Fusione per incorporazione di INDSTARS 3 in Salcef come se la Fusione fosse virtualmente avvenuta, rispettivamente, al 31 dicembre 2018 e al 30 giugno 2019 con riferimento ai soli effetti patrimoniali e, rispettivamente, al 1° gennaio 2018 e al 1° gennaio 2019 per quanto attiene agli effetti economici.

Per effetto del mancato superamento degli indici di rilevanza previsti dal Regolamento Emittenti AIM Italia, le suddette Informazioni Finanziarie Pro-forma non includono invece gli effetti patrimoniali ed economici derivanti dall'acquisto da parte dell'Emittente effettuato in data 30 luglio 2019 del 100% del capitale sociale di Coget a fronte di un corrispettivo pari ad Euro 6,72 milioni oltre ad un corrispettivo variabile, composto (i) da una componente capitale circolante, pari a circa Euro 4,3 milioni e (ii) da una componente *earn out value* 2019 e 2020 massima pari a complessivi Euro 4,56 milioni.

Si segnala che, poiché le Informazioni Finanziarie Pro-forma rappresentano una simulazione, fornita ai soli fini illustrativi dei possibili effetti che potrebbero derivare dalla sopracitata operazione di Fusione sulla situazione patrimoniale ed economica di INDSTARS 3 e Salcef, e poiché i dati pro-forma sono predisposti per riflettere retroattivamente gli effetti di operazioni successive, nonostante il rispetto delle regole comunemente accettate e l'utilizzo di assunzioni ragionevoli, vi sono dei limiti connessi alla natura stessa dei dati pro-forma. Qualora infatti l'operazione rappresentata nelle Informazioni Finanziarie Pro-forma fosse realmente avvenuta alla data ipotizzata, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati rappresentati nelle Informazioni Finanziarie Pro-forma.

Le Informazioni Finanziarie Pro-forma non intendono rappresentare in alcun modo la previsione relativa all'andamento della situazione economico-finanziaria e patrimoniale futura di INDSTARS 3 e di Salcef e non devono pertanto essere utilizzate in tal senso.

Si segnala che le Informazioni Finanziarie Pro-forma non riflettono dati prospettici in quanto sono



predisposte in modo da rappresentare solamente gli effetti isolabili ed oggettivamente misurabili della Fusione, senza tener conto dei potenziali effetti derivanti da scelte gestionali e decisioni operative, eventualmente assunte in conseguenza e/o successivamente alla stessa Fusione rappresentata.

Si segnala altresì che, in considerazione delle diverse finalità dei dati pro-forma rispetto ai dati dei bilanci storici e poiché gli effetti sono calcolati in modo diverso con riferimento allo stato patrimoniale consolidato pro-forma e al conto economico consolidato pro-forma, gli stessi vanno letti e interpretati separatamente, senza ricercare collegamenti contabili tra gli stessi.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 3, Paragrafo 3.4, del Documento di Ammissione.

#### **4.1.22 Rischi connessi alle fluttuazioni dei tassi di cambio**

Il Gruppo, operando a livello internazionale, è esposto, al pari degli altri operatori del settore, al rischio di fluttuazioni nei tassi cambio delle valute diverse da quella di conto in cui sono espresse le transazioni commerciali e finanziarie (ossia il SAR in Arabia Saudita, l'AED negli Emirati Arabi Uniti, il NOK in Norvegia e il RON in Romania), per le quali, alla Data del Documento di Ammissione, non ha in essere contratti derivati di copertura di tale rischio.

In particolare, si segnala che le società del Gruppo sostengono all'estero la maggior parte dei costi nella medesima valuta dei ricavi conseguiti. In relazione a tale attività, l'Emittente ha valutato che, in ragione della natura del *business* condotto a livello internazionale, non vi sono strumenti idonei a coprire il rischio di fluttuazioni nei tassi cambio delle valute diverse dall'Euro.

Non si può escludere che eventuali variazioni significative e/o repentine nei tassi di cambio sopra descritti possano ridurre i ricavi derivanti dall'attività del Gruppo con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica e finanziaria dell'Emittente e del Gruppo.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, del Documento di Ammissione.

#### **4.1.23 Rischi connessi a rapporti con parti correlate**

L'Emittente ha intrattenuto ed intrattiene tuttora rapporti di natura commerciale con Parti Correlate, individuate sulla base del Principio Contabile Internazionale IAS 24. La descrizione delle operazioni con parti correlate concluse dall'Emittente nell'esercizio 2018 e al 30 giugno 2019 è riportata nella Sezione Prima, Capitolo 14 del Documento di Ammissione.

Si segnala inoltre che il Consiglio di Amministrazione ha approvato – con efficacia a decorrere dalla Data di Inizio delle Negoziations – la procedura per la gestione delle operazioni con Parti Correlate sulla base di quanto disposto dall'articolo 13 del Regolamento Emittenti AIM, dall'articolo 10 del Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate, adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 come successivamente modificato, e dalle Disposizioni in tema di Parti Correlate emanate da Borsa Italiana nel maggio 2012 come successivamente modificate e applicabili alle società emittenti azioni negoziate sull'AIM Italia.

La tabella che segue illustra le operazioni del Gruppo con parti correlate al 30 giugno 2019.

Società	RICA VI	COST I	ONERI FINANZIA RI	PROVENTI FINANZIA RI	CREDITI FINANZIARI IMMOBILIZZA TI	CREDITI DELL'ATTIV O CIRCOLANT E	ALTRI DEBI TI	DEBITI COMMERCIA LI
Consorzio Stabile Itaca S.c.a.r.l.	9					3.188		(134)
Salcef Polska S.p.zoo	1	(85)				1	(35)	(87)

Società	RICA VI	COST I	ONERI FINANZIARI	PROVENTI FINANZIARI	CREDITI FINANZIARI IMMOBILIZZATI	CREDITI DELL'ATTIVO CIRCOLANTE	ALTRI DEBITI	DEBITI COMMERCIALI
<b>Totale controllate non consolidate</b>	<b>10</b>	<b>(85)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3.189</b>	<b>(35)</b>	<b>(221)</b>
Frejus S.c.a.r.l.						281		(63)
Consorzio I.C.A.V.					353	1		(51)
Sesto Fiorentino S.c.a.r.l.					325	90		(911)
<b>Totale collegate</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>678</b>	<b>372</b>	<b>0</b>	<b>(1.025)</b>

La tabella che segue illustra le operazioni del Gruppo con parti correlate al 31 dicembre 2018.

Società	RICA VI	COSTI	ONERI FINANZIARI	PROVENTI FINANZIARI	CREDITI FINANZIARI IMMOBILIZZATI	CREDITI DELL'ATTIVO CIRCOLANTE	ALTRI DEBITI	DEBITI COMMERCIALI
Consorzio Stabile Itaca S.c.a.r.l.	7.162	(78)				4.524		(134)
Salcef Polska S.p.zoo		(110)						(10)
<b>Totale controllate non consolidate</b>	<b>7.162</b>	<b>(188)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>4.524</b>	<b>0</b>	<b>(144)</b>
Frejus S.c.a.r.l.		(5)				281		(63)
Consorzio I.C.A.V.		(1)			353	1		(49)
Sesto Fiorentino S.c.a.r.l.	287	(1.332)			300	90		(911)
<b>Totale collegate</b>	<b>287</b>	<b>(1.338)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>653</b>	<b>372</b>	<b>0</b>	<b>(1.023)</b>

Sebbene l'Emittente ritenga che le condizioni previste ed effettivamente praticate nei contratti con le parti correlate siano in linea con le normali condizioni di mercato non vi è garanzia che, ove tali contratti fossero stati conclusi fra, o con, parti terze, le stesse avrebbero negoziato o stipulato i contratti agli stessi termini e condizioni.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 14, del Documento di Ammissione.

#### 4.1.24 Rischi connessi alla responsabilità amministrativa delle persone giuridiche

Il Decreto Legislativo 231/2001 (il “Decreto 231”) ha introdotto nell’ordinamento giuridico italiano il regime della responsabilità amministrativa degli enti per alcuni reati, tassativamente elencati nel Decreto 231, se commessi nel suo interesse o a suo vantaggio, da persone che rivestono funzioni di rappresentanza, di amministrazione o di direzione dell’ente o da persone sottoposte alla direzione o alla vigilanza di uno dei soggetti in posizione apicale. Tuttavia se il reato è commesso da un soggetto in posizione apicale, l’ente non risponde se prova, tra le altre cose, che: (i) l’organo dirigente ha adottato ed efficacemente attuato, prima della commissione del fatto, modelli di organizzazione e di gestione idonei a prevenire reati della specie di quello verificatosi (il “Modello Organizzativo”); (ii) il compito di vigilare sul funzionamento e l’osservanza dei modelli, di curare il loro aggiornamento è stato affidato a un organismo dell’ente dotato di autonomi poteri di iniziativa e di controllo (l’“Organismo di Vigilanza”); (iii) le persone hanno commesso il reato eludendo fraudolentemente il Modello Organizzativo; e (iv) non vi è stata omessa o insufficiente vigilanza da parte dell’Organismo di Vigilanza.



Diversamente, in conformità a quanto previsto dall'art. 7, comma 1, del Decreto 231, nel caso in cui il reato sia commesso da un soggetto in posizione subordinata, l'ente è responsabile se la commissione del reato è stata resa possibile dall'inosservanza degli obblighi di direzione o vigilanza.

Sebbene l'Emittente e le società del Gruppo Salcef abbiano adottato un Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo ai sensi e per gli effetti di cui al D.lgs. 231/2001 non è possibile escludere di per sé l'applicabilità delle sanzioni previste nel Decreto 231. Infatti qualora l'autorità giudiziaria deputata ritenesse che il Modello Organizzativo adottato non sia idoneo a prevenire reati della specie di quello verificatosi e/o non siano efficacemente attuati, ovvero qualora ritenesse mancante o insufficiente la vigilanza sul funzionamento e l'osservanza di tale Modello Organizzativo da parte dell'Organismo di Vigilanza, l'Emittente e le società del Gruppo potrebbero essere assoggettate alle sanzioni previste dal Decreto 231 che sono rappresentate da (a) sanzioni pecuniarie, (b) sanzioni interdittive, (c) confisca e (d) pubblicazione della sentenza.

Non è pertanto possibile escludere che, nel caso in cui la responsabilità amministrativa dell'Emittente e delle società del Gruppo fosse concretamente accertata, oltre alla conseguente applicazione delle relative sanzioni pecuniarie e/o interdittive delle proprie attività, si verificino ripercussioni negative sulla reputazione, nonché sull'operatività e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo stesso.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 8, Paragrafo 8.1 del Documento di Ammissione.

#### **4.1.25 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse in capo agli Amministratori e Sindaci dell'Emittente**

Alcuni componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale dell'Emittente potrebbero trovarsi in condizioni di potenziale conflitto di interesse con il Gruppo in quanto titolari indirettamente di partecipazioni nel capitale sociale dell'Emittente e delle società del Gruppo stesso ovvero amministratori e/o soci di società che detengono partecipazioni nel capitale sociale delle società del Gruppo.

In particolare, alla Data del Documento di Ammissione:

- Finhold detiene n. 42.600 Azioni INDSTARS 3;
- il Consigliere Gilberto Salciccia detiene n. 70.000 Warrant INDSTARS 3;
- il Consigliere Alessandro Di Paolo detiene n. 1.200 Azioni INDSTARS 3 e n. 4.756 Warrant INDSTARS 3;
- il Consigliere Germano Maiolini in carica dalla Data di Inizio delle Negoziazioni detiene n. 9.000 Azioni INDSTARS 3 e n. 10.000 Warrant INDSTARS 3;
- la società 4PManagement Services S.r.l., di cui il Consigliere Bruno Pavesi ricopre la carica di presidente del consiglio di amministrazione, possiede n. 10.000 Azioni INDSTARS 3;
- il Presidente del Collegio Sindacale, Dott. Gianluca Gagliardi, detiene n. 20.300 Azioni INDSTARS 3;
- il coniuge del Sindaco Effettivo Daniela Lambardi detiene n. 5.000 Azioni INDSTARS 3;
- la madre del Sindaco Supplente Federico Ragnini detiene n. 1.300 Azioni INDSTARS 3;
- Giober, di cui il consigliere Giovanni Cavallini è socio al 50%, detiene n. 84.800 Warrant INDSTARS 3;
- Spaclab S.r.l., di cui il consigliere Attilio Arietti è socio al 92,95%, detiene n. 3.321 Warrant INDSTARS 3,

che si convertiranno in Strumenti Finanziari dell'Emittente alla Data di Efficacia.

Inoltre, alla Data di Inizio delle Negoziazioni:

A. Valeriano Salciccia:

- (i) ricopre la carica di amministratore unico di Finhold, società che detiene il 68,5% del capitale sociale dell'Emittente;
- (ii) detiene:
  - a. il 100% del capitale sociale di Titania S.r.l., la quale detiene il 41% del capitale sociale di Finhold, di cui è altresì amministratore unico
  - b. il 70% del capitale sociale di Talia Gestioni S.r.l. (il cui capitale sociale è detenuto al 70% da Titania S.r.l. e al 30% da Fidia S.r.l.);
  - c. il 50% del capitale sociale di Ermes Gestioni S.r.l., la quale detiene il 18% del capitale sociale di Finhold, di cui è altresì amministratore unico.

B. Gilberto Salciccia detiene:

- (i) il 100% del capitale sociale di Fidia S.r.l., la quale detiene il 41% del capitale sociale di Finhold, di cui è altresì amministratore unico;
- (ii) il 30% del capitale sociale di Talia Gestioni S.r.l. (il cui capitale sociale è detenuto al 70% da Titania S.r.l. e al 30% da Fidia S.r.l.);
- (iii) il 50% del capitale sociale di Ermes Gestioni S.r.l., la quale detiene il 18% del capitale sociale di Finhold;

C. Alessandro Di Paolo ricopre la carica di amministratore unico di Talia Gestioni S.r.l. (il cui capitale sociale è detenuto al 70% da Titania S.r.l. e al 30% da Fidia S.r.l.);

D. Attilio Arietti:

- (i) detiene il 55,79% di Spaclab 2, Società Promotrice nel contesto dell'Operazione Rilevante, di cui è altresì amministratore unico;
- (ii) detiene il 70,36% di Spaclab 3, Società Promotrice nel contesto dell'Operazione Rilevante, di cui è altresì amministratore unico;

E. Giovanni Cavallini detiene il 50% di Giober, Società Promotrice nel contesto dell'Operazione Rilevante, di cui ricopre la carica di amministratore unico.

Si segnala che per effetto dell'Operazione Rilevante le Società Promotrici deterranno alla data di Inizio delle Negoziazioni complessivamente n. 840.000 Azioni Ordinarie e n. 360.000 Azioni Speciali.

Inoltre, si segnala che nel contesto dell'offerta in opzione Finhold ha sottoscritto n. 660.000 Azioni INDSTARS 3 che si convertiranno alla Data di Efficacia in Azioni Ordinarie.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 10, Paragrafo 10.2.1, del Documento di Ammissione.

#### **4.1.26 Rischi connessi alla corretta implementazione delle misure di adeguamento alla normativa sulla privacy (GDPR)**

Il Gruppo è esposto al rischio che le procedure implementate e le misure adottate in tema di protezione dei dati personali si rivelino inadeguate e/o che non siano correttamente implementati i necessari presidi *privacy* con riferimento alle diverse aree di attività, circostanze che potrebbero condurre all'accertamento di violazioni degli obblighi previsti, tra l'altro, dal Regolamento UE 679/2016 ("GDPR" o "**Regolamento**") e alla connessa applicazione delle sanzioni ivi previste. Nell'ambito dello svolgimento della propria attività, il

Gruppo tratta dati personali, anche di natura particolare, relativi a persone fisiche (e.g. dipendenti, clienti, fornitori, ecc.) e, pertanto, è tenuto ad ottemperare alle disposizioni del GDPR, nonché ad ogni altra disposizione, nazionale e/o comunitaria, applicabile in materia di privacy, ivi inclusi i provvedimenti prescrittivi dell'Autorità Garante per la protezione dei dati personali eventualmente applicabili (il "**Garante Privacy**").

Alla Data del Documento di Ammissione il Gruppo ha implementato la propria struttura *privacy* in base alla nuova disciplina dettata dal GDPR, adottando la documentazione richiesta dalla citata normativa. Nonostante quanto sopra, il Gruppo resta comunque esposto al rischio che le procedure implementate e le misure adottate si rivelino inadeguate e/o che non siano correttamente implementati i necessari presidi *privacy* con riferimento a specifiche aree di attività e trattamenti di dati personali (in particolare, raccolta di dati giudiziari in assenza dei presupposti di legittimità previsti dal GDPR, nomina del medico competente quale responsabile del trattamento, incomplete informative relative al sistema di videosorveglianza e alla raccolta di dati personali relativi a candidati). Conseguentemente, qualora venisse accertata una violazione della documentazione predisposta, tali circostanze o qualsiasi altra violazione degli obblighi previsti dal GDPR potrebbero avere un impatto negativo sull'attività del Gruppo, anche in termini reputazionali, nonché comportare l'irrogazione di sanzioni, amministrative e penali, con possibili effetti negativi sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria del Gruppo.

Si precisa che negli esercizi ai quali sono riferite le informazioni finanziarie contenute nel Documento di Ammissione e fino alla Data del Documento di Ammissione, non si è verificata alcuna delle criticità sopra descritte.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 8, Paragrafo 8.1, del Documento di Ammissione.

#### **4.1.27 Rischi connessi alle forniture di servizi**

In considerazione della natura dell'attività svolta e del mercato in cui opera il Gruppo, lo stesso si avvale di un numero elevato di *sub*-fornitori per l'erogazione di servizi connessi alle commesse acquisite e, pertanto, presso i vari cantieri operano quotidianamente numerosi soggetti dipendenti e collaboratori di società *sub*-appaltatrici.

Ciò posto, anche in ragione delle criticità generalmente connesse ai contratti di appalto e/o fornitura di servizi, ancor più nel settore in cui opera Salcef, non può escludersi che le società del Gruppo possano essere dichiarate solidalmente responsabili con le società *sub*-appaltatrici nei confronti dei lavoratori coinvolti nell'esecuzione dei contratti di appalto, per quanto attiene i trattamenti retributivi (comprese le quote di TFR), contributi e premi, con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo. Alla Data del Documento di Ammissione non si è registrato alcun contenzioso in relazione ai contratti sopra menzionati, ad eccezione di un contenzioso avente ad oggetto il risarcimento per il danno derivato da un infortunio subito da un dipendente di una società *sub*-appaltatrice.

Inoltre, in considerazione della natura dei servizi e tenuto conto del numero di soggetti dipendenti e collaboratori delle società *sub*-appaltatrici che operano presso i cantieri su base quotidiana, le società del Gruppo sono esposte al potenziale rischio di incidenti o di violazioni delle norme in materia di salute e sicurezza sui luoghi di lavoro (T.U. 81/2008). In caso di violazione della normativa sulla sicurezza sul lavoro, il Gruppo potrebbe essere esposto all'applicazione di sanzioni significative o, in caso di infortuni, al sorgere di contenziosi, con possibili effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dello stesso.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 8, Paragrafo 8.1 del Documento di Ammissione.

#### **4.1.28 Rischi connessi alla tipologia dei contratti stipulati dal Gruppo Salcef non governati**

***dal diritto italiano***

Alla Data del Documento di Ammissione alcune società del Gruppo hanno sottoscritto contratti governati da leggi diverse da quella italiana che generalmente rimettono la risoluzione di eventuali controversie ad arbitrati e/o autorità giudiziarie delle medesime giurisdizioni estere.

Alla Data del Documento di Ammissione l'Emittente e le altre società del Gruppo Salcef sono parti di alcuni contenziosi connessi al normale svolgimento della propria attività relativi, tra l'altro a contratti non governati dal diritto italiano. Per maggior informazioni sul *petitum* complessivo di tali contenziosi si rinvia al Paragrafo 4.1.9 del Documento di Ammissione.

Sebbene sino alla Data del Documento di Ammissione il Gruppo non abbia riscontrato particolari criticità nella gestione di tali contratti e degli eventuali relativi contenziosi, non può tuttavia escludersi che in futuro possano insorgere, in relazione a tali tipologie di contratti, controversie di qualunque natura dalle quali: (i) possa derivare, anche senza preavviso, la sospensione per periodi di tempo prolungati e/o l'interruzione delle prestazioni che legano le parti; e/o (ii) possa derivare la necessità per il Gruppo di sostenere spese ed oneri aggiuntivi, anche significativi, al fine di tutelare i propri diritti attraverso il ricorso ai predetti arbitrati e/o autorità giudiziarie rispettivamente governati e stabilite all'estero. Inoltre, tali strumenti di risoluzione delle controversie e/o contenziosi potrebbero accogliere solo in parte le ragioni dell'Emittente e/o del Gruppo ovvero l'esito di tali controversie/contenziosi potrebbe essere - in tutto o in parte - sfavorevole al Gruppo con conseguenti significative ripercussioni di natura economica, finanziaria e di prospettive di crescita dell'Emittente e del Gruppo.

***4.1.29 Rischi connessi all'andamento dei prezzi delle materie prime, ad eventuali difficoltà di approvvigionamento e ai rapporti con i fornitori***

I costi di produzione del Gruppo sono influenzati dall'andamento dei prezzi di alcune materie prime quali, *inter alia*, l'acciaio, inerti per costruzione, cemento, pietrisco ferroviario, carburanti e potrebbero subire rilevanti oscillazioni a causa di diversi fattori non controllabili dal Gruppo medesimo.

L'incremento dei prezzi delle merci e delle materie prime utilizzate dal Gruppo ovvero la mancanza di adeguati strumenti a copertura delle fluttuazioni di prezzo di tali materiali sui mercati finanziari potrebbero comportare per il Gruppo un incremento dei costi sostenuti per l'attività produttiva.

Si precisa, tuttavia, che le materie prime utilizzate dal Gruppo Salcef nel proprio processo produttivo sono generalmente acquistate dai committenti e agevolmente reperibili sul mercato e non sono soggette a problematiche derivanti da politiche e capacità estrattiva delle società di estrazione mineraria e/o di trasformazione.

Si segnala anche che, con riferimento agli acquisti effettuati su mercati esteri e in valuta diversa dall'Euro, il Gruppo risulta esposto a un rischio di prezzo dovuto all'andamento del tasso di cambio con tale valuta.

Alla Data del Documento di Ammissione la maggior parte degli acquisti da fornitori esteri è stata effettuata in Euro, ad eccezione per alcune *branch* estere, ed in particolare in Arabia Saudita, ove gli acquisti di materie prime e materiali sono stati effettuati in valuta locale. Le valute diverse dall'Euro maggiormente rilevanti sono: il Riyal saudita ed il Dirham degli Emirati Arabi Uniti, che hanno sostanziale parità di cambio con il Dollaro USA, la Corona norvegese, la Lira egiziana ed il Leu romeno. Si segnala comunque che il presente rischio è mitigato dal fatto che anche i relativi ricavi sono prodotti nelle medesime valute.

Per maggiori informazioni in merito al rischio di tasso di cambio si rinvia al Paragrafo 4.1.22 del Documento di Ammissione.

Nelle ipotesi in cui le materie prime non siano fornite al Gruppo direttamente dal committente, gli aumenti dei costi di approvvigionamento delle materie prime ovvero l'eventuale interruzione delle relazioni

commerciali con taluni fornitori potrebbe determinare per Salcef difficoltà nell'approvvigionamento delle materie prime con conseguente incremento dei costi e dei tempi necessari per il reperimento delle risorse. Qualora si verificasse una o più delle eventualità suddette, Salcef potrebbe registrare conseguenze negative sulla sua situazione patrimoniale, economica e finanziaria.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, del Documento di Ammissione.

#### **4.1.30 Rischi connessi agli Indicatori Alternativi di Performance**

Il Documento di Ammissione contiene Indicatori Alternativi di *Performance* che non sono identificati come misure contabili nell'ambito dei principi contabili e che, pertanto, potrebbero non essere comparabili con quelli eventualmente presentati da altri gruppi.

Allo scopo di facilitare la comprensione dell'andamento economico e finanziario del Gruppo Salcef l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018 e al 30 giugno 2019, sono stati individuati alcuni Indicatori Alternativi di *Performance* ("IAP"). Tali indicatori rappresentano, inoltre, gli strumenti che facilitano gli amministratori stessi nell'individuare tendenze operative e nel prendere decisioni circa gli investimenti, l'allocazione delle risorse ed altre decisioni gestionali.

Con riferimento all'interpretazione di tali IAP si richiama l'attenzione su quanto di seguito esposto:

- a) tali indicatori sono costruiti esclusivamente a partire da dati storici del Gruppo e non sono indicativi dell'andamento futuro del Gruppo medesimo;
- b) gli IAP non sono identificati come misure contabili previste dai principi contabili di riferimento e non sono assoggettati a revisione contabile;
- c) gli IAP non devono essere considerati sostitutivi degli indicatori previsti dai principi contabili di riferimento;
- d) la lettura di detti IAP deve essere effettuata unitamente alle informazioni finanziarie del Gruppo;
- e) le definizioni degli indicatori utilizzati dal Gruppo, in quanto non rivenienti dai principi contabili di riferimento, potrebbero non essere omogenee con quelle adottate da altri società/gruppi e quindi con esse comparabili; e
- f) gli IAP utilizzati dal Gruppo risultano elaborati con continuità e omogeneità di definizione e rappresentazione per tutti i periodi per i quali sono incluse informazioni finanziarie nel presente Documento di Ammissione.

Gli Indicatori Alternativi di *Performance* riportati nel Documento di Ammissione sono un ulteriore importante parametro per la valutazione della performance del Gruppo, in quanto permettono di monitorare più analiticamente l'andamento economico e finanziario delle stesse. Poiché tali indicatori non sono misure la cui determinazione è regolamentata dai principi contabili di riferimento per la predisposizione dei bilanci consolidati, e non sono soggetti a revisione contabile, il criterio applicato per la relativa determinazione potrebbe non essere omogeneo con quello adottato da altri gruppi e pertanto tali dati potrebbero non essere comparabili con quelli eventualmente presentati da tali gruppi.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 3, del Documento di Ammissione.

#### **4.1.31 Rischi connessi al sistema di reporting**

Alla Data del Documento di Ammissione il Gruppo ha implementato un sistema di controllo di gestione e di *reporting* caratterizzato da processi non completamente automatizzati di raccolta e di elaborazione dei dati che necessiterà di interventi di sviluppo coerenti con la crescita del Gruppo.

In particolare, non tutti i fattori critici di rischio sono monitorati formalmente con continuità; pertanto, l'evoluzione di alcuni fattori di rischio in grado di compromettere l'operatività del Gruppo potrebbe non essere percepita tempestivamente.

Salcef è consapevole che la crescente dimensione aziendale e le prospettive di crescita e sviluppo previste richiedono un costante e continuo miglioramento di tutti gli strumenti di controllo di gestione e, a tal riguardo, al fine di ridurre ulteriormente il rischio di errore e incrementare la tempestività del flusso delle informazioni, sta valutando di apportare ulteriori miglioramenti ai sistemi in essere.

Fermo quanto sopra, l'Emittente ritiene, considerata l'attività svolta dal Gruppo alla Data del Documento di Ammissione, che le procedure in essere al momento siano adeguate rispetto alle dimensioni e all'attività aziendale e consentano all'organo amministrativo di acquisire le informazioni necessarie, coerentemente alle attuali esigenze della Società, nonché di monitorare in modo appropriato l'andamento economico e finanziario della Società stessa.

Non è dunque possibile escludere che, in ragione della non completa automatizzazione del sistema di reportistica, si possano verificare inesattezze nell'inserimento dei dati e/o nell'elaborazione degli stessi, con la conseguente possibilità che la qualità dell'informativa destinata al *management* dell'Emittente possa risentirne.

#### **4.1.32 Rischi connessi al passaggio ai principi contabili IFRS**

Alla Data del Documento di Ammissione l'Emittente redige il bilancio di esercizio secondo i Principi Contabili Italiani. Tuttavia, la Società ha previsto, successivamente alla Data di Efficacia di redigere il bilancio consolidato e le proprie situazioni contabili infrannuali secondo i principi contabili IFRS, anche ai fini del conseguimento del passaggio al Mercato Telematico Azionario, gestito da Borsa Italiana.

In tal caso, si segnala che l'utilizzo degli IFRS comporta alcuni cambiamenti nella redazione del bilancio di esercizio, del bilancio consolidato o delle situazioni contabili infrannuali, che potrebbero riflettere in maniera diversa rispetto all'andamento storico di Salcef la situazione patrimoniale, economica e finanziaria della Società o del Gruppo o rendere difficoltoso il confronto con i dati contabili relativi agli esercizi precedenti predisposti secondo i Principi Contabili Italiani.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 3, del Documento di Ammissione.

### **4.2 Fattori di rischio relativi al settore di attività in cui opera il Gruppo**

#### **4.2.1 Rischi relativi al quadro normativo**

L'attività del Gruppo è prevalentemente concentrata nel settore pubblico ed è, pertanto, esposta, sia in Italia che all'estero, a mutamenti nel quadro normativo inerente, a titolo meramente esemplificativo, la disciplina dei lavori pubblici, la normativa fiscale e ambientale, la pubblica sicurezza, l'edilizia e l'urbanistica.

Inoltre, il Gruppo è titolare di importanti certificazioni sia di carattere generale (*i.e.*, ISO 14001:2004 per la sicurezza e ISO 18001:2007 per l'ambiente), sia relative al settore di riferimento. In particolare, alcune società del Gruppo sono titolari dell'attestazione SOA, ossia la certificazione obbligatoria per la partecipazione a gare d'appalto per l'esecuzione di appalti pubblici di lavori, nonché per l'iscrizione in appositi albi fornitori gestiti dai principali committenti, gestori di infrastrutture ferroviarie e per il trasporto urbano.

Le disposizioni di legge e regolamentari applicabili, sia a livello statale sia regionale, presentano particolari profili di complessità e frammentarietà e, in alcuni casi, le stesse sono interpretate dalle autorità competenti in maniera contraddittoria o comunque non facilmente prevedibile, comportando difficoltà e



incertezze di applicazione. L'accertamento di violazioni delle predette disposizioni normative, anche riferite a fatti avvenuti nel passato, ovvero il mutamento delle stesse o dei relativi criteri di interpretazione, potrebbero: (A) avere l'effetto di (i) compromettere la partecipazione delle società del Gruppo alle gare; (ii) determinare l'esclusione dalle gare pubbliche, anche già aggiudicate (iii) ritardare l'esecuzione dei lavori o di aumentarne i costi, esponendo il Gruppo al rischio di penali, sanzioni, procedimenti in sede civile o penale o altri oneri non previsti; (B) determinare la perdita dei requisiti soggettivi e di qualificazione richiesti ai fini della partecipazione alle gare ad evidenza pubblica, con possibili effetti negativi sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria del Gruppo.

Infatti, sebbene l'Emittente e le società del Gruppo esercitino la propria attività nel rispetto di alti *standard* di legalità e trasparenza, non si può escludere, anche considerata l'ampiezza e la complessità della normativa applicabile e la rigidità delle relative interpretazioni giurisprudenziali, che le società del Gruppo Salcef possano incorrere in una delle cause di esclusione dalle gare pubbliche ai sensi della normativa applicabile e dalle linee guida emanate dalla Autorità Nazionale Anti-Corruzione (ANAC).

Modifiche alla normativa vigente ovvero il verificarsi di eventi al di fuori del controllo del Gruppo potrebbero imporre a quest'ultimo di sostenere importanti costi per adeguare le proprie strutture o le caratteristiche dei servizi realizzati alle nuove disposizioni applicabili ovvero determinare la perdita dei requisiti soggettivi o di qualificazione richiesti ai fini della partecipazione alle gare di appalto, con conseguente effetto negativo sulle prospettive di crescita del Gruppo Salcef, nonché sulla sua situazione economica, patrimoniale e finanziaria.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 8, del Documento di Ammissione.

#### **4.2.2 Rischi socio-politici, anche connessi alla presenza di Salcef all'estero**

Il Gruppo opera a livello globale ed anche in Paesi emergenti e, pertanto, è esposto al rischio dell'andamento di vari mercati e del verificarsi anche di eventi tipici di Paesi con sistemi economici e politici instabili.

In particolare, alla Data del Documento di Ammissione il Gruppo Salcef opera a livello mondiale sia tramite le società controllate, sia attraverso le filiali stabilite in 10 paesi del mondo (Italia, Germania, Austria, Polonia, Romania, Croazia, Egitto, Norvegia, Emirati Arabi, Arabia Saudita e Svizzera). Al 30 giugno 2019 circa il 13,60% del valore della produzione complessiva del Gruppo è stata generata sui mercati esteri (pari a circa l'8,00% al 31 dicembre 2018), per un ammontare di quasi Euro 21 milioni (pari ad Euro 24 milioni al 31 dicembre 2018), di cui circa il 5,56% in Polonia, il 2,00% in Arabia Saudita, circa l'1,08% in Romania, circa lo 0,80% in Norvegia, circa l'1,18% in Germania ed il restante in Egitto e Bulgaria.

Sebbene la parte preponderante del valore della produzione sia in Italia e in paesi dell'Unione Europea, la diversità geografica espone il Gruppo a rischi derivanti dall'operatività su più mercati internazionali, ivi incluso il rischio che il mutamento delle condizioni politiche e socio-economiche di un'area geografica si ripercuota negativamente sull'attività del Gruppo in quell'area.

Inoltre, il Gruppo conduce il proprio *business*, anche se alla Data del Documento di Ammissione per una porzione molto limitata del proprio valore della produzione, anche in Paesi con sistemi economici e politici in cui sono presenti differenti fattori di potenziale instabilità, tra cui: (i) instabilità politica ed economica dei sistemi stessi; (ii) cambiamenti sfavorevoli nelle politiche governative, in particolare nei confronti degli investimenti esteri; (iii) fluttuazioni significative dei tassi di interessi e di cambio; (iv) requisiti burocratici di difficile attuazione; (v) difficoltà di proteggere alcuni diritti di natura legale e contrattuale in alcune giurisdizioni; (vi) imposizione di tasse, dazi o altri pagamenti imprevisti; e (vii) controlli valutari che potrebbero limitare la rimessa di fondi o la conversione di valuta.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitoli 6 e 8, del Documento di Ammissione.

#### **4.2.3 Rischi connessi a eventi c.d. “Nimby”**

Il Gruppo è esposto al rischio che nella prestazione dei servizi e delle attività, ed in particolare della realizzazione di grandi opere infrastrutturali e/o di progetti di miglioramento della viabilità, alcune comunità territoriali o associazioni di categoria possano contestare la realizzazione delle stesse.

Ciò può derivare da molteplici motivazioni di natura, tra l'altro, politica, ambientale, di salute delle comunità territoriali e/o commerciale, comportando a volte la necessità di procedere ad espropriazioni pubbliche. Il presente fenomeno è comunemente denominato effetto “Nimby” (dall'acronimo “Not In My Back Yard”).

Il verificarsi di un effetto “Nimby” durante la fase di esecuzione dei lavori da parte delle società del Gruppo Salcef potrebbe dare luogo a rallentamenti o interruzioni, che in alcune circostanze possono anche protrarsi per un lungo periodo di tempo, con possibili ripercussioni sui tempi di realizzazione delle opere con conseguenti significative ripercussioni di natura economica, finanziaria e di prospettive di crescita dell'Emittente e del Gruppo.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, del Documento di Ammissione.

#### **4.2.4 Rischi connessi all'elevato grado di competitività nei settori in cui opera il Gruppo**

Il settore in cui opera il Gruppo è caratterizzato da un *know-how* che tende necessariamente a consolidarsi in un orizzonte temporale estremamente lungo che rappresenta un'importante barriera all'ingresso. Tuttavia, qualora, a seguito dell'ingresso di nuovi *player* nazionali ed internazionali nei mercati in cui opera il Gruppo, lo stesso non fosse in grado di porre in essere le opportune azioni necessarie a consentirgli di mantenere o consolidare la propria quota di mercato, si potrebbero verificare conseguenze pregiudizievoli sulle attività, prospettive e sulla situazione economico, finanziaria e patrimoniale del Gruppo.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, del Documento di Ammissione.

#### **4.2.5 Rischi connessi all'andamento macroeconomico**

La domanda dei prodotti del Gruppo è correlata in certa misura alla situazione economica generale dei Paesi in cui lo stesso opera.

In particolare, le attività del Gruppo dipendono in misura significativa dal piano industriale approvato da RFI per il periodo 2019-2023 in esecuzione del Contratto di Programma 2016-2021 - Parte Servizi e del Contratto di Programma 2017-2021 – Parte Investimenti sottoscritto da RFI con il Ministero dei Trasporti.

In particolare si segnala che:

- il Contratto di Programma – Parte Investimenti è finalizzato a regolare la programmazione sostenibile e le relative modalità di finanziamento degli investimenti per lo sviluppo dell'infrastruttura ferroviaria, ai fini del miglioramento della qualità dei servizi e del rispetto di livelli di sicurezza compatibili con l'evoluzione tecnologica, ottemperando alle innovazioni introdotte dalle disposizioni normative ed in coerenza con gli indirizzi strategici della programmazione economico-finanziaria nazionale e comunitaria;
- il Contratto di Programma – Parte Servizi disciplina le attività di manutenzione della rete (ordinaria e straordinaria) e delle attività di Safety, Security e navigazione ferroviaria.

Eventuali variazioni al predetto Contratto di Programma, che dovessero comportare una riduzione del piano degli investimenti da parte di RFI, potrebbero avere un impatto negativo sulle attività e sulle



prospettive dell'Emittente e/o del Gruppo Salcef, nonché sulla loro situazione economica, patrimoniale e finanziaria.

Inoltre, la crisi economico-finanziaria, che alla fine del 2008 ha colpito il sistema bancario e i mercati finanziari, ha determinato un peggioramento del quadro economico-finanziario a livello globale che si è concretizzato, tra l'altro, in una contrazione dei consumi, in una difficoltà di accesso al credito, in una riduzione della liquidità sui mercati finanziari e in un accentuarsi della volatilità di questi ultimi.

Sebbene il Gruppo abbia ottenuto risultati positivi anche in costanza di tale crisi, non si può escludere che, qualora la fase di crisi economico finanziaria si protrasse ulteriormente ovvero, una volta cessata, si ripettesse nelle aree geografiche in cui il Gruppo opera maggiormente, ciò possa avere un impatto negativo sulle attività e sulle prospettive dell'Emittente e/o del Gruppo Salcef, nonché sulla loro situazione economica, patrimoniale e finanziaria.

Inoltre, l'uscita del Regno Unito dall'Unione europea approvata con referendum il 23 giugno 2016 (c.d. "Brexit") potrebbe comportare la possibilità che altri Paesi dell'Unione europea possano indire *referendum* analoghi a quello tenutosi nel Regno Unito e/o mettere in discussione la loro adesione all'Unione europea e la possibilità che uno o più Paesi che hanno adottato l'Euro come moneta nazionale decidano, sul lungo periodo, di adottare una moneta alternativa o periodi prolungati di incertezza collegati a tali eventualità, potrebbero comportare significativi impatti negativi sui mercati internazionali tra i quali, ulteriori ribassi degli indici di borsa, una diminuzione del valore della sterlina, un incremento degli scambi tra sterlina ed Euro e/o una maggiore volatilità dei mercati in generale dovuta a situazioni di maggiore incertezza, con possibili conseguenze negative sull'attività, sui risultati operativi e sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria dell'Emittente.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, del Documento di Ammissione.

### **4.3 Fattori di rischio relativi all'Offerta**

#### **4.3.1 Rischi connessi alla negoziazione su AIM Italia**

Gli Strumenti Finanziari sono stati ammessi alle negoziazioni su AIM Italia, il sistema multilaterale di negoziazione dedicato primariamente alle piccole e medie imprese e alle società ad alto potenziale di crescita alle quali è tipicamente collegato un livello di rischio superiore rispetto agli emittenti di maggiori dimensioni o con *business* consolidati.

Alla Data del Documento di Ammissione risultano essere quotate su AIM Italia un numero limitato di società. L'ammissione alle negoziazioni su AIM Italia pone pertanto alcuni rischi tra i quali: (i) un investimento in strumenti finanziari negoziati su AIM Italia può comportare un rischio più elevato rispetto a quello in strumenti finanziari quotati su un mercato regolamentato e non vi è garanzia per il futuro circa il successo e la liquidità nel mercato degli Strumenti Finanziari; e (ii) Consob e Borsa Italiana non hanno esaminato o approvato il Documento di Ammissione.

Deve inoltre essere tenuto in considerazione che AIM Italia non è un mercato regolamentato e che alle società ammesse su AIM Italia non si applicano le norme previste per le società quotate su un mercato regolamentato e in particolare le regole sulla *corporate governance* previste dal Testo Unico della Finanza, fatte salve alcune limitate eccezioni, quali per esempio le norme applicabili agli emittenti di strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante previste dal Testo Unico della Finanza, ove ricorrano i presupposti di legge, e alcune norme relative alle offerte pubbliche di acquisto che sono richiamate nello Statuto della Società ai sensi del Regolamento Emittenti AIM.

#### **4.3.2 Rischi connessi alla concentrazione dell'azionariato e alla non contendibilità dell'Emittente**

Alla Data del Documento di Ammissione l'Emittente è controllato di diritto ai sensi dell'articolo 2359 del Codice Civile, da Finhold, con una partecipazione pari al 100%.

A seguito dell'ammissione alle negoziazioni degli Strumenti Finanziari su AIM Italia, Finhold continuerà a detenere il controllo di diritto della Società e, pertanto, l'Emittente non sarà contendibile.

Fino a quando Finhold continuerà a detenere la maggioranza assoluta del capitale sociale dell'Emittente, potrà determinare le deliberazioni dell'Assemblea ordinaria, tra cui le deliberazioni inerenti la distribuzione dei dividendi e la nomina della maggioranza dei membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale.

Inoltre, la presenza di una struttura partecipativa concentrata e di un azionista di controllo potrebbero impedire, ritardare o comunque scoraggiare un cambio di controllo dell'Emittente negando agli azionisti di quest'ultimo la possibilità di beneficiare del premio generalmente connesso con un cambio di controllo di una società. Tale circostanza potrebbe incidere negativamente, in particolare, sul prezzo di mercato delle Azioni dell'Emittente medesimo.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo 7, del Documento di Ammissione.

#### **4.3.3 Rischi connessi alla diluizione**

Si segnala che alla Data di Efficacia il numero di Azioni Ordinarie in circolazione sarà maggiore rispetto al numero delle Azioni Ordinarie INDSTARS 3 in circolazione alla Data del Documento di Ammissione. Pertanto, la partecipazione al capitale dell'Emittente degli azionisti di INDSTARS 3 alla Data di Efficacia risulterà diluita rispetto alla partecipazione attualmente detenuta dagli stessi nel capitale sociale di INDSTARS 3.

Nel contesto della Fusione i titolari di Azioni Ordinarie INDSTARS 3 e di Azioni Speciali INDSTARS 3 riceveranno in concambio, rispettivamente, Azioni Ordinarie e Azioni Speciali.

Alla Data di Efficacia, Salcef avrà emesso n. 480.000 Azioni Speciali, non negoziate sull'AIM Italia e convertibili in Azioni Ordinarie al ricorrere degli eventi indicati nell'articolo 7 dello Statuto sociale. Per effetto della conversione totale delle Azioni Speciali, il numero di Azioni Ordinarie in circolazione si incrementerà di conseguenza. Ciò comporterà una diluizione delle partecipazioni dei futuri azionisti dell'Emittente esistenti alla data di esercizio della predetta conversione.

Si segnala che, al ricorrere della Data di Efficacia, 1/4 del numero complessivo delle Azioni Speciali (pari a n. 120.000 Azioni Speciali) si convertirà automaticamente in Azioni Ordinarie, secondo il rapporto di conversione di n. 7 Azioni Ordinarie per ogni Azione Speciale. Per effetto della suddetta conversione, alla Data di Efficacia, saranno emesse complessive ulteriori n. 840.000 Azioni Ordinarie e il capitale di Salcef risulterà così composto:

Azionista	Categoria azioni	Numero azioni	% capitale sociale	% diritti di voto
Finhold	Azioni Ordinarie	27.316.702	68,5%	69,2%
	Azioni Speciali	0	-	-
	Performance Shares	2.000.000	5,0%	5,1%
<b>Totale Finhold</b>		<b>29.316.702</b>	<b>73,6%</b>	<b>74,2%</b>

Società Promotrici	Azioni Ordinarie	840.000	2,1%	2,1%
	Azioni Speciali	360.000	0,9%	-
	Performance Shares	0	-	-
<b>Totale Società Promotrici</b>		<b>1.200.000</b>	<b>3,0%</b>	<b>2,1%</b>
Mercato	Azioni Ordinarie	9.333.298	23,4%	23,6%
	Azioni Speciali	0	-	-
	Performance Shares	0	-	-
<b>Totale Mercato</b>		<b>9.333.298</b>	<b>23,4%</b>	<b>23,6%</b>
<b>Totale Complessivo</b>	<b>Azioni Ordinarie</b>	<b>37.490.000</b>		
	<b>Azioni Speciali</b>	<b>360.000</b>		
	<b>Performance Shares</b>	<b>2.000.000</b>		
<b>Capitale Sociale Complessivo (Numero Azioni)</b>		<b>39.850.000</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Alla Data di Efficacia, per effetto dell'emissione dei Warrant Salcef in Concambio, dei Warrant Salcef Integrativi e dei Warrant Salcef Nuovi, saranno in circolazione massimi n. 20.268.637 Warrant Salcef, oggetto di ammissione alle negoziazioni su AIM Italia.

Per effetto dell'emissione delle Azioni di Compendio a servizio dell'esercizio dei Warrant (che dovrà avvenire ai termini ed alle condizioni di cui al Regolamento Warrant Salcef in Concambio e Integrativi e al Regolamento Warrant Salcef Nuovi), il numero di Azioni Ordinarie in circolazione si incrementerà di conseguenza. Ciò comporterà una diluizione delle partecipazioni dei futuri azionisti dell'Emittente esistenti alla data di esercizio dei Warrant.

Alla Data di Efficacia, Salcef avrà emesso n. 2.000.000 Performance Shares, non negoziate sull'AIM Italia e convertibili in Azioni Ordinarie al ricorrere degli eventi indicati nell'articolo 7 dello Statuto sociale.

Per effetto della conversione delle Performance Shares, il numero di Azioni Ordinarie in circolazione si incrementerà di conseguenza. Ciò comporterà una diluizione delle partecipazioni dei futuri azionisti dell'Emittente esistenti alla data di esercizio della predetta conversione.

La tabella seguente riporta la composizione del capitale sociale dell'Emittente assumendo: (i) l'integrale conversione delle Azioni Speciali; (ii) l'integrale esercizio dei Warrant con conseguente emissione di massime n. 11.162.045 Azioni di Compendio al verificarsi della Condizione di Accelerazione; e (iii) l'integrale conversione delle Performance Shares.

Azionista	Categoria azioni	Numero azioni	% capitale sociale	% diritti di voto
Finhold	Azioni Ordinarie	40.250.838	65,8%	65,8%
	Azioni Speciali	0	-	-
	Performance Shares	0	-	-
<b>Totale Finhold</b>		<b>40.250.838</b>	<b>65,8%</b>	<b>65,8%</b>
Società Promotrici	Azioni Ordinarie	3.360.000	5,5%	5,5%
	Azioni Speciali	0	-	-
	Performance Shares	0	-	-
<b>Totale Società Promotrici</b>		<b>3.360.000</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,5%</b>

Azionista	Categoria azioni	Numero azioni	% capitale sociale	% diritti di voto
Mercato	Azioni Ordinarie	17.561.207	28,7%	28,7%
	Azioni Speciali	0	-	-
	Performance Shares	0	-	-
<b>Totale Mercato</b>		<b>17.561.207</b>	<b>28,7%</b>	<b>28,7%</b>
<b>Totale Complessivo</b>	<b>Azioni Ordinarie</b>	<b>61.172.045</b>		
	<b>Azioni Speciali</b>	<b>0</b>		
	<b>Performance Shares</b>	<b>0</b>		
<b>Capitale sociale complessivo (Numero Azioni)</b>		<b>61.172.045</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo 7, del Documento di Ammissione.

#### **4.3.4 Rischi connessi alla mancata liquidità dei mercati ed alla possibile volatilità del prezzo degli Strumenti Finanziari**

Gli Strumenti Finanziari non saranno quotati su un mercato regolamentato italiano e, sebbene verranno scambiati sull'AIM Italia in negoziazione continua, non è possibile garantire che si formi o si mantenga un mercato liquido per gli Strumenti Finanziari, che, pertanto, potrebbero presentare problemi di liquidità comuni e generalizzati, indipendentemente dall'andamento dell'Emittente, in quanto le richieste di vendita potrebbero non trovare adeguate e tempestive contropartite, nonché essere soggette a fluttuazioni, anche significative, di prezzo.

Inoltre, a seguito dell'ammissione alle negoziazioni sull'AIM Italia, il prezzo di mercato degli Strumenti Finanziari potrebbe fluttuare notevolmente in relazione ad una serie di fattori ed eventi alcuni dei quali esulano dal controllo dell'Emittente, e potrebbe, pertanto, non riflettere i risultati operativi della Società.

Tra tali fattori ed eventi si segnalano, tra gli altri: la liquidità del mercato, le differenze dei risultati operativi e finanziari effettivi rispetto a quelli previsti dagli investitori e dagli analisti, i cambiamenti nelle previsioni e raccomandazioni degli analisti, i cambiamenti nella situazione economica generale o delle condizioni di mercato e rilevanti oscillazioni del mercato.

Un investimento in strumenti finanziari negoziati sull'AIM Italia può implicare un rischio più elevato rispetto a quello in strumenti finanziari quotati su un mercato regolamentato.

#### **4.3.5 Rischi connessi alla possibilità di revoca dalla negoziazione degli Strumenti Finanziari dell'Emittente**

Ai sensi del Regolamento Emittenti AIM, Borsa Italiana potrebbe disporre la revoca dalla negoziazione degli Strumenti Finanziari dell'Emittente, nei casi in cui:

- entro 6 (sei) mesi dalla data di sospensione dalle negoziazioni per sopravvenuta assenza del Nomad l'Emittente non provveda alla sostituzione dello stesso;
- gli Strumenti Finanziari siano stati sospesi dalle negoziazioni per almeno 6 (sei) mesi;
- la revoca venga approvata da tanti soci che rappresentino almeno il 90% (novanta per cento) dei voti degli azionisti riuniti in Assemblea.

Nel caso in cui fosse disposta la revoca della negoziazione delle Azioni, l'investitore sarebbe titolare di Azioni non negoziate e pertanto di difficile liquidabilità.

#### **4.3.6 Rischi connessi agli impegni temporanei di inalienabilità delle Azioni della Società**

Finhold, le Società Promotrici, i Proponenti e i Soci Salcef hanno assunto alcuni impegni di *lock-up*, aventi ad oggetto il divieto di trasferimento a terzi degli Strumenti Finanziari dagli stessi posseduti.

Si rappresenta che alla scadenza dei suddetti impegni di *lock-up*, la cessione dei suddetti Strumenti Finanziari – non più soggetta a vincoli – potrebbe comportare oscillazioni negative del prezzo di negoziazione degli Strumenti Finanziari.

Non vi è pertanto alcuna garanzia che, alla scadenza degli impegni di *lock-up*, tali soggetti non procedano alla vendita dei rispettivi Strumenti Finanziari, con conseguente potenziale impatto negativo sull'andamento del prezzo delle azioni ordinarie stesse dell'Emittente.

Per maggiori informazioni sugli impegni di *lock-up* si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo 5, Paragrafo 5.4, del Documento di Ammissione.

Per maggiori informazioni si veda Sezione Seconda, Capitolo 5, Paragrafo 5.4, del Documento di Ammissione.

#### **4.3.7 Rischi connessi ai conflitti di interesse del Nomad**

Banca Akros che ricopre il ruolo di Nomad per l'ammissione alle negoziazioni su AIM Italia degli Strumenti Finanziari per il quale percepisce commissioni, e/o una delle altre società facenti parte del Gruppo Banco BPM cui appartiene, nel normale esercizio delle proprie attività, presta, ha prestato o potrebbe prestare in futuro servizi di *trading*, *lending*, *investment banking*, *asset management* e finanza aziendale, anche in via continuativa, a favore dell'Emittente e/o e del Gruppo Salcef, a fronte dei quali percepisce, ha percepito o potrà percepire commissioni. In particolare, Banca Akros ha prestato attività di *advisory* al Gruppo Salcef nell'ambito dell'Operazione Rilevante, con il consenso dell'Emittente.

#### **4.3.8 Rischi connessi all'incertezza circa il conseguimento di utili e la distribuzione di dividendi**

Alla Data del Documento di Ammissione il Gruppo non ha adottato una politica di distribuzione dei dividendi.

Si segnala, tuttavia, che in data 25 ottobre 2019 il Consiglio di Amministrazione ha approvato, ove ne ricorrano i presupposti e le condizioni di legge, per l'esercizio 2019 di proporre la distribuzione di un dividendo ipotizzato in Euro 0,40 per Azione.

La proposta di distribuzione dei dividendi e, in generale, l'effettiva capacità della Società di distribuirne negli esercizi successivi, resterà in ogni caso soggetta, tra l'altro, ai risultati operativi e finanziari della Società, alle condizioni dei mercati e all'esigenza di flessibilità finanziaria necessaria ai fini del perseguimento dell'oggetto sociale e del rispetto delle disposizioni normative e regolamentari applicabili alla Società.

Per tale motivo, nonostante l'approvazione della suddetta deliberazione, non può presupporci la certezza che detti dividendi saranno effettivamente distribuiti, né tantomeno è possibile a priori definirne con certezza l'ammontare.

Infine, si segnala che la distribuzione dei dividendi è comunque soggetta all'approvazione da parte dell'Assemblea della Società, che ne ha competenza esclusiva; pertanto, non vi è alcuna garanzia che, alla fine dell'esercizio che si chiuderà al 31 dicembre 2019 venga effettivamente deliberata tale distribuzione.

Alla Data del Documento di Ammissione non è quindi possibile effettuare alcuna previsione in merito alla eventuale distribuzione dei dividendi da parte della Società.

## **5. INFORMAZIONI SULL'EMITTENTE**

### **5.1 Denominazione sociale dell'emittente**

La denominazione sociale dell'Emittente è SALCEF GROUP S.p.A..

### **5.2 Luogo e numero di registrazione dell'emittente e suo codice identificativo del soggetto giuridico (LEI)**

La Società è iscritta presso il Registro delle Imprese di Roma al numero 08061650589 e con R.E.A. - Repertorio Economico Amministrativo n. RM-640930. La Società ha codice LEI n. 815600DB65870B3F2A12.

### **5.3 Data di costituzione e durata dell'emittente, ad eccezione del caso in cui la durata sia indeterminata**

La Società è stata costituita in data 24 luglio 1987 con l'originaria denominazione di "Steps servizi e tecnologie per l'economia e la promozione sociale S.r.l.". L'Emittente ha mutato forma societaria trasformandosi in società per azioni in data 4 maggio 1995.

In data 4 maggio 1995 l'Emittente ha mutato la propria denominazione sociale in Salcef Costruzioni Edili e Ferroviarie S.p.A..

In data 12 novembre 2018 l'Emittente ha mutato la propria denominazione sociale in SALCEF GROUP S.p.A..

La durata dell'Emittente è statutariamente fissata al 31 dicembre 2050 e potrà essere prorogata con apposita delibera assembleare.

### **5.4 Sede legale e forma giuridica dell'Emittente, legislazione in base alla quale opera, paese di costituzione, indirizzo e numero di telefono della sede sociale**

La Società è costituita in forma di società per azioni, ha sede in Italia e opera ai sensi della legislazione italiana.

L'Emittente ha sede legale in Roma (RM), Via di Pietralata n. 140 – 00158, numero di telefono +39 06 416281, sito internet [www.salcef.com](http://www.salcef.com). Si segnala che le informazioni contenute nel sito web non fanno parte del Documento di Ammissione, salvo che le predette informazioni non siano incluse nel Documento di Ammissione mediante riferimento.

## 6. PANORAMICA DELLE ATTIVITÀ

### 6.1 Principali attività del Gruppo

#### 6.1.1 Premessa

Salcef è stata costituita nel 1987 ed è a capo di un gruppo internazionale composto da 8 società oltre ad 8 filiali estere ed è *leader* italiano per fatturato nel settore delle manutenzioni ferroviarie in Italia e all'estero. In particolare, il Gruppo Salcef si occupa di manutenzione e realizzazione di impianti per infrastrutture ferroviarie, reti tramviarie e metropolitane e da settanta anni realizza infrastrutture per collegare territori e permettere il movimento di merci e persone con l'utilizzo di propri specifici *know how* ed attrezzature.

Alla Data del Documento di Ammissione il modello di business e le competenze del Gruppo Salcef sono rappresentate da 7 Business Unit definite per tipologia di attività e dalle corrispondenti Direzioni Operative, istituite in una o più società del gruppo impegnate in uno più specifici business, soggette al controllo e coordinamento centrale dell'Emittente.

Grazie a un business model integrato l'Emittente è in grado di ottimizzare al massimo le proprie risorse e di cogliere pienamente le differenti opportunità di mercato, offrendo al contempo alla propria clientela soluzioni personalizzate.

In particolare, il Gruppo Salcef opera attraverso:

- la Business Unit Armamento, attiva nella realizzazione delle commesse di manutenzione, rinnovamento e costruzione di opere di armamento ferroviario, intese come lavori alla sovrastruttura ferroviaria, tranviaria e metropolitana;
- la Business Unit Tecnologie, che si occupa della realizzazione delle commesse nel settore della trazione elettrica, delle sottostazioni e del segnalamento ferroviario;
- la Business Unit Linee Primarie, che si occupa della realizzazione di opere per la distribuzione, con linee aeree e sotterranee, di energia ad alta, media e bassa tensione;
- la Business Unit Opere Ferroviarie Multidisciplinari, che si occupa della realizzazione delle commesse che comprendono più categorie di specializzazione, insieme alla realizzazione di opere infrastrutturali;
- la Business Unit Materiali Ferroviari attiva nella produzione di traverse monoblocco, conci per gallerie e platee per metropolitane;
- la Business Unit Macchinari Ferroviari attiva nella manutenzione, progettazione, costruzione, vendita e noleggi di macchine per la costruzione e manutenzione di infrastrutture ferroviarie;
- la Business Unit Ingegneria che si occupa dei servizi di progettazione ed ingegneria ferroviaria.

Valore della produzione	31 dicembre 2017	31 dicembre 2018	30 giugno 2019
Business Unit Armamento Ferroviario	202.399.844	229.570.341	109.449.512
Business Unit Tecnologie	22.511.878	27.933.719	16.058.028
Business Unit Opere Ferroviarie Multidisciplinari	92.857.053	17.199.356	2.808.454
Business Unit Ingegneria (*)	0	0	0
Business Unit Macchinari Ferroviari	11.658.980	13.086.150	11.743.462

Business Unit Materiali Ferroviari	3.597.082	31.250.441	14.615.065
Business Unit Linee Primarie (**)	0	0	0
<b>TOTALE</b>	<b>333.024.837</b>	<b>319.040.007</b>	<b>154.674.523</b>

(\*) Con riferimento ai periodi chiusi al 31 dicembre 2017, al 31 dicembre 2018 e al 30 giugno 2019, la Business Unit Ingegneria ha operato esclusivamente mediante rapporti infragruppo e, pertanto, le informazioni riportate in tabella non tengono conto di tali valori economici. Per maggiori informazioni sulla Business Unit Ingegneria si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.1.1.1.7, del Documento di Ammissione.

(\*\*)La Business Unit Linee Primarie è costituita dalla Direzione Operativa Linee Primarie di da Coget, la quale è stata acquisita dall'Emittente in data 30 luglio 2019, e, pertanto, non consolidata nei periodi chiusi al 31 dicembre 2017, al 31 dicembre 2018 e al 30 giugno 2019.

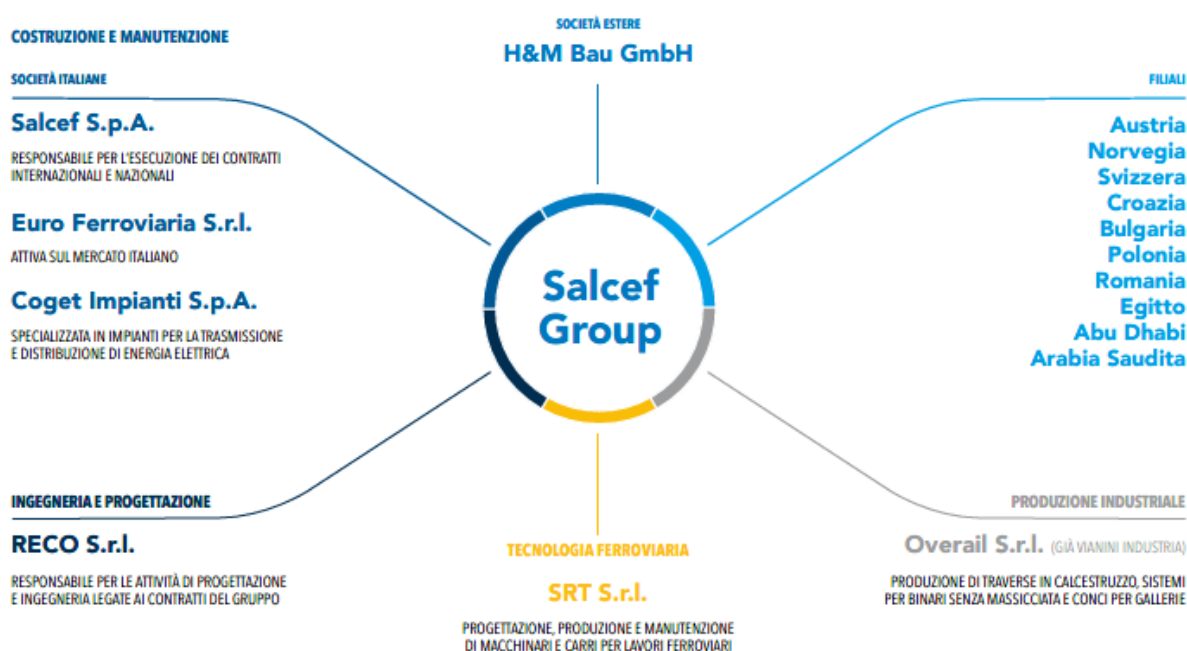
Al 30 giugno 2019 il valore della produzione del Gruppo Salcef ammonta ad Euro 154.674.523 (pari a Euro 319.040.007 al 31 dicembre 2018) con un EBITDA *margin* del 22,2%. La principale fonte di ricavo del Gruppo proviene da lavori di manutenzione delle linee ferroviarie che assicura allo stesso un flusso di ricavi resiliente e con un *backlog* al 30 giugno 2019 pari a circa Euro 608 milioni.

In data 30 luglio 2019 l'Emittente ha acquistato il 100% del capitale sociale di Coget e pertanto la stessa è esclusa dal perimetro di consolidamento del Gruppo. Coget nel 2018 ha superato i 21 milioni di Euro di valore della produzione ed ha raggiunto un utile netto di oltre 3 milioni di euro. Nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018 l'EBITDA di Coget è stato pari a circa 5,5 milioni di Euro a fronte di un EBITDA 2017 pari a circa 2 milioni di Euro.

Negli esercizi al 31 dicembre 2018 e al 30 giugno 2019, il Gruppo Salcef ha realizzato rispettivamente il 92,6% ed l'86,4% del valore della produzione in Italia e, rispettivamente, il residuo 7,4% ed il 13,9% all'estero.

Al 31 dicembre 2018 e al 30 giugno 2019 il Gruppo Salcef impiegava direttamente, rispettivamente, n. 878 e 887 dipendenti, oltre al personale interinale presente in alcune strutture produttive e nei cantieri esteri.

Il grafico che segue illustra le società del Gruppo e le filiali estere attraverso le quali esso opera.





### 6.1.1.1 Descrizione delle principali attività e dei prodotti del Gruppo

Il Gruppo è specializzato nella fornitura di un servizio specialistico ed integrato nel campo della costruzione e manutenzione delle infrastrutture ferroviarie con competenze a 360° sulle componenti strutturali, civili e tecnologiche ed in particolare mediante:



- interventi di progettazione, costruzione e manutenzione dell'armamento ferroviario;
- interventi di progettazione, costruzione e manutenzione degli impianti di trazione elettrica e di segnalamento ferroviario;
- la produzione e fornitura di materiali ferroviari;
- interventi di progettazione, costruzione e manutenzione sulle reti di alimentazione elettrica ad alta, media e bassa tensione;
- la progettazione, costruzione, manutenzione e vendita di macchine per l'esecuzione dei lavori di costruzione e manutenzione dell'infrastruttura ferroviaria.






Il Gruppo è inoltre attivo:

(A) nella realizzazione di opere ferroviarie multidisciplinari, ossia commesse che comprendono più categorie di specializzazione, insieme alla realizzazione di opere infrastrutturali (*i.e.*, sede ferroviaria, edifici, banchine, sottopassi e infrastrutture ferroviarie),

(B) nei servizi di ingegneria, noleggio di attrezzatura ed esecuzione di attività elementari ricadenti nelle specializzazioni principali.

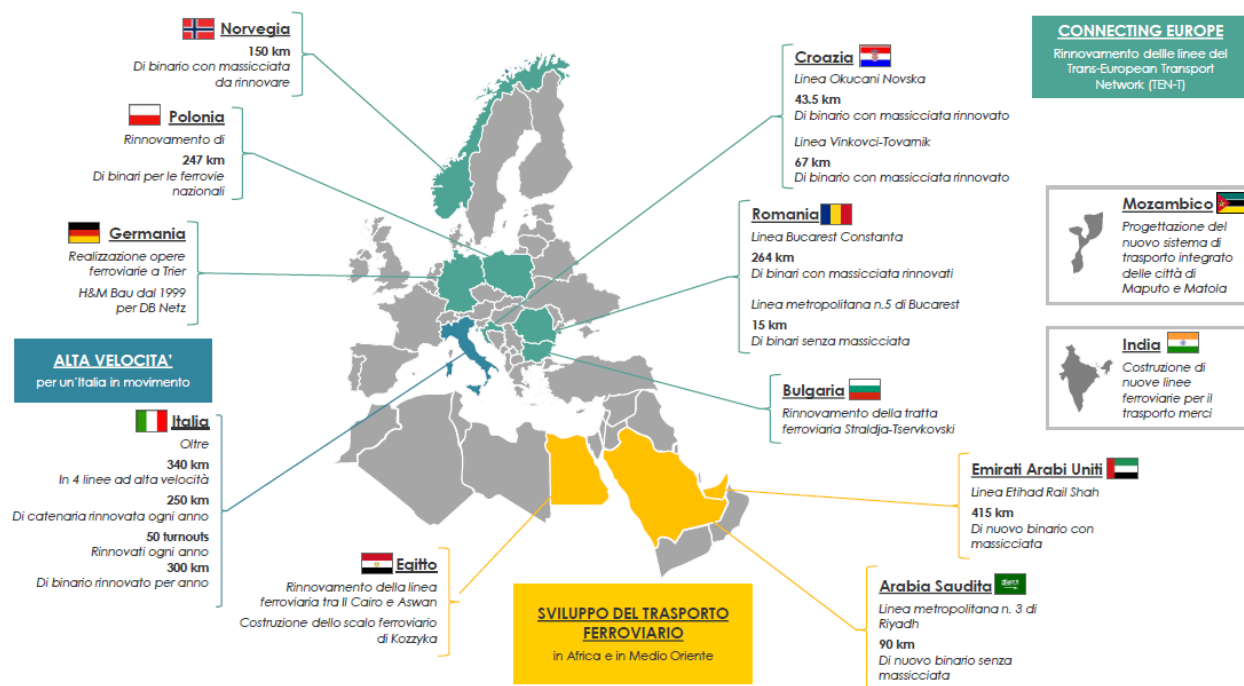
L'attività del Gruppo è svolta prevalentemente mediante la partecipazione a gare od appalti. Nel contesto di tale operatività il Gruppo rilascia alle stazioni appaltanti usuali garanzie bancarie e fidejussioni a garanzia della corretta esecuzione dei lavori. Le garanzie concesse dal Gruppo al 31 dicembre 2018 e al 30 giugno 2019 ammontano rispettivamente ad Euro 74.862 migliaia e Euro 70.341 migliaia.

<b>Business Unit</b>	<b>SALCEF Group S.p.A.</b>	<b>Salcef S.p.A.</b>	<b>Euro Ferroviaria S.r.l.</b>	<b>SRT S.r.l.</b>	<b>RECO S.r.l.</b>	<b>Overall S.r.l.</b>	<b>H &amp; M Bau GmbH</b>	<b>Coget Impianti S.p.A.</b>
 <b>Business Unit Armamento</b>	-	D.O. Armamento	D.O. Armamento				D.O. Armamento	
 <b>Business Unit Tecnologie</b>		D.O. Tecnologie	D.O. Tecnologie					D.O. Trazione Elettrica

	<b>Business Unit Linee Primarie</b>								D.O. Linee Primarie
	<b>Business Unit Opere Ferroviarie Multidisciplinari</b>		Singole Commesse (Definite Edge)						
	<b>Business Unit Materiali Ferroviari</b>						D.O. Produzione		
	<b>Business Unit Macchinari Ferroviari</b>				D.O. Progettazione D.O. Produzione D.O. Assistenza e Manutenzione				
	<b>Business Unit Ingegneria</b>					D.O. Produzione			

Negli ultimi 20 anni il Gruppo ha costruito oltre 2.000 chilometri di nuove linee ferroviarie (con una produzione massima raggiunta pari a 3 chilometri in un giorno) e ha rinnovato circa 7.000 chilometri di binari su linee ferroviarie. Sono state costruite / rinnovate 55 stazioni ferroviarie e 14 gallerie ferroviarie. Inoltre, il Gruppo Salcef ha costruito / rinnovato 37 ponti, sottopassaggi e sottopassi e altre opere minori. Alla Data del Documento di Ammissione il Gruppo Salcef dispone di un parco macchinari composto da circa 600 mezzi con diverse funzioni per un valore pari a circa Euro 100 milioni, con anzianità media di circa 15 anni e vita utile media di circa 30 anni e si avvale dei principali fornitori di macchinari in Europa.

Si riporta di seguito una rappresentazione grafica dei principali progetti nei quali sono state coinvolte le società del Gruppo.



#### 6.1.1.1.1 La Business Unit Armamento

La Business Unit Armamento rappresenta il *core business* del Gruppo ed è attiva nella costruzione, manutenzione e rinnovamento di linee ferroviarie, operando per mezzo delle Direzioni Operative Armamento di SF, Euro Ferroviaria ed H&M oltre alle rispettive Branch Estere, nonché per ciò che concerne altre attività residuali attraverso le Branch Estere del Gruppo.

In particolare, per mezzo della Business Unit Armamento, il Gruppo offre alla propria clientela tutti i servizi e le prestazioni relative ai lavori al binario, su linee ferroviarie, metropolitane e tranviarie, articolate nelle seguenti attività principali:

- la costruzione del binario e degli scambi;
- il rinnovamento del binario e degli scambi;
- la revisione del binario e degli scambi;
- il risanamento della massicciata;
- la saldatura delle rotaie;
- livellamento del binario e degli scambi;
- molatura delle rotaie;
- interventi di costruzione e manutenzione, su linee ferroviarie in esercizio, alla piattaforma ferroviaria ed alle opere d'arte (ponti, gallerie, stazioni).

La Business Unit Armamento ha costituito nel lungo periodo di attività un insieme di competenze e risorse che consentono di operare efficientemente nella costruzione e manutenzione di binari con armamento tradizionale (*ballast*) ed innovativo (*Slab Track*).

Per l'attività di costruzione dei binari, il Gruppo ha sviluppato un proprio sistema di posa del binario,

basato sull'utilizzo del Treno di Posa del binario "MCB01", che garantisce alte produttività ed un elevato *standard* qualitativo.

Il Gruppo ha costruito e rinnovato binari sulle nuove linee ferroviarie ad Alta Velocità Torino-Novara, Firenze-Bologna, Padova-Mestre, Brescia-Treviglio, realizzate per percorrenze fino a 350 km/h, nonché numerose altre tratte ferroviarie italiane, principalmente per progetti di raddoppio di linee ferroviarie e lavorazioni nell'ambito di nodi urbani. All'estero, le maggiori opere di costruzione di binari hanno riguardato: la costruzione della nuova linea ferroviaria *Shah-Habshan-Ruwais*, per oltre 400 km di binari, nella zona desertica di Abu Dhabi; il rinnovamento di circa 300 km di binari nell'ambito di vari progetti per la modernizzazione di linee ferroviarie in Egitto; la costruzione di circa 90 km di binari *un-ballasted* per la nuova linea metropolitana n. 3 nella città di *Riyadh*, in Arabia Saudita.

Con specifico riferimento alle attività di rinnovamento e manutenzione, il Gruppo ha adottato un approccio tecnico metodologico, attraverso l'ausilio di metodologie operative all'avanguardia, che consentono di garantire l'esecuzione dei lavori con interruzioni parziali della circolazione, prevalentemente nel periodo notturno, senza necessariamente ricorrere alla sospensione del servizio, avvalendosi inoltre di oltre 600 macchinari, di cui 44 per linee di trazione elettrica e 53 macchine di movimento terra.

Il Gruppo è uno dei 7 operatori del mercato iscritto nell'albo delle imprese di Rete Ferroviaria Italiana S.p.A. ("RFI") per il rinnovamento ferroviario (in ragione del possesso di determinati requisiti tra cui il possesso di cantiere meccanizzato per il rinnovo dei binari) in grado di offrire alla propria clientela un sistema completamente meccanizzato per il rinnovo dei binari. Detto metodo consiste nell'utilizzare un mezzo ferroviario (c.d. treno di rinnovamento) che consente un'operatività continua e, seppur mantenendo elevate prestazioni in termini di precisione e velocità di esecuzione, riduce i costi di produzione, con un impatto ridotto sul servizio ferroviario. Alla Data del Documento di Ammissione le società del Gruppo dispongono di n. 4 cantieri di rinnovamento completi che operano continuativamente in Italia ed all'estero, con un notevole investimento in termini di macchinari ad alta produttività. Tale dotazione conferisce una grande potenzialità operativa al Gruppo, che è possibile riscontrare, a giudizio del *management*, solo in pochissimi *competitors* nel panorama europeo.

Ciascun cantiere è interamente meccanizzato e grazie all'organizzazione della forza lavoro suddivisa in team dedicati ad attività specifiche, garantisce il rispetto degli stringenti *standard* qualitativi e di sicurezza sul lavoro, con produttività medie giornaliere che, a giudizio del *management* dell'Emittente, sono tra le più alte del mercato globale, con potenzialità di realizzazione di lavori di costruzione di binario fino a 2 km al giorno e di binario rinnovato in regime di interruzione parziale al traffico ferroviario fino ad 1 km al giorno.

Le attività della Business Unit Armamento rappresentano il *core business* del Gruppo, dove viene realizzata la maggior parte della produzione definibile non-ciclica, cioè meno soggetta alle fluttuazioni del ciclo economico. Infatti, la manutenzione delle infrastrutture, sia ordinaria sia straordinaria, è difficilmente comprimibile, perché connessa alla necessità di mantenere gli *standard* funzionali dell'infrastruttura ferroviaria e la sicurezza della circolazione. Gli interventi manutentivi alla sede ferroviaria ed alle opere d'arte, su linee in esercizio, sono realizzati dalla Business Unit Armamento che ottimizza l'utilizzo delle attrezzature, con particolare attenzione per i mezzi rotabili, e integra le attività ottenendo un ottimale utilizzo delle interruzioni e dei rallentamenti della circolazione, ottenendo un beneficio per il cliente e un vantaggio competitivo per il gruppo.

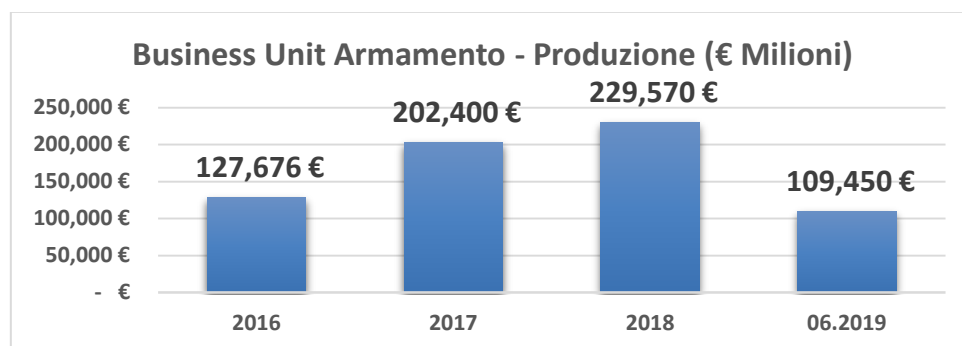
L'organizzazione aziendale in tale segmento produttivo necessita di importanti capacità operative, che si sostanziano principalmente nel possesso di costosi macchinari operatori rotabili, insieme alla presenza di personale specializzato ed autorizzato ad operare sui predetti macchinari.

Il Gruppo, in virtù di contratti stipulati con i propri committenti, ed in particolare con RFI, società del Gruppo Ferrovie dello Stato S.p.A., proprietaria e gestrice del *network* ferroviario domestico, opera con propri cantieri in maniera stabile garantendo la manutenzione ordinaria ed il rinnovamento della maggior parte delle linee ferroviarie presenti nel centro Italia.

Alla Data del Documento di Ammissione la capacità produttiva della Business Unit Armamento è interamente utilizzata e, a tal riguardo, il piano industriale del Gruppo prevede un importante programma di acquisto di nuovi macchinari e di interventi di manutenzione straordinari di quelli già esistenti.

La tabella e il grafico che seguono illustrano il valore della produzione della Business Unit Armamento nell'ultimo triennio e nel primo semestre 2019.

Valore della produzione	2016	2017	2018	06/2019
Business Unit Armamento	127.676	202.400	229.570	109.450



#### 6.1.1.1.2 La Business Unit Tecnologie

Il Gruppo, a seguito dell'acquisizione finalizzata nel 2007 della filiale italiana di Colas Rail (già Osvaldo Cariboni S.p.A.) ha implementato le proprie attività ed i servizi offerti attraverso la costituzione della Business Unit Tecnologie.

Con le successive acquisizioni, la prima finalizzata nel 2015, del ramo di azienda già di proprietà di Tuzi Costruzioni Generali S.p.A., la seconda finalizzata nel 2018 con l'acquisizione di Coget la Business Unit Tecnologie è stata ulteriormente ampliata triplicando le proprie capacità produttive.

Alla Data del Documento di Ammissione la Business Unit Tecnologie opera per mezzo delle Direzioni Operative Tecnologie delle società SF, Euro Ferroviaria e Coget, oltre alle rispettive Branch Estere.

La Business Unit Tecnologie offre alla propria clientela tutti i servizi e le prestazioni relative ai lavori nel settore della trazione elettrica, delle sottostazioni e del segnalamento ferroviario, su linee ferroviarie, metropolitane e tranviarie, articolate nelle seguenti attività principali:

- costruzioni di fondazioni e pali di sostegno;
- posa di nuove linee aeree e contestuale smantellamento delle vecchie;
- installazione di circuiti di terra e di protezione;
- costruzione e manutenzione di sottostazioni elettriche e cabine di distribuzione;
- sostituzione dei conduttori;
- revisione di linea di contatto;
- attività di piazzale e cabina per l'installazione e la manutenzione di impianti di segnalamento.

La Business Unit Tecnologie ha costituito nel lungo periodo di attività un insieme di competenze e risorse che consentono di operare efficientemente sulle diverse tipologie di linea di contatto presenti nelle reti

ferroviarie europee ed extraeuropee con corrente continua o alternata ai diversi voltaggi.

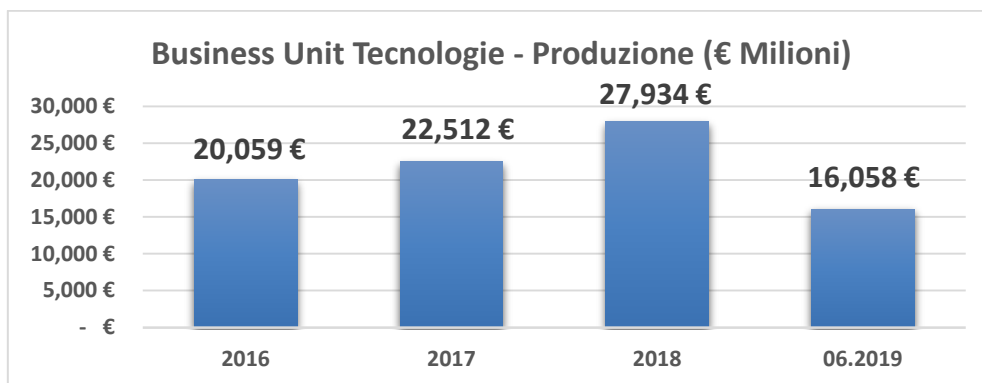
L'attività più rilevante della Business Unit Tecnologie è rappresentata dalla manutenzione, rinnovamento e costruzione della linea di contatto su linee ferroviarie, con circa 100 km all'anno di lavori su fondazioni, supporti, conduttori, circuiti e dismissione della vecchia linea, oltre ai lavori di realizzazione dei nuovi impianti per l'elettificazione delle linee Arcisate-Stabio, Castelpiano-Montecarotto e sulla metropolitana di Bucarest.

La Business Unit Tecnologie è altresì impegnata nello sviluppo e nell'adozione di sistemi di alimentazione innovativi quali la catenaria rigida per l'installazione in gallerie a franco ridotto, i sistemi con terza rotaia per linee metropolitane e sistema di alimentazione tranviaria con attività sulla metropolitana di Bucarest e le tranvie di Roma e Cagliari oltre a interventi su Rete Ferroviaria Italiana.

Al pari della Business Unit Armamento– con l'esclusione delle attività di costruzione di nuovi impianti e di sistemi innovativi, che comunque rappresentano una porzione residuale del fatturato – le attività possono considerarsi attività “non cicliche”, in quanto gli elementi costituenti gli impianti di trazione elettrica hanno una naturale usura, che comporta l'effettuazione di interventi manutentivi in via continuativa e periodica al fine di garantire la sicurezza della circolazione e l'efficienza degli impianti. Le predette attività comprendono la manutenzione ordinaria, effettuata con cadenza temporale frequente, nonché il rinnovamento degli impianti, di norma effettuati ogni 15/20 anni.

La tabella e il grafico che seguono illustrano il valore della produzione della Business Unit Tecnologie nell'ultimo triennio e nel primo semestre 2019.

Valore della produzione	2016	2017	2018	06/2019
Business Unit Tecnologie	20.059	22.512	27.934	16.058



#### 6.1.1.1.3 La Business Unit Linee Primarie

Alla Data del Documento di Ammissione la Business Unit Linee Primarie opera per mezzo della Direzione Operative Linee Primarie di Coget, società acquisita dall'Emittente il 30 luglio 2019, che ha consentito al Gruppo di il Gruppo ampliato il proprio business nella realizzazione di opere per la distribuzione, con linee aeree e sotterranee, di energia ad alta, media e bassa tensione.

Il principale cliente della Business Unit Linee Primarie è Terna S.p.A. (“**Terna**”), società che si occupa, tra l'altro, della trasmissione elettrica e della sicurezza della fornitura di energia, in quanto responsabile della trasmissione e del dispacciamento dell'energia elettrica in Italia.

Coget è attiva nel settore dal 1983, e nel corso degli ultimi decenni, è riuscita a organizzare, nell'ambito della Direzione Operativa Linee Primarie, più unità produttive, operanti sia nella manutenzione e costruzione di linee aeree per la distribuzione di energia, che nella realizzazione di nuove linee interrate,

costituite da cavi per l'alta e media tensione. Negli ultimi anni sono state anche acquisite importanti commesse all'estero, principalmente in Austria e Germania, sempre per la realizzazione di nuove linee aree di distribuzione dell'energia, per conto di committenti pubblici locali, proprietari delle infrastrutture nei paesi di riferimento.

Terna è responsabile della progettazione e dello sviluppo della Rete di Trasmissione Nazionale ("RTN") ed implementa misure di sviluppo della RTN basate su un piano decennale approvato ogni anno dal Ministero dello Sviluppo Economico, chiamato "Piano di sviluppo della rete". Il Piano prevede, nel lungo termine, la realizzazione di oltre 8.000 km di linee in alta e altissima tensione, di cui circa il 60% utilizzeranno corridoi infrastrutturali esistenti. Terna ha approvato un importante Piano di Sviluppo nel 2019, il quale prevede investimenti per oltre 13 miliardi di Euro, per gestire la transizione energetica e garantire l'integrazione delle rinnovabili in sicurezza con le necessità di sviluppo della rete elettrica nazionale.

Al pari delle lavorazioni eseguite nel settore ferroviario, l'attività condotta è estremamente di nicchia e sono presenti poche aziende specializzate in Italia, in particolar modo per le realizzazioni di impianti ad altissima tensione. Inoltre, le maestranze impiegate devono possedere apposite autorizzazioni e certificazioni rilasciate dai committenti. Le attività in cantiere sono spesso eseguite in condizioni piuttosto complesse, in particolar modo per la posa di infrastrutture in luoghi poco accessibili, come boschi e montagne.

Alla Data del Documento di Ammissione l'Emittente, tramite la Business Unit Linee Primarie, opera sia in Italia, per conto di Terna S.p.A., che in Austria, dove sono in corso di esecuzione i lavori per la realizzazione di una nuova linea aerea per la distribuzione di energia elettrica ad alta tensione, per conto del committente APG - *Austrian Power Grid*.

#### *6.1.1.1.4 La Business Unit Opere Ferroviarie Multidisciplinari*

Attraverso la Business Unit Opere Ferroviarie Multidisciplinari, nata per un'offerta di servizi sempre più ampia nei confronti dei diversi committenti, il Gruppo ha eseguito, nell'ultimo decennio, con successo numerose opere complesse grazie alla propria struttura operativa e capacità gestionale..

La Business Unit Opere Ferroviarie Multidisciplinari, a partire dall'esercizio che si chiuderà al 31 dicembre 2020, opererà senza una corrispondente Direzione Operativa ma attraverso specifici Team di progetto, costituiti in seno a SF alle dipendenze gerarchiche dell'amministratore unico, che operano per la gestione di uno o più commesse.

Le commesse eseguite dalla Business Unit Ferroviarie Multidisciplinari sono quelle che prevedono la costruzione di nuove linee ferroviarie, il raddoppio di linee esistenti, la realizzazione di nuovi impianti in stazioni complesse o l'adeguamento di nodi ferroviari. Generalmente tali commesse prevedono contemporaneamente attività di natura edile, quali edifici ed infrastrutture, e di armamento ferroviario, trazione elettrica e segnalamento.

Negli ultimi anni, RFI, al fine di adeguare e velocizzare linee ferroviarie esistenti, anche secondarie, ha progettato interventi, che si sostanziano principalmente nel raddoppio di tratte ferroviarie, nel potenziamento dei nodi nonché nella velocizzazione di linee ferroviarie esistenti, che rientrano nelle attività proprie di questa Business Unit.

Tra le opere di maggiore rilevanza realizzate negli ultimi anni si segnala la realizzazione della nuova tratta ferroviaria tra Stabio ed Arcisate, che collega Italia e Svizzera, per un corrispettivo di circa Euro 120 milioni, attivata nel mese di dicembre 2017, il raddoppio delle tratte Castelplanio-Montecarotto, Saronno-Segno, nonché il completamento della Galleria di Cattolica e le nuove stazioni di Olbia e Riccione.

Nonostante l'Emittente sia, a giudizio del *management*, la sola azienda in Italia ad offrire al committente servizi e prestazioni per l'esecuzione coordinata, con proprie risorse, di opere nell'ambito ferroviario

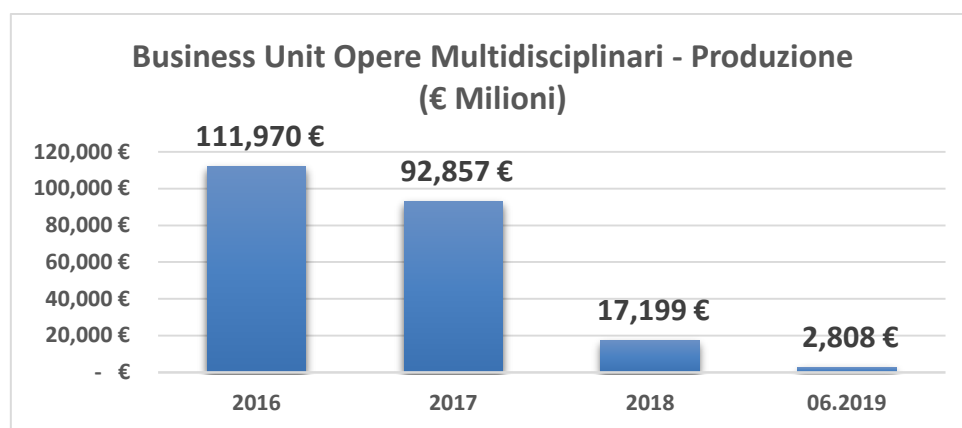
rientranti nelle principali categorie di specializzazione, l'apertura del mercato alle imprese di costruzioni generali ha determinato un abbassamento generale del livello dei prezzi con una bassa marginalità.

D'altro canto, il *know-how* acquisito permette al Gruppo di offrire un servizio integrato, particolarmente apprezzato, che permette, attraverso un approccio selettivo al mercato e alla riduzione dei costi fissi di struttura, la continuazione dell'attività ed il mantenimento dei requisiti seppure con una considerevole riduzione dei volumi.

Tale *know-how* permette al Gruppo di offrire un servizio integrato, particolarmente apprezzato per la realizzazione di commesse multidisciplinari, con notevole recupero di economicità e efficienza rispetto alla maggior parte dei concorrenti, specializzati di norma in una categoria di specializzazione.

La tabella e il grafico che segue illustrano il valore della produzione della Business Unit Opere Ferroviarie Multidisciplinari nell'ultimo triennio e nel primo semestre 2019.

Valore della produzione	2016	2017	2018	06/2019
Business Unit Opere Ferroviarie Multidisciplinari	111.970	92.857	17.199	2.808



#### 6.1.1.1.5 La Business Unit Materiali Ferroviari

Il Gruppo dal 2012 ha intrapreso l'attività di produzione e commercializzazione di materiali ferroviari realizzando e gestendo un nuovo impianto per produzione di traverse ferroviarie, progettate e realizzate in conformità alle norme EN, situato ad Elwan, in prossimità del Cairo. Nel periodo 2012-2016 l'impianto ha prodotto circa 500.000 traverse prima di essere ceduto alla società egiziana Siegart, azienda pubblica già operante nel settore della realizzazione di manufatti prefabbricati in calcestruzzo, consentendo al Gruppo di consolidare una specifica esperienza nel settore.

Nel mese di settembre 2017 l'Emittente ha acquisito Overail (già Vianini Industria S.r.l.), società titolare del ramo di azienda proprietario dell'impianto sito ad Aprilia (LT), operativo dagli anni '60 nello specifico settore produttivo, con una produzione accumulata di circa 13 milioni di traverse ferroviarie.

Alla Data del Documento di Ammissione la Business Unit Materiali ferroviari opera attraverso la Direzione Produzione di Overail.

La Business Unit Materiali Ferroviari si occupa della progettazione, produzione e vendita dei seguenti materiali ferroviari:

- traverse RFI 260, RFI 240, RFI 230;
- traversa speciali in calcestruzzo tipo Galleria con tappetini sotto traversa;



- vasconi e blocchetti per Armamento tipo BN Massivo;
- conci prefabbricati per rivestimento in Galleria.

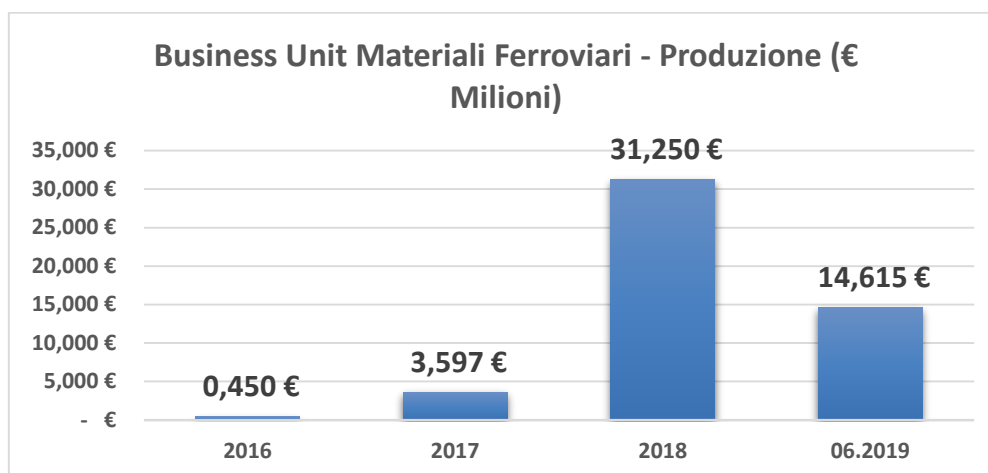
Alla Data del Documento di Ammissione la produzione di conci per gallerie è in corso al fine completare la fornitura per la realizzazione della nuova Metro Linea C di Roma. Anche in considerazione della bassa specificità del prodotto, tale linea di produzione verrà sostituita dalla nuova linea produttiva per la realizzazione di traversoni per scambi ferroviari e manufatti per binari con armamento innovativo (*Slab Track*). A tal fine è stato elaborato un piano di riconversione degli impianti, attualmente asserviti alla produzione dei conci. La finalizzazione della progettazione e realizzazione dei nuovi prodotti e delle relative linee di produzione è attesa per il primo semestre 2020.

Per molti anni Overail ha rappresentato un vero e proprio punto di riferimento per il settore ferroviario, diventando una delle più importanti industrie produttrici di traverse in cemento armato precompresso monoblocco in Italia. Nel corso della sua attività Overail ha prodotto traverse di diverse tipologie, realizzando prodotti innovativi, quale la prima traversa prestazionale per linee ad alta velocità.

Il Gruppo ha completato la prima fase di un importante piano di investimenti volto alla modernizzazione del complesso produttivo dello stabilimento di Aprilia, con la contestuale valorizzazione del *know-how* derivante dall'acquisizione di Overail. In particolare, nel corso del 2019 è stata ultimata la costruzione di un nuovo impianto per la produzione di traverse, realizzato secondo le soluzioni e le tecnologie più moderne in termini di sicurezza, efficienza ed impatto ambientale, con una potenzialità di circa 3.000 traverse al giorno.

La tabella e il grafico che seguono illustrano il valore della produzione della Business Unit Materiali Ferroviari nell'ultimo triennio e nel primo semestre 2019.

Valore della produzione	2016	2017	2018	06/2019
Business Unit Materiali Ferroviari	450	3.597	31.250	14.615



#### 6.1.1.1.6 La Business Unit Macchinari Ferroviari

Il Gruppo offre attraverso la Business Unit Macchinari Ferroviari servizi di progettazione, costruzione, manutenzione e servizi *post-vendita* di macchine per la costruzione e manutenzione di infrastrutture ferroviarie. In particolare, la Business Unit Macchinari Ferroviari sviluppa soluzioni nuove e metodiche, che consentono di elaborare proposte progettuali innovative in linea con le diverse esigenze della clientela di riferimento.

La Business Unit inizia la propria attività dal 2009 con l'apertura delle "ORS – Officine Riparazioni

Speciali", con stabilimento nel Comune di Fano. Dapprima opera esclusivamente per la gestione della manutenzione dei mezzi rotabili detenuti dalla società del Gruppo. A partire dal 1° gennaio 2014 la Business Unit amplia la propria attività alla manutenzione dei mezzi, alle attività di progettazione e di costruzione di carri ferroviari speciali, nonché dei macchinari utilizzati principalmente per l'esecuzione di attività nell'ambito della manutenzione di impianti ferroviari entrando in possesso di tutte le qualifiche ed attestazioni richieste.

Alla Data del Documento di Ammissione la Business Unit Materiali Ferroviari opera attraverso le Direzioni Operative di SRT S.r.l. (i.e., Ingegneria, Produzione, Manutenzione).

L'organizzazione della Business Unit Macchinari Ferroviari comprende i servizi legati alla manutenzione e alla produzione di mezzi rotabili, che sono sviluppati da team altamente specializzati.

La Direzione Operativa Ingegneria di SRT offre un supporto tecnico qualificato allo sviluppo di nuovi prodotti oltre alla soluzione ottimizzata, in termini di costi e tempi, delle problematiche manutentive consentendo la produzione diretta di ricambi con costi ridotti per le società del gruppo

La Business Unit Macchinari Ferroviari offre una ampia gamma di prodotti, basati sul concetto della modularità, costituiti da rotabili rimorchiati e semoventi atti all'utilizzo con molteplici allestimenti oltre a specifici veicoli ed attrezzature. In particolare:

- il carro multimodale a 4 assi SGMNS, ossia un veicolo ferroviario rimorchiato atto a diverse configurazioni per il trasporto di materiali e l'esecuzione di lavorazioni nel settore della manutenzione ferroviaria;
- il carro multimodale a 2 assi KGMNS, un veicolo rimorchiato atto a diverse configurazioni per il trasporto di materiali e l'esecuzione di lavorazioni nel settore della manutenzione ferroviaria;
- il Motocarrello multimodale a 4 assi SRT 407, un veicolo semovente atto a diverse configurazioni per le attività di manutenzione delle linee ferroviarie;
- le attrezzature minori specificamente pensate per la costruzione di binari con armamento innovativo (*Slab track*);
- i treni di molatura 20M e 44M con sagoma ferroviaria e sagoma metropolitana.

Tutti i veicoli sono progettati e realizzati in conformità alle norme vigenti nei paesi di destinazione e sottoposti all'*iter* omologativo presso le autorità preposte.

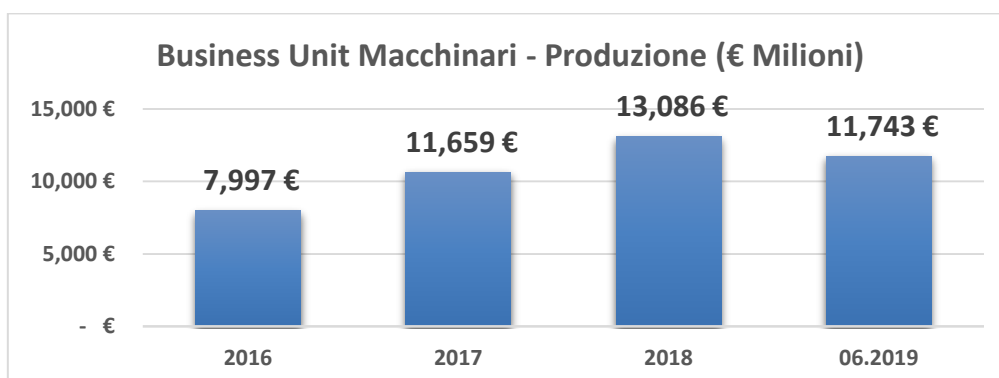
SRT ha ultimato il progetto di ampliamento dello stabilimento, con la costruzione di nuove officine ed uffici, sempre nell'area di proprietà sita nel Comune di Fano, per aumentare la capacità produttiva di mezzi rotabili, insieme all'attività di manutenzione, che esercita, principalmente per le società del Gruppo. Nella nuova configurazione, lo stabilimento è composto da un impianto di circa 13.900 metri quadrati ed uno scalo ferroviario con 5.900 metri di binario direttamente collegato alla rete ferroviaria nazionale.

Nel corso degli ultimi anni la Business Unit Macchinari Ferroviari ha ampliato la propria clientela ed ha concluso contratti di vendita a terzi, sia in Italia che all'estero, di mezzi ferroviari, principalmente rappresentati da carri multimodali con allestimenti personalizzati con ottimi risultati in termini di marginalità ma soprattutto di soddisfazione del cliente.

Il valore della produzione complessivo nel biennio 2017-2018 per la vendita di carri ferroviari verso soggetti esterni al Gruppo è stata circa di Euro 6,4 milioni, di cui il 35% all'estero, con ottime prospettive di crescita, a giudizio del management, nel breve e medio termine. Al 30 giugno 2019 i ricavi delle vendite e prestazioni verso soggetti esterni al Gruppo ammontano a Euro 2,4 milioni (pari al 16% del valore della produzione), di cui il 95% realizzati all'estero.

La tabella e il grafico che seguono illustrano il valore della produzione della Business Unit Macchinari Ferroviari nell'ultimo triennio e nel primo semestre 2019.

Valore della produzione	2016	2017	2018	06/2019
Business Unit Macchinari Ferroviari	7.997	11.659	13.086	11.743



#### 6.1.1.1.7 La Business Unit Ingegneria

Il Gruppo è attivo anche nella prestazione di servizi di progettazione e ingegneria di opere e strutture ferroviarie attraverso la Business Unit Ingegneria che opera attraverso la Direzione Operativa della società controllata Reco, fornendo un supporto alla propria clientela, ed alle società del Gruppo sin dalle primissime fasi dell'esecuzione di un progetto ai fini della stesura e definizione dello stesso.

La Business Unit Ingegneria è strutturata con team specifici per le specializzazioni richieste nell'ambito dei progetti ferroviari (opere civili, armamento, energia, segnalamento) ed assiste la clientela nella individuazione delle soluzioni maggiormente idonee per il conseguimento degli obiettivi prefissati, assicurando al contempo elevati *standard* qualitativi nella predisposizione degli elaborati tecnici. Il Gruppo gestisce ogni aspetto della progettazione di sistemi di armamento ferroviario, trazione elettrica ed opere infrastrutturali, contribuendo all'elaborazione dei progetti costruttivi, al potenziamento delle infrastrutture e all'integrazione, rinnovamento e manutenzione di reti ferroviarie e metropolitane, in Italia e all'estero.

Nello specifico, il Gruppo offre tutti i servizi relativi al campo dell'ingegneria civile e dei trasporti, ivi inclusi:

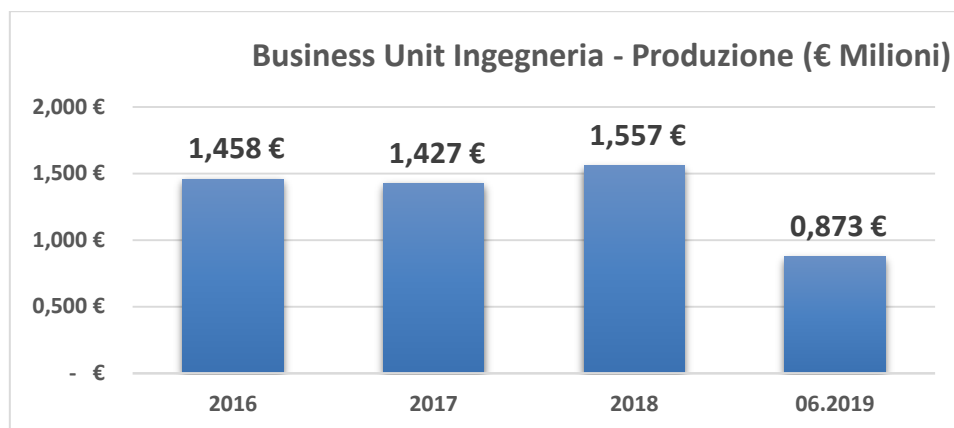
- gli studi di pre-fattibilità e fattibilità;
- la progettazione preliminare, esecutiva e *as built*;
- i rilievi topografici;
- i servizi di *project management* e consulenza ingegneristica.

A tal fine, la Business Unit Ingegneria si avvale della competenza di ingegneri, geometri e del personale tecnico che ha maturato un'importante esperienza nel settore di riferimento, nonché di consulenti esterni.

Nel corso degli anni la Business Unit Ingegneria ha sviluppato numerosi progetti contraddistinti dall'interazione tra differenti settori, quali l'armamento ferroviario, la trazione elettrica e le opere civili. Si segnala, in particolare, la progettazione della linea di trasporto pubblico per Maputo e Matola in Mozambico, il cui progetto ha un valore pari a circa 1,2 miliardi di dollari e la progettazione della nuova linea metropolitana di Riyadh-Linea 3.

Il grafico che segue illustra il valore della produzione della Business Unit Ingegneria nell'ultimo triennio e nel primo semestre 2019.

Valore della produzione	2016	2017	2018	06/2019
Business Unit Ingegneria	1.458	1.427	1.557	873



#### 6.1.1.2 Fattori distintivi caratterizzanti l'Emittente

I principali fattori chiave di successo che hanno consentito lo sviluppo e il consolidarsi del posizionamento di Salcef nel mercato di riferimento in Italia e all'estero possono essere sintetizzati come segue:

- ✓ **BUSINESS CONSOLIDATO E MERCATO CARATTERIZZATO DA BARRIERE ALL'INGRESSO**, dato da una storica presenza nel settore delle costruzioni ferroviarie in Italia e all'estero. L'Emittente opera da settanta anni ed ha consolidato ed accresciuto la propria presenza non solo nel campo della manutenzione e costruzione di binari, che rappresenta la più storica e comunque sempre principale attività del Gruppo, ma anche in altre attività con alto contenuto tecnologico che richiedono il possesso di importanti *know-how*, notevoli investimenti ed un'efficiente organizzazione con personale specializzato appositamente formato.

La posizione nel mercato italiano e nel mercato degli altri Stati in cui il Gruppo opera in maniera stabile è stata ottenuta grazie ad una consolidata presenza difficilmente raggiungibile, nelle medesime aree geografiche, dai principali *competitors*, in tempi rapidi e non senza ingenti sforzi organizzativi e finanziari.

Il *core business* del Gruppo, rappresentato dalla manutenzione e costruzione di binari ed impianti ferroviari, è caratterizzato da barriere all'ingresso, principalmente di natura organizzativa, finanziaria e tecnologica. In particolare:

- **Dotazione di macchinari:** le principali attività manutentive vengono realizzate con l'utilizzo di macchinari rotabili ad alto rendimento, che sono prodotti da pochi fornitori con alti costi e lunghi tempi di consegna (da 2 a 4 anni circa).
- **Albi fornitori:** le normative della maggior parte dei paesi dell'Europa Occidentale prevedono l'istituzione di specifici albi fornitori per le principali attività manutentive delle reti ferroviarie come anche per le reti elettriche, con stringenti requisiti in termini organizzativi, di dotazione di macchinari e specifica esperienza maturata dall'azienda ai quali il Gruppo è conforme.
- ✓ **ELEVATO KNOW-HOW TECNICO:** il Gruppo si avvale di personale altamente specializzato e qualificato che ha maturato una pluriennale esperienza, grazie anche agli investimenti effettuati nelle attività di formazione nel settore delle costruzioni e manutenzioni di impianti ferroviari e reti elettriche, nonché della progettazione e realizzazione di mezzi rotabili e macchinari innovativi per l'efficientamento delle attività manutentive. In particolare, si segnala che, per operare su binari in esercizio e su macchinari specifici è richiesto da tutti i committenti che gestiscono reti ferroviarie e di trasporto

urbano, il possesso di specifiche abilitazioni e certificazioni, per le quali il personale più formato ha necessità di superare appositi esami.

A tal riguardo, il Gruppo ha effettuato, principalmente per il tramite della controllata SRT, investimenti in termini di ricerca e sviluppo al fine di sviluppare ed implementare le proprie attività in campi che richiedono elevato know-how e particolari specificità, sempre nel settore ferroviario, nonché di offrire una serie di servizi ai principali committenti, garantendo al contempo elevati standard qualitativi e maggiori marginalità rispetto alla media del mercato di riferimento.

Inoltre, il Gruppo ha registrato nell'ultimo decennio diversi brevetti ed ha progettato impianti e macchinari innovativi, che contribuiscono ad offrire prodotti per la manutenzione di componenti dell'infrastruttura ferroviaria particolarmente apprezzati dalla clientela di riferimento.

- ✓ **ESPANSIONE INTERNAZIONALE:** il Gruppo opera in diversi paesi del mondo attraverso l'offerta dei servizi delle Business Unit nei principali mercati internazionali, grazie anche alla costituzione ed acquisizione di società di diritto estero e allo stabilimento di filiali nei paesi ritenuti come strategici. In particolare, il Gruppo vanta una presenza consolidata all'estero a partire dal 2007, anno dell'apertura della prima *branch* in Romania per la realizzazione di un'importante commessa per la riabilitazione di una porzione del Corridoio Europeo IV, tra Bucarest e Costanza. Dalla prima esperienza, il Gruppo ha realizzato, tutte con esito positivo, commesse per più di 400 Milioni di Euro all'estero, in paesi molto diversi per localizzazione geografica, normative generali e di settore, condizioni climatiche, lingua e religione.

L'esperienza acquisita nei mercati esteri per la realizzazione di commesse in più paesi, affrontando difficoltà di carattere gestionale e normativo, nonché di lingua ed abitudini, ha formato il personale dirigenziale e specializzato dell'Emittente, che ad oggi ha acquisito capacità manageriali non facilmente comuni nel settore. Infatti, a giudizio del *management*, pochi *competitors* dell'Emittente sono riusciti ad esportare il proprio *know-how* positivamente in altri paesi e questa peculiarità rappresenta uno dei maggiori punti di forza e vantaggio competitivo per favorire lo sviluppo delle attività nei mercati considerati più promettenti per l'industria ferroviaria.

- ✓ **BUSINESS MODEL INTEGRATO:** il Gruppo, grazie all'integrazione delle Business Unit e allo sfruttamento delle sinergie esistenti nei diversi settori di attività, è in grado di massimizzare i rendimenti, garantendo elevati standard qualitativi e contenendo i costi.

Nel corso dell'ultimo decennio, anche a seguito di operazioni di acquisizione di aziende già operanti nel mercato, sono state internalizzate molte attività che contribuiscono ad offrire prodotti migliori in termini di qualità e controllo del servizio prestato, specialmente nel settore delle manutenzioni ferroviarie consentendo, a giudizio del *management*, rispetto alla maggior parte dei propri *competitors*, una migliore marginalità percentuale con medesimi livelli di valore della produzione. A tal riguardo, si segnala che: (i) la Business Unit Materiali Ferroviari, che fornisce alle società del Gruppo prodotti in calcestruzzo; (ii) la Business Unit Ingegneria e (iii) la Business Unit Macchinari prestano alle società del Gruppo servizi per la progettazione di impianti e macchinari, nonché la manutenzione e fornitura di mezzi rotabili. Tali servizi infragruppo, che non contribuiscono ad aumentare il livello del valore della produzione consolidata, migliorano invece la marginalità complessiva poiché ne diminuiscono i costi della produzione.

Alla Data del Documento di Ammissione il Gruppo, a giudizio del *management*, è l'unico operatore in Italia, in quanto possiede iscrizioni in più categorie di specializzazione presso l'albo di qualificazione di RFI, ad offrire contemporaneamente servizi nella manutenzione e costruzione di binari, impianti di trazione e linee elettriche, segnalamento ferroviario, sottostazioni ed impianti tecnologici per gallerie, insieme ad opere civili in esercizio, la progettazione e produzione di materiali e manutenzione e la produzione e manutenzione di macchinari ferroviari.

### **6.1.2 Nuovi prodotti**

Alla Data del Documento di Ammissione l'Emittente non ha introdotto nuovi prodotti o servizi significativi né ha reso pubblico lo sviluppo di nuovi prodotti o servizi.

## **6.2 Principali mercati**

Alla Data del Documento di Ammissione il Gruppo è attivo nel settore della progettazione, sviluppo e manutenzione di infrastrutture ferroviarie e linee elettriche, reti tramviarie e metropolitane.

In particolare, il Gruppo opera nei seguenti mercati:

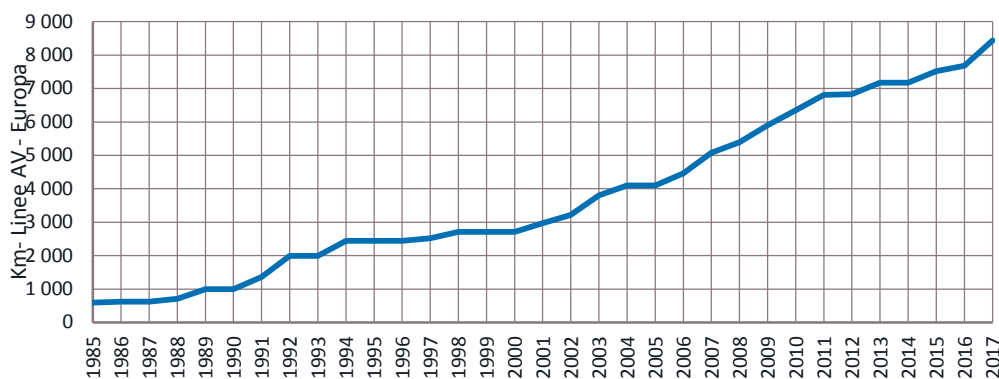
- il mercato delle manutenzioni e dei rinnovamenti di impianti di armamento ferroviario, trazione elettrica, segnalamento e opere civili in esercizio, per ferrovie, tramvie e metropolitane;
- il mercato delle costruzioni di nuovi impianti di armamento ferroviario, trazione elettrica e segnalamento per ferrovie, tramvie e metropolitane;
- il mercato della produzione di materiali per i rinnovamenti di impianti di armamento ferroviario;
- il mercato della produzione di mezzi e macchinari ferroviari;
- il mercato della realizzazione e manutenzione di impianti per la distribuzione di energia elettrica.

In via preliminare, si segnala che, poiché non esistono studi di mercato attendibili con il necessario grado di dettaglio, né dati ufficiali, le dichiarazioni di preminenza, le stime sul posizionamento della Società e del Gruppo e le stime relative al mercato ed ai segmenti di mercato di riferimento riportate nel Documento di Ammissione sono formulate unicamente su valutazioni elaborate dal *management* di Salcef secondo la propria conoscenza di mercato e l'elaborazione di dati da esso raccolti.

Pertanto, tali dichiarazioni e stime potrebbero non risultare aggiornate e/o potrebbero contenere alcuni gradi di approssimazione. A causa della carenza di dati certi ed omogenei e di dati di mercato elaborati da fonti terze, tali valutazioni sono necessariamente soggettive e sono formulate, ove non diversamente specificato, dall'Emittente sulla base dell'elaborazione dei dati stimati dalla società medesima. Tali valutazioni e l'andamento dei settori di operatività del Gruppo potrebbero risultare differenti da quelli ipotizzati in tali dichiarazioni a causa di rischi noti ed ignoti, incertezze ed altri fattori di seguito enunciati.

In primo luogo si segnala che il settore del trasporto ferroviario in Europa è in forte crescita, sia nel comparto passeggeri che in quello merci. Ciò è dovuto, tra l'altro, alla crescita demografica, al decongestionamento del traffico, alla necessità di incentivare una forma di trasporto notevolmente più ecologica e sicura rispetto al trasporto su gomma ed aereo e alla economicità rispetto ad altre forme di trasporto.

Le linee ad alta velocità in Europa contano oggi più di 8.000 km, come descritto nel grafico che segue, rispetto ai 5.000 km circa del 2008.

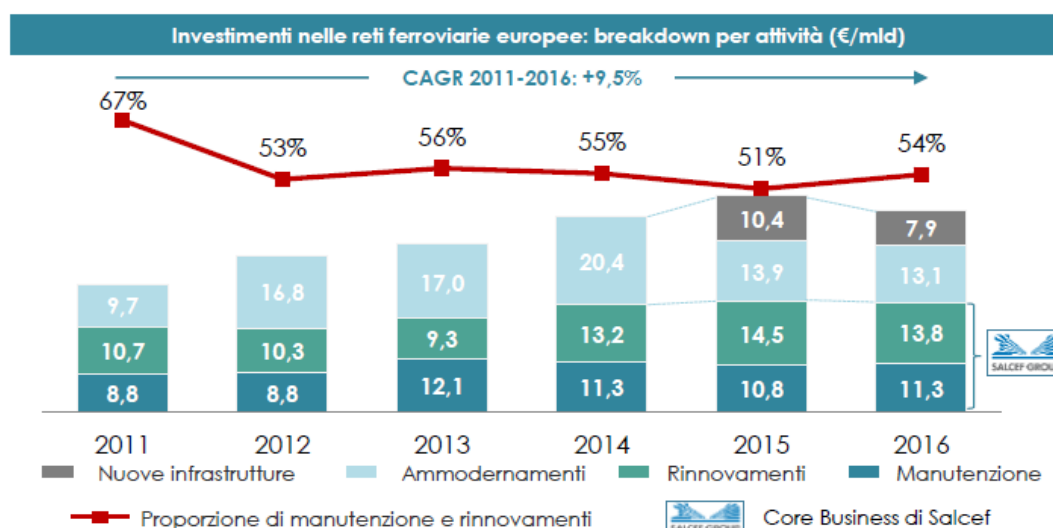


Fonte: Sesta relazione sul monitoraggio dello sviluppo del mercato ferroviario ai sensi dell'articolo 15, paragrafo 4, della direttiva 2012/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio

La crescita demografica e tecnologica ha quindi comportato la necessità di incrementare la sicurezza delle infrastrutture ferroviarie, attraverso sia la manutenzione di impianti già esistenti che la costruzione di nuovi. In tal senso, si segnala che gli investimenti a supporto delle predette attività dipendono principalmente dagli stanziamenti finanziari degli enti che gestiscono le infrastrutture ferroviarie e di trasporto urbano, ma soprattutto dalle politiche interne dei singoli Governi ed organizzazioni sovranazionali, quale l'Unione Europea.

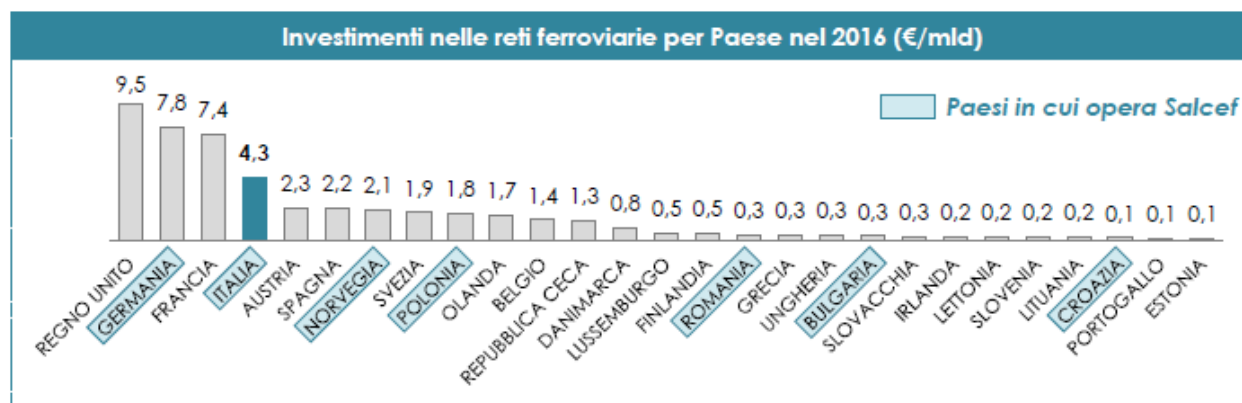
Tuttavia, si evidenzia che nell'ultimo decennio, sia in Italia che negli altri paesi Europei, gli investimenti nel settore dell'industria ferroviaria sono incrementati notevolmente. In particolare, gli investimenti effettuati per nuove tratte ferroviarie e la manutenzione di quelle esistenti, in Europa sono passati da Euro 29,2 miliardi nel 2011 ad Euro 46,1 miliardi nel 2016, con un incremento percentuale del 58%, con una altissima percentuale di spesa per manutenzione e rinnovo.

Sul totale di Euro 46,1 miliardi del 2016, solo Euro 7,9 miliardi sono stati spesi per nuovi investimenti, in confronto a Euro 11,3 miliardi per manutenzione; Euro 13,8 miliardi per rinnovamenti ed Euro 13,1 miliardi per *upgrade* delle linee esistenti.



Fonte: Sesta relazione sul monitoraggio dello sviluppo del mercato ferroviario ai sensi dell'articolo 15, paragrafo 4, della direttiva 2012/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio

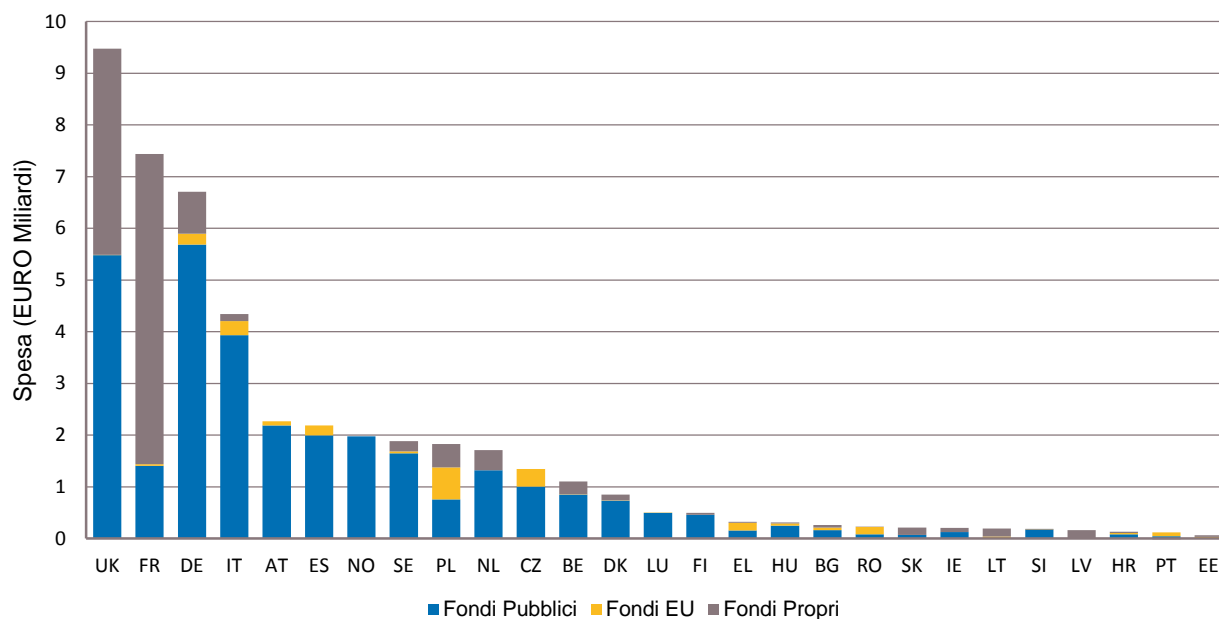
In termini assoluti, la spesa nella UE è stata complessivamente pari ad Euro 46,1 miliardi nel 2016, con netta predominanza di Gran Bretagna (9,5 miliardi), Francia (7,4 miliardi), Germania (7,8 miliardi) ed Italia (4,3 miliardi).



Fonte: Sesta relazione sul monitoraggio dello sviluppo del mercato ferroviario ai sensi dell'articolo 15, paragrafo 4, della direttiva 2012/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio

La crescita degli investimenti, specialmente per la manutenzione e l'*upgrading*, ha generato una maggiore richiesta di potenzialità produttiva da parte dei gestori delle infrastrutture, alle imprese impegnate nelle attività manutentive. Considerata la difficoltà nella costituzione di nuove aziende nonché il notevole investimento finanziario necessario per acquistare nuovi macchinari per la manutenzione, le aziende più organizzate e strutturate hanno l'opportunità per crescere sia per linee interne che esterne, tramite acquisizioni di *player* già operativi nel settore.

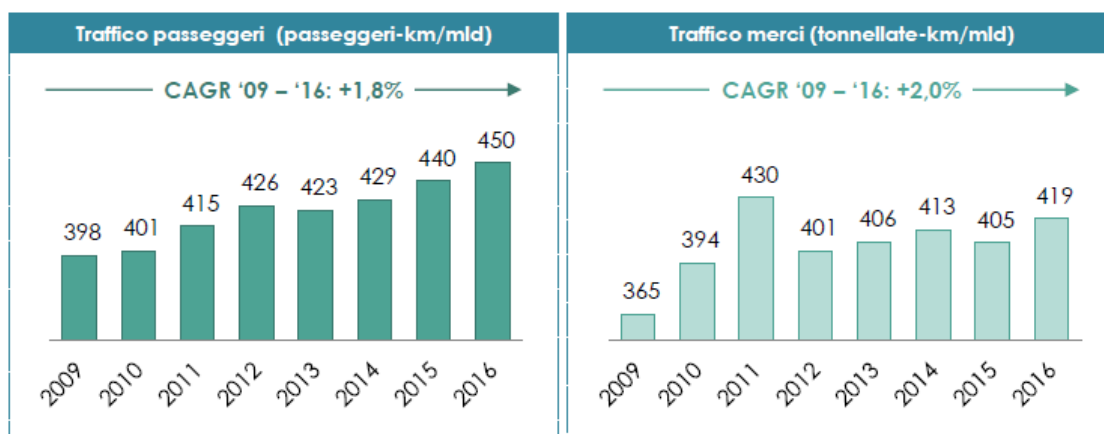
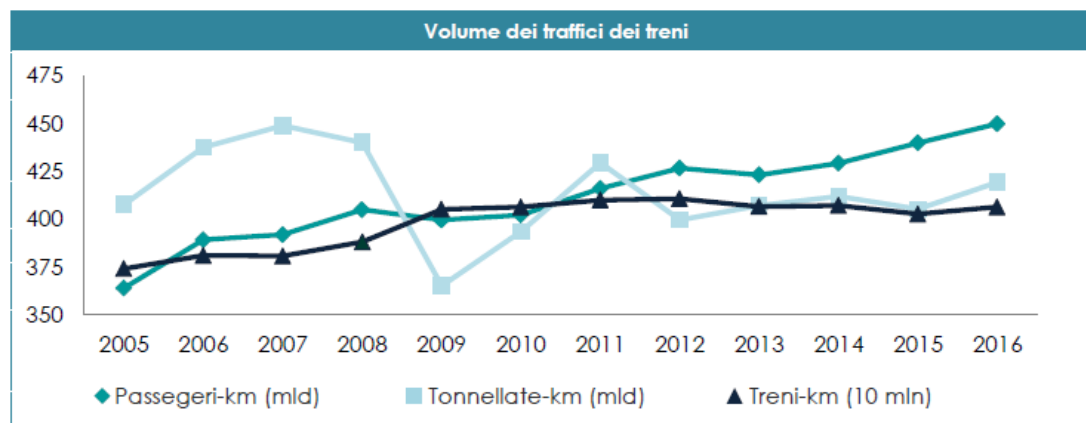
A tale scopo Salcef ha avviato una politica di espansione nei paesi Europei maggiormente interessanti, tra cui la Germania, tramite l'acquisizione e lo sviluppo di H&M.



Fonte: Sesta relazione sul monitoraggio dello sviluppo del mercato ferroviario ai sensi dell'articolo 15, paragrafo 4, della direttiva 2012/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio

La sesta relazione della Commissione al Parlamento Europeo e al Consiglio sul monitoraggio dello sviluppo del mercato ferroviario ai sensi dell'articolo 15, paragrafo 4, della direttiva 2012/34/UE ha evidenziato come il traffico passeggeri nei paesi dell'UE sia passato da 364 miliardi di passeggeri per km nel 2005 a 450 miliardi nel 2016, con un incremento del 24% circa. Il numero di treni per km di linea è passato da 3.742 miliardi nel 2005 a 4.064 miliardi nel 2016, con un incremento del 9% circa, mentre il traffico di merci si è incrementato nello stesso periodo solamente del 3% circa, da 408 a 419 miliardi ton/km, con evidenti margini di possibile miglioramento.

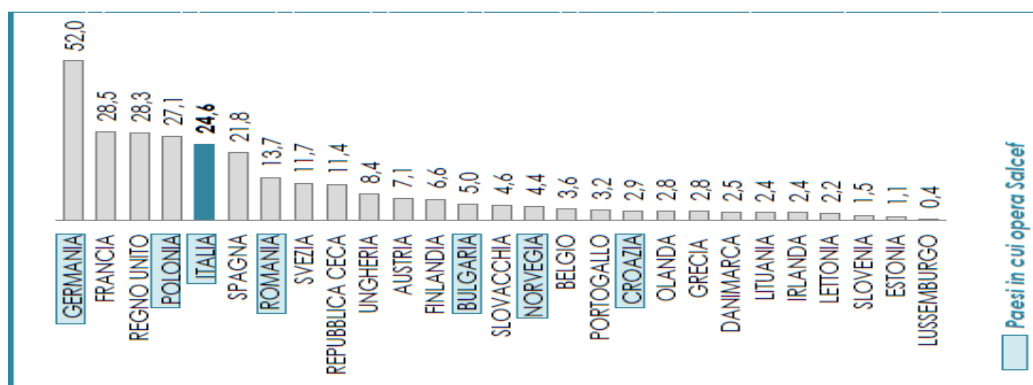




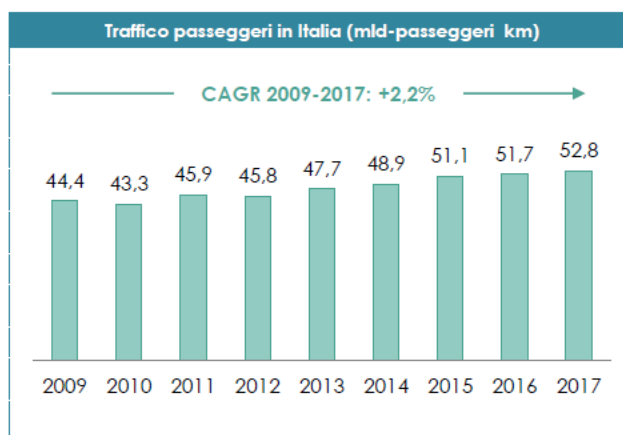
Fonti: UIC STATISTICS 2017; Sesta relazione della commissione UE sul monitoraggio dello sviluppo del mercato ferroviario

Le possibilità di sviluppo del trasporto su rotaia sono molto elevate, considerando che solo il 7,6% degli spostamenti è stata effettuata in UE tramite treni nel 2016, anche se in crescita rispetto al 7,1% del 2011, mentre ancora l'81,3% è effettuato con automobili di proprietà, il 9,3% tramite bus e l'1,8% con tram e metropolitane.

Il grafico che segue evidenzia la lunghezza dei binari nei paesi europei.

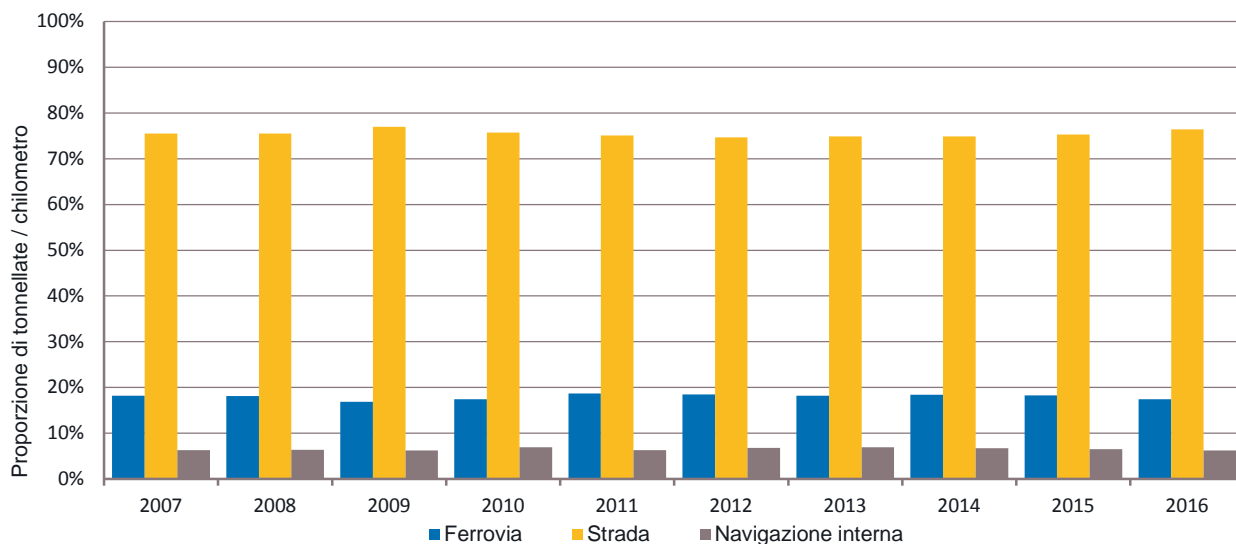


La rete ferroviaria italiana ad alta velocità rappresenta l'11% della rete alta velocità europea e il 71,6% risulta elettrificata (rispetto alla media europea del 54%). Il grafico che segue evidenzia il traffico passeggeri in Italia per gli anni 2009-2017.



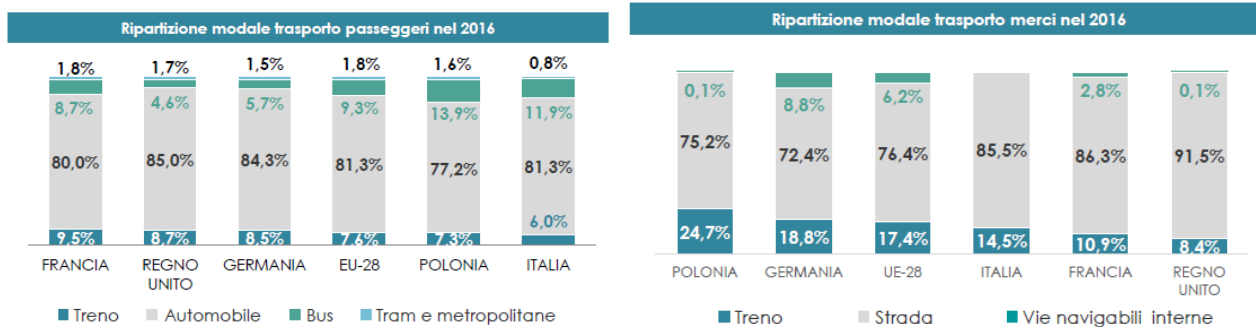
Fonte: Eurostat, RFI – Piano Industriale 2017-2026

Allo stesso modo, come evidenziato nel grafico sotto riportato, anche nel trasporto di merci, le possibilità di maggiore utilizzo delle ferrovie rispetto alle strade, è notevole, considerato che il primo vale solo il 17,4% sul totale, in termini di ton/km trasportate rispetto al 76,4% della strada.



Fonte: Sesta relazione sul monitoraggio dello sviluppo del mercato ferroviario ai sensi dell'articolo 15, paragrafo 4, della direttiva 2012/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio

I grafici che seguono evidenziano la ripartizione modale del trasporto passeggeri e del trasporto merci nel 2016.

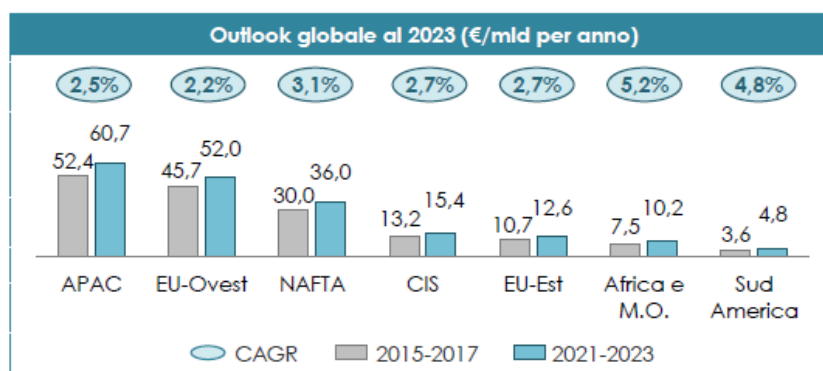


### 6.2.1 Il trend di mercato

Il settore dell'industria ferroviaria mondiale è in costante crescita, generata principalmente dalle politiche dei governi centrali volte ad implementare l'utilizzo del trasporto su rotaia, sia di passeggeri che di merci. La crescita riguarda anche il trasporto nell'ambito dei centri urbani oltre che per i collegamenti di lunga distanza.

Il trend positivo del mercato ferroviario mondiale, è confermato da uno dei più autorevoli studi di settore - *World Rail Market Study* – commissionato da UNIFE<sup>1</sup> e realizzato da Roland Berger che analizza i principali *driver* di crescita, con scenario dal 2018 al 2023.

Nel triennio 2015-2017 il mercato dell'industria ferroviaria mondiale ha registrato un volume medio di Euro 163,2 miliardi, rispetto ad Euro 159,3 miliardi del triennio 2013-2015, ed è attesa una crescita con tasso annuo composto (CAGR) pari al 2,7% nel triennio 2021-2023, per complessivi Euro 191,7 Miliardi.



Fonte: World Rail Market Study 2018-2023

Secondo il *World Rail Market Study* 2018-2023 l'Asia - Pacifico resta l'area con i maggiori investimenti nel settore con investimenti medi per Euro 60,7 miliardi nel triennio 2021-2023 con Cina, India e Australia che rappresentano tra l'85-90% circa del volume di mercato degli investimenti nella regione. L'Arabia Saudita, invece, resta il Paese con maggiori investimenti nelle Infrastrutture (metro di Riyadh) con circa 0,6 miliardi nel periodo 2021-2023. Si prevede, inoltre, che maggiori i investimenti in materiale rotabile saranno localizzati in Sud Africa ed Egitto per circa Euro 1,540 miliardi, mentre il valore degli investimenti nel settore infrastrutture e materiale rotabile di Brasile e Argentina sarà di circa Euro 2 miliardi.

A livello mondiale sono presenti circa 1.666.000 km di binari, di cui circa 1.021.000 km di linee principali, 505.000 km dedicate a merci, circa 74.000 km di alta velocità e circa 66.000 km di linee urbane, con una crescita complessiva di circa 10.600 km dal 2015 al 2017.

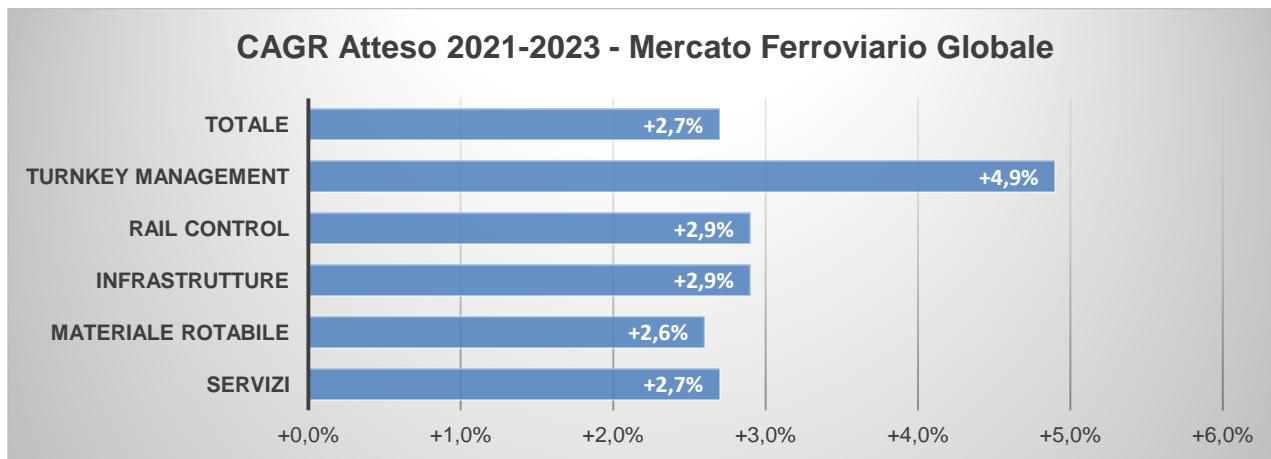
I maggiori elementi che generano la crescita degli investimenti nel trasporto su rotaia rispetto alle altre tipologie (*i.e.*, automobile; aereo), sono:

- Risparmio ecologico: il treno costituisce il mezzo di trasporto più ecologico, per produzione di meno CO<sub>2</sub> e altre sostanze inquinanti.
- Sicurezza: i sistemi di guida automatizzata garantiscono una maggiore sicurezza ed un minore tasso di incidenti.
- Crescita economica e sviluppo, derivante all'aumento delle connessioni tra le città, con conseguente sviluppo del turismo, dell'industria, della logistica e del traffico dei pendolari.

<sup>1</sup> [www.unife.org](http://www.unife.org)

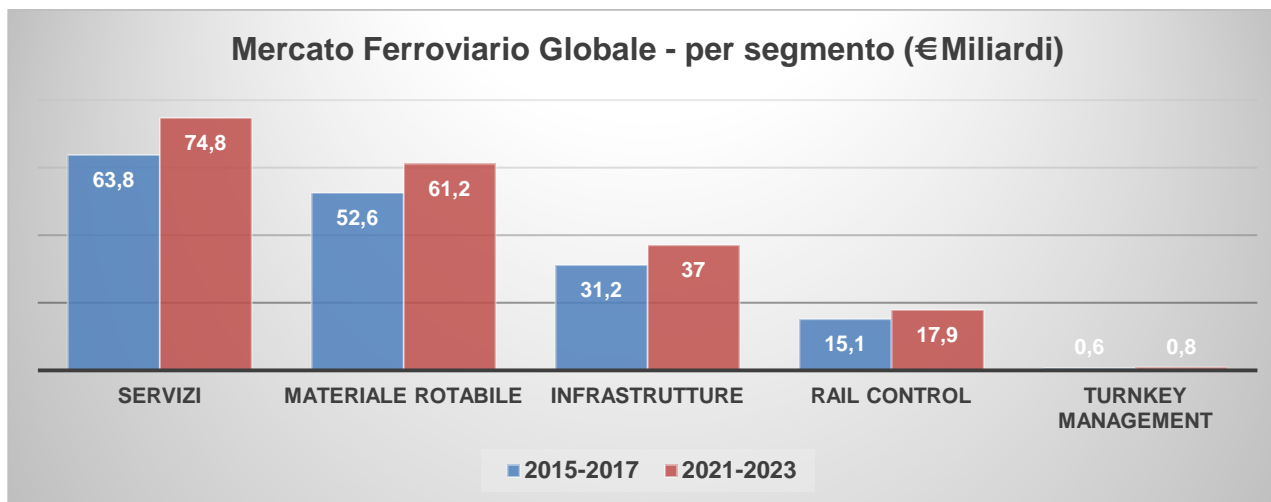
- Velocità dei mezzi che spesso comporta un risparmio di tempo rispetto ad altre modalità di trasporto.
- Maggiore comfort e facilità di accesso per i passeggeri con ridotte mobilità.

Il grafico che segue illustra la crescita attesa (CAGR) del mercato ferroviario globale nel triennio 2021-2023, rispetto al triennio precedente.



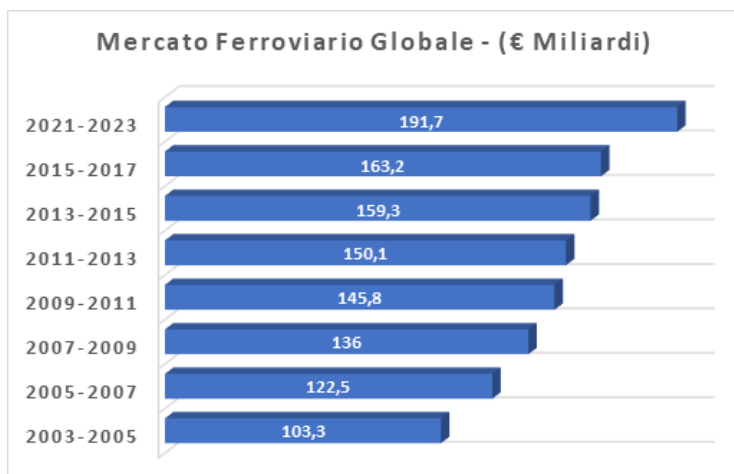
Fonte: World Rail Market Study 2018-2023

La crescita riguarda tutti i settori produttivi dell'industria ferroviaria, ed in particolare quelli dei Servizi ed Infrastrutture, maggiormente di interesse per il Gruppo Salcef.



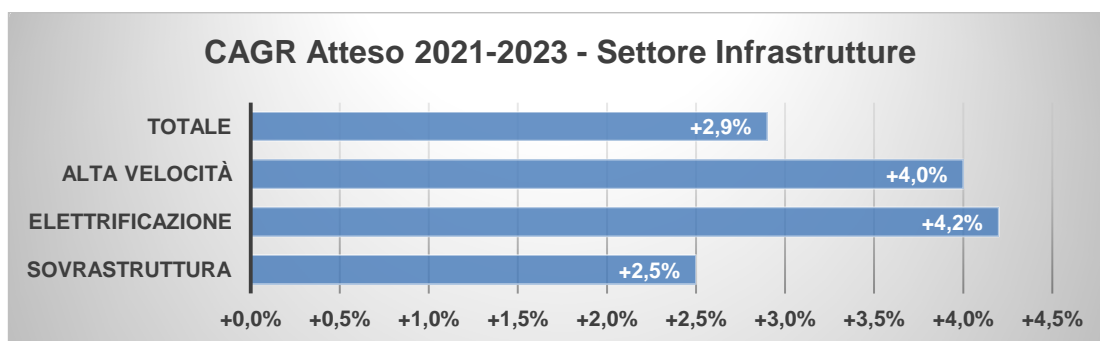
Fonte: World Rail Market Study 2018-2023

Nel complesso, a partire dal 2003, fino al 2017, il mercato ferroviario globale è cresciuto mediamente del 3,9% per anno, con prospettiva di crescita del 2,7% per il periodo 2021-2023.



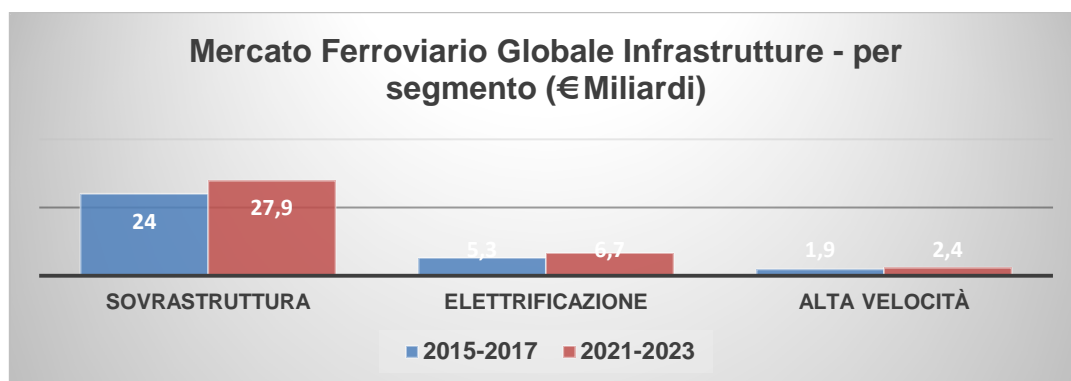
Fonte: World Rail Market Study 2018-2023

In particolare, per quanto riguarda il settore delle infrastrutture, il mercato globale ha registrato un livello di spesa media annua di Euro 31,2 miliardi nel periodo 2015-2017 con previsioni di incremento ad Euro 37 miliardi nel periodo 2021-2023.



Fonte: World Rail Market Study 2018-2023

Il grafico che segue evidenzia come, nell'ambito della categoria Infrastrutture, la maggior parte della spesa è relativa alla realizzazione dell'infrastruttura e sovrastruttura ferroviaria, seguita dall'elettificazione di binari.

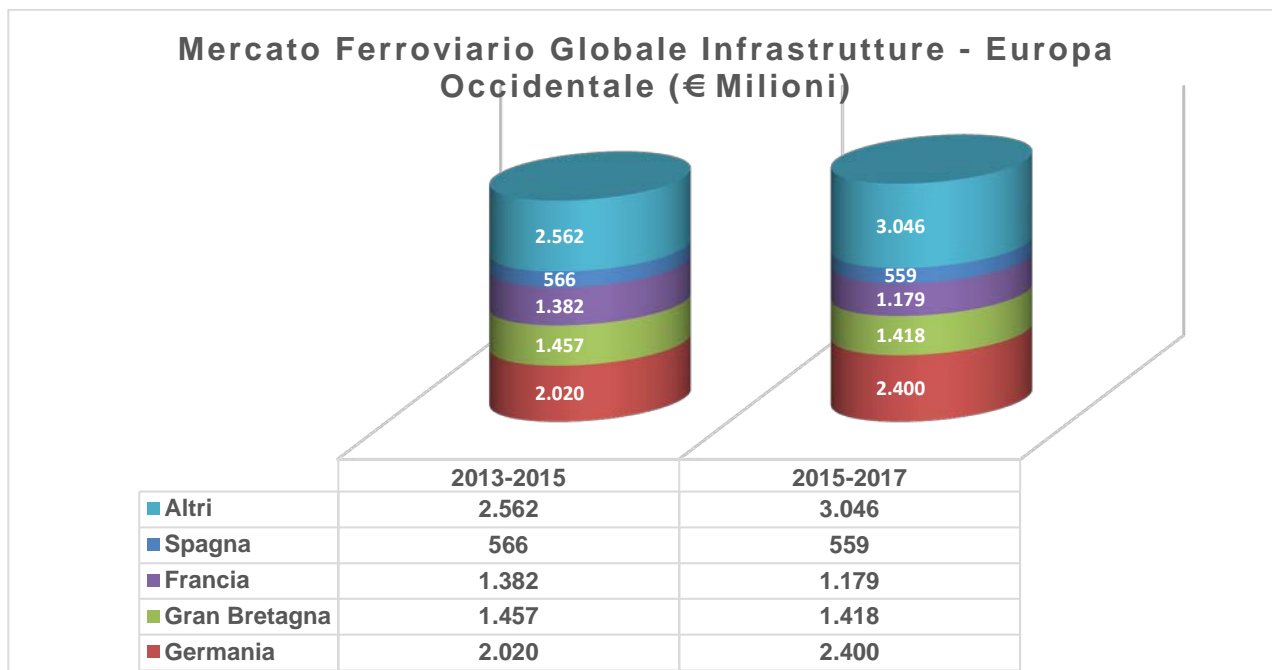


Fonte: World Rail Market Study 2018-2023

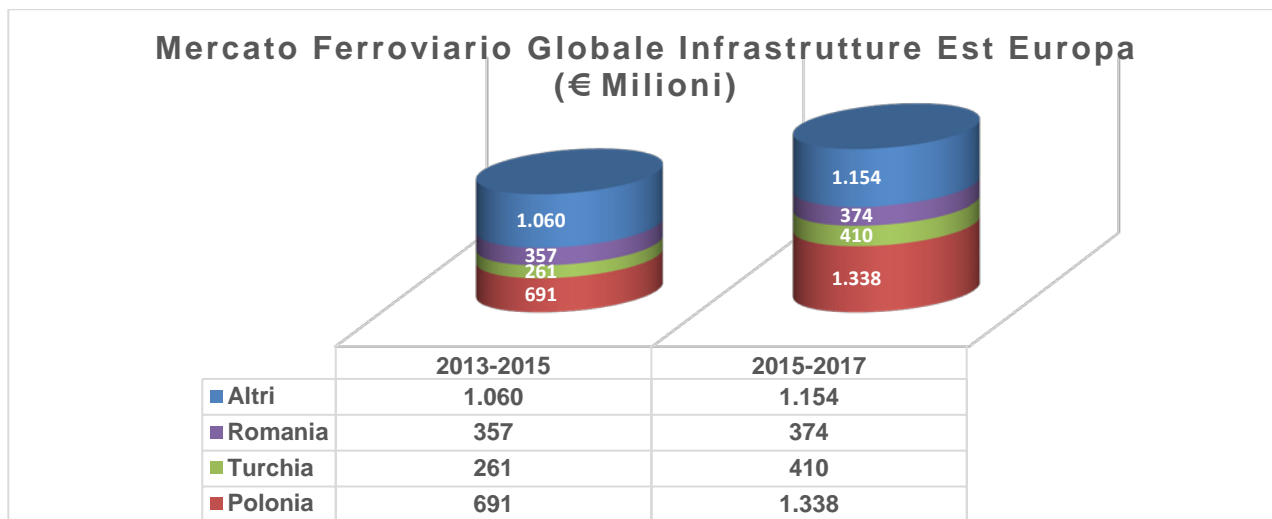
A livello europeo, la Commissione Europea sta implementando il progetto di un singolo sistema ferroviario europeo TEN-T al fine di consentire l'attraversamento più efficiente dei treni nei paesi europei.

Come si evince dal grafico che segue, nelle aree di maggiore presenza di Salcef, ossia, Europa

Occidentale ed Orientale, la crescita registrata nell'ultimo quinquennio è stata notevole, infatti nell'Europa dell'Est è stato consuntivato un incremento da Euro 2.369 milioni (media 2013-2015) ad Euro 3.276 milioni (media 2015-2017) con un tasso di crescita del 38,3%, mentre nell'Europa Occidentale, l'incremento è stato da Euro 7.987 milioni (media 2013-2015) ad Euro 8.602 milioni (media 2015-2017) con un tasso di crescita del 7,7%. Inoltre, la maggior parte degli investimenti in infrastrutture e materiale rotabile si concentra in: Germania (in cui gli investimenti sono attesi in crescita da Euro 2,4 miliardi a Euro 3,4 miliardi), Norvegia (con un tasso di crescita annua medio atteso dell'8,0%), Gran Bretagna e Francia.



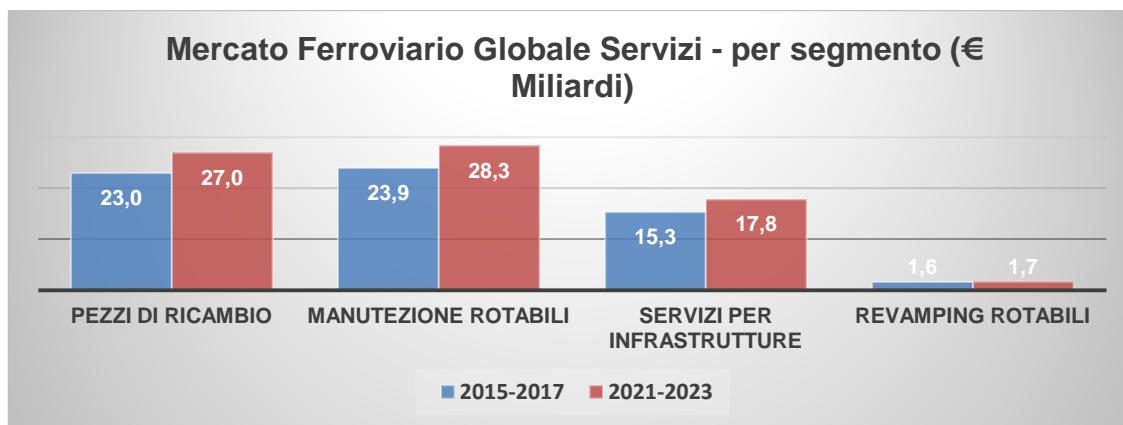
Fonte: World Rail Market Study 2018-2023



Fonte: World Rail Market Study 2018-2023

Nell'ambito della categoria Servizi, le voci di maggiore rilevanza sono la fornitura di pezzi di ricambio, la manutenzione dei mezzi rotabili, ed i servizi manutentivi per le infrastrutture, segmento di maggiore importanza per il Gruppo.

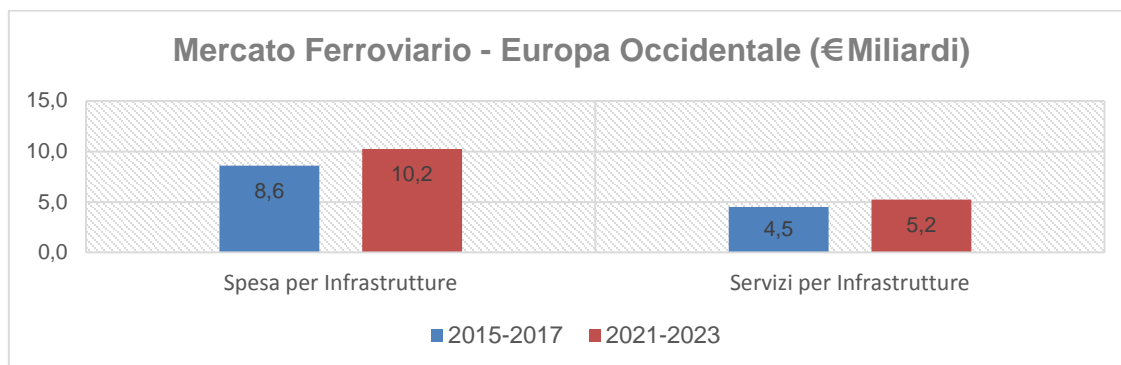
In particolare, nella categoria Servizi per le infrastrutture, la spesa globale è prevista in crescita da Euro 15,3 Miliardi (media 2015-2017) ad Euro 17,8 Miliardi (media 2021-2023), con un CAGR atteso del 2,6%.



Fonte: World Rail Market Study 2018-2023

Nel mercato di maggiore rilevanza per il Gruppo (ossia l'Europa Occidentale) è previsto nel triennio 2021-2023 un notevole incremento della spesa sia per le infrastrutture che per i servizi. Si attende un incremento degli investimenti da Euro 8,6 miliardi (media 2015-2017) ad Euro 10,2 miliardi (media 2021-2023), dove la Germania è attesa quale traino per il settore, con un incremento da Euro 2,4 miliardi ad Euro 3,4 miliardi, considerata la volontà del Governo centrale di sviluppare molte tratte ferroviarie, anche con il raddoppio del numero di viaggiatori per lunghe distanze entro il 2030. Si segnala, inoltre, un notevole sviluppo previsto in Norvegia, dove il tasso di crescita annua medio atteso è del 8,0%.

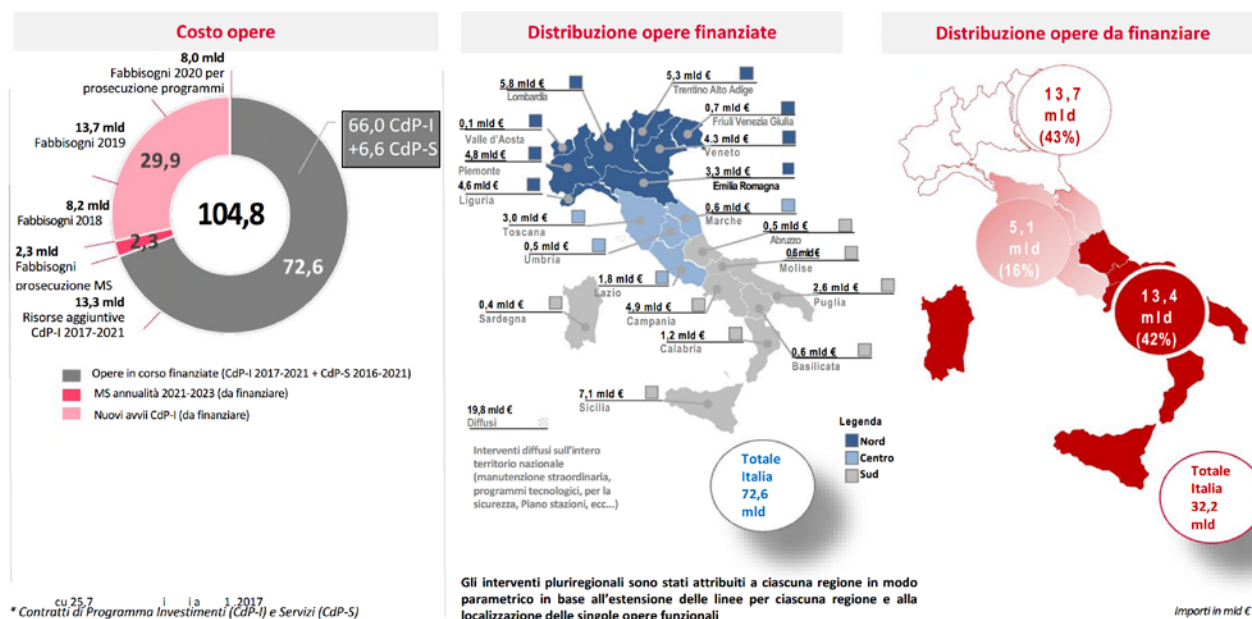
Inoltre, come si evince dal grafico che segue, nel medesimo periodo si attende un incremento dei servizi di manutenzione per le infrastrutture da Euro 4,5 miliardi (media 2015-2017) ad Euro 5,2 miliardi (media 2021-2023).



Fonte: World Rail Market Study 2018-2023

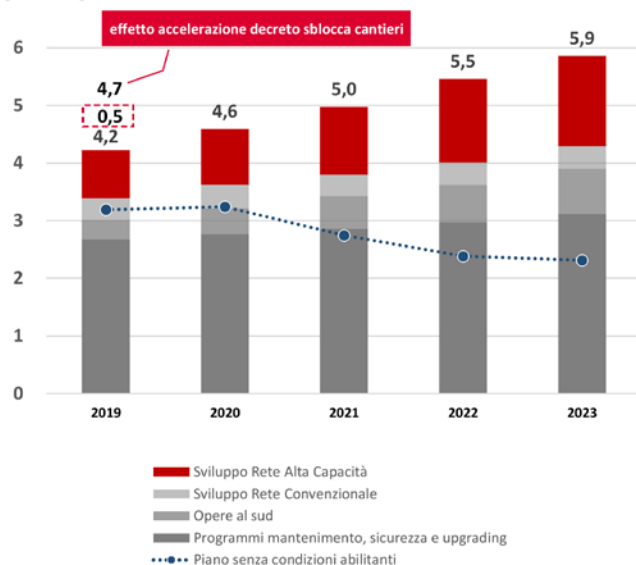
Il mercato ferroviario italiano è gestito principalmente da RFI e dipende quindi dalle politiche di investimento del Gruppo Ferrovie dello Stato S.p.A.

Il nuovo Piano Industriale di RFI approvato per il periodo 2017-2026, prevede un notevole investimento sull'intera rete ferroviaria, nel complesso circa Euro 104,8 miliardi su un periodo di 10 anni, di cui circa Euro 72,6 miliardi per infrastrutture già finanziate circa Euro 2,3 miliardi per opere da finanziare nel periodo 2021-2023 e circa Euro 29,9 miliardi per fabbisogni da finanziare per fabbisogni 2018-2020 da finanziare con il Contratto di Programma parte Investimenti.



Il nuovo Piano di RFI prevede una spesa per investimenti in termini di cassa pari a circa Euro 25,7 miliardi, di cui circa Euro 14 miliardi per i programmi di mantenimento, sicurezza ed *upgrading*, attività nelle quali il Gruppo Salcef è più operativo rispetto agli investimenti in nuove opere infrastrutturali, con una crescita da circa Euro 2,7 miliardi nel 2019 a circa Euro 3,1 miliardi nel 2023.

### La spesa per investimenti in termini di cassa



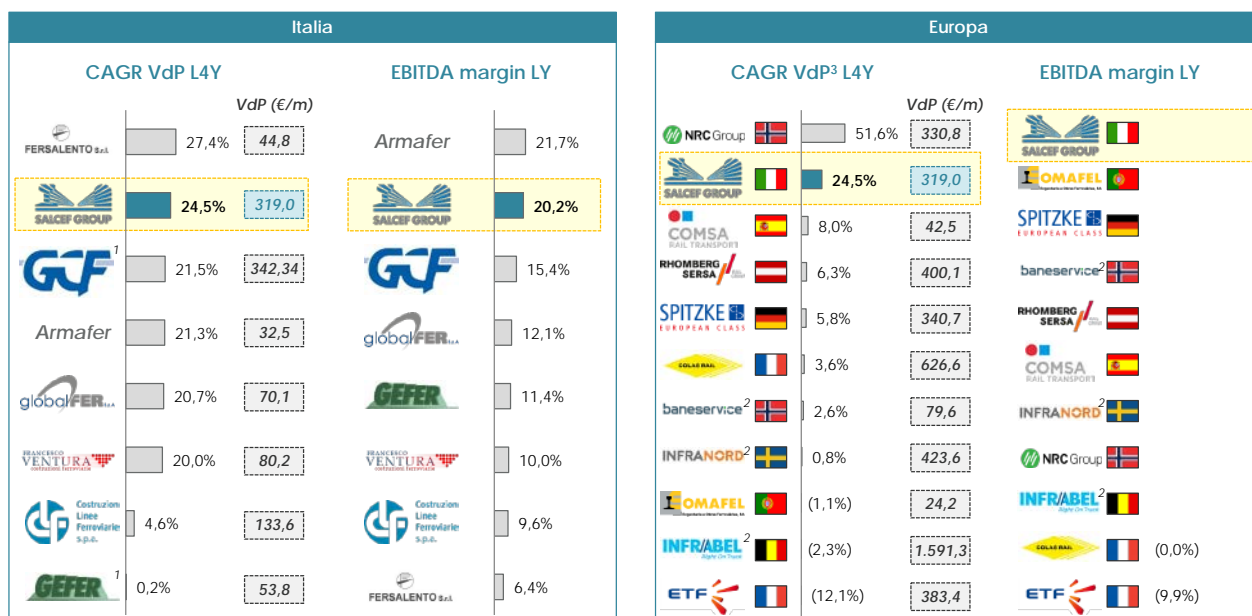
Nel Piano sono inoltre previsti investimenti per lo sviluppo della Rete Alta Capacità come anche sulla rete convenzionale.

#### 6.2.2 Il posizionamento competitivo

Nel contesto del settore dell'industria ferroviaria, il Gruppo Salcef è uno dei maggiori operatori nel campo delle manutenzioni e costruzioni di impianti di armamento e tecnologia ferroviaria, comprendente la produzione e fornitura di materiali ferroviari e di macchinari rotabili.

In particolare, nell'ambito dello scenario competitivo in cui opera il Gruppo è possibile individuare i principali competitor attivi in Italia e Europa, come indicati nel grafico che segue.





Fonte: elaborazioni su dati Factset e bilanci delle società. Note: (1) Le società sono parte dello stesso gruppo (Gruppo Rossi); (2) Società a controllo statale; (3) Salcef, NRC Group e Infrabel riportano il Valore della Produzione, i rimanenti riportano Ricavi delle Vendite

Con riferimento al mercato mondiale, nell'ultimo decennio il Gruppo ha operato in:

- Romania attraverso (i) il rinnovamento della linea ferroviaria Bucarest – Constanza nell'ambito del piano di ammodernamento del Corridoio Europeo ferroviario IV e (ii) la costruzione della nuova linea metropolitana n. 5 di Bucarest;
- Croazia con il rinnovamento della linea ferroviaria Vinkovci – Tovarnik e della linea ferroviaria Okucani – Novska, parte del Corridoio Europeo ferroviario X;
- Polonia con il rinnovamento, la riqualificazione, l'ammodernamento, la rivitalizzazione di alcune linee ferroviarie e le lavorazioni nella stazione di Łąck, Płock Radziwie;
- Bulgaria con il rinnovamento della tratta ferroviaria Straldzha-Tserkovski;
- Norvegia, attraverso il risanamento di 150 Km di binario per il periodo 2018-2020;
- Germania, realizzando sottopassi ferroviari nella città di Trier, oltre a numerose commesse per conto di DB Netz;
- Abu Dhabi, costruendo la prima linea ferroviaria degli UAE per 418 km tra Shah-Abshan-Ruwais;
- Arabia Saudita, costruendo la linea metropolitana n. 5 di Riyadh;
- Egitto, con (i) il rinnovamento di 300 km di linea ferroviaria per conto di Banca Mondiale tra Il Cairo ed Aswan; (ii) la costruzione e gestione di un nuovo impianto per la produzione di traverse ferroviarie con standard europei ad Helwan – Il Cairo; (iii) la costruzione del nuovo scalo ferroviario di Kozzyka per la Metro del Cairo;
- Mozambico, progettando il nuovo sistema di trasporto integrato delle città di Maputo e Matola.

Con riferimento al mercato italiano, e in particolare al trasporto ferroviario, si evidenzia una maggiore attenzione alle tematiche della sicurezza della circolazione ed in particolare agli aspetti della manutenzione, rinnovamento ed *up-grading* delle infrastrutture ferroviarie esistenti. In tal senso, sono stati

effettuati investimenti significativi nella rete di trasporti trans-europea TEN-T e sono previsti interventi di messa in sicurezza e adeguamento delle strutture esistenti, sebbene gli stessi e lo sviluppo di nuove opere possano essere ritardati a causa di fattori politici, autorizzativi e morfologici, oltre che dal rallentamento della crescita economica e dagli alti costi.

In particolare, il principale cliente del Gruppo Salcef è RFI, società del gruppo Ferrovie dello Stato Italiane preposta alla gestione dell'infrastruttura ferroviaria nazionale, dal quale deriva al 30 giugno 2019 complessivamente circa il 70% del fatturato consolidato del Gruppo (circa l'80% al 31 dicembre 2018).

*6.2.2.1 Il posizionamento competitivo nel mercato delle manutenzioni e rinnovamenti di impianti di armamento ferroviario, trazione elettrica, segnalamento e opere civili in esercizio, per ferrovie, tramvie e metropolitane*

Nell'ambito del mercato italiano delle manutenzioni e rinnovamenti di impianti di armamento ferroviario, trazione elettrica, segnalamento e opere civili in esercizio, per ferrovie, tramvie e metropolitane, il Gruppo è uno dei principali operatori, con una quota di mercato nazionale indicativamente nel *range* 15%-20%, come emerge da un'analisi effettuata dal Gruppo dei bilanci dei principali *competitors* che varia in funzione della specifica attività. Le attività rientranti nel campo delle manutenzioni, essendo di fatto necessarie per garantire la sicurezza del trasporto ferroviario, rappresentano un'attività non ciclica, con importi stabili e mediamente in crescita, per sopperire al maggior sfruttamento dell'infrastruttura ferroviaria; storicamente l'intero mercato delle manutenzioni ordinarie e per rinnovamento ha un valore, in Italia, di circa Euro 1,5 miliardi per anno.

Tutti i *competitors* del Gruppo sono aziende di medie o piccole dimensioni, estremamente specializzate nelle specifiche attività, iscritte nei rispettivi albi di qualificazione istituiti presso RFI e gli altri principali committenti pubblici.

Le società del Gruppo sono operative in tutto il territorio nazionale, con maggiore presenza nelle regioni del centro Italia.

Il *know-how* consolidato del Gruppo e la presenza storica, in particolare nelle aree geografiche di maggiore interesse, rende stabile il posizionamento competitivo rispetto alle altre aziende del settore, considerata anche la saturazione del mercato in termini di capacità produttiva, in quanto i macchinari di maggiore rilevanza, quali i treni di rinnovamento del binario presenti sul territorio, sono normalmente tutti utilizzati dalle imprese proprietarie.

*6.2.2.2 Il posizionamento competitivo nel mercato delle costruzioni di nuovi impianti di armamento ferroviario, trazione elettrica e segnalamento per ferrovie, tramvie e metropolitane*

Il mercato delle nuove costruzioni è legato alla realizzazione di nuove opere ferroviarie e per il trasporto urbano, quindi attività ciclica e soggetta all'effettivo sviluppo di piani di investimento da parte del Governo nonché delle amministrazioni ed enti locali.

Nel settore dell'armamento, che in questo segmento è il tipo di attività maggiormente rilevante, l'Emittente ha una quota di mercato storicamente di circa il 25% in Italia, come desumibile da un'analisi effettuata dal Gruppo dei bilanci dei principali *competitors*, anche se per valori della produzione mediamente abbastanza limitati, in quanto le maggiori opere eseguite, connesse alla realizzazione delle nuove linee ad alta velocità, rappresentano sul totale degli investimenti, seppur nell'ordine di più miliardi di Euro per ciascuna opera, una porzione che varia nel *range* tra l'1% ed il 2%.

I *competitors* operanti in tale settore coincidono, limitatamente alle aziende di maggiori dimensioni, con quelle operanti anche nei campi della manutenzione e del rinnovamento.

Di converso, negli ultimi anni, il Gruppo ha eseguito lavorazioni di nuova costruzione di ferrovie e metropolitane all'estero per importanti commesse, acquisite principalmente nella penisola Araba, dove

sono previsti altri importanti investimenti per la realizzazione di altre opere.

#### *6.2.2.3 Il posizionamento competitivo nel mercato della produzione di materiali per i rinnovamenti di impianti di armamento ferroviario*

Nel mercato della produzione di materiali per l'infrastruttura ferroviaria, principalmente di traverse in calcestruzzo, ma anche conci e platee in calcestruzzo per metropolitane, il Gruppo, tramite la controllata Overail, attiva solamente in Italia, ha una quota di mercato pari a circa il 15% come desumibile dall'analisi dei bilanci dei principali *competitors*.

Il segmento di maggiore importanza, relativo alla fornitura di traverse ferroviarie, al pari della manutenzione e rinnovamento, è un'attività non ciclica e che ha un valore, alla Data del Documento di Ammissione in Italia, di circa 250 milioni di Euro per anno, di cui la maggior parte derivante dai contratti triennali RFI in corso di esecuzione per il rinnovamento di binari (compresa la fornitura delle traverse), nonché accordi quadro stipulati per la sola fornitura di traverse.

Data la specializzazione dell'attività e le necessarie autorizzazioni da ottenere da parte dei committenti, i *competitors* sono, alla Data del Documento di Ammissione solamente altre 6 società in Italia, che hanno comparabili potenzialità produttive.

In questo segmento del mercato, per i notevoli costi connessi al trasporto dei materiali, la posizione geografica delinea in maniera abbastanza netta il raggio di azione e la connessa concorrenzialità, nel caso del Gruppo, l'impianto di produzione sito ad Aprilia (LT), rappresenta, a giudizio del management, il più competitivo nella maggior parte delle regioni del centro Italia, ove operano anche le altre aziende del Gruppo per le attività di manutenzione del binario.

#### *6.2.2.4 Il posizionamento competitivo nel mercato della produzione di mezzi e macchinari ferroviari*

Nel mercato della produzione di mezzi e macchinari per la manutenzione degli impianti ferroviari, che si rivolge ad una platea di clienti principalmente privati, al contrario delle altre Business Unit che sono focalizzate su committenti quasi esclusivamente pubblici, il Gruppo ha implementato le proprie linee di produzione per prodotti di nicchia che in molti casi non vedono *competitors* diretti che producono gli stessi mezzi, in particolar modo per i carri ferroviari con allestimenti speciali per il trasporto di materiali ed esecuzione di lavorazioni di manutenzione dell'infrastruttura.

Sui macchinari di maggiore importanza e tecnologia, i maggiori produttori europei sono due aziende straniere che controllano la maggior parte del mercato. In aggiunta, esistono altre aziende, mediamente di piccola dimensione, specializzate nella produzione di mezzi ferroviari specifici, molte volte con tecnologie e caratteristiche diverse.

### **6.3 Fatti importanti nell'evoluzione dell'attività dell'Emittente e del Gruppo**

Di seguito sono sintetizzati i fatti importanti nell'evoluzione dell'attività dell'Emittente e del Gruppo Salcef.

1987: Data di costituzione dell'Emittente in forma di società a responsabilità limitata con la denominazione sociale "Steps servizi e tecnologie per l'economia e la promozione sociale S.r.l."

1995: (i) trasformazione da società a responsabilità limitata in società per azioni, (ii) modifica della denominazione sociale in Salcef Costruzioni Edili e Ferroviarie S.p.A.; (iii) aumento del capitale sociale da Lire 20.000.000 a Lire 200.000.000 e (iv) acquisto del ramo d'azienda da Cos.Fer S.r.l., società attiva nel settore dal 1949. L'Emittente inizia quindi ad operare nel settore dell'armamento ferroviario attraverso la manutenzione e costruzione di linee ferroviarie e metropolitane.

1998: Acquisizione del ramo d'azienda operante nel settore delle manutenzioni e costruzioni ferroviarie dalla società Edile Ferroviaria, attiva principalmente nell'Italia meridionale a fronte di un corrispettivo pari

ad Euro 4.570.643,56 (Lire 8.850.000.000).

2003: Acquisizione del ramo d'azienda operante nel settore delle manutenzioni e costruzioni ferroviarie dalla società Pasolini VCB, attiva principalmente nell'Italia settentrionale, a fronte di un corrispettivo pari ad Euro 12.155.000.

2006: Apertura della filiale estera in Romania (Bucarest) ed avvio delle attività di rinnovamento della linea ferroviaria Bucarest – Constanza nell'ambito del piano di ammodernamento del Corridoio Europeo ferroviario IV.

2007: Acquisizione del ramo d'azienda da Spie Rail Italia, originariamente denominata Osvaldo Carboni S.p.A., operante nel settore delle trazioni elettriche, sottostazioni e sistemi tecnologici, a fronte di un corrispettivo pari ad Euro 2.600.000.

2008: Apertura della filiale estera in Croazia (Zagabria) per l'esecuzione dei lavori assegnati a Salcef da HZ- Hrvatske željeznice – società statale croata gestrice delle infrastrutture ferroviarie - per il rinnovamento della linea ferroviaria Vinkovci - Tovarnik.

2009: Viene prodotto il treno di posa del binario denominato MCB-01 e viene aperta una nuova fabbrica "ORS – Officine Riparazioni Speciali", per la costruzione e manutenzione di materiale rotabile, sita nel Comune di Fano.

2010: Apertura della filiale estera in Polonia (Varsavia) e avvio di operazioni di rinnovamento di numerose tratte ferroviarie sulla rete infrastrutturale polacca, in esecuzione di appalti assegnati a Salcef da PKP Polskie Linie Kolejowe S.A..

2011: Costituzione della *branch* in Egitto per la realizzazione dei lavori sulla linea Cairo – Aswan appaltati da Banca Mondiale e costituzione della società di diritto egiziano Salcef Egypt, partecipata al 100% dall'Emittente. Nello stesso anno viene costruito un impianto a Helwan (Cairo) per la produzione di traversine monoblocco precomprese e vengono avviate le attività per il rinnovo di 300 km della linea ferroviaria Cairo – Aswan.

2012: Apertura della filiale estera in Abu-Dhabi e avvio delle attività per la costruzione della prima linea ferroviaria degli Emirati Arabi Uniti, per una lunghezza di 418 km, tra Shah – Abshan – Ruwais. Viene, inoltre, avviato il progetto preliminare di un nuovo sistema di trasporto per le aree di Maputo e Matola (Mozambico).

2013: Acquisizione della società I.R., operante nel settore della progettazione di linee ferroviarie ed infrastrutture, a fronte di un corrispettivo pari ad Euro 2,00 tenuto conto del significativo indebitamento della società e della riduzione del capitale sociale della stessa.

2014: l'Emittente riorganizza la propria struttura, attraverso: (i) la creazione del Gruppo Salcef e (ii) la costituzione delle società SF e SRT – *Salcef Railway Technology* e (iv) modifica della denominazione sociale di I.R. in "RECO – *Railway Engineering Company*".

2015: Acquisizione del ramo di azienda di proprietà della Tuzi Costruzioni Generali S.p.A., nonché della G.I.S.A. Gestioni Immobiliari – Servizi – Appalti S.r.l. (già Tuzi Costruzioni S.r.l.), operante nel settore di manutenzione di binari, trazione elettrica, sottostazioni ed opere multidisciplinari a fronte di un corrispettivo pari, rispettivamente, ad Euro 9.675.755,91 ed Euro 2.500. Nello stesso anno viene aperta la filiale estera in Arabia Saudita (Riyadh), per l'esecuzione dei lavori di costruzione della nuova linea metropolitana 3 di Riyadh, per conto del Consorzio CWG.

2017: Acquisizione del 100% del capitale sociale della società Overail (già Vianini Industria S.r.l.), proprietaria di un impianto per la produzione di traverse ferroviarie e altri materiali in calcestruzzo sito ad Aprilia per un corrispettivo pari ad Euro 8.613.000.

2018: Acquisizione di H&M in Germania a fronte di un corrispettivo pari ad Euro 1.450.000 e apertura delle filiali estere in Norvegia e Svizzera. Modifica della denominazione sociale da "Salcef Costruzioni Edili e Ferroviarie S.p.A." in "Salcef Group S.p.A.".

2019: modifica della denominazione sociale di Vianini Industria S.r.l. in Overail S.r.l. ed acquisizione del 100% del capitale sociale di Coget Impianti S.p.A. attiva dal 1983 nella progettazione, costruzione e manutenzione delle linee elettriche di distribuzione e delle linee elettriche di contatto per la trazione elettrica, prevalentemente per il trasporto ferroviario a fronte di un corrispettivo pari ad Euro 6,72 milioni oltre ad un corrispettivo variabile, composto (i) da una componente capitale circolante, pari a circa Euro 4,3 milioni e (ii) da una componente *earn out value* 2019 e 2020 massima di complessivi Euro 4,56 milioni.

Con l'Atto di Fusione del 31 ottobre 2019 Salcef ha incorporato INDSTARS 3, una *special purpose acquisition company* (SPAC) costituita in Italia, con azioni ordinarie e *warrant* ammessi alle negoziazioni sull'AIM Italia, con l'obiettivo di reperire le risorse finanziarie necessarie e funzionali per porre in essere, previa attività di ricerca e di selezione, un'operazione di acquisizione e/o aggregazione con una singola società operativa (c.d. *target*).

In data 12 ottobre 2017 Industrial Stars of Italy 3 aveva completato la procedura mediante la trasmissione a Borsa Italiana della domanda di ammissione e del documento di ammissione. In sede di collocamento delle Azioni Ordinarie INDSTARS 3 erano stati raccolti 150.000.000 Euro mediante emissione di n. 15.000.000 Azioni Ordinarie INDSTARS 3, con abbinati n. 7.500.000 Warrant INDSTARS 3.

Le Azioni Ordinarie INDSTARS 3 ed i Warrant INDSTARS 3 erano stati ammessi alle negoziazioni sull'AIM Italia con decorrenza dal 17 ottobre 2017 e in data 19 ottobre 2017 avevano avuto inizio le negoziazioni sull'AIM Italia.

In data 15 aprile 2019 INDSTARS 3, l'Emittente, Spaclab 2, Spaclab 3, Fidìa, Titania e Ermes hanno sottoscritto l'Accordo Quadro con cui hanno disciplinato, in maniera fra loro vincolante, i tempi, i termini e le modalità di esecuzione dell'Operazione Rilevante. Per maggiori informazioni sull'Accordo Quadro si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 16, Paragrafo 16.1 del Documento di Ammissione.

Il Progetto di Fusione, unitamente ai relativi allegati, è stato approvato dai consigli di amministrazione di Salcef e di INDSTARS 3 in data 19 aprile 2019.

Le assemblee dei soci di Salcef e di INDSTARS 3 hanno deliberato in merito alla Fusione, rispettivamente, in data 10 e 11 luglio 2019.

In particolare, a servizio del concambio delle Azioni Ordinarie INDSTARS 3 e ai fini della Fusione, l'assemblea dei soci di Salcef, con la delibera di approvazione della Fusione, ha deliberato in un unico contesto:

- (i) un aumento di capitale sociale di Salcef mediante emissione:
  - a. di Azioni ordinarie, attribuite ai titolari di Azioni Ordinarie INDSTARS 3 nel rapporto di n. 1 Azione ordinaria ogni n. 1 Azione Ordinaria INDSTARS 3 detenuta;
  - b. di Azioni Speciali, da attribuire ai titolari di azioni speciali di INDSTARS 3 nel rapporto di n. 1 Azione Speciale ogni n. 1 Azione Speciale di INDSTARS 3 detenuta;
- (ii) un aumento del capitale sociale scindibile mediante l'emissione delle Azioni di Compendio a servizio dell'esercizio dei Warrant Salcef Nuovi;
- (iii) un aumento del capitale sociale scindibile mediante l'emissione delle Azioni di Compendio a servizio dell'esercizio dei Warrant Salcef in Concambio e dei Warrant Salcef Integrativi;

- (iv) un aumento di capitale sociale di Salcef scindibile riservato ai titolari di Azioni Speciali INDSTARS 3, di importo pari all'ammontare della distribuzione di riserve azioni speciali deliberato da INDSTARS 3 l'11 luglio 2019, e che preveda l'emissione di un numero di Azioni Speciali (ulteriori rispetto alle Azioni Speciali attribuite in concambio ai sensi del precedente punto (i) (b)) pari alla differenza tra (a) n. 480.000 e (b) il numero di Azioni Speciali attribuite in concambio ai sensi del precedente punto (i).

Inoltre, Salcef ha deliberato l'emissione di un numero massimo di 22.500.000 Warrant, di cui:

- a. n. 7.500.000 Warrant Salcef in Concambio;
- b. massimi n. 7.500.000 Warrant Salcef Integrativi;
- c. n. 7.500.000 Warrant Salcef Nuovi.

La delibera dell'assemblea straordinaria di Salcef che ha approvato il Progetto di Fusione è stata iscritta nel Registro delle Imprese di Roma in data 1 agosto 2019.

Con riferimento all'assemblea straordinaria dei soci di INDSTARS 3 che ha approvato la Fusione, si ricorda che:

- (i) la stessa ha attribuito agli azionisti ordinari di INDSTARS 3, che non avevano concorso alla approvazione della delibera stessa, il diritto di recesso ai sensi degli articoli 2437 e seguenti del Codice Civile. Infatti, poiché l'adozione dello Statuto della Società implica per gli azionisti di INDSTARS 3: (a) un cambiamento significativo dell'attività della società in esito alla Fusione; e (b) la proroga del termine di durata della società al 31 dicembre 2050, ricorrevano i presupposti di cui all'articolo 2437, comma 1, lettera a) e comma 2, lettera a), del codice civile per l'esercizio del diritto di recesso.
- (ii) a norma dell'articolo 15.3 dello statuto sociale di INDSTARS 3, la delibera dell'assemblea straordinaria di INDSTARS 3 che ha approvato il progetto di Fusione, qualificandosi la Fusione come Operazione Rilevante ai sensi dello statuto di INDSTARS 3 medesimo, era soggetta alla condizione risolutiva dell'esercizio del diritto di recesso da parte di tanti soci che comporti per INDSTARS 3 un esborso netto complessivo (ad esito della procedura di offerta in opzione e prelazione ai sensi di legge) pari ad almeno il 30% delle somme depositate sul conto corrente vincolato alla data di tale assemblea (la "**Condizione Risolutiva**").

La delibera dell'assemblea straordinaria di INDSTARS 3 che ha approvato il progetto di Fusione è stata iscritta nel Registro delle Imprese di Milano in data 26 luglio 2019.

In date successive comprese tra il 10 luglio 2019 ed il 9 agosto 2019, Finhold ha acquistato 42.600 Azioni Ordinarie INDSTARS 3, pari a circa lo 0,28% delle Azioni Ordinarie di INDSTARS 3, ad un prezzo medio di carico di Euro 9,762 cadauna, per un corrispettivo totale pari ad Euro 415.861,20.

Nel termine per l'esercizio del diritto di recesso sono pervenute a INDSTARS 3 dichiarazioni di esercizio del diritto di recesso per complessive n. 5.146.806 Azioni Ordinarie INDSTARS 3, rappresentative del 34,312% del capitale sociale ordinario della società (le "**Azioni Oggetto di Recesso**"). Considerato che il diritto di recesso è stato esercitato da un numero di soci che comporta per la Società un esborso netto complessivo pari ad oltre il 30% delle somme depositate sul conto corrente vincolato alla data dell'assemblea, la verifica finale circa l'avveramento o meno della Condizione Risolutiva (cui erano condizionate le deliberazioni dell'assemblea di INDSTARS 3 che hanno approvato l'Operazione Rilevante) è stata rinviata ad esito della procedura di offerta in opzione e prelazione ai sensi di legge.

Inoltre, in data 30 agosto 2019 Finhold, titolare a tale data di n. 42.600 Azioni INDSTARS 3 ha fatto pervenire ad INDSTARS 3 una dichiarazione contenente la propria disponibilità e l'impegno irrevocabile

ad esercitare il proprio diritto di opzione sulle Azioni INDSTARS 3 (in proporzione al numero di azioni ordinarie possedute) e contestualmente, esercitare il diritto di prelazione sull'inoptato.

In data 8 ottobre 2019 si è concluso il periodo di adesione all'offerta in opzione e in prelazione delle Azioni Oggetto di Recesso. Finhold ha sottoscritto n. 660.000 Azioni INDSTARS 3, detenendo alla Data del Documento di Ammissione n. 702.600 Azioni INDSTARS 3 che saranno oggetto di concambio alla Data di Efficacia in Azioni Ordinarie.

Nell'ambito dell'offerta in opzione sono state assegnate, per effetto dell'esercizio dei diritti di opzione e dei connessi diritti di prelazione, complessive n. 684.080 Azioni oggetto dell'offerta ad un valore unitario di liquidazione determinato in Euro 10,00, ai sensi di legge e di statuto. Pertanto, all'esito dell'offerta in opzione, residuavano n. 4.462.726 Azioni (le "**Azioni Residue**") le quali, tenuto conto che INDSTARS 3 non procederà al collocamento presso terzi, saranno rimborsate da INDSTARS3 mediante utilizzo di riserve disponibili al predetto valore di liquidazione di Euro 10,00, dunque per un importo complessivo di Euro 44.627.260; le Azioni Residue saranno conseguentemente annullate. Tutta la documentazione relativa alla Fusione è disponibile sul sito *internet* di Salcef: [www.salcef.com](http://www.salcef.com).

In data 14 ottobre 2019 Salcef ha presentato a Borsa Italiana la comunicazione di pre-ammissione ai sensi dell'articolo 2 del Regolamento Emittenti AIM Italia, richiedendo l'ammissione dei propri Strumenti Finanziari alla negoziazione sull'AIM Italia.

In data 30 ottobre 2019 è scaduto il termine per l'opposizione dei creditori alla Fusione, senza che nessuno dei creditori delle due società abbia fatto opposizione.

A seguito della mancata opposizione alla Fusione da parte dei creditori nei termini previsti dalla legge, in data 31 ottobre 2019 è stato stipulato l'Atto di Fusione i cui effetti civilistici decorreranno (i) dal terzo giorno di Borsa aperta successivo all'Ammissione qualora l'ultima delle iscrizioni dell'Atto di Fusione presso i competenti uffici del Registro delle Imprese, sia intervenuta antecedentemente all'Ammissione; oppure (ii) dal terzo giorno di Borsa aperta successivo all'ultima delle iscrizioni dell'atto di Fusione, qualora l'Ammissione sia intervenuta antecedentemente all'ultima delle suddette iscrizioni.

Contestualmente Salcef ha trasmesso a Borsa Italiana la domanda di ammissione unitamente al Documento di Ammissione ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento Emittenti AIM Italia.

## 6.4 Strategia e obiettivi

La strategia del Gruppo si basa principalmente sulle seguenti direttrici fondamentali:

1. Crescita per linee esterne: il Gruppo è presente da più di dieci anni in Europa, in Africa del Nord e nel *Middle East* e negli ultimi anni ha intensificato la propria attività in alcuni paesi dell'Europa Occidentale, in particolare in Germania con l'acquisizione di H&M e in Norvegia, con la costituzione di una *branch* per l'esecuzione di una commessa appaltata per la manutenzione straordinaria triennale di binari.

Considerate le notevoli barriere all'ingresso tipiche dei paesi dell'Europa Occidentale e degli USA, derivanti da un quadro normativo fortemente regolamentato, il Gruppo intende consolidare la propria posizione in detti mercati attraverso acquisizioni di aziende già operanti nel settore, in possesso delle necessarie abilitazioni e certificazioni richieste in ciascun Stato.

Inoltre, in Italia il Gruppo intende rafforzare il proprio posizionamento competitivo attraverso operazioni di M&A con società attive nella manutenzione e tecnologia ferroviaria. A tal riguardo si segnala l'acquisizione di Coget Impianti S.p.A. attiva nella progettazione, costruzione e manutenzione delle linee elettriche di distribuzione e delle linee elettriche di contatto per la trazione elettrica, prevalentemente per il trasporto ferroviario.

Ai fini di cui sopra, il Gruppo Salcef monitora, per ciascun paese di interesse, le potenziali società target per valutare possibili operazioni di M&A.

2. Ampliamento delle linee di business: il Gruppo intende sviluppare attività imprenditoriali correlate a quelle già condotte, in settori di business tecnicamente simili, ma con committenze e mercati differenti, al fine di ampliare il proprio portafoglio clienti e l'offerta di prodotti. A tal riguardo, particolare attenzione è prestata al settore dell'impiantistica connessa alla costruzione e manutenzione di reti elettriche per gli enti gestori della distribuzione dell'energia elettrica, sia in Italia che all'estero, principalmente in paesi dell'Europa Occidentale.

Il Gruppo intende ampliare le proprie linee di *business* mediante una crescita sia per linee esterne, sia interne.

3. Investimenti nello sviluppo di prodotti ad alta tecnologia: il Gruppo, principalmente per il tramite della propria controllata SRT, ha avviato importanti progetti innovativi atti a consentire l'utilizzo di soluzioni tecnologicamente avanzate per l'allestimento di nuovi macchinari da utilizzare per la manutenzione di impianti ferroviari e la gestione della sicurezza della circolazione sulle reti ferroviarie ed urbane.


A tal riguardo, il Gruppo ha recentemente ultimato il potenziamento del proprio impianto produttivo di Fano con la realizzazione di nuove unità produttive ed incremento delle risorse nell'ambito del gruppo di progettazione al fine di realizzare nuovi prototipi, tra i quali il treno molatore del binario, utilizzato per la rimozione dei difetti dal piano di rotolamento delle rotaie, per il miglioramento della superficie di contatto delle ruote e la riduzione di rumori e vibrazioni.

4. Investimenti in macchinari ferroviari ad alto rendimento: Il piano industriale del Gruppo prevede un importante programma di acquisto di nuovi macchinari e di interventi di manutenzione straordinari di quelli già esistenti, da utilizzare principalmente per il rinnovamento di binari sia in Italia che nei paesi esteri ove il Gruppo è presente.

## 6.5 Marchi, brevetti e certificazioni di titolarità del Gruppo

Alla Data del Documento di Ammissione non si segnala da parte dell'Emittente alcuna sostanziale dipendenza da particolari brevetti, marchi o licenze, né da nuovi procedimenti di fabbricazione. Si segnala che alla Data del Documento di Ammissione l'Emittente non è a conoscenza di contenziosi rilevanti, pendenti o minacciati, inerenti la validità e/o la titolarità dei diritti di proprietà intellettuale registrati dalle società del Gruppo.

La tabella che segue illustra i marchi di proprietà del Gruppo.

Descrizione	Numero domanda / registrazione	Paesi	Titolare
	302018000032412	Italia	Emittente

Alla Data del Documento di Ammissione l'Emittente non dipende in misura significativa da singoli contratti commerciali o industriali, fermo restando che i ricavi del Gruppo sono fortemente concentrati in un unico soggetto: Rete Ferroviaria Italiana S.p.A. ("**RFI**"), società gestore dell'infrastruttura ferroviaria italiana. Al 31 dicembre 2018 e al 30 giugno 2019 i ricavi generati dalle commesse in favore di RFI hanno rappresentato, rispettivamente, circa l'80% e il 70% del totale dei ricavi del Gruppo.

## 6.6 Fonti delle dichiarazioni formulate dall'Emittente riguardo alla sua posizione concorrenziale

Il Documento di Ammissione contiene dichiarazioni di preminenza sul posizionamento dell'Emittente e del Gruppo, valutazioni di mercato e comparazioni con i concorrenti formulate, ove non diversamente specificato, dalla Società sulla base della specifica conoscenza del settore di appartenenza, della propria



esperienza, nonché di dati pubblici.

## 6.7 Investimenti

### 6.7.1 Descrizione dei principali investimenti effettuati dalla Società

Il Gruppo Salcef ha avviato nell'esercizio 2018 un importante piano di investimenti in beni materiali che terminerà a fine esercizio 2019 e che in buona parte usufruiscono dei benefici fiscali introdotti dalla normativa Industria 4.0. In particolare, tale beneficio consiste, al ricorrere di determinati requisiti, nella possibilità di utilizzare il cosiddetto "iper ammortamento", ovvero di applicare una maggiorazione del 150% al costo fiscale ordinariamente deducibile, nel rispetto del piano di ammortamento applicabile al singolo bene.

Nel dettaglio, Euro Ferroviaria ha effettuato investimenti nell'esercizio 2018 per complessivi Euro 4.420.050, di cui Euro 3.232.603 in impianti e macchinari, con lo scopo di dotare la società di maggiori mezzi propri per far fronte allo sviluppo delle attività. Al 30 giugno 2019 gli investimenti ammontano a Euro 3.327.432, di cui Euro 2.932.096 in impianti e macchinari. Nel 2018 Euro Ferroviaria ha sottoscritto, inoltre, quattro contratti di leasing finanziario finalizzati all'acquisto di macchinari quali una risanatrice e tre rinalzatrici; per tutti i suddetti contratti è stato pagato il relativo maxi-canone, per complessivi Euro 2.860.000 circa, e il primo macchinario, ovvero la risanatrice, è stato consegnato a dicembre 2018.

Lavori di ampliamento e ammodernamento stanno interessando, poi, lo stabilimento produttivo di Fano di SRT nell'ottica di sviluppare il business della società anche nei confronti di soggetti esterni al Gruppo Salcef. I lavori sono stati avviati nel corso del 2017 e nell'esercizio 2018 sono stati sostenuti costi per Euro 2.723.000 circa, mentre al 30 giugno 2019 gli investimenti ammontano a Euro 3.935.704.

Infine, nell'esercizio in corso verrà consegnato, messo in produzione e interconnesso al sistema gestionale aziendale il nuovo impianto di produzione di traverse ferroviarie in c.a.p. di Overall. A questo rilevante investimento si sommano altri interventi di manutenzione straordinaria e rivitalizzazione di alcune aree e edifici del complesso industriale di Aprilia, per un investimento complessivo programmato di circa Euro 12.000.000. In particolare, nel 2018 sono stati effettuati investimenti per Euro 8.053.773, mentre al 30 giugno 2019 i costi sostenuti ammontano a Euro 3.189.228.

### 6.7.2 Descrizione dei principali investimenti in corso di realizzazione

Alla Data del Documento di Ammissione le società del Gruppo Salcef hanno sottoscritto contratti per l'acquisizione di macchinari, ancora non consegnati, relativi a:

- (i) l'acquisto di una macchina livellatrice / allineatrice / rinalzatrice fornita del binario per un corrispettivo di Euro 5.800.000, con consegna entro il mese di dicembre 2019. L'acquisto del macchinario è finanziato con contratto di leasing già stipulato con Bnl Leasing;
- (ii) l'acquisto di n. 4 locomotori diesel idraulici tipo G1001 per un corrispettivo di Euro 1.800.000, con consegne scaglionate da completare entro il 30 novembre 2020. L'acquisto dei macchinari sono finanziati da ordinario *cash-flow* aziendale.

### 6.7.3 Joint ventures e società partecipate

Il grafico che segue illustra le *joint ventures* di cui sono parte le società del Gruppo alla Data del Documento di Ammissione.

Parti	Committente	Progetto	Paese	% di partecipazione da parte del Gruppo
SF - Rhomberg Contracting I.t.d.	CWG Consortium	Track works on Riyadh metro line 3 package 2	Arabia Saudita	99,99%

SF- Petroject	The National Authority For Tunnels	Design, Execution, Maintenance and Handing Over of Group G2 of the works for Kozzyka Storing Yard, for the Metro Line No. 1, which includes Civil, Rails & Site Works	Egitto	30,58%
Astaldi S.p.A. - FCC Construcción S.A. - SF - Thales Systems Romania S.r.l.	C.F.R. - Compagnia Nazionale Ferrovie Romene	Riabilitazione linea ferroviaria Frontiera-Curtici-Simeria, parte del Corridoio IV Pan Europeo per aumento circolazione dei treni alla velocità massima di 160 Km/h (sub-troncone A)	Romania	1,00%
Astaldi S.p.A. - FCC Construcción S.A. - SF - Thales Systems Romania S.r.l.	C.F.R. - Compagnia Nazionale Ferrovie Romene	Riabilitazione linea ferroviaria Frontiera-Curtici-Simeria, parte del Corridoio IV Pan Europeo per aumento circolazione dei treni alla velocità massima di 160 Km/h (sub-troncone B)	Romania	1,00%
SF- - Gigastroi	National Railway Infrastructure Company of Bulgaria	Modernizzazione della ferrovia Elin Pelin - Kostenets, tratta tra il km. 42+200 ed il km. 62.400 - Ferrovie Bulgare	Bulgaria	80%

Per maggiori informazioni sulla struttura organizzativa dell'Emittente e delle società del Gruppo si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 7, Paragrafi 7.1 e 7.2, del Documento di Ammissione.

Alla Data del Documento di Ammissione l'Emittente non detiene partecipazioni nel capitale sociale di società che possano avere un'incidenza notevole sulla valutazione delle attività e delle passività, della situazione finanziaria o dei profitti e delle perdite dell'Emittente.

#### **6.7.4 Problematiche ambientali**

Le società del Gruppo Salcef sono soggette a permessi di natura ambientale per lo svolgimento delle relative attività. Alla Data del Documento di Ammissione non risultano specifiche problematiche afferenti i permessi che possano influire sul normale svolgimento dell'attività.

L'Emittente si è già da tempo attivata in relazione al rischio costituito dai materiali contenenti amianto presenti nei propri siti. A tal riguardo, si fa presente che l'unico sito industriale in cui è tuttora presente tale rischio è il sito Overail (già Vianini Industria), ubicato in Via Nettunense Km 24200, Aprilia. Presso tale sito sono state poste in essere attività di rimozione e manutenzione dei materiali contenenti amianto a partire dal 2007. Si segnala che, sulla base della relazione sullo stato di conservazione degli stessi del 19 dicembre 2018, redatta su commissione di Overail, i suddetti materiali devono essere sottoposti a monitoraggio e controllo periodico una volta l'anno.

Tuttavia, Overail ha programmato la bonifica dei suddetti edifici contenenti MCA, mediante la rimozione e lo smaltimento delle lastre ondulate, nell'ambito delle attività di ristrutturazione e/o demolizione degli edifici, previsti dal piano di riqualificazione dell'intero complesso industriale in fase di attuazione.

Si segnala, al riguardo, che i lavori di rimozione e smaltimento possono comportare oneri economici anche significativi, non ancora definiti alla Data del Documento di Ammissione. Inoltre, nel medesimo sito

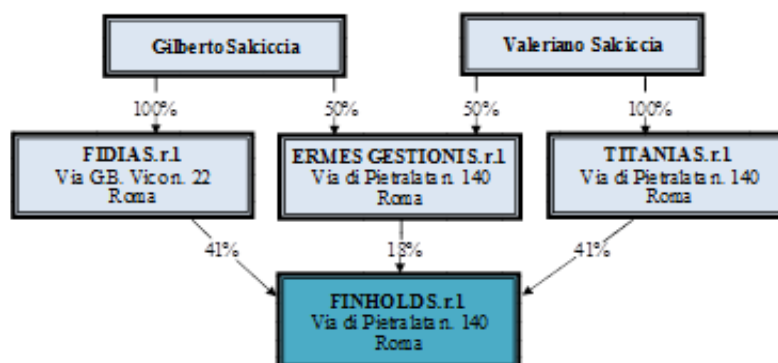
è stata rilevata la presenza di un cumulo di materiale inerte interrato. A tal riguardo, si segnala che Vianini S.p.A., tramite il contratto di compravendita del 27 settembre 2017, si è obbligata ad accantonare a favore del Gruppo una somma pari a Euro 450.000, a titolo di indennizzo, nel caso in cui si rendessero necessarie eventuali attività di rimozione e smaltimento del cumulo in oggetto, sulla base della richiesta di una qualsivoglia Autorità e nel caso in cui i relativi costi siano accertati a carico di Vianini S.p.A..

Infine, sempre con riferimento al sito Overail si segnala che la Provincia di Latina ha comunicato in data 24 ottobre 2019 la chiusura del procedimento di diffida, aperto a seguito dell'inottemperanza, rilevata con il verbale di sopralluogo del 14 novembre 2018 di ARPA Lazio, alle disposizioni in materia di acque di prima pioggia e di lavaggio in relazione all'impianto di distribuzione carburante ed al deposito temporaneo presenti *in situ*. Tuttavia, si segnala che a causa della medesima inottemperanza è stato dato avvio ad un procedimento penale di fronte al Tribunale di Latina con il conseguente potenziale rischio di applicazione delle sanzioni penali ai sensi dell'articolo 137, comma 9, del D.lgs. 152/2006.

## 7. STRUTTURA ORGANIZZATIVA

### 7.1 Descrizione del gruppo a cui appartiene l'Emittente

Alla Data del Documento di Ammissione il capitale sociale dell'Emittente è detenuto al 100% da Finhold S.r.l., il cui capitale sociale è a sua volta detenuto al 41% da Fidia S.r.l., al 18% da Ermes Gestioni S.r.l. e al 41% da Titania S.r.l.

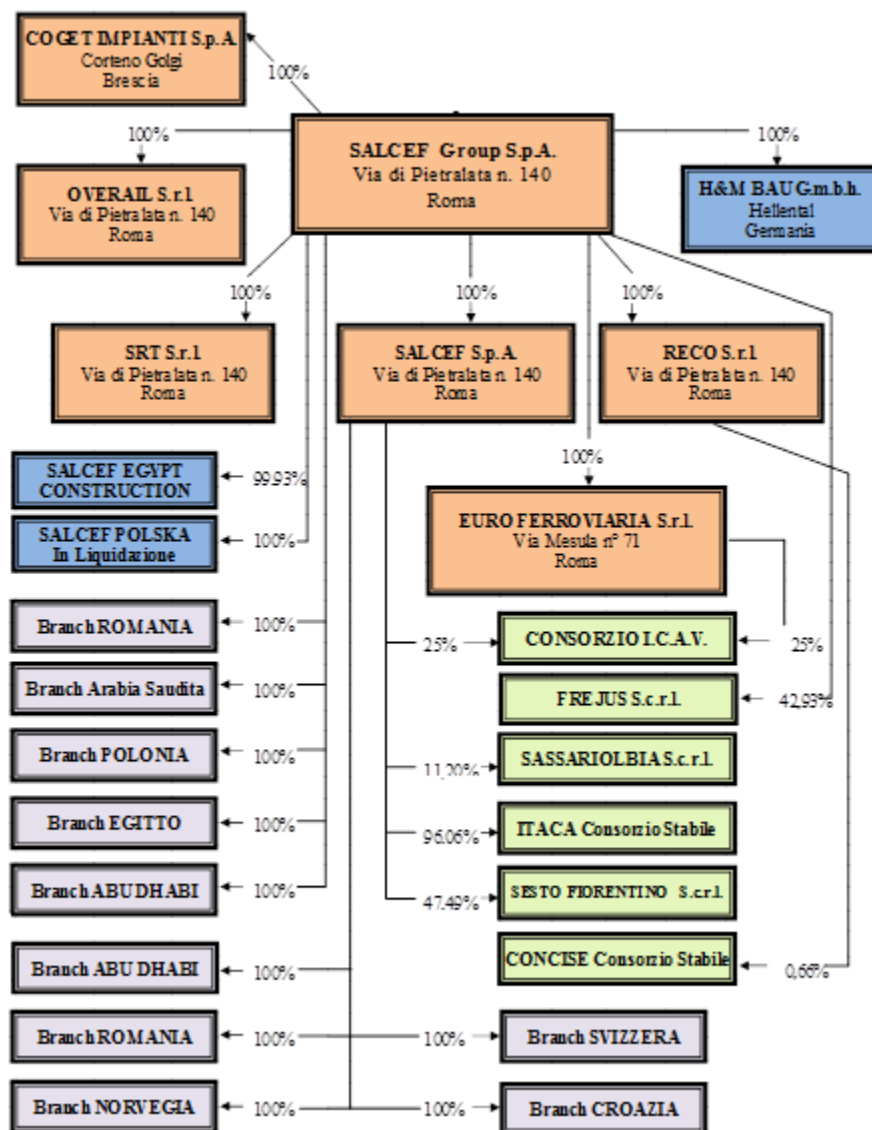


L'Emittente non è soggetta ad attività di direzione e coordinamento ai sensi degli articoli 2497 e seguenti del codice civile in quanto: (i) l'Emittente opera in condizioni di autonomia societaria e imprenditoriale, avendo, in particolare, un'autonoma capacità negoziale nei rapporti con i clienti e i fornitori e di definizione delle proprie linee strategiche e di sviluppo senza che vi sia alcuna ingerenza di soggetti estranei all'Emittente; (ii) il predetto socio che detiene le quote del capitale sociale dell'Emittente non esercita, di fatto, funzioni centralizzate a livello di gruppo che coinvolgano l'Emittente (quali a titolo esemplificativo pianificazione strategica, controllo di gestione, affari societari e legali di gruppo, gestione del *cash pooling*); e (iii) il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente opera in piena autonomia gestionale.

### 7.2 Società controllate dall'Emittente

Alla Data del Documento di Ammissione il Gruppo, di cui l'Emittente è a capo, è composto dalle seguenti società:

- Salcef S.p.A., con sede legale in Roma (RM), Via di Pietralata n. 140, CF e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Roma 12612601000;
- Euro Ferroviaria S.r.l., con sede legale in Roma (RM), via Mesula n. 71, C.F. e P. IVA n. 08146231009, iscritta nel Registro delle Imprese di Roma;
- Overail S.r.l., con sede legale in Roma (RM), Via di Pietralata n. 140, CF e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Roma 14348631004;
- RECO S.r.l., con sede legale in Roma (RM), Via di Pietralata n. 140, C.F. e P. IVA n. 03755910878 iscritta nel Registro delle Imprese di Roma;
- SRT S.r.l., con sede legale in Roma (RM), Via di Pietralata n. 140, CF e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Roma 12611061008;
- Coget Impianti S.p.A., con sede legale in Corteno Golgi (BS), Via Schivardi n.221, C.F. e P. IVA n. 02979490980 iscritta nel Registro Imprese di Brescia;
- H&M Bau GmbH, società di diritto tedesco, con sede legale in Rescheid Strasse n. 101 – 53940 Hellenthal-Rescheid (Germania), numero di iscrizione nel Registro Commerciale di Düren HRB 3370.



Si segnala che Salcef Polska Sp.Z.o.o. in liquidazione e Salcef Egypt Construction sono state escluse dal perimetro di consolidamento poiché irrilevanti ai fini della rappresentazione corretta e veritiera della situazione patrimoniale e finanziaria ed il risultato economico del Gruppo Salcef, così come il Consorzio Itaca Stabile.

Alla Data del Documento di Ammissione l'Emittente esercita attività di direzione e coordinamento sulle società controllate di diritto italiano del Gruppo, indicate nel presente Paragrafo, ai sensi dell'art. 2497 e seguenti del Codice Civile.

## 8. CONTESTO NORMATIVO

### 8.1 Descrizione del contesto normativo

Si riporta di seguito le principali disposizioni legislative e regolamentari, maggiormente rilevanti applicabili all'attività dell'Emittente:

- Normativa in materia di protezione dei dati personali

In data 25 maggio 2018 è diventato direttamente applicabile in tutti gli Stati membri dell'Unione Europea il Regolamento UE 679/2016 (il "**GDPR**") relativo alla protezione delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali. Il GDPR prevede, in particolare:

- sanzioni fino all'importo di Euro 20 milioni o al 4% del fatturato globale annuale per ciascuna violazione;
- requisiti stringenti per il consenso che l'interessato è tenuto, in specifici casi, a prestare;
- diritti rafforzati per gli interessati, ivi incluso il diritto alla portabilità dei dati o il "diritto all'oblio", che prevede, in alcune circostanze, la cancellazione permanente dei dati personali dell'interessato;
- l'obbligo per i titolari del trattamento di mettere in atto misure tecniche e organizzative adeguate per garantire un livello di sicurezza adeguato al rischio.

In Italia in data 20 settembre 2018 è entrato in vigore il D.Lgs. 101/2018, che adegua le disposizioni del D.Lgs. 196/2003 (il "**Codice Privacy**") a quelle del predetto GDPR;

- Normativa in materia di responsabilità amministrativa degli enti

Il Decreto Legislativo 231/2001 (il "**Decreto 231**") ha introdotto nell'ordinamento giuridico italiano il regime della responsabilità amministrativa degli enti (i.e. persone giuridiche, società e associazioni anche prive di personalità giuridica). Secondo quanto previsto dal Decreto 231, l'ente può essere ritenuto responsabile per alcuni reati, se commessi nel suo interesse o a suo vantaggio da persone che rivestono funzioni di rappresentanza, di amministrazione o di direzione dell'ente (c.d. "soggetti in posizione apicale") o da persone sottoposte alla direzione o alla vigilanza di uno dei soggetti in posizione apicale (c.d. "soggetti in posizione subordinata"). Tuttavia, se il reato è commesso da un soggetto in posizione apicale, l'ente non risponde se prova, tra le altre cose, che: (i) l'organo dirigente ha adottato ed efficacemente attuato, prima della commissione del fatto, modelli di organizzazione e di gestione idonei a prevenire reati della specie di quello verificatosi (il "**Modello Organizzativo**"); (ii) il compito di vigilare sul funzionamento e sull'osservanza dei modelli, di curare il loro aggiornamento è stato affidato a un organismo dell'ente dotato di autonomi poteri di iniziativa e di controllo (il "**Organismo di Vigilanza**"); (iii) le persone hanno commesso il reato eludendo fraudolentemente il Modello Organizzativo; e (iv) non vi è stata omessa o insufficiente vigilanza da parte dell'Organismo di Vigilanza. Diversamente, nel caso in cui il reato sia commesso da un soggetto in posizione subordinata l'ente è responsabile se la commissione del reato è stata resa possibile dall'inosservanza degli obblighi di direzione o vigilanza.

L'adozione e il costante aggiornamento del Modello Organizzativo non esclude di per sé l'applicabilità delle sanzioni previste nel Decreto 231; difatti in caso di reato, tanto il Modello Organizzativo quanto la sua efficace attuazione sono sottoposti al vaglio dall'Autorità Giudiziaria. Qualora l'Autorità Giudiziaria ritenesse che il Modello Organizzativo adottato non sia idoneo a prevenire reati della specie di quello verificatosi e/o non siano efficacemente attuati, ovvero qualora ritenesse mancante o insufficiente la vigilanza sul funzionamento e l'osservanza di tale Modello Organizzativo da parte dell'Organismo di Vigilanza, l'Emittente potrebbe essere assoggettato alle

sanzioni previste dal Decreto 231 che sono rappresentate da (a) sanzioni pecuniarie, (b) sanzioni interdittive (c) confisca, (d) pubblicazione della sentenza;

- Normativa in materia ambientale

- Decreto Legislativo 3 aprile 2006, n. 152 (c.d. “**Codice dell’Ambiente**”) e ss.mm.ii., recante norme in materia ambientale ed in particolare, a titolo esemplificativo, in materia di permessi ambientali, gestione dei rifiuti, scarichi idrici, emissioni in atmosfera e bonifica dei siti contaminati;
- Decreto del Presidente della Repubblica 13 marzo 2013, n. 59, recante la disciplina dell'autorizzazione unica ambientale e la semplificazione di adempimenti amministrativi in materia ambientale gravanti sulle piccole e medie imprese e sugli impianti non soggetti ad autorizzazione integrata ambientale, a norma dell'articolo 23 del decreto-legge 9 febbraio 2012, n. 5, convertito, con modificazioni, dalla legge 4 aprile 2012, n. 35;
- Decreto Ministeriale 6 settembre 1994 e ss.mm.ii., recante normative e metodologie tecniche relative alla cessazione dell'impiego dell'amianto e, in particolare, alla valutazione del rischio, al controllo, alla manutenzione e alla bonifica di materiali contenenti amianto presenti nelle strutture edilizie;
- Regio Decreto 11 dicembre 1933, n. 1775 e ss.mm.ii., recante il Testo unico delle disposizioni di legge sulle acque e impianti elettrici e concernente, in particolare, le norme sulle derivazioni e sulle utilizzazioni delle acque pubbliche;
- Regolamento (CE) 18 dicembre 2006, n. 1907/2006/CE e ss.mm.ii., concernente, inter alia, la valutazione e la registrazione delle sostanze chimiche prodotte o importate nella Comunità in quantità maggiori di una tonnellata per anno (Regolamento REACH);
- Regolamento (CE) 16 dicembre 2008, n. 1272/2008/CE e ss.mm.ii., relativo alla classificazione, all'etichettatura e all'imballaggio delle sostanze e delle miscele (Regolamento CLP);
- UNI EN ISO 14001:2015, normativa tecnica che specifica i requisiti di un sistema di gestione ambientale che un'organizzazione può utilizzare per sviluppare le proprie prestazioni ambientali.

- Normativa in materia di contratti pubblici

Le procedure per l'individuazione da parte delle Pubbliche Amministrazioni del contraente privato sono disciplinate dal Decreto Legislativo 18 aprile 2016, n. 50 (di seguito “**Codice**”), attuativo delle Direttive UE n. 23, 24 e 25 del 26 febbraio 2014 che ridisegnano nell'ordinamento eurounitario il quadro normativo generale in materia di contratti pubblici.

Il Codice regola le procedure di affidamento per lavori, servizi e forniture, nonché quelle relative all'affidamento di concessioni e i concorsi di progettazione.

Il Codice prescrive una regolamentazione organica dell'intera procedura di gara disciplinando, anzitutto, le fasi prodromiche, quali la pianificazione, progettazione e programmazione per poi concentrare l'attenzione sullo svolgimento della fase di selezione del contraente.

A tal fine, il Codice individua e definisce gli operatori economici, anche plurisoggettivi, che possono presentare le offerte, indicando, in via generale, i requisiti che devono essere da questi posseduti. L'art. 80 del Codice stabilisce, in particolare, i requisiti “di ordine generale” di partecipazione, che devono essere posseduti da detti operatori economici, il cui mancato possesso rappresenta motivo

di esclusione dalla procedura. La finalità di questa norma è assicurare che il contratto pubblico venga affidato all'operatore economico che – oltre ad aver presentato la miglior offerta e ad essere in possesso di particolari requisiti di ordine speciale attinenti alla prestazione da svolgere – non abbia riportato condanne per taluni reati (ivi indicati), sia in regola con il pagamento delle imposte e dei contributi previdenziali, non sia incorso nell'ambito della sua attività in condotte qualificabili quali illeciti professionali e non abbia reso – anche in precedenti procedure cui abbia partecipato – false dichiarazioni od omissioni. Tali requisiti devono essere posseduti sia nel corso della gara che per tutta la durata del contratto e permanere anche nel caso in cui si effettuino operazioni societarie che riguardino tali società.

Quanto alla selezione della migliore offerta, il Codice prevede due modalità alternative per la sua individuazione: il primo criterio è quello del “prezzo più basso”, secondo cui la gara è aggiudicata al soggetto che ha offerto il massimo ribasso; il secondo criterio è quello della “offerta economicamente più vantaggiosa”, in base al quale, l'aggiudicazione viene disposta in favore dell'offerta migliore sotto il profilo tecnico-economico, dando rilievo, non solo al ribasso economico offerto ma anche alla qualità “tecnica” dell'offerta presentata.

Infine, il Codice prevede regole peculiari per i c.d. “settori speciali”, ovvero per attività che richiedono particolari deroghe, o regole aggiuntive, in virtù delle specificità del settore cui si riferiscono. In particolare, in detti “settori speciali” sono inclusi i contratti relativi alle “reti destinate a fornire un servizio al pubblico nel campo del trasporto ferroviario, tranviario, filoviario, ovvero mediante autobus, sistemi automatici o cavo”.

La materia dei contratti pubblici, è regolata oltre che dal Codice anche da particolari strumenti di *soft law*, vale a dire le Linee guida dell'ANAC. Tale Autorità amministrativa indipendente è dotata di ampi poteri di controllo e regolatori dell'intera materia della contrattualistica pubblica. Nell'ambito delle Linee guida si può distinguere tra (i) quelle c.d. “interpretative” che hanno lo scopo di esplicitare il significato, a volte soggetto a plurime esegesi, delle norme del Codice, di guisa che le amministrazioni, gli operatori economici e, in generale, i soggetti che a vario titolo operano nel mercato dei contratti pubblici, possano contare, in un'ottica di certezza del diritto, su di una interpretazione univoca delle norme del Codice e (ii) quelle con valore propriamente normativo, che si qualificano come atti integrativi delle norme primarie del Codice assumendo rango regolamentare. Quest'ultima categoria è tuttavia recessiva alla luce alla luce di recenti riforme in materia (e.g. c.d. “secondo correttivo al Codice” e c.d. decreto “Sblocca Cantieri”) che hanno ridotto il potere regolamentare dell'ANAC, per restituirlo alla potestà regolamentare del Governo, in ogni caso previo parere dell'ANAC medesima.

Nello svolgimento della sua attività l'Emittente ritiene di operare in sostanziale conformità alla normativa sopra riportata e non è alla Data del Documento di Ammissione a conoscenza di eventuali modifiche alle suddette normative che possano avere impatti significativi sull'operatività aziendale.

## **8.2 Informazioni riguardanti politiche o fattori di natura governativa, economica, di bilancio, monetaria o politica che abbiano avuto, o potrebbero avere, direttamente o indirettamente, ripercussioni significative sull'attività dell'emittente**

Alla Data del Documento di Ammissione le attività del Gruppo dipendono in misura significativa dal piano industriale approvato da Rete Ferroviaria Italiana S.p.A. (“RFI”) per il periodo 2019-2023, in esecuzione del Contratto di Programma 2016-2021 - Parte Servizi e del Contratto di Programma 2017-2021 – Parte Investimenti sottoscritto da RFI con il Ministero dei Trasporti.

In particolare si segnala che:

- il Contratto di Programma – Parte Investimenti è finalizzato a regolare la programmazione sostenibile e le relative modalità di finanziamento degli investimenti per lo sviluppo dell'infrastruttura



ferroviaria, ai fini del miglioramento della qualità dei servizi e del rispetto di livelli di sicurezza compatibili con l'evoluzione tecnologica, ottemperando alle innovazioni introdotte dalle disposizioni normative ed in coerenza con gli indirizzi strategici della programmazione economico-finanziaria nazionale e comunitaria;

- il Contratto di Programma – Parte Servizi disciplina le attività di manutenzione della rete (ordinaria e straordinaria) e delle attività di Safety, Security e navigazione ferroviaria.

Eventuali variazioni al predetto Contratto di Programma, che dovessero comportare una riduzione del piano degli investimenti da parte di RFI, potrebbero avere un impatto negativo sulle attività e sulle prospettive dell'Emittente e/o del Gruppo Salcef, nonché sulla loro situazione economica, patrimoniale e finanziaria.

**9. INFORMAZIONI SULLE TENDENZE PREVISTE****9.1 Tendenze recenti sull'andamento della produzione, delle vendite e delle scorte e nell'evoluzione dei costi e dei prezzi di vendita**

Dalla chiusura dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018 e sino alla Data del Documento di Ammissione non si sono manifestate tendenze particolarmente significative nell'andamento della produzione ovvero nell'evoluzione dei costi di produzione e dei corrispettivi di vendita in grado di condizionare, sia in positivo sia in negativo, l'attività dell'Emittente, né vi sono stati cambiamenti significativi dei risultati finanziari del Gruppo.

**9.2 Tendenze, incertezze, richieste, impegni o fatti noti che potrebbero ragionevolmente avere ripercussioni significative sulle prospettive dell'Emittente almeno per l'esercizio in corso**

Alla Data del Documento di Ammissione la Società non è a conoscenza di tendenze, incertezze, richieste, impegni o fatti noti che potrebbero ragionevolmente avere ripercussioni significative sulle prospettive dell'Emittente almeno per l'esercizio in corso.

## 10. ORGANI DI AMMINISTRAZIONE, DI DIREZIONE O DI VIGILANZA E ALTI DIRIGENTI

### 10.1 Informazioni sugli organi amministrativi, di direzione e di vigilanza e alti dirigenti

#### 10.1.1 Consiglio di Amministrazione

Ai sensi dell'articolo 18 dello Statuto la gestione della Società è affidata ad un Consiglio di Amministrazione costituito da un numero di consiglieri compreso tra tre a nove, nominati dall'Assemblea anche tra soggetti non soci. L'Assemblea, di volta in volta, prima di procedere alla nomina, determina il numero degli amministratori.

In data 14 ottobre 2019 l'Assemblea ordinaria della Società ha deliberato di determinare, con effetto dalla Data di Efficacia, in 7 il numero dei componenti del Consiglio di Amministrazione che rimarranno in carica sino alla data di approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2021.

I componenti del Consiglio di Amministrazione in carica alla Data di Inizio delle Negoziazioni sono indicati nella tabella che segue.

Nome e cognome	Carica	Luogo e data di nascita
Gilberto Salciccia	Presidente del Consiglio di Amministrazione e Dirigente	Avezzano (AQ), 16 ottobre 1967
Valeriano Salciccia	Amministratore Delegato <sup>(1)</sup>	Avezzano (AQ), 19 dicembre 1971
Giovanni Cavallini	Consigliere	Milano, 28 dicembre 1950
Alessandro Di Paolo	Consigliere	Tagliacozzo (AQ), 16 luglio 1978
Attilio Francesco Arietti	Consigliere	Torino, 2 giugno 1950
Germano Maiolini	Consigliere	Tagliacozzo (AQ), 17 settembre 1956
Bruno Pavesi (*)	Consigliere	Milano, 5 maggio 1941

<sup>(1)</sup> Il Patto Parasociale prevede che il Consigliere Valeriano Salciccia sia nominato quale amministratore delegato della Società.

(\*) Amministratore Indipendente.

Tutti i membri del Consiglio di Amministrazione sono domiciliati per la carica presso la sede della Società.

Viene di seguito riportato un breve *curriculum vitae* dei membri del Consiglio di Amministrazione della Società.

#### Gilberto Salciccia

Ha conseguito il diploma di liceo scientifico e dal 1986 ha rivestito e riveste più ruoli nell'ambito delle società del Gruppo, avendo maturato esperienza nei cantieri operativi ed acquisito una vasta conoscenza delle dinamiche operative e produttive, ed in particolare delle caratteristiche operative e necessità manutentive dei principali macchinari. Nell'ambito delle società del Gruppo, ricopre più figure dell'organigramma funzionale, comunque sempre rientranti nelle competenze specifiche del Responsabile delle attività Operative, sia in Italia che all'estero. A partire dal mese di ottobre 2018, ricopre il ruolo di Presidente del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente e sovrintende le attività operative delle società controllate.

#### Valeriano Salciccia

Laureato con lode in Economia e Commercio presso l'Università "La Sapienza" di Roma, dal 1993 alla Data del Documento di Ammissione ha rivestito e riveste più ruoli nell'ambito delle società del Gruppo, principalmente focalizzati nella gestione delle attività commerciali e di sviluppo imprenditoriale. In

particolare, ha ricoperto più ruoli operativi, tra cui quello di Responsabile Commerciale e Sviluppo e, a partire dal mese di ottobre 2018, ricopre il ruolo di Consigliere ed Amministratore Delegato dell'Emittente. Inoltre, sempre nell'ambito del Gruppo, ha curato l'implementazione delle procedure e dei sistemi operativi volti a garantire l'analisi e la valutazione dei rischi connessi all'acquisizione di commesse in Italia ed all'estero, ed ha seguito le attività commerciali e legali propedeutiche all'ottenimento delle necessarie qualificazioni rilasciate dai committenti pubblici per la partecipazione a gare di appalto.

### **Alessandro Di Paolo**

Ha conseguito il diploma di liceo delle scienze umane e dal 1998 al 2003 è stato responsabile delle attività turistiche e congressuali nelle strutture alberghiere site in Riccione. In particolare, ha svolto attività promozionale e commerciale ed è stato Responsabile dell'ufficio congressi, con responsabilità dell'organizzazione di eventi per importanti società quali, inter alia, Ferrero S.p.A., Sysco System S.p.A., Pfizer S.p.A., Banca IMI, CGIL, CISL, UIL e Assiom Associazione Italiana Operatori dei Capitali. Da marzo 1998 a ottobre 2001 ha rivestito la carica di amministratore delegato della società Giva Travel S.r.l. Dal 2013 ad ottobre 2018 ha assunto la carica di amministratore unico dell'Emittente.

### **Giovanni Cavallini**

Laureato *cum laude* in ingegneria civile presso il Politecnico di Milano nel luglio 1974, da settembre 1976 a giugno 1978 ha frequentato il corso di *Master in Business Administration* (MBA) presso la Harvard Business School. Da settembre 1978 inizia a lavorare presso la sede di Parigi di The Boston Consulting Group, occupandosi di importanti progetti strategici per diversi tipi di industrie in diversi Paesi. Nel 1984 viene nominato vicepresidente e *partner* della società a livello mondiale e apre nel 1985 a Milano l'ufficio italiano. Nel 1988 fonda la Società Iniziative Commerciali (S.I.C.) e Sviluppo Commerciale (S.S.C.), attive nel settore della grande distribuzione. In S.I.C. ha assunto la carica di Amministratore Delegato, mentre è stato consigliere di amministrazione di S.S.C.. Dal 1994 al 1996 è stato presidente di OBI Italia, dal 1996 al 2005 è stato amministratore delegato di Interpump Group e dal 2005 al 2013 presidente del consiglio di amministrazione. Nel 2013 è stato promotore di Industrial Stars of Italy S.p.A. che, successivamente alla quotazione sull'AIM, si è fusa con Lu-Ve Group S.p.A. e nel 2016 è stato promotore di Industrial Stars of Italy 2, una Spac, fusa per incorporazione nel luglio 2017 con SIT S.p.A..

L'Ing. Giovanni Cavallini, ha ricoperto, in Italia, la carica di consigliere di amministrazione indipendente di Brembo S.p.A. e di consigliere di amministrazione indipendente di Ansaldo STS. Da aprile 2016 ad aprile 2019 ha ricoperto il ruolo di consigliere indipendente di Davide Campari-Milano S.p.A. In Turchia è stato Consigliere di Amministrazione indipendente di Migros T.A.S., la più importante società di grande distribuzione quotata alla Borsa di Istanbul. L'ing. Giovanni Cavallini è inoltre socio dell'associazione italiana degli Alumni della Harvard Business School e nel giugno 2012 è stato nominato Cavaliere del Lavoro dal Presidente della Repubblica Italiana.

### **Attilio Francesco Arietti**

Laureato *cum laude* nel 1974 in Economia e Commercio presso l'Università degli Studi di Torino, ha conseguito nel 1978 un *Master in Business Administration* (MBA) presso l'Harvard Business School. Dal 1975 è iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti di Torino. Nel 1980 ha fondato Baker Tilly Consulaudit S.p.A. (oggi Baker Tilly Revisa) di cui ha ricoperto la carica di amministratore delegato fino al 2009, anno in cui ha dismesso interamente la propria partecipazione di controllo. Dal 1980 al 2013 è stato altresì Amministratore Delegato di Dr. Arietti e Associati, società operante nel campo della consulenza fiscale e societaria. Nel 1999 ha fondato Arietti & Partners-M&A International (oggi Oaklins Arietti s.r.l.) società di consulenza nel campo delle fusioni ed acquisizioni con uffici a Torino e Milano, di cui ricopre tuttora la carica di amministratore unico.

Attilio Arietti è stato promotore ed amministratore esecutivo delle SPAC Industrial Stars of Italy 1 e 2 che hanno rispettivamente condotto alla quotazione LU-Ve S.p.A. e SIT S.p.A.. E' stato Promotore ed

Amministratore Esecutivo della SPAC Industrial Stars of Italy 3 la cui assemblea ha deliberato la fusione con l'Emittente.

### Germano Maiolini

Diplomato Geometra, ha rivestito ruoli operativi ed amministrativi, a partire dal 1979 fino al 1986 nella Samplast S.p.A., appartenente al Gruppo Sangemini S.p.A., in particolare presso lo stabilimento produttivo di Tagliacozzo, nel quale era attiva una linea di produzione di casse ed altri prodotti in plastica.

A partire dal 1986 inizia a collaborare con il Gruppo Salcef, nel quale riveste più ruoli operativi, fino ad essere nominato nel 1995 sino al 2003 amministratore unico dell'Emittente. Al termine del mandato, riveste, sempre nel Gruppo Salcef, ruoli di carattere operativo, in particolare per la gestione di commesse inerenti ferrovie regionali. Dal dicembre 2016 è Dirigente di SF con mansioni volte a sviluppare le attività nell'ambito del trasporto urbano, principalmente tramviario e metropolitano, nonché per ferrovie locali e regionali.

### Bruno Pavesi

Laureato con lode in Economia e Commercio presso l'Università Luigi Bocconi, ha conseguito il Business Training Course presso General Electric ed ha partecipato all'Harvard Executive Program (USA), l'Exeter Executive Program (USA) e l'ISTUD Varese. È iscritto all'albo dei revisori ufficiali dei conti. Dal 1977 al 1981 è stato *Director of Planning Honeywell Information Systems Group* a Minneapolis, Minnesota. Dal 1981 al 1985 è stato CFO Honeywell Information Systems. Dal 1985 al 1989 ha ricoperto la carica di amministratore delegato e direttore generale di Honeywell Inf.Systems, mentre dal 1989 – 1997 è stato amministratore delegato e direttore generale di BULL Inf.Systems. Dal 1997 al 2007 ha ricoperto la carica di amministratore delegato e direttore generale di Bticino-Legrand. Dal 2008 al 2018 ha ricoperto la carica di consigliere delegato dell'Università Bocconi. Dal 2012 al 2018 è stato Presidente dell'ITLS Mumbai International School of Business. Inoltre, il Dott. Pavesi ha ricoperto e ricopre cariche in diverse società di capitali.

\* \* \*

La seguente tabella indica le principali società di capitali o di persone in cui i componenti del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente siano stati membri degli organi di amministrazione, direzione o vigilanza, ovvero soci, negli ultimi cinque anni, con l'indicazione circa la permanenza nella carica stessa e/o della partecipazione.

Nome e cognome	Società	Carica nella società o partecipazione detenuta	Status alla Data del Documento di Ammissione
<b>Gilberto Salciccia</b>	Fidia S.r.l.	Amministratore Unico e socio	In carica
	Ermes Gestioni S.r.l.	Socio	In essere
<b>Valeriano Salciccia</b>	Titania S.r.l.	Amministratore Unico e socio	In essere
	Ermes Gestioni S.r.l.	Amministratore Unico e socio	In essere
	Finhold S.r.l.	Amministratore Unico	In carica
	Frejus S.c.a r.l.	Consigliere	In carica
	Asset S.r.l.	Amministratore Unico	Cessata
<b>Alessandro Di Paolo</b>	Talia Gestioni S.r.l.	Amministratore Unico	In carica
	Euro Ferroviaria S.r.l.	Amministratore Unico	Cessata
	Ferrovie Sarde S.c.r.l.	Amministratore Unico	Cessata
	Multitime S.r.l.	Socio	Cessata
<b>Attilio Francesco Arietti</b>	Oaklins Arietti S.r.l.	Amministratore unico	In carica
		Socio	In essere
	Assystem Italia S.p.A. in	Presidente del Collegio	Cessata

Nome e cognome	Società	Carica nella società o partecipazione detenuta	Status alla Data del Documento di Ammissione
	liquidazione	Sindacale	
	Babcock Wanson Italiana S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In carica
	Casa del Caffè Vergnano S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Casa del Caffè Vergnano Holding S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Industrial Stars of Italy 3 S.p.A.	Vice Presidente del consiglio di amministrazione	In carica
	EJ Italia S.r.l.	Sindaco unico	In carica
	Hotel Eden S.r.l.	Sindaco effettivo	Cessata
	Immobiliare Omnia di Attilio e Elena Arietti S.a.s.	Socio accomandatario	In essere
	Immobiliare Ridotto S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Immobiliare Over s.s.	Socio	In essere
	Imsen S.r.l.	Presidente del consiglio di amministrazione	In carica
		Socio	In essere
	Industrial Stars of Italy S.p.A.	Consigliere e Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	Larocca S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Meurice S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Moulin s.s.	Socio	In essere
		Amministratore	In carica
	Moulin Due s.s.	Socio	In essere
		Amministratore	In carica
	Piaggio & C. S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Pogea s.s.	Socio	Cessata
	Lu-Ve S.p.A.	Amministratore	Cessata
	Industrial Stars of Italy 2 S.p.A.	Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione e Amministratore Delegato	Cessata
	P.O.G.O. s.s.	Socio	Cessata
	Sicovit s.s.	Socio	In essere
		Amministratore	In carica
	SIT S.p.A.	Amministratore	In carica
	Matteotti 19 s.s.	Amministratore	In carica
		Socio	In essere
	Spaclab S.r.l.	Amministratore Unico	In carica
		Socio	In essere
	Spaclab 2 S.r.l.	Amministratore Unico	In carica
		Socio	In essere
	Spaclab 3 S.r.l.	Amministratore Unico	In carica
		Socio	In essere
	Tosoh Bioscience S.r.l.	Sindaco unico	Cessata
	Vea s.s.	Socio	In carica
		Amministratore	In carica
<b>Giovanni Cavallini</b>	Lu.Ve S.p.A.	Consigliere	In carica

Nome e cognome	Società	Carica nella società o partecipazione detenuta	Status alla Data del Documento di Ammissione
	SIT S.p.A.	Consigliere	In carica
	Industrial Stars of Italy 2 S.p.A.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	Industrial Stars of Italy 3 S.p.A.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
	Campari S.p.A.	Consigliere	Cessata
	Giober S.r.l.	Amministratore Unico	In carica
		Socio	In essere
	Golconda S.r.l.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
		Socio	In essere
	United Venture One SICAF Euveca S.p.A.	Socio	In essere
	Galerie Beryl S.C.I. (società di diritto francese)	Consigliere	In carica
	Pauline S.A.R.L. (società di diritto francese)	Consigliere	In carica
	Ansaldo STS S.p.A.	Consigliere	Cessata
	Migros Turk S.A. (società di diritto turco)	Consigliere	Cessata
	Brembo S.p.A.	Consigliere	Cessata
<b>Germano Maiolini</b>	Multitime S.r.l.	Amministratore unico	In carica
		Socio	Cessata
<b>Bruno Pavesi</b>	Ariston Cavi S.p.A.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
	Sit S.p.A.	Consigliere	In carica
	4P management Services S.r.l.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
	The Digital Box S.p.A.	Consigliere	In carica
		Socio	In essere
	Febo S.p.A.	Consigliere	In carica
	Sacchi S.p.A.	Consigliere	Cessata
	Banca Carige S.p.A.	Consigliere	Cessata
	Faster S.p.A.	Consigliere	Cessata
	Ansaldo Sts S.p.A.	Consigliere	Cessata
	Casa Editrice EGEA	Consigliere	Cessata

Fatto salvo quanto di seguito indicato, nessuno dei membri del Consiglio di Amministrazione ha rapporti di parentela di cui al Libro I, Titolo V del Codice Civile con i membri del Collegio Sindacale e gli Alti Dirigenti dell'Emittente.

Valeriano Salciccia e Gilberto Salciccia, rispettivamente, Amministratore Delegato e Presidente del Consiglio di Amministrazione sono fratelli e sono parenti in linea collaterale con Alessandro Di Paolo, e più precisamente cugini.

Fatto salvo quanto di seguito indicato e per quanto a conoscenza dell'Emittente negli ultimi cinque anni, nessuno dei membri del Consiglio di Amministrazione (i) ha riportato condanne in relazione a reati di frode o bancarotta; (ii) è stato dichiarato fallito o sottoposto a procedure concorsuali o è stato associato a procedure di bancarotta, amministrazione controllata o procedura di liquidazione; (iii) è stato ufficialmente incriminato e/o è stato destinatario di sanzioni da parte di autorità pubbliche o di regolamentazione (comprese le associazioni professionali designate) nello svolgimento dei propri incarichi, né è stato interdetto dalla carica di amministrazione, direzione o vigilanza dell'Emittente o dalla carica di direzione o

gestione di altre società.

Valeriano Salciccia è stato rinviato a giudizio, con prima udienza fissata per il 9 aprile 2019, successivamente rinviata al 10 gennaio 2020, per il reato di cui all'articolo 2 D.lgs. 74/2000. In particolare, la fattispecie penale contestata trae origine dalla predisposizione e sottoscrizione delle dichiarazioni fiscali di Salcef del 2010 e 2011 effettuate dall'amministratore unico della società *pro tempore* in carica sino al 19 aprile 2013 (e non, quindi, dal Sig. Valeriano Salciccia). A tal riguardo si segnala che l'Emittente ha totalmente pagato il debito erariale contestato e non esistono dunque parti civili nel procedimento e che in data 15 ottobre 2018, il GUP ha emesso, ai sensi dell'art. 444 c.p.p., sentenza per patteggiamento nei confronti dell'amministratore unico della società *pro tempore* che, in ogni caso, a partire dal 19 aprile 2013 non ricopre ruoli di legale rappresentanza dell'Emittente.

Inoltre, il Consigliere Alessandro Di Paolo ha ricevuto un avviso di chiusura delle indagini in relazione al reato di cui all'articolo 2 del D.lgs. 74/2000 relativo alle dichiarazioni fiscali di Salcef degli anni 2013 e 2014 effettuate in qualità di amministratore unico della società *pro tempore*. L'udienza del giudice per le indagini preliminari per la decisione in merito all'eventuale rinvio a giudizio è stata fissata per il 20 novembre 2019. Il legale che assiste il Consigliere Di Paolo ritiene che allo stato le emergenze difensive permettono un giudizio prognostico positivo circa l'esito finale del procedimento

#### *10.1.1.1 Poteri del Consiglio di Amministrazione*

##### Poteri del Consiglio di Amministrazione

Ai sensi dell'articolo 22 dello Statuto sociale il Consiglio di Amministrazione è investito dei più ampi poteri per la gestione ordinaria e straordinaria della Società e più segnatamente gli sono conferite tutte le facoltà necessarie per l'attuazione ed il raggiungimento degli scopi sociali che non siano per legge o per Statuto in modo tassativo riservate all'assemblea dei soci.

Oltre ad esercitare i poteri che gli sono attribuiti dalla legge e dallo Statuto, il Consiglio di Amministrazione è competente a deliberare circa: (a) la fusione e la scissione, nei casi previsti dalla legge; (b) l'istituzione o la soppressione di sedi secondarie; (c) l'indicazione di quali tra gli Amministratori hanno la rappresentanza della Società; (d) la riduzione del capitale sociale in caso di recesso di uno o più soci; (e) l'adeguamento dello Statuto a disposizioni normative; (f) il trasferimento della sede sociale nel territorio nazionale.

Per maggiori informazioni in merito ai poteri attribuiti al Consiglio di Amministrazione, si rinvia al Patto Parasociale descritto alla Sezione Prima, Capitolo 13, Paragrafo 13.4, del Documento di Ammissione.

##### Poteri attribuiti al Presidente

In conformità all'articolo 26 dello Statuto sociale al Presidente del Consiglio di Amministrazione spetta la rappresentanza della Società senza limiti alcuni.

#### **10.1.2 Collegio Sindacale**

Ai sensi dell'articolo 27 dello Statuto, il Collegio Sindacale si compone di 3 (tre) sindaci effettivi e 2 (due) sindaci supplenti che durano in carica per tre esercizi, con scadenza alla data dell'Assemblea ordinaria convocata per l'approvazione del bilancio relativo al terzo esercizio della carica e sono rieleggibili.

Il Collegio Sindacale dell'Emittente è stato nominato in data 5 aprile 2019 e successivamente integrato in data 14 ottobre 2019 e rimarrà in carica fino alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2021.

Alla Data di Inizio delle Negoiazioni il Collegio Sindacale risulta composto come indicato nella tabella che segue.



Nome e cognome	Carica	Luogo e data di nascita
Gianluca Gagliardi	Presidente del Collegio Sindacale	Roma, 10 settembre 1968
Daniela Lambardi	Sindaco effettivo	Roma, 26 aprile 1959
Roberto Schiesari	Sindaco Effettivo	Alessandria, 27 aprile 1959
Ivano Pelassa	Sindaco Supplente	Chieri (TO), 2 luglio 1974
Federico Ragnini	Sindaco supplente	Roma, 11 agosto 1965

I componenti del Collegio Sindacale sono domiciliati per la carica presso i seguenti indirizzi:

- 1) Dott. Gianluca Gagliardi: Via Tripoli n. 86, Roma;
- 2) Dott.ssa Daniela Lambardi: Via Nemea n. 21, Roma;
- 3) Dott. Roberto Schiesari: Via di Pietralata n. 140, Roma;
- 4) Dott. Ivano Pelassa: Via di Pietralata n. 140, Roma;
- 5) Dott. Federico Ragnini: Via Bevagna n. 68, Roma.

#### **Gianluca Gagliardi**

Laureato in Economia e Commercio presso l'Università degli Studi di Roma "La Sapienza", ha conseguito i Master in (i) finanziamenti agevolati alle imprese, (ii) finanza agevolata e (iii) diritto tributario ed è iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti. Dal 1996 al 2000 ha collaborato con lo Studio Commercialista Cordeschi di Roma e successivamente, sino al 2014, ha lavorato presso lo Studio Commercialista Chiaron Casoni di Roma. Ha svolto attività di docenza nel 2006 nel Corso curato dalla regione Lazio sul Bilancio d'Esercizio delle imprese. Alla Data del Documento di Ammissione, svolge attività professionale di Dottore Commercialista prestando consulenza e assistenza tributaria, commerciale, societaria, amministrativa, di revisione contabile e riveste e ha rivestito la carica di sindaco effettivo e presidente del collegio sindacale in diverse società di capitali.

#### **Daniela Lambardi**

Laureata in Economia e Commercio presso l'Università degli Studi di Roma "La Sapienza", ha conseguito un corso di specializzazione di economia e commercio presso l'Università di Berkeley in California. È iscritta all'albo dei Dottori Commercialisti e dei Revisori Contabili. Dal 1998 ha svolto attività di consulenza specifica nel settore teatrale ed artistico collaborando con i più importanti teatri italiani e con società, associazioni ed attori che si occupano di attività cinematografica. Dal 2000 svolge anche attività di consulenza a favore di clienti privati nel settore del commercio dei beni di lusso e della moda. Inoltre, svolge su nomina del Tribunale incarichi giudiziari quale CTU e ricopre ed ha ricoperto incarichi in consigli di amministrazione e collegi sindacali, sia di società di capitali che in associazioni e cooperative a responsabilità limitata.

#### **Roberto Schiesari**

Laureato in Economia e Commercio *cum laude* presso l'Università di Torino nel 1984, nel 1986 ha conseguito l'abilitazione alla professione di Dottore Commercialista presso l'Università degli Studi di Torino e dall'istituzione del ruolo avvenuta nel 1994 è revisore contabile. Dal 1984 al 1990 ha lavorato presso la sede di Torino di un primario studio di consulenza aderente a *network* internazionale. Nel 1990 ha fondato con altri professionisti uno studio associato di consulenza formato da dottori commercialisti e

docenti universitari. All'interno dello studio, di cui è *managing partner*, oltre all'assunzione di incarichi negli organi societari come amministratore indipendente, sindaco e membro di organismi di vigilanza di società, società di gestione del risparmio e gruppi anche quotati, si occupa prevalentemente dell'attività di consulenza in materia societaria, di *corporate governance*, e valutazione d'azienda a favore di primari gruppi e fondi di *private equity*. Roberto Schiesari è Professore incaricato di valutazione d'azienda e *business financial strategy* e professore aggregato di Economia e Gestione delle Imprese presso la Scuola di Management ed Economia (già Facoltà di Economia) dell'Università di Torino e nel Master of Management. E' autore di numerosi libri e articoli su riviste specializzate in materia di management e finanza aziendale. E' stato inoltre *visiting professor* presso l'Università Nazionale di Cordoba (Argentina).

### Ivano Pelassa

Laureato in Economia e Commercio nel 1999 presso l'Università degli Studi di Torino, dal 2003 è iscritto all'Albo tenuto presso l'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Torino nonché nel Registro dei Revisori Contabili. Alla Data del Documento di Ammissione svolge la propria attività professionale presso Mazars Tax & Advisory S.r.l. S.T.P in qualità di *Carl Partner*. Nel corso della sua esperienza professionale Ivano Pelassa ha conseguito competenze professionali in fiscalità nazionale ed internazionale nonché specializzazioni in *tax due diligence*, *transfer pricing* e processi di riorganizzazione aziendale per soggetti nazionali ed esteri (di cui alcuni quotati in mercati regolamentati all'estero) operanti nel settore industriale, commerciale e di servizi. Ivano Pelassa ha, inoltre, conseguito esperienze internazionali maturate presso un primario studio tributario in Dublino e presso il dipartimento fiscale di un network internazionale a Londra. Alla Data del Documento di Ammissione ricopre la carica di membro del collegio sindacale di varie società operanti nel settore industriale e commerciale, tra cui società i cui titoli sono quotati alla Borsa Valori di Milano (MTA e AIM Italia).

### Federico Ragnini

Laureato in Economia e Commercio presso l'Università degli Studi di Roma "La Sapienza", ha conseguito il Master biennale in Gestione di impresa presso l'A.N.I.C.A. ed è iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti. Dal 1995 al 2002 ha lavorato presso il Gruppo Thomson SA, in un primo momento nella divisione Amministrazione Finanza e Controllo, come preposto presso la divisione Crediti e, successivamente, come responsabile Clienti esteri all'interno della divisione Commerciale e Marketing con distacco temporaneo presso la sede di North Hollywood – Los Angeles, Stati Uniti. Dal 2003 al 2013 ha svolto la professione di Dottore Commercialista presso lo Studio Legale Tributario Blasio ed in precedenza presso lo Studio Tributario Silvestri e Associati. Alla Data del Documento di Ammissione si occupa prevalentemente di consulenza ed assistenza in materia fiscale a società, enti, persone fisiche (anche ai sensi del D.lgs. 231/01), contenzioso tributario, revisore legale ed analisi finanziaria.

La seguente tabella indica le principali società di capitali o di persone in cui i componenti del Collegio Sindacale siano stati membri degli organi di amministrazione, direzione o vigilanza, ovvero soci, negli ultimi cinque anni dalla Data del Documento di Ammissione.

Nome e cognome	Società	Carica o partecipazione detenuta	Status
Gianluca Gagliardi	Re.Con. Service S.r.l. in liquidazione	Socio	In essere
	Seraco S.r.l.	Socio	In essere
	Casali di Santa Barbara S.r.l. in forma abbreviata Casali di S. Barbara S.r.l	Socio	Cessata
		Amministratore Unico	In carica
	Intecs Solutions S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In carica

	Cos. El. Gi. – Costruzioni Elettroniche Giannetti S.p.A in liquidazione	Sindaco supplente	In carica
	Ergyca Sun S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Ergyca Biogas S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Energetica Invest S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Technolabs S.r.l.	Sindaco supplente	Cessata
	Nuova Sorgenia Holding S.p.A.	Sindaco supplente	Cessata
	Partecipazioni Tecnologiche S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Aledia S.r.l. in liquidazione	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	CISA S.r.l. in liquidazione in forma abbreviata CISA S.r.l.	Sindaco supplente	Cessata
	Energetica Solare S.r.l. in liquidazione	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Zerotwonine S.r.l. in liquidazione	Sindaco supplente	Cessata
<b>Roberto Schiesari</b>	SLAM S.r.l.	Presidente Consiglio Amministrazione	In carica
		Socio	In essere
	Noberasco S.p.A.	Consigliere indipendente	In carica
	MCS Consulting S.r.l.	Consigliere	In carica
		Socio	In essere
	Vishay Semiconductor Italiana S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In carica
	BIG.MAT Italia Società Consortile per Azioni	Presidente del Collegio Sindacale	In carica
	Del Verde Industrie Alimentari S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In carica
	Elex Italia S.c.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In carica
	Cooper Standard Automotive Italy S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In carica
	Industrial Stars Of Italy 3 S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In carica
	Fiorentini Alimentari S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In carica
	Hanon Systems Italia Campiglione S.r.l.	Sindaco Effettivo	In carica
	Fag Artigrafiche S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	Balocco S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica

	Finelex S.c.p.A	Sindaco Effettivo	In carica
	Hammond Power Solutions S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	Balneare Turistica Imperiese S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	Tristone Flowtech Italy S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	Elettrogruppo Zerouno S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	Consorzio Delta Società a responsabilità limitata consortile	Sindaco unico	In carica
	La Fenice S.r.l.	Sindaco Unico	In carica
	API Formazione – S.c.r.l.	Sindaco Supplente	In carica
	Witt Italia S.p.A.	Sindaco Supplente	In carica
	Fratelli Gagliardi S.r.l. in liquidazione	Liquidatore	In carica
	Expoval S.r.l. In Liquidazione	Liquidatore	In carica
	Marisa SS	Socio	In carica
	Neos Tech S.r.l.	Socio	In carica
	Carlo Giuffra Ardesie S.r.l. in liquidazione	Commissario Giudiziale	In carica
	Pucciplast S.r.l.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Industrial Stars of Italy S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Profilo Real Estate S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Industrial Stars Of Italy 2 S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Quadrivio Capital SGR S.p.A.	Consigliere indipendente	Cessata
	UNICASIM S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
<b>Daniela Lambardi</b>	SERAM S.r.l. in liquidazione	Socio	In essere
		Amministratore Unico	Cessata
		Liquidatore	In carica
	Seraco S.r.l.	Amministratore Unico	In carica
	Re.Con. Service S.r.l. in liquidazione	Socio	In essere
		Amministratore Unico	Cessata
	Intecs Solutions S.p.A.	Sindaco supplente	Cessata
	Due ponti real estate S.r.l.	Amministratore	In carica
	Bulgari Italia S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Bulgari S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
<b>Ivano Pelassa</b>	Mazars Tax & Advisory S.r.l. S.T.P.	Socio	In essere
	Babcock Wanson Italiana S.p.A.	Sindaco supplente	In carica

	SIT S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Lu-ve S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Telia Carrier Italy S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In carica
	Tristone Flowtech Italy S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	VAR S.r.l.	Sindaco Unico	In carica
	Assystem Italia S.p.A. in liquidazione	Sindaco effettivo	Cessata
	Sorgenti Monte Bianco S.p.A.	Sindaco supplente	Cessata
	Baker Tilly Revisa S.p.A.	Sindaco supplente	Cessata
	Belchim Crop Protection Italia S.p.A.	Sindaco supplente	Cessata
	Casa del Caffè Vergnano S.p.A.	Sindaco supplente	Cessata
	Industrial Stars of Italy 3 S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Crit Italia Società di fornitura di lavoro temporaneo S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	EJ Italia S.r.l.	Sindaco effettivo	Cessata
	Hotel Gril Padova S.r.l.	Sindaco effettivo	Cessata
	Hotel Gril Moncalieri S.r.l.	Sindaco effettivo	Cessata
	Hotel Gril Rivoli S.r.l.	Sindaco effettivo	Cessata
	I.d.d. Italia International Division of D'Urban S.r.l.	Sindaco supplente	Cessata
	Immobiliare Ridotto S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Imper Italia S.p.A.	Sindaco supplente	Cessata
	Industrial Stars of Italy S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Industrial Stars of Italy 2 S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Larocca S.p.A.	Sindaco supplente	Cessata
	Louvre Hotels Italia S.r.l.	Sindaco effettivo	Cessata
	P.M.P. S.p.A.	Sindaco supplente	Cessata
	UPL Italia S.r.l.	Sindaco effettivo	Cessata
	Vergnano S.p.A.	Sindaco supplente	Cessata
	One Services S.r.l. in liquidazione	Socio	Cessata
	Dr. Arietti & Associati S.r.l. STP	Socio	Cessata
		Consigliere	Cessata
	Mazars S.r.l. S.T.P.	Consigliere	Cessata
<b>Federico Ragnini</b>	FS Sistemi Urbani S.r.l.	Sindaco supplente	Cessata
	ICT S.r.l.	Sindaco supplente	In carica
	Cave Nuove S.p.A.	Sindaco supplente	In carica
	FSTECHNOLOGY S.p.A.	Sindaco supplente	In carica

	Fer Credit Servizi Finanziari S.p.A. in breve FERCREDIT S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Ferrovie Sud Est e Servizi Automobilistici S.r.l.	Sindaco supplente	In carica
	Fondazione FS Italiane	Revisore dei Conti	Cessata
	Intecs Solutions S.p.A.	Sindaco supplente	Cessata
	S.A.V.I.T. S.r.l.	Sindaco supplente	In carica
	Mednav S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Centostazioni Retail S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Intecs S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Bus-Italia Veneto S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata

Nessuno dei membri del Collegio Sindacale ha rapporti di parentela di cui al Libro I, Titolo V del codice civile con gli altri componenti del Collegio Sindacale, né tra questi ed i membri del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente.

Fatto salvo quanto di seguito indicato e per quanto a conoscenza della Società negli ultimi cinque anni nessuno dei membri del Collegio Sindacale (i) ha riportato condanne in relazione a reati di frode o bancarotta; (ii) è stato dichiarato fallito o sottoposto a procedure concorsuali o è stato associato a procedure di bancarotta, amministrazione controllata o procedura di liquidazione; (iii) è stato ufficialmente incriminato e/o è stato destinatario di sanzioni da parte di autorità pubbliche o di regolamentazione (comprese le associazioni professionali designate) nello svolgimento dei propri incarichi, né è stato interdetto dalla carica di amministrazione, direzione o vigilanza dell'Emittente o dalla carica di direzione o gestione di altre società.

Il Dott. Roberto Schiesari è stato destinatario nel gennaio 2018 di una sanzione amministrativa di ammontare pari ad Euro 29 mila, irrogata dalla Banca d'Italia in relazione alla carica di amministratore ricoperta in un soggetto vigilato ai sensi del combinato disposto dell'art. 6 TUF e della Parte 2, Titolo I e Parte 5, Titolo I e II, Capo I del Regolamento Congiunto.

### 10.1.3 Alti Dirigenti

La tabella che segue riporta le informazioni concernenti gli Alti Dirigenti dell'Emittente carica alla Data del Documento di Ammissione.

Nome e cognome	Luogo e data di nascita	Carica	Data di assunzione e/o di inizio della collaborazione
Nicola Deviato	Napoli, 21 settembre 1948	Dirigente	4 gennaio 2016

Viene di seguito riportato un breve *curriculum vitae* dell'Alto Dirigente dell'Emittente, dal quale emergono la competenza e l'esperienza maturate in materia di gestione aziendale.

#### Nicola Deviato

Ha conseguito il diploma di liceo classico ed ha maturato esperienza presso il Banco di Napoli, prima come impiegato e poi come responsabile del comparto Fidi. È stato settorista responsabile Aziende del Settore Opere Pubbliche, Direttore di Filiale (Pomezia e Marino) e di Sedi Autonome (Terni e Frosinone), nonché Responsabile Imprese Area Abruzzo e Responsabile di Mercato Corporate Area Centro Nord con

la qualifica di Dirigente. Inoltre, fino al 2004, è stato Dirigente di Intesa Sanpaolo (già Istituto Bancario Sanpaolo di Torino), in qualità di responsabile Corporate di Roma. Dal 2005 collabora con il Gruppo Salcef, dapprima come consulente esterno e poi come dipendente responsabile dei rapporti con le Istituzioni finanziarie. Da ottobre 2018 ha assunto la carica di Responsabile Amministrazione Finanza e Controllo di Salcef.

Negli ultimi cinque anni l'Alto Dirigente Nicola Deviato non è stato membro di organi di amministrazione, direzione o vigilanza, ovvero socio di società di capitali o di persone.

\* \* \*

L'Alto Dirigente non ha rapporti di parentela di cui al Libro I, Titolo V del codice civile con i membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale.

Per quanto a conoscenza dell'Emittente negli ultimi cinque anni l'Alto Dirigente non (i) ha riportato condanne in relazione a reati di frode o bancarotta; (ii) è stato dichiarato fallito o sottoposto a procedure concorsuali o è stato associato a procedure di bancarotta, amministrazione controllata o procedura di liquidazione; (iii) è stato ufficialmente incriminato e/o non è stato destinatario di sanzioni da parte di autorità pubbliche o di regolamentazione (comprese le associazioni professionali designate) nello svolgimento dei propri incarichi, né è stato interdetto dalla carica di amministrazione, direzione o vigilanza dell'Emittente o dalla carica di direzione o gestione di altre società.

## **10.2 Conflitti di interesse dei membri del Consiglio di Amministrazione, dei componenti del collegio Sindacale, dei direttori generali e dei principali dirigenti**

### **10.2.1 Conflitti di interessi dei membri del Consiglio di Amministrazione**

Si segnala che alla Data del Documento di Ammissione:

- Finhold detiene n. 42.600 Azioni INDSTARS 3;
- il Consigliere Gilberto Salciccia detiene n. 70.000 Warrant INDSTARS 3;
- il Consigliere Alessandro Di Paolo detiene n. 1.200 Azioni INDSTARS 3 e n. 4.756 Warrant INDSTARS 3;
- il Consigliere Germano Maiolini in carica dalla Data di Inizio delle Negoziazioni detiene n. 9.000 Azioni INDSTARS 3 e n. 10.000 Warrant INDSTARS 3;
- la società 4PManagement Services S.r.l. di cui il Consigliere Bruno Pavesi ricopre la carica di presidente del consiglio di amministrazione possiede n. 10.000 Azioni INDSTARS 3,
- Spaclab S.r.l., di cui il consigliere Attilio Arietti è socio al 92,95%, detiene n. 3.321 Warrant INDSTARS 3;
- Giober, di cui il consigliere Giovanni Cavallini è socio al 50%, detiene n. 84.800 Warrant INDSTARS 3

che si convertiranno in Strumenti Finanziari dell'Emittente alla Data di Efficacia della Fusione secondo le modalità indicate nella Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.3, del Documento di Ammissione.

Si riportano di seguito situazioni di conflitto di interesse che alla Data di Inizio delle Negoziazioni riguardano i componenti del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente.

A. Valeriano Salciccia:

- (i) ricopre la carica di amministratore unico di Finhold, società che detiene il 68,5% del capitale sociale dell'Emittente;
- (ii) detiene:

- a. il 100% del capitale sociale di Titania S.r.l., la quale detiene il 41% del capitale sociale di Finhold, di cui è altresì amministratore unico
  - b. il 70% del capitale sociale di Talia Gestioni S.r.l. (il cui capitale sociale è detenuto al 70% da Titania S.r.l. e al 30% da Fidia S.r.l.);
  - c. il 50% del capitale sociale di Ermes Gestioni S.r.l., la quale detiene il 18% del capitale sociale di Finhold, di cui è altresì amministratore unico.
- B. Gilberto Salciccia detiene:
- (i) il 100% del capitale sociale di Fidia S.r.l., la quale detiene il 41% del capitale sociale di Finhold, di cui è altresì amministratore unico;
  - (ii) il 30% del capitale sociale di Talia Gestioni S.r.l. (il cui capitale sociale è detenuto al 70% da Titania S.r.l. e al 30% da Fidia S.r.l.);
  - (iii) il 50% del capitale sociale di Ermes Gestioni S.r.l., la quale detiene il 18% del capitale sociale di Finhold;
- C. Alessandro Di Paolo ricopre la carica di amministratore unico di Talia Gestioni S.r.l. (il cui capitale sociale è detenuto al 70% da Titania S.r.l. e al 30% da Fidia S.r.l.);
- D. Attilio Arietti:
- (i) detiene il 55,79% di Spaclab 2, Società Promotrice nel contesto dell'Operazione Rilevante, di cui è altresì amministratore unico;
  - (ii) detiene il 70,36% di Spaclab 3, Società Promotrice nel contesto dell'Operazione Rilevante, di cui è altresì amministratore unico;
- E. Giovanni Cavallini detiene il 50% di Giober, Società Promotrice nel contesto dell'Operazione Rilevante, di cui ricopre la carica di amministratore unico.

Si segnala che per effetto dell'Operazione Rilevante le Società Promotrici deterranno alla data di Inizio delle Negoziazioni complessivamente n. 840.000 Azioni Ordinarie e n. 360.000 Azioni Speciali.

Inoltre, si segnala che nel contesto dell'offerta in opzione Finhold ha sottoscritto n. 660.000 Azioni INDSTARS 3 che si convertiranno alla Data di Efficacia in Azioni Ordinarie.

Per quel che concerne le operazioni con Parti Correlate si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 14, del Documento di Ammissione.

#### **10.2.2 Conflitti di interessi dei componenti del Collegio Sindacale**

Fatto salvo quanto di seguito indicato, per quanto a conoscenza della Società, alla Data di Inizio delle Negoziazioni nessun membro del Collegio Sindacale dell'Emittente è portatore di interessi privati in conflitto con i propri obblighi derivanti dalla carica ricoperta all'interno dell'Emittente.

Si segnala che alla Data del Documento di Ammissione:

- il Presidente del Collegio Sindacale, Dott. Gianluca Gagliardi, detiene n. 20.300 Azioni INDSTARS 3;
  - il coniuge del Sindaco Effettivo, Dott.ssa Daniela Lambardi, detiene n. 5.000 Azioni INDSTARS 3;
  - la madre del Sindaco Supplente, Dott. Federico Ragnini, detiene n. 1.300 Azioni INDSTARS 3,
- che si convertiranno in Azioni dell'Emittente alla Data di Efficacia dell'Operazione Rilevante.

#### **10.2.3 Conflitti di interessi dei principali dirigenti**

Per quanto a conoscenza della Società, alla Data del Documento di Ammissione l'Alto Dirigente non è



portatore di interessi privati in conflitto con i propri obblighi derivanti dalla carica ricoperta all'interno dell'Emittente.

**10.2.4 *Eventuali accordi con i principali azionisti, clienti, fornitori dell'Emittente o altri accordi a seguito dei quali i componenti del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e gli alti dirigenti sono stati nominati***

La nomina dei membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale dell'Emittente è stata oggetto di intese recepite nell'Accordo Quadro e nel Patto Parasociale.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 13, Paragrafo 13.4 e al Capitolo 16, Paragrafo 16.1, del Documento di Ammissione.

**10.2.5 *Eventuali restrizioni in forza delle quali i componenti del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e gli alti dirigenti hanno acconsentito a limitare i propri diritti a cedere e trasferire, per un certo periodo di tempo, gli strumenti finanziari dell'Emittente dagli stessi posseduti***

Alla Data del Documento di Ammissione la Società non è a conoscenza di restrizioni in forza delle quali i componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale hanno acconsentito a limitare i propri diritti a cedere o trasferire, per un certo periodo di tempo, le Azioni dell'Emittente eventualmente indirettamente detenute dagli stessi.

Fermo quanto sopra, per maggiori informazioni in merito agli Accordi di Lock-Up si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo 5, Paragrafo 5.4, del Documento di Ammissione.

## **11. PRASSI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

### **11.1 Durata della carica dei componenti del Consiglio di Amministrazione e dei membri del Collegio Sindacale**

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in nominato dall'Assemblea ordinaria del 14 ottobre 2019 rimarrà in carica per tre esercizi, e precisamente sino all'Assemblea che sarà convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio che chiuderà al 31 dicembre 2021.

Il Collegio Sindacale dell'Emittente nominato dall'Assemblea ordinaria del 5 aprile 2019, come integrato in data 14 ottobre 2019, rimarrà in carica per tre esercizi, e precisamente sino all'Assemblea che sarà convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio che chiuderà al 31 dicembre 2021.

### **11.2 Contratti di lavoro stipulati dai componenti del Consiglio di Amministrazione e dai componenti del Collegio Sindacale con l'Emittente o con le altre società del Gruppo che prevedono indennità di fine rapporto**

Alla Data del Documento di Ammissione non esistono contratti di lavoro stipulati dai membri del Consiglio di Amministrazione e dai membri del Collegio Sindacale ad eccezione di quello in essere con (i) il Sig. Gilberto Salciccia, dipendente dell'Emittente con qualifica dirigenziale dal 1 luglio 2007 e con mansioni di responsabile direzioni operative aziendali e con trattamento economico complessivo pari a lordi Euro 326.785 a far data dal 1 gennaio 2007; (ii) il Sig. Alessandro Di Paolo, dipendente di SF con qualifica dirigenziale dall'11 dicembre 2013 e con mansioni di direttore dei servizi di sede e responsabile tesoreria e con trattamento economico complessivo pari a netti Euro 54.600 a far data dall'11 dicembre 2013 e (iii) il Sig. Germano Maiolini, dipendente di SF con qualifica dirigenziale dal 29 dicembre 2016 e con mansioni di direttore tecnico dei cantieri operanti nell'ambito del trasporto urbano e con trattamento economico complessivo pari a netti Euro 39.000 oltre ad Euro 16.000 netti per indennità di trasferta, a far data dal 29 dicembre 2016.

### **11.3 Recepimento delle norme in materia di governo societario**

In data 10 luglio 2019 l'Assemblea dell'Emittente, in sede straordinaria, ha approvato il testo dello Statuto.

Nonostante l'Emittente non sia obbligato a recepire le disposizioni in tema di *corporate governance* previste per le società quotate su mercati regolamentati, la Società ha applicato, su base volontaria, al proprio sistema di governo societario alcune disposizioni volte a favorire la trasparenza e la tutela delle minoranze azionarie. In particolare, l'Emittente ha:

- previsto statutariamente il voto di lista per l'elezione dei componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale;
- previsto statutariamente il diritto di presentare le liste per gli azionisti che da soli o insieme ad altri azionisti siano complessivamente titolari di Azioni rappresentanti almeno il 5% del capitale sociale;
- previsto statutariamente l'obbligatorietà della nomina, in seno al Consiglio di Amministrazione, di almeno un amministratore in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dall'articolo 147-ter del TUF;
- previsto statutariamente che, a partire dal momento in cui le Azioni siano ammesse alle negoziazioni su AIM Italia, si rendono applicabili, per richiamo volontario e in quanto compatibili, le disposizioni relative alle società quotate in materia di offerta pubblica di acquisto e di scambio obbligatoria di cui al TUF, limitatamente agli articoli 106 e 109 anche con riferimento agli orientamenti espressi da Consob in materia;
- previsto statutariamente un obbligo di comunicazione da parte degli azionisti al raggiungimento, superamento, o riduzione al di sotto delle soglie pro tempore applicabili dettate dal Regolamento

AIM Italia;

- nominato il Sig. Diego Paniccia quale *Investor Relator*.

La Società ha altresì approvato: (i) la procedura in materia di operazioni con Parti Correlate, in conformità a quanto previsto dall'articolo 13 del Regolamento Emittenti AIM; (ii) la procedura in materia di internal dealing; (iii) la procedura per la comunicazione delle Informazioni Privilegiate; e (iv) la procedura sugli obblighi di comunicazione con il Nomad.

In data 14 ottobre 2019 l'Emittente ha verificato la sussistenza dei requisiti di indipendenza previsti dall'articolo 147-ter del TUF in capo all'amministratore Bruno Pavesi.

Inoltre, alla Data del Documento di Ammissione, l'Emittente si è dotata di un Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo ai sensi e per gli effetti di cui al D.lgs. 231/2001.

#### **11.4 Potenziali impatti significativi sul governo societario**

Fermo restando quanto indicato al Paragrafo 11.3 che precede, a giudizio dell'Emittente alla Data del Documento di Ammissione non vi sono impatti significativi, anche potenziali, sul governo societario che siano stati già deliberati dal Consiglio di Amministrazione o dall'Assemblea dell'Emittente.

Per maggiori informazioni in merito alla nomina dei membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale dell'Emittente oggetto di intese recepite nell'Accordo Quadro e nel Patto Parasociale si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 13, Paragrafo 13.4 e al Capitolo 16, Paragrafo 16.1, del Documento di Ammissione.

## 12. DIPENDENTI

### 12.1 Dipendenti

La seguente tabella riporta l'evoluzione del numero dei dipendenti complessivamente impiegati dal Gruppo Salcef in Italia alla Data del Documento di Ammissione, al 31 dicembre 2018 e al 31 dicembre 2017, ripartiti secondo le principali categorie:

Dipendenti	Data del Documento di Ammissione (*)	31 dicembre 2018	31 dicembre 2017
Dirigenti	21	21	13
Impiegati	229	203	225
Operai	749	654	588
<b>Totale</b>	<b>999</b>	<b>878</b>	<b>826</b>

(\*) Dati riferiti al 30 settembre 2019.

La seguente tabella riporta l'evoluzione del numero dei dipendenti complessivamente impiegati dal Gruppo Salcef alla Data del Documento di Ammissione, al 31 dicembre 2018 e al 31 dicembre 2017, ripartiti fra Italia ed estero:

Dipendenti	Data del Documento di Ammissione (*)	31 dicembre 2018	31 dicembre 2017
Italia	855	744	679
Esteri	144	134	147
<b>Totale</b>	<b>999</b>	<b>878</b>	<b>826</b>

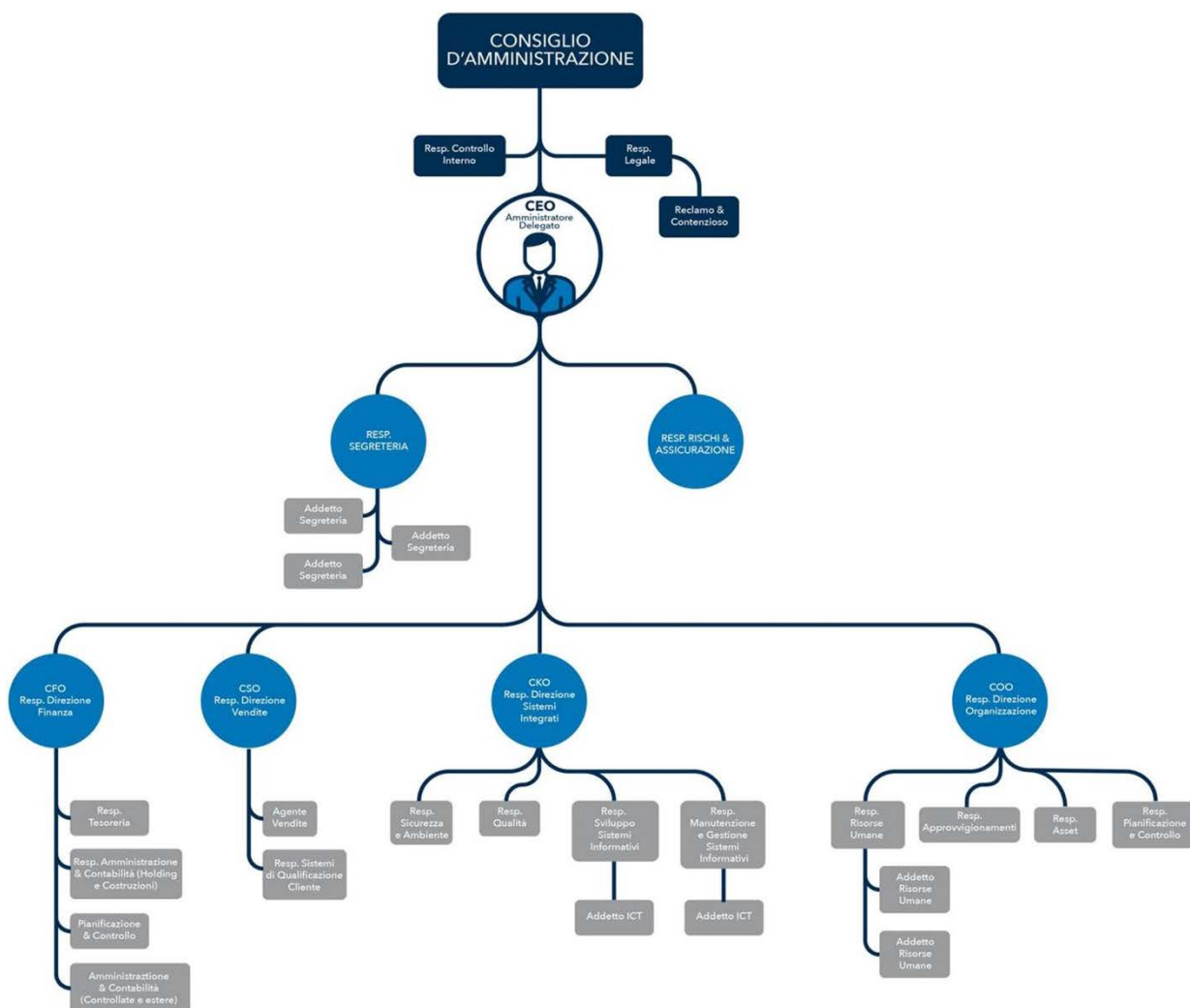
(\*) Dati riferiti al 30 settembre 2019.

Il numero medio dei dipendenti del Gruppo Salcef per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018 ed al 30 giugno 2019 è stato pari, rispettivamente, a n. 840 e n. 871 unità.

Al 31 dicembre 2018 ed al 30 giugno 2019 il numero dei dipendenti complessivamente impiegati dal Gruppo Salcef è pari, rispettivamente, a n. 878 e n. 887 unità; successivamente, non sono intervenute variazioni significative.

#### 12.1.1 Organigramma

Si riporta di seguito l'organigramma funzionale del Gruppo.



## 12.2 Partecipazioni azionarie e *stock option* dei membri del Consiglio di Amministrazione

### Partecipazioni azionarie

Alla Data del Documento di Ammissione:

- Finhold detiene n. 42.600 Azioni INDSTARS 3;
- il Consigliere Gilberto Salciccia detiene n. 70.000 Warrant INDSTARS 3;
- il Consigliere Alessandro Di Paolo detiene n. 1.200 Azioni INDSTARS 3 e n. 4.756 Warrant INDSTARS 3;
- il Consigliere Germano Maiolini in carica dalla Data di Inizio delle Negoziazioni detiene n. 9.000 Azioni INDSTARS 3 e n. 10.000 Warrant INDSTARS 3;
- la società 4PManagement Services S.r.l. di cui il Consigliere Bruno Pavesi ricopre la carica di presidente del consiglio di amministrazione possiede 10.000 Azioni INDSTARS 3;
- Giober, di cui il consigliere Giovanni Cavallini è socio al 50%, detiene n. 84.800 Warrant INDSTARS 3;
- Spaclab S.r.l., di cui il consigliere Attilio Arietti è socio al 92,95%, detiene n. 3.321 Warrant INDSTARS 3,

che si convertiranno in Strumenti Finanziari dell'Emittente alla Data di Efficacia della Fusione secondo le modalità indicate nella Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.3, del Documento di Ammissione.

Inoltre, si segnala che nel contesto dell'offerta in opzione Finhold ha sottoscritto n. 660.000 Azioni INDSTARS 3 che si convertiranno alla Data di Efficacia in Azioni Ordinarie.

Alla Data di Inizio delle Negoziazioni i componenti del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente deterranno, direttamente e indirettamente, le partecipazioni azionarie nel capitale dell'Emittente di seguito indicate.

A. Valeriano Salciccia:

- (i) ricopre la carica di amministratore unico di Finhold, società che detiene il 65,8% del capitale sociale dell'Emittente;
- (ii) detiene:
  - a. il 100% del capitale sociale di Titania S.r.l., la quale detiene il 41% del capitale sociale di Finhold, di cui è altresì amministratore unico
  - b. il 70% del capitale sociale di Talia Gestioni S.r.l. (il cui capitale sociale è detenuto al 70% da Titania S.r.l. e al 30% da Fidia S.r.l.);
  - c. il 50% del capitale sociale di Ermes Gestioni S.r.l., la quale detiene il 18% del capitale sociale di Finhold, di cui è altresì amministratore unico.

B. Gilberto Salciccia detiene:

- (i) il 100% del capitale sociale di Fidia S.r.l., la quale detiene il 41% del capitale sociale di Finhold, di cui è altresì amministratore unico;
- (ii) il 30% del capitale sociale di Talia Gestioni S.r.l. (il cui capitale sociale è detenuto al 70% da Titania S.r.l. e al 30% da Fidia S.r.l.);
- (iii) il 50% del capitale sociale di Ermes Gestioni S.r.l., la quale detiene il 18% del capitale sociale di Finhold;

C. Attilio Arietti:

- (i) detiene il 55,79% di Spaclab 2, Società Promotrice nel contesto dell'Operazione Rilevante, di cui è altresì amministratore unico;
- (ii) detiene il 70,36% di Spaclab 3, Società Promotrice nel contesto dell'Operazione Rilevante, di cui è altresì amministratore unico;

D. Giovanni Cavallini detiene il 50% di Giober, Società Promotrice nel contesto dell'Operazione Rilevante, di cui ricopre la carica di amministratore unico.

Si segnala, inoltre, che per effetto dell'Operazione Rilevante le Società Promotrici deterranno alla data di Inizio delle Negoziazioni complessivamente 840.000 Azioni Ordinarie e 360.000 Azioni Speciali.

Alla Data del Documento di Ammissione Salcef non ha in essere piani di *stock option* a favore di membri del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e degli Alti Dirigenti, né sono stati assegnati diritti di opzione per la sottoscrizione di Azioni.

### **12.3 Descrizione di eventuali accordi di partecipazione dei dipendenti al capitale dell'emittente. Accordi di partecipazione di dipendenti al capitale sociale**

Alla Data del Documento di Ammissione non sussistono accordi contrattuali o norme statutarie che prevedono forme di partecipazione dei dipendenti al capitale sociale o agli utili dell'Emittente. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 13, Paragrafo 13.4.1, del Documento di Ammissione.

### 13. PRINCIPALI AZIONISTI

#### 13.1 Principali azionisti dell'Emittente

Secondo le risultanze del libro soci, nonché sulla base delle altre informazioni a disposizione della Società, alla Data di Inizio delle Negoziazioni - inclusa la conversione della prima *tranche* di Azioni Speciali - il capitale sociale dell'Emittente risulta ripartito come segue.

Azionista	Categoria azioni	Numero azioni	% capitale sociale	% diritti di voto
Finhold	Azioni Ordinarie	27.316.702	68,5%	69,2%
	Azioni Speciali	0	-	-
	Performance Shares	2.000.000	5,0%	5,1%
<b>Totale Finhold</b>		<b>29.316.702</b>	<b>73,6%</b>	<b>74,2%</b>
Società Promotrici	Azioni Ordinarie	840.000	2,1%	2,1%
	Azioni Speciali	360.000	0,9%	-
	Performance Shares	0	-	-
<b>Totale Società Promotrici</b>		<b>1.200.000</b>	<b>3,0%</b>	<b>2,1%</b>
Mercato	Azioni Ordinarie	9.333.298	23,4%	23,6%
	Azioni Speciali	0	-	-
	Performance Shares	0	-	-
<b>Totale Mercato</b>		<b>9.333.298</b>	<b>23,4%</b>	<b>23,6%</b>
<b>Totale Complessivo</b>	<b>Azioni Ordinarie</b>	<b>37.490.000</b>		
	<b>Azioni Speciali</b>	<b>360.000</b>		
	<b>Performance Shares</b>	<b>2.000.000</b>		
<b>Capitale sociale complessivo (Numero Azioni)</b>		<b>39.850.000</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Alla Data di Inizio delle Negoziazioni, il Flottante risulta pari al 24,9%.

#### 13.2 Diritti di voto diversi in capo ai principali azionisti dell'Emittente

Ai sensi dell'articolo 6 dello Statuto sociale il capitale sociale dell'Emittente è suddiviso in Azioni Ordinarie, Performance Shares e Azioni Speciali.

Le Azioni Ordinarie sono nominative, indivisibili e liberamente trasferibili per atto tra vivi o successione *mortis causa*. Ciascuna azione dà diritto ad un voto. Il caso di comproprietà è regolato dalla legge.

Le Performance Shares sono liberamente trasferibili ai sensi di legge, danno diritto di voto nelle Assemblee ordinarie e straordinarie della Società ai relativi titolari e sono convertite automaticamente in Azioni Ordinarie nei termini e alle condizioni di cui all'art. 7.4 dello Statuto sociale.

Le Azioni Speciali sono liberamente trasferibili ai sensi di legge e sono prive del diritto di voto nelle Assemblee ordinarie e straordinarie della Società.

Per maggiori informazioni in merito alle caratteristiche delle Azioni Ordinarie, delle Performance Shares e delle Azioni Speciali si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 15, Paragrafo 15.2.2, del Documento di Ammissione.

### 13.3 Soggetto controllante l'Emittente

Alla Data del Documento di Ammissione l'Emittente è controllata di diritto da Finhold che detiene il 100% del capitale sociale.

### 13.4 Accordi che possono determinare una variazione dell'assetto di controllo dell'Emittente

Fermo restando quanto di seguito riportato, alla Data del Documento di Ammissione l'Emittente non è a conoscenza né di patti parasociali tra gli azionisti né di accordi dalla cui attuazione possa scaturire ad una data successiva una variazione dell'assetto di controllo dell'Emittente stesso.

#### 13.4.1 Il Patto Parasociale

In data 30 ottobre 2019 Finhold e le Società Promotrici hanno sottoscritto il Patto Parasociale che disciplina gli aspetti di seguito descritti. Il Patto Parasociale produce effetti a decorrere dalla Data di Efficacia della Fusione, e si estinguerà automaticamente alla data di approvazione da parte dell'assemblea della Società del bilancio relativo all'esercizio che si chiuderà al 31 dicembre 2021.

Qualora una delle Società Promotrici o Finhold (i) cessi di essere azionista della Società per effetto di trasferimenti consentiti a norma rispettivamente del contratto di collocamento firmato il 16 ottobre 2017 con il Nomad e/o degli Accordi di Lock-up di cui alla Sezione Seconda, Capitolo 5, Paragrafo 5.4, del Documento di Ammissione, il cessionario dovrà subentrare nel Patto Parasociale in luogo del socio uscente mediante separato impegno scritto di adesione, assumendosene tutti gli obblighi incondizionatamente; ovvero (ii) cessi per qualsiasi motivo di essere azionista della Società per cause diverse dai trasferimenti consentiti a norma rispettivamente del suddetto contratto di collocamento e/o degli Accordi di Lock-up, il Patto Parasociale si intenderà automaticamente risolto nei confronti di tale Società Promotrice o di Finhold, e, nel caso delle Società Promotrici, (a) farà sì che l'amministratore nominato su sua designazione (anche se designato congiuntamente con una o più altre Società Promotrici) si dimetta immediatamente dal proprio incarico e, qualora tale amministratore non si dimetta, la stessa Società Promotrice manleverà e terrà indenne le altre Parti e la Società in relazione a qualsiasi perdita e costo (incluse le ragionevoli spese legali) derivanti dalla revoca di tale amministratore da parte dei competenti organi sociali della Società, e (b) farà quanto possibile affinché i Sindaci nominati su sua designazione (anche se designati congiuntamente con una o più altre Società Promotrici) si dimettano immediatamente dal proprio incarico.

#### *Disposizioni relative alla governance dell'Emittente*

Il Patto Parasociale regola alcuni aspetti della *governance* dell'Emittente tra cui, la nomina dei membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale.

In particolare il Patto prevede che il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in carica alla Data di Inizio delle Negoziazioni e sino alla data di approvazione da parte dell'assemblea della Società del bilancio relativo all'esercizio che si chiuderà al 31 dicembre 2021 sia composto da 7 membri e in particolare da (i) Gilberto Salciccia (Presidente del Consiglio di Amministrazione), Valeriano Salciccia (Amministratore Delegato), Alessandro Di Paolo (Consigliere), Germano Maiolini (Consigliere) e Bruno Pavesi (Consigliere Indipendente), nominati da Finhold; (iii) Giovanni Cavallini (Consigliere) nominato da Giober e (iii) Attilio Arietti (Consigliere) nominato congiuntamente da SpacLab 2 da SpacLab 3.

Il Patto Parasociale prevede che qualora occorra provvedere nuovamente alla nomina del Consiglio di Amministrazione fino all'approvazione da parte dell'assemblea della Società del bilancio relativo all'esercizio che si chiuderà al 31 dicembre 2021, i relativi componenti siano nominati in base a quanto segue: (i) 2 amministratori della Società siano nominati dalle Società Promotrici (di cui uno su designazione di Giober e l'altro su designazione congiunta di SpacLab 2 e SpacLab 3), restando inteso che il numero di amministratori designati dalle Società Promotrici non varierà in proporzione al variare del numero degli amministratori, se diversamente determinato dall'Assemblea; (ii) il restante numero di



amministratori sia nominati da Finhold; (iii) almeno uno degli amministratori dell'Emittente designati da Finhold sia in possesso dei requisiti di indipendenza di cui all'art. 148, comma 3, del TUF come richiamato dall'art. 147-ter, comma 4 del TUF; (iv) le cariche, rispettivamente, di Presidente del Consiglio di Amministrazione e Amministratore Delegato siano attribuite ad amministratori di espressione di Finhold; (v) nell'ipotesi in cui, per qualsiasi ragione, qualsivoglia membro del Consiglio di Amministrazione dovesse venir meno dalla propria carica, le parti (a) faranno sì, ciascuna per quanto di propria competenza, che (1) i restanti componenti del Consiglio di Amministrazione cooptino quale nuovo amministratore il soggetto indicato dalla parte che aveva designato l'amministratore venuto meno ai sensi del Patto Parasociale e (2) il Consiglio di Amministrazione proponga alla prima assemblea utile la conferma del consigliere cooptato, nel rispetto delle disposizioni del Patto Parasociale e dello Statuto sociale; e (b) si impegnano a votare nell'ambito dell'assemblea ordinaria della Società la nomina del consigliere cooptato ai sensi di quanto precede; (vi) qualora, per qualsivoglia motivo, il Consiglio di Amministrazione venga a cessare o decada, ai sensi di legge o in conformità allo Statuto, la durata del successivo consiglio di amministrazione nominato in sua sostituzione s'intenderà determinata dall'assemblea fino all'approvazione da parte dell'assemblea del bilancio relativo all'esercizio che si chiuderà al 31 dicembre 2021.

Con riferimento al Collegio Sindacale, il Patto Parasociale prevede che lo stesso in carica alla Data di Inizio delle Negoziazioni e sino alla data di approvazione da parte dell'assemblea della Società del bilancio relativo all'esercizio che si chiuderà al 31 dicembre 2021 sia composto, tra l'altro, da un sindaco effettivo e da un sindaco supplente, rispettivamente, i Dott. Roberto Schiesari e Ivano Pelassa, nominati dalle Società Promotrici.

Laddove, per qualsivoglia ragione, il Collegio Sindacale dovesse decadere, il Patto Parasociale prevede l'impegno delle parti a porre in essere, ciascuna per quanto di competenza, le azioni necessarie affinché sia nominato un nuovo organo di controllo che, fino all'approvazione da parte dell'assemblea della Società del bilancio di esercizio 2021, sia composto come segue: (i) 1 membro effettivo e 1 membro supplente del Collegio Sindacale siano designati congiuntamente dalle Società Promotrici; (ii) 2 membri effettivi del Collegio Sindacale, di cui uno ricoprirà la carica di presidente, ed 1 supplente, siano designati da Finhold.

Inoltre, nell'ipotesi in cui, per qualsiasi ragione, qualsivoglia membro del Collegio Sindacale dovesse venir meno dalla propria carica, le parti (i) faranno quanto in loro potere, ciascuna per quanto di propria competenza, affinché (1) venga nominato un soggetto indicato dalla stessa parte (o dalle stesse parti) che aveva (o che avevano congiuntamente) originariamente designato il sindaco da sostituire, e (2) il consiglio di amministrazione della Società proponga alla prima assemblea utile la conferma di tale sindaco nominato, nel rispetto delle disposizioni del Patto Parasociale e dello statuto della Società; e (ii) si impegnano a votare nell'ambito dell'assemblea ordinaria della Società la nomina del sindaco ai sensi di quanto sopra. Resta peraltro inteso che, qualora il sindaco da sostituire sia un sindaco effettivo, le parti faranno quanto in loro potere affinché subentri il sindaco supplente nominato su designazione della Parte che aveva designato il sindaco uscente ai sensi del Patto Parasociale.

Ai sensi del Patto Parasociale le parti si sono inoltre impegnate a fare quanto necessario affinché le decisioni sulle seguenti materie (i) siano riservate alla competenza esclusiva del Consiglio di Amministrazione (in aggiunta alle materie per le quali la legge prevede la competenza esclusiva del medesimo), (ii) non siano da quest'ultimo delegate ad alcun amministratore o comitato o altro organo delegato e (iii) siano assunte con il voto favorevole di almeno uno dei due amministratori nominati su designazione delle Società Promotrici:

- (a) l'acquisto e cessione o comunque disposizione, a qualsiasi titolo, di partecipazioni in società o enti, ovvero di aziende o rami d'azienda, ovvero di attività o cespiti rilevanti di valore superiore a Euro 5.000.000 per singola operazione;
- (b) la proposta di distribuzione di riserve e dividendi straordinari (intendendosi sia per riserve che per dividendi straordinari quelle costituite con, o quelli derivanti da, utili non generati mediante la gestione caratteristica del Gruppo);

- (c) investimenti di valore superiore a Euro 5.000.000 per singola operazione;
- (d) nomina e sostituzione del Direttore Generale in persona diversa da Valeriano Salciccia o Gilberto Salciccia, nonché nomina e sostituzione del CFO in persona diversa da Valeriano Salciccia;
- (e) operazioni con parti correlate di Finhold, ad eccezione di quelle fra società che sono direttamente e/o indirettamente controllate o partecipate dall'Emittente nell'ambito della specifica attività di impresa del Gruppo e in continuità con la prassi adottata sino ad ora, o, comunque, che beneficiano delle esenzioni previste dalla normativa applicabile in materia di operazioni con parti correlate e/o dalla procedura per le operazioni con parti correlate che sarà adottata dalla Società.

Ai sensi del Patto Parasociale è previsto l'impegno delle parti a far sì che nel più breve tempo possibile, il Consiglio di Amministrazione:

- (a) nomini un Comitato Parti Correlate composto da 3 (tre) amministratori di cui (i) uno sia un amministratore munito dei requisiti di indipendenza al quale sarà attribuita la carica di Presidente del predetto comitato, (ii) uno sia nominato su indicazione congiunta delle Società Promotrici tra i consiglieri di loro espressione e (iii) uno sia nominato su indicazione di Finhold tra i consiglieri di sua espressione, restando inteso che detto Comitato Parti Correlate deciderà a maggioranza dei propri membri e che, ove ne ricorrano i presupposti, le operazioni infragruppo beneficeranno delle esenzioni previste dalla normativa applicabile e/o dalla procedura per le operazioni con parti correlate;
- (b) conferisca delega al Comitato Parti Correlate per la verifica del rapporto di conversione delle Performance Shares e delle Azioni Speciali in Azioni Ordinarie, da determinarsi in misura proporzionale al numero di Azioni di Compendio rivenienti dall'esercizio dei n. 5.000.000 Warrant Salcef Nuovi, ai termini e condizioni previsti nell'Accordo Quadro.

Infine il Patto parasociale prevede che l'impegno di Finhold a far sì che l'Emittente non deliberi piani di *stock option* o piani di incentivazione o piani simili a favore di Valeriano Salciccia e/o Gilberto Salciccia fino alla prima tra (i) il 5° anniversario della Data di Efficacia della Fusione e (ii) la conversione di tutte le Performance Shares indipendentemente dal moltiplicatore applicato per l'ultima conversione, in conformità con quanto previsto nell'Accordo Quadro.

#### *Conflitti*

In caso di disaccordo tra quanto previsto nel Patto Parasociale e nello Statuto della Società le previsioni del Patto Parasociale prevarranno tra le parti, che si impegnano a comportarsi in conformità a tale principio eventualmente anche non esercitando o rinunciando a esercitare i diritti ad esse spettanti ai sensi dello Statuto della Società.

Le parti si impegnano altresì, ciascuno per quanto di rispettiva competenza, a non sottoscrivere o eseguire contratti, atti e/o accordi, anche di natura parasociale, che sono o saranno in conflitto, ovvero costituiscono o costituiranno violazione o inadempimento, ovvero generano o genereranno diritti di risoluzione, annullamento ovvero siano in altro modo incompatibili con o elusivi delle disposizioni di cui al Patto Parasociale.

#### 14. OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

L'Emittente ha provveduto all'individuazione delle Parti Correlate, secondo quanto disposto dall'articolo 2426 comma 2 Codice Civile, che prevede che per la definizione di parte correlata si faccia riferimento ai principi contabili internazionali adottati dall'Unione Europea e pertanto allo IAS 24 "Informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate".

L'Emittente, alla Data del Documento di Ammissione, ha concluso, e nell'ambito della propria operatività, potrebbe concludere in futuro operazioni di natura commerciale e finanziaria con parti correlate come individuate *supra* ai sensi del citato IAS 24.

A giudizio dell'Emittente tali rapporti, salvo ove diversamente indicato, sono realizzati a termini e condizioni di mercato.

Si segnala che l'Emittente ha adottato la procedura per le operazioni con parti correlate prevista e disciplinata dal Regolamento sulle operazioni con parti correlate emanato da Borsa Italiana e dal Regolamento adottato con Deliberazione Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato, nei limiti di quanto applicabile (la "**Procedura Parti Correlate**").

Dalla Data di Ammissione, l'approvazione delle operazioni che ricadano nell'ambito di applicazione della citata Procedura Parti Correlate sarà soggetta ai presidi da essa previsti.

La Procedura Parti Correlate è disponibile sul sito internet dell'Emittente [www.salcef.com](http://www.salcef.com).

La tabella che segue illustra le operazioni del Gruppo con parti correlate in essere al 30 giugno 2019.

Società	RICA VI	COST I	ONERI FINANZIARI	PROVENTI FINANZIARI	CREDITI FINANZIARI IMMOBILIZZATI	CREDITI DELL'ATTIVO CIRCOLANTE	ALTRI DEBITI	DEBITI COMMERCIALI
Consorzio Stabile Itaca S.c.a.r.l.	9					3.188		(134)
Salcef Polska S.p.zoo	1	(85)				1	(35)	(87)
<b>Totale controllate non consolidate</b>	<b>10</b>	<b>(85)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3.189</b>	<b>(35)</b>	<b>(221)</b>
Frejus S.c.a.r.l.						281		(63)
Consorzio I.C.A.V.					353	1		(51)
Sesto Fiorentino S.c.a.r.l.					325	90		(911)
<b>Totale collegate</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>678</b>	<b>372</b>	<b>0</b>	<b>(1.025)</b>

La tabella che segue illustra le operazioni del Gruppo con parti correlate al 31 dicembre 2018.

Società	RICA VI	COSTI	ONERI FINANZIARI	PROVENTI FINANZIARI	CREDITI FINANZIARI IMMOBILIZZATI	CREDITI DELL'ATTIVO CIRCOLANTE	ALTRI DEBITI	DEBITI COMMERCIALI
Consorzio Stabile Itaca S.c.a.r.l.	7.162	(78)				4.524		(134)
Salcef Polska S.p.zoo		(110)						(10)
<b>Totale controllate non consolidate</b>	<b>7.162</b>	<b>(188)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>4.524</b>	<b>0</b>	<b>(144)</b>
Frejus S.c.a.r.l.		(5)				281		(63)
Consorzio I.C.A.V.		(1)			353	1		(49)

Società	RICA VI	COSTI	ONERI FINANZIARI	PROVENTI FINANZIARI	CREDITI FINANZIARI IMMOBILIZZATI	CREDITI DELL'ATTIVO O CIRCOLANTE	ALTRI DEBITI	DEBITI COMMERCIALI
Sesto Fiorentino S.c.a.r.l.	287	(1.332)			300	90		(911)
<b>Totale collegate</b>	<b>287</b>	<b>(1.338)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>653</b>	<b>372</b>	<b>0</b>	<b>(1.023)</b>

La tabella che segue illustra le operazioni dell'Emittente con le società del Gruppo al 30 giugno 2019.

Società	RICAVI	COSTI	ONERI FINANZIARI	PROVENTI FINANZIARI	CREDITI FINANZIARI IMMOBILIZZATI	CREDITI DELL'ATTIVO CIRCOLANTE	ALTRI DEBITI	DEBITI COMMERCIALI
SRT	384	-1		55	9.645	520		-548
RECO	45	-241			13	127		-859
Euro Ferroviaria	394		-25		2.156	754		-437
SF	2.815	-8.571	-316		32	8.353	-26.110	-11.879
Overail	486			63	13.836	1.267		-410
H&M	205			2	802	88		
Salcef Polska S.p.zoo	1					1	-35	-1
Salcef Egypt Construction								
<b>Totale controllate</b>	<b>4.330</b>	<b>-8.813</b>	<b>-341</b>	<b>120</b>	<b>26.484</b>	<b>11.110</b>	<b>-26.145</b>	<b>-14.134</b>

Nel periodo chiuso al 31 dicembre 2018 le transazioni di Salcef con le società del Gruppo sono riepilogate nella seguente tabella (dati espressi in migliaia di Euro):

Società	RICAVI	COSTI	ONERI FINANZIARI	PROVENTI FINANZIARI	CREDITI FINANZIARI IMMOBILIZZATI	CREDITI DELL'ATTIVO CIRCOLANTE	ALTRI DEBITI	DEBITI COMMERCIALI
SRT	308	-76		52	7.232	363		-61
RECO	100	-620		3		71		-840
Euro Ferroviaria	1.526		-58			1.479	-5.734	
SF	6.096	-1.297	-498			14.039	-58.623	-3.196
Overail	635			87	8.213	813		
H&M					300	1		
Salcef Polska S.p.zoo		-13						-1
Salcef Egypt Construction								
<b>Totale controllate</b>	<b>8.665</b>	<b>-2.005</b>	<b>-555</b>	<b>142</b>	<b>15.744</b>	<b>16.766</b>	<b>-64.357</b>	<b>-4.097</b>

Si riportano di seguito i contratti di servizi infragruppo aventi ad oggetto principalmente servizi di assistenza fiscale, contabile-amministrativa e legale, come di seguito indicati.

Parti	Oggetto	Data e durata	Importo in Euro al 30 giugno 2019
-------	---------	---------------	---

Parti	Oggetto	Data e durata	Importo in Euro al 30 giugno 2019
Emittente e SF	Contratto di prestazione di servizi resi dall'Emittente in favore di SF avente ad oggetto la fornitura del servizio di contabilità e amministrazione, gestione fiscale, servizi di tesoreria e finanza, servizi di ICT e <i>Human Resources</i> .	Sottoscritto in data 1 gennaio 2014 con durata triennale e tacito rinnovo triennale.	2.782.173
Emittente e SRT	Contratto di prestazione di servizi resi dall'Emittente in favore di SRT avente ad oggetto la fornitura del servizio di contabilità e amministrazione, consulenza legale, gestione fiscale, servizi di tesoreria e finanza, servizi di ICT e <i>Human Resources</i> .	Sottoscritto in data 13 gennaio 2014 con durata triennale e tacito rinnovo triennale.	384.101
Emittente e Overail	Contratto di prestazione di servizi resi dall'Emittente in favore di Overail (già Vianini Industria S.r.l.) avente ad oggetto la fornitura del servizio di contabilità e amministrazione, gestione fiscale, servizi di tesoreria e finanza, servizi di ICT e <i>Human Resources</i> .	Sottoscritto in data 29 settembre 2017 con durata triennale e tacito rinnovo triennale.	485.685
Emittente e Euro Ferroviaria	Contratto di prestazione di servizi resi dall'Emittente in favore di Euro Ferroviaria avente ad oggetto la fornitura del servizio di contabilità e amministrazione, gestione fiscale, servizi di tesoreria e finanza, servizi di ICT e <i>Human Resources</i> .	Sottoscritto in data 1 gennaio 2014, con durata triennale e tacito rinnovo triennale.	374.904
Emittente e Reco	Contratto di prestazione di servizi resi dall'Emittente in favore di Reco avente ad oggetto la fornitura del servizio di contabilità e amministrazione, gestione fiscale, servizi di tesoreria e finanza, servizi di ICT e <i>Human Resources</i> .	Sottoscritto in data 1 gennaio 2014, con durata triennale e tacito rinnovo triennale.	44.517

Si segnala, inoltre, che SF, in qualità di prestatore di servizi, ha stipulato con (i) Talia Gestioni S.r.l., (ii) Ermes Gestioni S.r.l., (iii) Fidia S.r.l., (iv) Titania S.r.l. e (v) Valrio Immobiliare S.r.l., in qualità di committenti, n. 5 contratti di prestazione di servizi aventi ad oggetto servizi di consulenza ed assistenza per la gestione contabile ed amministrativa per un importo forfetario annuo compreso tra Euro 1.200 e 2.400.

SF ha sottoscritto con le società del Gruppo n. 4 contratti di fornitura e prestazione di servizi di gestione, come seguito elencati.

Parti	Oggetto	Data e durata	Importo in Euro
SF, Euro Ferroviaria e Overail	Contratto di fornitura tra SF e Euro Ferroviaria, in qualità di riceventi, e Overail (già Vianini Industria S.r.l.), in qualità di fornitore, di traverse ferroviarie in cemento	Il contratto, sottoscritto in data 1° gennaio 2018, ha durata annuale, rinnovato per il 2019	L'importo è da stabilirsi sulla base dei servizi offerti. Il contratto prevede l'obbligo di acquisto di un quantitativo minimo di circa

Parti	Oggetto	Data e durata	Importo in Euro
	armato precompresso per armamento ferroviario.		50.000 pezzi fino ad un massimo di circa 180.000 pezzi (il cui prezzo varia da Euro 72,53 cad. ad Euro 96,32 cad.)
SRT e SF	Accordo quadro tra SRT, in qualità di appaltatrice, e SF, in qualità di committente, avente ad oggetto il conferimento dell'incarico di manutenzione ordinaria di tutti i mezzi d'opera appartenenti al parco mezzi di SF.	Il contratto decorre dal 1° gennaio 2017 ed ha durata annuale con rinnovo tacito di anno in anno, salva disdetta.	Il corrispettivo prevede una componente fissa annuale da un minimo di Euro 50.000 ad un massimo di Euro 220.0000 oltre ad una componente variabile.
SRT e Euro Ferroviaria.	Accordo quadro tra SRT, in qualità di appaltatrice, e Euro Ferroviaria, in qualità di committente, avente ad oggetto il conferimento dell'incarico di manutenzione ordinaria di tutti i mezzi d'opera appartenenti al parco mezzi di Euro Ferroviaria.	Il contratto decorre dal 1° gennaio 2017 ed ha durata annuale con rinnovo tacito di anno in anno, salva disdetta.	Il corrispettivo prevede una componente fissa annuale da un minimo di Euro 50.000 ad un massimo di Euro 220.0000 oltre ad una componente variabile.
SF ed Euro Ferroviaria	Accordo quadro tra SF, in qualità di noleggiatore, ed Euro Ferroviaria, in qualità di noleggiante, avente ad oggetto il noleggio di mezzi d'opera appartenenti al parco mezzi di SF.	Il contratto decorre dal 1° gennaio 2014 ed ha durata annuale con rinnovo tacito di anno in anno, salvo disdetta.	Il corrispettivo è determinato sulla base di una tariffa giornaliera collegata alla tipologia di mezzo d'opera.  Al 31 dicembre 2018 l'importo complessivo dei noleggi ammonta a Euro 12.913.294.
RECO e SF	Accordo quadro tra RECO, in qualità di appaltatrice, e SF, in qualità di committente, avente ad oggetto il conferimento dell'incarico di progettazione ed erogazione di servizi di ingegneria.	Il contratto decorre dal 1° gennaio 2014 ed ha durata annuale con rinnovo tacito di anno in anno, salvo disdetta. A partire dal 1° gennaio 2019 è in vigore un nuovo tariffario.	Il corrispettivo è determinato sulla base di un tariffario, collegato alla tipologia di attività svolta, analiticamente concordato tra le parti.
RECO e Euro Ferroviaria	Accordo quadro tra RECO, in qualità di appaltatrice, e SF, in qualità di committente, avente ad oggetto il conferimento dell'incarico di progettazione ed erogazione di servizi di ingegneria.	Il contratto decorre dal 1° gennaio 2014 ed ha durata annuale con rinnovo tacito di anno in anno, salvo disdetta. A partire dal 1° gennaio 2019 è in vigore un nuovo tariffario.	Il corrispettivo è determinato sulla base di un tariffario, collegato alla tipologia di attività svolta, analiticamente concordato tra le parti.

Inoltre, al fine di ottimizzare la gestione finanziaria con le rispettive società controllate, l'Emittente ha sottoscritto rispettivamente in data 7 gennaio 2019 con Euro Ferroviaria, SF, Overall, SRT e RECO e in data 3 gennaio 2019 con H&M, taluni contratti di conto corrente infragruppo tramite cui regolare i rapporti inerenti la concessione di finanziamenti per il tramite di dazioni di denaro effettuate a mezzo di bonifici bancari e/o di altre forme di pagamento, ai sensi dei quali le rispettive parti si sono obbligate ad annotare in un apposito conto dedicato i crediti e debiti derivanti dalle reciproche rimesse. Gli interessi, creditori e

debitori, sono conteggiati in un'unica soluzione alla chiusura del conto, al tasso di interesse convenuto nella misura pari all'1,20%.

Si segnala che in data 26 luglio 2019, Salcef, in qualità di conduttore, ha sottoscritto con Talia Gestioni S.r.l., in qualità di locatore, un contratto di locazione non abitativa di un complesso immobiliare sito nel Comune di Roma, adibito ad uffici di Salcef, per un corrispettivo iniziale annuo pari ad Euro 380.000 oltre IVA, successivamente incrementato in relazione all'adeguamento monetario annuale pari al 75% dell'Indice Istat. Il contratto di locazione ha la durata di 6 anni, a decorrere dal 1 gennaio 2020 sino al 31 dicembre 2025. A giudizio dell'Emittente l'operazione è avvenuta a condizioni di mercato.

Inoltre, in data 31 luglio 2018, SF, in qualità di acquirente, ha stipulato con Asset S.r.l., in qualità di venditore un contratto di compravendita di terreno edificabile, sito a Cerveteri per un corrispettivo pari ad Euro 910.000. A giudizio dell'Emittente l'operazione è avvenuta a condizioni di mercato.

In aggiunta a quanto sopra si segnala infine che SF ha concesso al Sig. Germano Maiolini, consigliere della Società, con effetto dalla Data di Efficacia, un prestito, il cui importo ancora da rimborsare alla Data del Documento di Ammissione ammonta ad Euro 100.000.

## **15. INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI SULLA STRUTTURA E SUL FUNZIONAMENTO DELLA SOCIETÀ**

### **15.1 Capitale sociale**

#### **15.1.1 Capitale sociale sottoscritto e versato**

Alla Data di Inizio delle Negoziazioni il capitale sociale dell'Emittente sottoscritto e versato è pari ad Euro 60.000.000, rappresentato da complessive n. 39.850.000 Azioni, tutte senza indicazione del valore nominale, suddivise nelle seguenti categorie: (i) n. 37.490.000 Azioni Ordinarie; (ii) n. 2.000.000 Performance Shares; e (iii) n. 360.000 Azioni Speciali.

#### **15.1.2 Esistenza di quote non rappresentative del capitale, precisazione del loro numero e delle loro caratteristiche principali**

Alla Data del Documento di Ammissione la Società non ha emesso strumenti finanziari partecipativi non rappresentativi del capitale sociale.

#### **15.1.3 Azioni proprie**

Alla Data del Documento di Ammissione la Società non detiene Azioni proprie.

#### **15.1.4 Ammontare delle obbligazioni convertibili, scambiabili o con warrant**

Alla Data del Documento di Ammissione la Società non ha emesso obbligazioni convertibili, scambiabili o cum warrant.

#### **15.1.5 Esistenza di diritti e/o obblighi di acquisto su capitale autorizzato, ma non emesso o di un impegno all'aumento del capitale**

Alla Data del Documento di Ammissione non sussistono diritti e/o obblighi di acquisto su capitale autorizzato ma non emesso, né impegni ad aumenti di capitale.

#### **15.1.6 Esistenza di offerte in opzione aventi ad oggetto il capitale di eventuali membri del Gruppo**

Alla Data del Documento di Ammissione l'Emittente non è a conoscenza di operazioni riguardanti il capitale sociale dei membri del Gruppo offerto in opzione o che sia stato deciso di offrire in opzione.

#### **15.1.7 Evoluzione del capitale sociale dalla data di costituzione**

Di seguito sono illustrate le operazioni che hanno riguardato il capitale sociale dell'Emittente dalla data di costituzione sino alla Data del Documento di Ammissione.

L'Emittente è stato costituito nel 1987 con capitale sociale di Lire 20.000.000.

In data 4 maggio 1995 l'assemblea straordinaria della Società ha deliberato di aumentare il capitale sociale da Lire 20.000.000 a Lire 200.000.000.

In data 19 dicembre 2001 l'amministratore unico ha determinato di procedere alla conversione in Euro del capitale sociale di Salcef e di prendere atto che, per effetto della conversione, il capitale sociale è stato convertito da Lire 200.000.000 ad Euro 104.000.

In data 22 ottobre 2004 l'Assemblea straordinaria dei soci ha deliberato di aumentare il capitale sociale da Euro 104.000 ad Euro 200.000.

In data 10 luglio 2019 l'Assemblea straordinaria dei soci ha deliberato l'approvazione della Fusione.



Subordinatamente alla Data di Efficacia della Fusione, con suddetta delibera, si è deliberato, tra l'altro:

- la dematerializzazione delle esistenti n. 200.000 Azioni Ordinarie, nonché il frazionamento delle stesse secondo un rapporto di frazionamento tale per cui, in sede di Fusione, il rapporto tra il valore unitario delle Azioni INDSTARS 3 e il valore unitario delle Azioni di Salcef emesse in concambio alle Azioni INDSTARS 3 sia pari a 1:1, convenzionalmente determinato in Euro 10,00;
- un aumento di capitale sociale di Salcef al servizio del concambio delle Azioni Ordinarie INDSTARS 3 e delle Azioni Speciali INDSTARS 3 *post* raggruppamento delle azioni ordinarie INDSTARS 3 e delle azioni speciali INDSTARS 3 (il “**Raggruppamento**”), che verranno annullate in sede di concambio, con la precisazione che tale aumento di capitale sarà diviso in due *tranches* come segue: (x) una prima *tranche* scindibile di Euro 100.000.000 comprensivo dell'eventuale sovrapprezzo, al servizio del concambio delle Azioni Ordinarie INDSTARS 3, mediante emissione di 10.000.000 Azioni Ordinarie, e (y) una seconda *tranche* scindibile di un importo massimo di Euro 4.800.000, comprensivo dell'eventuale sovrapprezzo, al servizio del concambio delle Azioni Speciali INDSTARS 3 *post* Raggruppamento, come di seguito definito, mediante l'emissione di un numero massimo di n. 480.000 Azioni Speciali, in entrambi i casi da emettere contestualmente alla Data di Efficacia della Fusione;
- un aumento di capitale sociale di Salcef scindibile riservato ai titolari di Azioni Speciali INDSTARS 3, di importo pari all'ammontare della Distribuzione di Riserve Azioni Speciali, come di seguito definito, e che preveda l'emissione di un numero di Azioni Speciali (ulteriori rispetto alle Azioni Speciali attribuite in concambio ai sensi del precedente punto (ii)) pari alla differenza tra (a) n. 480.000 e (b) il numero di Azioni Speciali attribuite in concambio ai sensi del precedente punto (ii). A fini di mera chiarezza si precisa che, ad esito dell'emissione delle Azioni Speciali da assegnare in concambio delle Azioni Speciali INDSTARS 3 *post* Raggruppamento, come di seguito definito, ai sensi del precedente punto (ii) e dell'integrale sottoscrizione dell'aumento di capitale sociale di Salcef di cui al presente punto (iii), al perfezionamento della Fusione (ma prima che sia convertita la prima *tranche* di Azioni Speciali) il numero di Azioni Speciali complessivamente in circolazione sarà pari a 480.000 (*i.e.*, pari al numero di Azioni Speciali INDSTARS 3 attualmente in circolazione);
- l'emissione di un numero massimo di n. 22.500.000 Warrant Salcef di nuova emissione, di cui: (i) n. 7.500.000 Warrant Salcef in Concambio, da assegnare gratuitamente ai titolari dei Warrant INDSTARS 3 attualmente esistenti sul mercato (che verranno annullati in sede di concambio) in misura di n. 1 Warrant Salcef in Concambio ogni n. 1 Warrant INDSTARS 3, disciplinati dal Regolamento Warrant Salcef in Concambio e Integrativi; (ii) un numero massimo di n. 7.500.000 Warrant Salcef Integrativi da assegnare gratuitamente ai soci favorevoli all'Operazione Rilevante con Salcef, in misura di n. 1 Warrant Salcef Integrativo ogni n. 2 Azioni Ordinarie INDSTARS 3 detenute il giorno antecedente la Data di Efficacia della Fusione, disciplinati dal Regolamento Warrant Salcef in Concambio e Integrativi; e (iii) un numero massimo di n. 7.500.000 Warrant Salcef Nuovi da assegnare gratuitamente (x) quanto a n. 2.500.000, a Finhold e (y) quanto a n. 5.000.000, ai Soci Favorevoli all'Operazione Rilevante con Salcef in misura proporzionale al numero di Azioni Ordinarie INDSTARS 3 rispettivamente detenute il giorno antecedente la Data di Efficacia della Fusione in ragione del rapporto di attribuzione uguale al coefficiente pari a:  $(5.000.000 / \text{il numero di Azioni Ordinarie INDSTARS 3 (ante Raggruppamento, come di seguito definito)})$  complessivamente detenute dai Soci Favorevoli all'Operazione Rilevante con Salcef il giorno antecedente la Data di Efficacia della Fusione), arrotondato per difetto al quinto decimale (il “**Rapporto di Attribuzione**”), come disciplinato dal Regolamento Warrant Salcef Nuovi, con la precisazione che i Warrant Salcef Nuovi daranno diritto ai relativi portatori di sottoscrivere, al prezzo di Euro 10,50 (dieci/50) ciascuna, Azioni Ordinarie nella misura di 1 Azione Ordinaria ogni Warrant Salcef Nuovo esercitato;
- la conversione di n. 2.000.000 di azioni ordinarie detenute da Finhold in n. 2.000.000 *Performance*

*Shares*, convertibili in un numero massimo di 10.000.000 Azioni Ordinarie, nel rapporto 1:5 ovvero di 1:1, secondo quanto previsto nel nuovo statuto;

- un aumento di capitale sociale di Salcef in via scindibile per un ammontare complessivo di nominali Euro 430.200, da attuarsi mediante emissione di un massimo 4.302.000 Azioni Ordinarie, senza indicazione del valore nominale, con parità contabile di emissione di Euro 0,10 (zero/10) per ciascuna azione, da emettersi al servizio dell'emissione dei Warrant Salcef in Concambio e dei Warrant Salcef Integrativi; e
- un ulteriore aumento di capitale scindibile per un ammontare massimo complessivo di nominali Euro 78.750.000, da attuarsi mediante emissione di un numero massimo di 7.500.000 Azioni Ordinarie, senza indicazione del valore nominale, a fronte del versamento di un prezzo di sottoscrizione di Euro 10,50 (dieci/50) per ciascuna azione, da emettersi al servizio dell'emissione dei Warrant Salcef Nuovi.

## **15.2 Atto costitutivo e Statuto sociale**

### **15.2.1 Oggetto sociale e scopo dell'Emittente**

La Società è iscritta presso il Registro delle Imprese di Roma al numero 08061650589 e con R.E.A. - Repertorio Economico Amministrativo n. RM-640930.

Ai sensi dell'articolo 3 dello Statuto sociale, l'Emittente ha ad oggetto:

- l'acquisizione e l'esecuzione di lavori e concessioni per la costruzione, la manutenzione, rinnovamento, progettazione e gestione di: ferrovie, linee tranviarie, metropolitane, funicolari, sistemi di trasporto su gomma ed integrati, impianti di armamento ferroviario, impianti per la trazione elettrica, impianti per la segnaletica luminosa e la sicurezza del traffico, strade, autostrade, ponti e viadotti, porti, dighe, gallerie e sottopassi, opere d'arte nel sottosuolo, aeroporti ed eliporti, acquedotti e fognature, gasdotti, oleodotti, opere di irrigazione e di evacuazione, opere marittime e di dragaggio, opere fluviali, di difesa e sistemazione idraulica, impianti per la produzione di energia elettrica e di trasformazione alta/media tensione e per la distribuzione di energia elettrica in corrente alternata e continua, impianti tecnologici, opere di bonifica e protezione ambientale, opere di ingegneria naturalistica, fabbricati civili, industriali e commerciali di qualsiasi genere, stazioni, beni immobili sottoposti a tutela e restauro, impianti elettrici, idraulici, complessi residenziali, turistici e sportivi, lavori in terra, superfici decorate e beni mobili di interesse storico ed artistico, impianti idrico-sanitario, impianti elettromeccanici trasportatori, impianti pneumatici ed antintrusione, opere generali in materiali lignei, plastici, metallici e vetrosi, opere generali di natura edile e di natura tecnica, segnaletica stradale non luminosa, apparecchiature strutturali speciali, barriere stradali di sicurezza, barriere paramassi, fermaneve e simili, strutture prefabbricate in cemento armato, impianti di smaltimento e recupero rifiuti, impianti di pulizia di acque marine, lacustri e fluviali, impianti per la centrali di produzione di energia elettrica, linee telefoniche ed impianti di telefonia, componenti strutturali in acciaio e metallo, componenti per facciate continue, impianti di reti di telecomunicazione e di trasmissione e trattamento dati, rilevamenti topografici, indagini geognostiche, opere strutturali speciali, impianti di potabilizzazione e depurazione, demolizione di opere, verde ed arredo urbano, scavi archeologici, pavimentazioni e sovrastrutture speciali, impianti termici e di condizionamento, impianti interni elettrici, telefonici, radiotelefonici e televisivi, impianti per la mobilità sospesa, strutture in legno, coperture speciali, sistemi antirumore per infrastrutture di mobilità, intervento a basso impatto ambientale impianti di qualsiasi tipo, e di ogni altra tipologia di lavori affini e complementari, nel territorio nazionale o all'estero, nella forma di appalti, subappalti, concessioni ed assegnazioni da amministrazioni pubbliche, da enti, società ed altre imprese pubbliche e private, acquisiti in proprio o per mezzo di terze imprese, nonché con la partecipazione in consorzi, associazioni di imprese, joint venture, società consortili aventi scopi analoghi, simili o complementari al proprio;

- la costruzione, la manutenzione ordinaria e straordinaria, la trasformazione, l'acquisto, la vendita ed il noleggio di treni, locomotive, vagoni attrezzati per il trasporto di merci e persone e per l'esecuzione di lavorazioni, mezzi circolanti su rotaia e su gomma ivi incluso di trasporto relativo nonché di macchinari e di attrezzature di cantiere.
- la costruzione, la commercializzazione, la trasformazione, l'acquisto e la vendita di prodotti industriali finiti e semilavorati, nel settore dell'edilizia e delle forniture di impianti e materiali da costruzione ferroviari e civili in genere.
- l'acquisto anche mediante contratti di leasing, la vendita, la permuta di immobili in genere, sia di terreni che di fabbricati; la costruzione e la ristrutturazione di fabbricati in proprio, la conduzione e amministrazione degli stessi, ed in genere qualsiasi operazione immobiliare con esclusione dell'attività di intermediazione.

La Società potrà compiere, in modo non prevalente ed al solo fine di conseguire l'oggetto sociale, tutte le operazioni commerciali, finanziarie, industriali, mobiliari ed immobiliari, necessarie od utili per il conseguimento dell'oggetto sociale, tra l'altro potrà:

- acquistare, anche in leasing finanziario, permutare, locare, affittare e gestire immobili sia rustici che urbani, diritti reali immobiliari, beni mobili registrati, macchinari ed attrezzature tecniche;
- prestare garanzie reali e/o personali ed in particolare fidejussioni per obbligazioni sia proprie che di soggetti partecipati o facenti parte del medesimo gruppo di appartenenza;
- acquistare, permutare ed alienare interessenze, quote, partecipazioni anche azionarie, obbligazioni e titoli in genere di società ed imprese, sia italiane che estere, quotate e non quotate, nei limiti di cui all'art. 2361 del Codice Civile e della normativa vigente;
- compiere, comunque, tutte le operazioni commerciali, industriali, finanziarie, bancarie (esclusa la raccolta del risparmio), mobiliari ed immobiliari, attive e passive, senza limitazioni di sorta;
- costituire rapporti di qualsiasi genere con istituti di Deposito e di Credito Ordinari e speciali, Nazionali ed Esteri, per qualsivoglia operazione a lungo, medio e breve termine, tra cui contrarre mutui passivi con o senza garanzie ipotecarie, così come con Enti Finanziari o meno, Nazionali od Esteri, operanti (per il Credito o per qualsivoglia altra attività) nello specifico settore di cui all'oggetto sociale, nonché in settori complementari.

La Società potrà infine assumere qualsivoglia iniziativa, senza esclusione alcuna, nella propria gestione, sia ordinaria che straordinaria, che sia riconducibile, direttamente o indirettamente, alla propria attività, e, pertanto, porre in essere ogni atto e negozio, di fatto o giuridico, senza limitazioni di sorta ed ancorché qui non previsto, che sia sotto qualsivoglia angolazione riconducibile, per sua natura o contenuto, o diretto comunque (anche se di natura estranea ed aliena) allo scopo sociale.

#### **15.2.2 Diritti, privilegi e restrizioni connessi a ciascuna classe di azioni esistenti**

Ai sensi dell'articolo 6 dello Statuto sociale, il capitale sociale è suddiviso in Azioni ordinarie, Performance Shares e Azioni Speciali. Le Azioni e i Warrant, così come tutti gli strumenti finanziari emessi dalla Società, sono sottoposti al regime di dematerializzazione ai sensi degli articoli 83-bis e ss. del TUF.

##### Azioni Ordinarie

Le Azioni Ordinarie sono nominative, indivisibili e liberamente trasferibili per atto tra vivi o successione *mortis causa*. Ciascuna azione dà diritto ad un voto. Il caso di comproprietà è regolato dalla legge.

##### Performance Shares

Salvo quanto di seguito precisato, le Performance Shares attribuiscono gli stessi diritti e obblighi delle Azioni Ordinarie.

Ai sensi dell'articolo 7 dello Statuto sociale le Performance Shares sono dotate delle seguenti caratteristiche:

- (a) sono liberamente trasferibili ai sensi di legge;
- (b) danno diritto di voto nelle Assemblee ordinarie e straordinarie della Società ai relativi titolari;
- (c) sono convertite automaticamente in Azioni Ordinarie nei termini e alle condizioni che seguono:
  - (a) n. 500.000 (cinquecentomila) Performance Shares in n. 2.500.000 Azioni Ordinarie, entro il 5° anniversario della Data di Efficacia della Fusione, nel caso in cui, per un periodo di almeno 15 giorni su 30 giorni di Borsa aperta consecutivi ("**Periodo di Stabilità**"), il prezzo ufficiale delle Azioni Ordinarie negoziate sull'AIM Italia (oppure sul Mercato Telematico Azionario) sia almeno pari a Euro 11,00;
  - (b) n. 416.667 Performance Shares in n. 2.083.335 Azioni Ordinarie – oltre a convertire le Performance Shares di cui al precedente punto (i) qualora non abbia già avuto luogo l'ipotesi di conversione ivi prevista – entro il 5° anniversario della Data di Efficacia, nel caso in cui per almeno un Periodo di Stabilità il prezzo ufficiale delle Azioni Ordinarie negoziate sull'AIM Italia (oppure sul Mercato Telematico Azionario) sia almeno pari a Euro 13,00;
  - (c) n. 416.667 Performance Shares in n. 2.083.335 Azioni Ordinarie – oltre a convertire le Performance Shares di cui ai precedenti punti (i) e (ii) qualora non abbiano già avuto luogo le ipotesi di conversione ivi previste – entro il 5° anniversario della Data di Efficacia, nel caso in cui per almeno un Periodo di Stabilità il prezzo ufficiale delle Azioni Ordinarie negoziate sull'AIM Italia (oppure sul Mercato Telematico Azionario) sia almeno pari a Euro 13,50;

fermo restando che, qualora l'Azione Ordinaria non raggiunga i suddetti obiettivi di prezzo, alla data coincidente con il 5° anniversario della Data di Efficacia, le Performance Shares di cui ai punti (i), (ii) e (iii) si convertiranno comunque in Azioni Ordinarie nel rapporto di 1:1;

- (d) n. 666.666 Performance Shares in un numero massimo di 3.333.330 Azioni Ordinarie a condizione che – per almeno un Periodo di Stabilità in qualsiasi momento a partire dalla Data di Efficacia fino al 16 gennaio 2025 – il prezzo ufficiale delle azioni ordinarie negoziate sull'AIM Italia (oppure sul Mercato Telematico Azionario) sia almeno pari a Euro 11,50 (la "**Condizione di Esercizio**"); restando inteso che dette Performance Shares saranno convertite – a ciascuna delle scadenze di seguito indicate, purché la Condizione di Esercizio si sia già verificata – in misura proporzionale al numero di Warrant Salcef Ulteriori 2019-2023 che saranno stati di volta in volta esercitati entro ciascuna scadenza rispetto a n. 5.000.000 (e, dunque, non n. 7.500.000) di Warrant Salcef Ulteriori 2019-2023 (i "**Warrant Salcef Ulteriori di Riferimento**"), come segue:
  - (a) il 15 gennaio 2020, saranno convertite un numero di Performance Shares proporzionale al numero di Warrant Salcef Ulteriori di Riferimento esercitati dalla Data di Efficacia della Fusione sino al 31 dicembre 2019 ("**Primo Periodo**");
  - (b) il 15 gennaio 2021, saranno convertite un numero di Performance Shares proporzionale al numero di Warrant Salcef Ulteriori di Riferimento esercitati dal 1 gennaio 2020 sino al 31 dicembre 2020 ("**Secondo Periodo**"), unitamente a quelli esercitati nel Primo Periodo nel caso in cui non sia già stata data esecuzione alla conversione ai sensi del punto (a) che precede;

- (c) il 15 gennaio 2022, saranno convertite un numero di Performance Shares proporzionale al numero di Warrant Salcef Ulteriori di Riferimento esercitati dal 1 gennaio 2021 sino al 31 dicembre 2021 ("**Terzo Periodo**"), unitamente a quelli esercitati nel Primo Periodo e nel Secondo Periodo, nel caso in cui non sia già stata data esecuzione alla conversione ai sensi dei punti (a) e/o (b) che precedono;
- (d) il 15 gennaio 2023, saranno convertite un numero di Performance Shares proporzionale al numero di Warrant Salcef Ulteriori di Riferimento esercitati dal 1 gennaio 2022 sino al 31 dicembre 2022 ("**Quarto Periodo**"), unitamente a quelli esercitati nel Primo Periodo, nel Secondo Periodo e nel Terzo Periodo nel caso in cui non sia già stata data esecuzione alla conversione ai sensi dei punti (a), (b) e/o (c) che precedono;
- (e) in qualsiasi momento tra il 1° maggio 2023 e il 15 gennaio 2025, saranno convertite un numero di Performance Shares proporzionale al numero di Warrant Salcef Ulteriori di Riferimento esercitati dal 1 gennaio 2023 sino al 30 aprile 2023, unitamente a quelli esercitati nel Primo Periodo, nel Secondo Periodo, nel Terzo Periodo e nel Quarto Periodo nel caso in cui non sia già stata data esecuzione alla conversione ai sensi dei punti (a), (b), (c) e/o (d) che precedono;

fermo restando che, in ogni caso, il 16 gennaio 2025 le Performance Shares di cui al presente punto (iv) non già convertite ai sensi di quanto precede saranno automaticamente convertite nella misura di n. 1 Azione Ordinaria ogni Performance Shares.

#### Azioni Speciali

Salvo quanto di seguito precisato, le Azioni Speciali attribuiscono gli stessi diritti e obblighi delle Azioni Ordinarie.

Le Azioni Speciali sono dotate delle seguenti caratteristiche:

- (i) sono liberamente trasferibili ai sensi di legge;
- (ii) sono prive del diritto di voto nelle Assemblee ordinarie e straordinarie della Società;
- (iii) sono escluse dal diritto di percepire gli utili di cui la Società deliberi la distribuzione fino al 36° mese successivo alla data di efficacia della Fusione, mentre attribuiscono ai loro titolari il diritto alla distribuzione di riserve disponibili;
- (iv) in caso di scioglimento della Società, attribuiscono ai loro titolari il diritto a veder liquidata la propria quota di patrimonio netto di liquidazione in via postergata rispetto ai titolari delle Azioni Ordinarie;
- (v) sono convertite automaticamente in Azioni Ordinarie, nel rapporto di conversione di n. 7 Azioni Ordinarie per ogni n. 1 Azione Speciale:
  - a. quanto a n. 120.000 Azioni Speciali, alla Data di Efficacia ("**Tranche A**");
  - b. quanto a n. 100.000 Azioni Speciali, entro il 3° anniversario della Data di Efficacia, nel caso in cui per un Periodo di Stabilità in qualsiasi momento a partire dalla data dell'assemblea di approvazione della Fusione, il prezzo ufficiale delle Azioni Ordinarie negoziate sull'AIM Italia (oppure sul Mercato Telematico Azionario), sia almeno pari a Euro 12,00 ("**Tranche B**");
  - c. quanto a n. 100.000 Azioni Speciali (oltre alle Azioni Speciali di cui al precedente punto (ii) qualora non abbia già avuto luogo l'ipotesi di conversione ivi prevista), entro il 5° anniversario della Data di Efficacia, nel caso in cui per almeno un Periodo di Stabilità in qualsiasi momento a partire dalla data dell'assemblea di approvazione della Fusione, il prezzo ufficiale delle Azioni Ordinarie negoziate sull'AIM Italia (oppure sul Mercato Telematico Azionario), sia almeno pari a

Euro 13,50 ("**Tranche C**");

- d. quanto alle rimanenti n. 160.000 Azioni Speciali, le stesse saranno convertite a condizione che – per almeno un Periodo di Stabilità in qualsiasi momento a partire dalla data dell'assemblea di Industrial Stars of Italy 3 S.p.A. di approvazione della Fusione fino al 16 gennaio 2025 – si sia verificata la Condizione di Esercizio; restando inteso che dette Azioni Speciali saranno convertite – a ciascuna delle scadenze di seguito indicate, purché la Condizione di Esercizio si sia già verificata – in misura proporzionale al numero di Warrant Salcef Ulteriori di Riferimento di volta in volta esercitati, come segue:
- (f) il 15 gennaio 2020, saranno convertite un numero di Azioni Speciali proporzionale al numero di Warrant Salcef Ulteriori di Riferimento esercitati nel Primo Periodo;
  - (g) il 15 gennaio 2021, saranno convertite un numero di Azioni Speciali proporzionale al numero di Warrant Salcef Ulteriori di Riferimento esercitati nel Secondo Periodo, unitamente a quelli esercitati nel Primo Periodo nel caso in cui non sia già stata data esecuzione alla conversione ai sensi del punto (a) che precede;
  - (h) il 15 gennaio 2022, saranno convertite un numero di Azioni Speciali proporzionale al numero di Warrant Salcef Ulteriori di Riferimento esercitati nel Terzo Periodo, unitamente a quelli esercitati nel Primo Periodo e nel Secondo Periodo nel caso in cui non sia già stata data esecuzione alla conversione ai sensi dei punti (a) e/o (b) che precedono;
  - (i) il 15 gennaio 2023, saranno convertite un numero di Azioni Speciali proporzionale al numero di Warrant Salcef Ulteriori di Riferimento esercitati nel Quarto Periodo, unitamente a quelli esercitati nel Primo Periodo, nel Secondo Periodo e nel Terzo Periodo nel caso in cui non sia già stata data esecuzione alla conversione ai sensi dei punti (a), (b) e/o (c) che precedono;
  - (j) in qualsiasi momento tra il 1° maggio 2023 e il 15 gennaio 2025, saranno convertite un numero di Azioni Speciali proporzionale al numero di Warrant Salcef Ulteriori di Riferimento esercitati dal 1 gennaio 2023 e sino al 30 aprile 2023, unitamente a quelli esercitati nel Primo Periodo, nel Secondo Periodo, nel Terzo Periodo e nel Quarto Periodo nel caso in cui non sia già stata data esecuzione alla conversione ai sensi dei punti (a), (b), (c) e/o (d) che precedono;

fermo restando che, in ogni caso, il 16 gennaio 2025 le Azioni Speciali di cui al presente punto (iv) non già convertite ai sensi di quanto precede saranno automaticamente convertite nella misura di n. 1 Azione Ordinaria ogni Azione Speciale ("**Tranche D**").

Resta inteso che la conversione automatica delle Performance Shares e/o delle Azioni Speciali in Azioni Ordinarie avverrà senza necessità di alcuna manifestazione di volontà da parte dei loro titolari e senza modifica alcuna dell'entità del capitale sociale e, per le ipotesi di conversione che non abbiano ad oggetto il 100% del loro ammontare, in via proporzionale tra i titolari di Performance Shares o di Azioni Speciali, a seconda del caso.

In conseguenza della conversione automatica delle Performance Shares e delle Azioni Speciali in Azioni Ordinarie, il Consiglio di Amministrazione provvederà a: (a) annotare la conversione nel libro soci con annullamento, a seconda dei casi, delle Performance Shares o delle Azioni Speciali ed emissione delle Azioni Ordinarie; (b) depositare presso il registro delle imprese, ai sensi dell'articolo 2436, comma 6, del Codice Civile, il testo dello statuto con la modificazione del numero complessivo delle azioni e più precisamente del numero delle azioni delle diverse categorie – qualora sussistenti – in cui è suddiviso il capitale sociale, nonché con l'eliminazione delle clausole dello Statuto decadute per effetto della conversione di tutte le Performance Shares e/o Azioni Speciali in Azioni Ordinarie ai sensi del presente articolo 7; (c) comunicare la conversione mediante avviso pubblicato su almeno un quotidiano a diffusione

nazionale, nonché ad effettuare tutte le altre comunicazioni e dichiarazioni che si rendessero necessarie od opportune.

**15.2.3 Disposizioni statutarie che potrebbero avere l'effetto di ritardare, rinviare o impedire una modifica dell'assetto di controllo dell'Emittente**

Lo Statuto non contiene previsioni volte a ritardare, rinviare o impedire una modifica del controllo sull'Emittente.

## 16. PRINCIPALI CONTRATTI

L'Emittente, fatta eccezione per quanto di seguito descritto, non ha concluso contratti di importanza significativa diversi da quelli conclusi nel corso del normale svolgimento della propria attività e/o accordi in base ai quali Salcef stessa sia soggetta a un'obbligazione o abbia un diritto di importanza significativa alla Data del Documento di Ammissione.

### 16.1 L'Accordo Quadro

In data 15 aprile 2019 INDSTARS 3, Salcef, Spacalab 2, Spacalab 3, Fidia, Titania e Hermes hanno sottoscritto l'Accordo Quadro con il quale hanno disciplinato le modalità e i termini di esecuzione dell'Operazione Rilevante avente ad oggetto (i) la fusione per incorporazione di INDSTARS 3 in Salcef e (ii) l'ammissione alle negoziazioni degli Strumenti Finanziari su AIM Italia.

Per maggiori informazioni in merito alla Fusione e all'Operazione Rilevante si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.3, del Documento di Ammissione.

L'Accordo Quadro contiene clausole standard per operazioni di natura analoga relative a, tra l'altro, dichiarazioni e garanzie, impegni (anche di natura informativa), obblighi di indennizzo e clausole di risoluzione automatica connesse alla mancata attuazione degli adempimenti propedeutici all'esecuzione dell'Operazione Rilevante o al verificarsi di altre condizioni impeditive della stessa.

#### *Condizioni risolutive*

L'Accordo Quadro, in linea con la miglior prassi di mercato per operazioni analoghe, prevedeva una serie di condizioni risolutive, il cui verificarsi avrebbe comportato la risoluzione dell'Accordo Quadro.

In particolare, l'Accordo Quadro prevedeva che gli impegni previsti nello stesso fossero risolutivamente condizionati ad alcune circostanze, le quali, come comunicato al Registro delle Imprese, non si sono verificate.

#### *Gestione periodo interinale*

L'Accordo Quadro in linea con la miglior prassi di mercato per operazioni analoghe, prevedeva una serie di impegni (anche di natura informativa) e limitazioni nel periodo intercorrente tra la data di sottoscrizione dell'Accordo Quadro e la Data di Efficacia quali, *inter alia*, impegni connessi al divieto di trasferimento delle azioni, gestione ordinaria e operazioni vietate alle parti, diritti di informativa ed impegni di collaborazione delle parti.

#### *Dichiarazioni e garanzie e obblighi di indennizzo*

L'Accordo Quadro, in linea con la miglior prassi di mercato per operazioni analoghe, prevedeva una serie di dichiarazioni e garanzie rilasciate dai Soci Salcef a INDSTARS 3 e, successivamente all'efficacia della Fusione, alla Società, relativamente a Salcef e alle altre società del Gruppo Salcef, nonché alle attività e agli affari delle stesse, usuali per operazioni di carattere analogo relative, *inter alia*, a (i) piena capacità dei Soci Salcef; (ii) assenza di conflitti; (iii) regolare costituzione ed operatività di ciascuna società; (iv) libri sociali e scritture contabili; (v) bilanci – indebitamento – patrimonio netto; (vi) magazzino e crediti; (vii) imposte e tasse; (viii) ambiente e sicurezza del lavoro; (ix) contenzioso; (x) osservanza delle leggi; (xi) responsabilità da prodotto; (xii) aspetti giuslavoristici; (xiii) rapporti con parti correlate; (xiv) contratti; (xv) beni immobili; (xvi) proprietà intellettuale e (xvii) assicurazioni.

In particolare, i Soci Salcef si sono impegnati, nei limiti oltre descritti, a tenere indenne ed a manlevare la Società rispetto a ogni danno, perdita, onere, spesa o costo (ivi inclusi quelli per interessi, sanzioni e ragionevoli spese legali ed esclusi in ogni caso i danni indiretti) subiti o sofferti dalla Società e/o dalle altre società del Gruppo Salcef per effetto della non rispondenza al vero o della non correttezza o completezza delle dichiarazioni e garanzie rilasciate dai Soci Salcef.



A tal riguardo, ai sensi dell'Accordo Quadro è previsto che alla Data di Efficacia si proceda alla stipula di una polizza assicurativa da parte di un primario broker assicurativo a copertura dei rischi derivanti dalla violazione delle dichiarazioni e garanzie rese da Finhold (subentrato nell'Accordo Quadro ai Soci Salcef) per un ammontare massimo di Euro 15.000.000, fermo restando che per le materie non coperte da polizza assicurativa Finhold risponderà fino ad un importo massimo complessivo di Euro 7.500.000 (sempreché le violazioni non derivino da atti posti in essere con dolo o colpa grave). Tali obblighi di indennizzo rimarranno validi ed efficaci sino al 18° mese successivo alla Data di Efficacia della Fusione ovvero, per quanto riguarda le garanzie primarie e quelle rilasciate in materia fiscale, giuslavoristica e ambientale, sino al trentesimo giorno successivo alla scadenza del termine di prescrizione legale.

L'Accordo Quadro è retto dal diritto italiano e le eventuali controversie a esso relative sono attribuite alla competenza di un tribunale arbitrale composto da n. 3 arbitri, secondo il Regolamento della Camera Arbitrale Nazionale e Internazionale di Milano. In via residuale qualora ogni eventuale controversia non possa essere oggetto di procedura arbitrale, l'Accordo Quadro prevede la competenza esclusiva del Foro di Milano.

## 16.2 Contratti di finanziamento

### 16.2.1 Contratto di Finanziamento Mediocredito

In data 28 aprile 2017 Salcef e Mediocredito Italiano S.p.A. ("**Mediocredito**") hanno sottoscritto un contratto di finanziamento (il "**Contratto di Finanziamento Mediocredito**"), ai sensi del quale Mediocredito ha concesso a Salcef un finanziamento pari ad Euro 2.500.000 (il "**Finanziamento Mediocredito**"), con tasso d'interesse da corrispondersi in via trimestrale posticipata in misura variabile pari alla quotazione dell'EURIBOR a 3 mesi aumentato di 1,35 punti.

Il Contratto di Finanziamento Mediocredito prevede taluni obblighi *standard* per tali tipologie di contratti, nonché cause di risoluzione, recesso e decadenza dal beneficio del termine *standard*, tra cui, *inter alia*, il diritto di Mediocredito di risolvere tale contratto di finanziamento o di recedere dallo stesso, o di comunicare la decadenza dal beneficio del termine: (i) in caso di mancato rispetto degli obblighi assunti da Salcef verso Mediocredito (e.g., in caso di mancata tempestiva comunicazione di qualsiasi deliberazione o evento da cui possa sorgere un diritto di recesso da parte dei soci, dell'esercizio del diritto di recesso da parte di uno o più soci o qualsiasi ipotesi di acquisto di azioni proprie nonché di qualsiasi deliberazione relativa al suo scioglimento ovvero che decida una fusione o una scissione cui essa partecipi); e (ii) qualora Mediocredito abbia notizia dell'inadempimento di obbligazioni di natura creditizia, finanziaria o di garanzia assunte da Salcef nei confronti di altre banche del gruppo a cui appartiene Mediocredito o di qualsiasi altro soggetto. In caso di risoluzione, recesso o decadenza dal beneficio del termine sarà dovuto a Mediocredito un importo pari al 3% del capitale non ancora scaduto.

Alla Data del Documento di Ammissione, l'importo del Finanziamento Mediocredito ancora da rimborsare è pari ad Euro 416.666,62.

### 16.2.2 Contratto di Finanziamento BNL

In data 31 gennaio 2018 Salcef e Banca Nazionale del Lavoro S.p.A. ("**BNL**") hanno sottoscritto un contratto di finanziamento (il "**Contratto di Finanziamento BNL**"), ai sensi del quale BNL ha concesso a Salcef un finanziamento pari ad Euro 5.000.000 (il "**Finanziamento BNL**"), con tasso d'interesse da corrispondersi trimestralmente in misura pari alla quotazione dell'EURIBOR a 3 mesi aumentato di 0,80 punti percentuali per anno.

Il Contratto di Finanziamento BNL prevede taluni obblighi di comunicazione *standard* per tali tipologie di contratti, nonché l'impegno da parte di Salcef a rispettare i seguenti vincoli di natura finanziaria:

- rapporto tra indebitamento finanziario lordo e patrimonio netto inferiore o uguale a 1,00 per tutta la durata del Contratto di Finanziamento BNL;

- rapporto tra indebitamento finanziario lordo e EBITDA inferiore o uguale a 2,50 per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017; e
- rapporto tra indebitamento finanziario lordo e EBITDA inferiore o uguale a 2,00 per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018 e successivamente per tutta la durata del Contratto di Finanziamento BNL.

Alla Data del Documento di Ammissione, Salcef ha rispettato tutti i propri impegni di natura finanziaria.

Ai sensi del Contratto di Finanziamento BNL, costituisce causa di decadenza di Salcef dal beneficio del termine (in aggiunta alle circostanze di cui all'articolo 1186 del codice civile), evento di risoluzione o giusta causa di recesso, *inter alia*, (i) il verificarsi di un cambio di controllo; o (ii) il mancato rispetto degli obblighi contrattualmente previsti (e.g., il mancato rispetto dell'obbligo di Salcef, salvo preventivo consenso di BNL, (a) di apportare eventuali modifiche al proprio statuto o atto costitutivo che comportino la trasformazione di Salcef e/o una modifica sostanziale del proprio oggetto sociale e/o il sorgere di un diritto di recesso in capo ad un socio, non preventivamente accordate da BNL, nonché (b) di intraprendere, direttamente o indirettamente, tra l'altro, conferimenti, fusioni o operazioni sul capitale).

Alla Data del Documento di Ammissione, l'importo del Finanziamento BNL ancora da rimborsare è pari ad Euro 2.500.000.

#### 16.2.3 Contratto di Finanziamento BPS

In data 24 ottobre 2018 Salcef e Banca Popolare di Sondrio Soc. Coop. Per Azioni ("**Banca Popolare di Sondrio**") hanno sottoscritto un contratto di finanziamento (il "**Contratto di Finanziamento BPS**"), ai sensi del quale Banca Popolare di Sondrio ha concesso a Salcef un finanziamento pari ad Euro 4.000.000 (il "**Finanziamento BPS**"), con tasso d'interesse da corrispondersi trimestralmente al tasso variabile pari alla quotazione dell'EURIBOR a 3 mesi aumentato di 1 punto percentuale. Il Contratto di Finanziamento BPS prevede obblighi *standard* per tali tipologie di contratti. Tra questi, si segnala (i) l'obbligo di Salcef di dare immediata comunicazione a Banca Popolare di Sondrio di ogni circostanza o evento che possano modificare sostanzialmente la propria consistenza patrimoniale, nonché (ii) l'obbligo di Salcef di segnalare a Banca Popolare di Sondrio ogni variazione di fatto o di diritto che la riguardi; in caso di mancato adempimento a tali obblighi informativi, Banca Popolare di Sondrio ha la facoltà di risolvere il Contratto di Finanziamento BPS.

Alla Data del Documento di Ammissione, l'importo del Finanziamento BPS ancora da rimborsare è pari ad Euro 3.011.207,73.

#### 16.2.4 Contratto di Finanziamento UBI

In data 19 marzo 2019 Salcef e Unione di Banche Italiane S.p.A. ("**UBI**") hanno sottoscritto un contratto di finanziamento (il "**Contratto di Finanziamento UBI**"), ai sensi del quale UBI ha concesso a Salcef un finanziamento pari ad Euro 5.000.000 (il "**Finanziamento UBI**"), con tasso d'interesse pari alla quotazione dell'EURIBOR a 3 mesi su base di 360 giorni maggiorato di uno spread pari a 1,00 punti.

Il Contratto di Finanziamento UBI prevede talune cause di risoluzione e decadenza dal beneficio del termine standard per tali tipologie di contratti. In aggiunta a quanto precede, UBI ha la facoltà di recedere in qualsiasi momento dal Contratto di Finanziamento UBI dandone semplice avviso scritto a Salcef con lettera raccomandata; in tal caso, Salcef dovrà pagare tutto quanto dovuto per capitale, interessi e accessori entro il termine di 10 giorni dalla data dell'avviso di recesso.

Alla Data del Documento di Ammissione, l'importo residuo del Finanziamento UBI è pari ad Euro 4.177.209.

### 16.2.5 Contratto di Finanziamento UniCredit

In data 24 luglio 2019 Salcef e UniCredit S.p.A. ("**UniCredit**") hanno sottoscritto un contratto di finanziamento (il "**Contratto di Finanziamento UniCredit**"), ai sensi del quale UniCredit ha concesso all'Emittente un finanziamento pari ad Euro 4.000.000 (il "**Finanziamento UniCredit**"), con contestuale costituzione di un deposito cauzionale di pari importo presso UniCredit a garanzia degli obblighi posti a carico di Salcef ai sensi del Contratto di Finanziamento UniCredit, allo scopo di supportare l'acquisto del 100% delle azioni di Coget, con tasso d'interesse pari a 0,80 punti percentuali sino al 31 ottobre 2019 e, successivamente, pari alla quotazione dell'EURIBOR a 3 mesi maggiorato di 0,80 punti percentuali per anno. Per maggiori informazioni in merito all'acquisto si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 16, Paragrafo 16.4.3, del Documento di Ammissione.

Il Contratto di Finanziamento UniCredit prevede taluni obblighi *standard* per tali tipologie di contratti, tra cui, *inter alia*, l'obbligo per Salcef di (i) comunicare, senza ritardo, ad UniCredit il verificarsi di un qualsiasi evento che possa incidere negativamente sulla sua situazione giuridica, patrimoniale, finanziaria o economica; (ii) segnalare preventivamente ad UniCredit ogni mutamento dell'assetto giuridico o societario, amministrativo, patrimoniale e finanziario; (iii) utilizzare i proventi del Finanziamento UniCredit esclusivamente per lo scopo contrattualmente previsto; (iv) fornire a Unicredit le informazioni necessarie per il monitoraggio dell'evoluzione della situazione societaria, tra cui, il verificarsi di eventi relativi a Salcef e/o alle società del Gruppo Salcef che comportino o possano comportare un *default* di Salcef; (v) non costituire o permettere che vengano costituiti privilegi, pegni o ipoteche su propri beni o qualsivoglia diritto di prelazione e/o preferenza sui propri crediti, presenti o futuri.

In aggiunta a quanto precede, ai sensi del Contratto di Finanziamento UniCredit, Salcef dovrà rimborsare anticipatamente e integralmente il Finanziamento UniCredit, entro 15 giorni dal verificarsi del relativo evento e senza applicazione di alcuna commissione, nel caso in cui i Sig.ri Valeriano Salsiccia e Gilberto Salsiccia cessino congiuntamente di detenere, direttamente e/o indirettamente, una partecipazione sociale di controllo pari almeno al 51% del capitale sociale di Salcef.

Inoltre, il Contratto di Finanziamento UniCredit prevede talune cause di risoluzione e decadenza dal beneficio del termine *standard* per tali tipologie di contratti qualora, tra l'altro (i) Salcef abbia destinato, anche solo in parte, il Finanziamento UniCredit a scopi diversi da quelli contrattualmente previsti; (ii) si verificasse un mutamento dell'assetto giuridico o societario, amministrativo, patrimoniale, della situazione economica e finanziaria, il quale a giudizio di UniCredit comporti un pregiudizio di qualsiasi genere alla capacità di far fronte alle obbligazioni assunte da Salcef nei confronti di UniCredit o incida negativamente sulla situazione giuridica, patrimoniale, finanziaria o economica di Salcef; (iii) si verifichi il mancato pagamento a scadenza da parte di Salcef o di altre società del Gruppo Salcef di un debito finanziario, ovvero intervenga una causa di decadenza dal beneficio del termine o di rimborso anticipato in relazione a qualsiasi indebitamento finanziario o di escussione delle garanzie rilasciate da qualsiasi delle società del Gruppo Salcef, qualora, a giudizio di UniCredit, tali inadempimenti siano tali da pregiudicare la capacità di Salcef di rimborsare il Finanziamento UniCredit ovvero il valore delle garanzie; (iv) nel caso in cui Salcef non adempia agli obblighi previsti in capo alla stessa ai sensi del Contratto di Finanziamento Salcef UniCredit. In caso di risoluzione o decadenza dal beneficio del termine, Salcef dovrà rimborsare tutto quanto dovuto a UniCredit in ragione del Finanziamento UniCredit.

Alla Data del Documento di Ammissione, l'importo del Finanziamento UniCredit ancora da rimborsare è pari ad Euro 4.000.000.

### 16.2.6 Contratto di Finanziamento MPS

In data 4 ottobre 2019 Salcef e Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. ("**MPS**") hanno sottoscritto un contratto di finanziamento (il "**Contratto di Finanziamento MPS**"), ai sensi del quale MPS ha concesso all'Emittente un finanziamento pari ad Euro 10.000.000 (il "**Finanziamento MPS**"), con tasso d'interesse pari a 0,75 punti percentuali, finalizzato al perfezionamento di quanto previsto nell'Accordo Quadro,

avente ad oggetto l'Operazione Rilevante, di cui alla Sezione Prima, Capitolo 16, Paragrafo 16.1.

Nel contesto del Contratto di Finanziamento MPS, con lettera del 4 ottobre 2019, Salcef si è impegnata irrevocabilmente, *inter alia*, ad utilizzare il Finanziamento MPS (i) soltanto mediante bonifici a favore di Finhold, in adempimento della deliberazione di distribuzione di dividendo datata 14 giugno 2019, ed (ii) esclusivamente nella misura necessaria alle esigenze di Finhold per la sottoscrizione delle azioni di INDSTARS 3. In aggiunta a quanto precede, Salcef si è impegnata a far sì che Finhold utilizzi tali importi corrisposti da Salcef esclusivamente per la sottoscrizione delle azioni della INDSTARS 3 necessarie per il perfezionamento dell'Operazione Rilevante prevista dall'Accordo Quadro; Finhold si è obbligata in tal senso nei confronti di Salcef con lettera del 4 ottobre 2019.

Ai sensi del Contratto di Finanziamento MPS, Salcef ha la facoltà di rimborsare anticipatamente, in tutto o in parte, il Finanziamento MPS a condizione che ne faccia richiesta scritta con un preavviso di almeno 10 giorni.

Il Contratto di Finanziamento MPS prevede taluni obblighi *standard* per tali tipologie di contratti, tra cui, *inter alia*, l'obbligo per Salcef (i) notificare immediatamente a MPS ogni cambiamento od evento di carattere tecnico, amministrativo o giuridico che possa modificare sostanzialmente, in senso negativo, la propria situazione patrimoniale, giuridica, economica o finanziaria rispetto a quella di cui all'ultimo bilancio approvato alla data di erogazione o che possa pregiudicarne la capacità produttiva; (ii) disporre del Finanziamento MPS nei limiti dell'importo necessario al perfezionamento dell'Operazione Rilevante, fornendo a MPS idonea documentazione, nonché (iii) a portare a immediata conoscenza di MPS, *inter alia*, qualunque variazione materiale o giuridica comunque sopravvenuta e pregiudizievole al proprio stato patrimoniale, finanziario ed economico.

In aggiunta a quanto precede, ai sensi del Contratto di Finanziamento MPS, Salcef è tenuta a rimborsare anticipatamente in via integrale il Finanziamento MPS al verificarsi di una delle seguenti condizioni: (i) mancato perfezionamento dell'Operazione Rilevante, e (ii) perfezionamento dell'Operazione Rilevante. Ai sensi del Contratto di Finanziamento MPS, Salcef è inoltre tenuta a destinare a rimborso parziale anticipato obbligatorio la parte del Finanziamento MPS erogata e non utilizzata allo scopo per il quale quest'ultimo è stato erogato.

Inoltre, il Contratto di Finanziamento MPS prevede talune cause di risoluzione e decadenza dal beneficio del termine *standard* per tali tipologie di contratti tra cui, tra l'altro, (i) il diritto di MPS di dichiarare la decadenza dal beneficio del termine nel caso di eventi tali da incidere negativamente sulla situazione patrimoniale, finanziaria od economica, e (ii) il diritto di MPS di risolvere, ai sensi dell'articolo 1456 c.c., il Contratto di Finanziamento MPS qualora non adempia agli obblighi posti a suo carico ai sensi del Contratto di Finanziamento MPS. In caso di risoluzione o decadenza dal beneficio del termine, Salcef dovrà rimborsare tutto quanto dovuto a MPS in ragione del Finanziamento MPS.

Alla Data del Documento di Ammissione, l'importo del Finanziamento MPS ancora da rimborsare è pari all'intero importo.

#### **16.2.7 Contratto di Finanziamento SF BNL**

In data 30 novembre 2016 SF e BNL hanno sottoscritto un contratto di finanziamento (il "**Contratto di Finanziamento SF BNL**"), ai sensi del quale BNL ha concesso a SF un finanziamento pari ad Euro 4.000.000 (il "**Finanziamento SF BNL**"), con tasso d'interesse da corrispondersi trimestralmente al tasso dello 0,50% nominale annuo, pari allo 0,50093% effettivo annuo, calcolato sulla base di un anno di 360 giorni e un mese di 30 giorni.

Il Contratto di Finanziamento SF BNL prevede taluni obblighi *standard* per tali tipologie di contratti, tra cui, *inter alia*, (i) l'obbligo in capo a SF, sino al totale rimborso del Finanziamento SF BNL, a canalizzare presso BNL una quota di flussi commerciali non inferiore a 1,5 volte l'importo originario del Finanziamento SF BNL, e (ii) salvo il preventivo consenso scritto di BNL, l'obbligo ad astenersi dall'apportare modifiche al

proprio statuto o atto costitutivo che comportino il sorgere di un diritto di recesso in capo ad un socio.

Il Contratto di Finanziamento SF BNL prevede, inoltre, l'impegno da parte di SF a rispettare i seguenti vincoli di natura finanziaria:

- rapporto tra indebitamento finanziario netto e patrimonio netto non superiore a 2,00 volte per tutta la durata del Contratto di Finanziamento SF BNL;
- rapporto tra indebitamento finanziario netto e EBITDA non superiore a 3,50 volte per tutta la durata del Contratto di Finanziamento SF BNL.

Alla Data del Documento di Ammissione, SF ha rispettato tutti i propri impegni di natura finanziaria.

Inoltre, ai sensi di tale contratto, costituisce causa di decadenza dal beneficio del termine (in aggiunta alle circostanze di cui all'articolo 1186 del codice civile), evento di risoluzione o giusta causa di recesso, inter alia, (i) il verificarsi di un cambio di controllo (i.e., un evento e/o una serie di eventi per effetto dei quali l'azionista di controllo di SF al momento della stipulazione del contratto (a) cessa di detenere, direttamente e/o indirettamente, il 51% delle azioni aventi il diritto di voto nell'assemblea ordinaria e/o straordinaria di SF, ovvero (b) in ogni caso, cessa di controllare SF); o (ii) il mancato rispetto degli obblighi contrattualmente previsti.

Alla Data del Documento di Ammissione, l'importo residuo del Finanziamento SF BNL è pari ad Euro 333.333,37.

#### **16.2.8 Contratto di Finanziamento SF Mediocredito**

In data 28 aprile 2017 SF e Mediocredito hanno sottoscritto un contratto di finanziamento (il "**Contratto di Finanziamento SF Mediocredito**"), ai sensi del quale Mediocredito ha concesso a SF un finanziamento pari ad Euro 2.500.000 (il "**Finanziamento SF Mediocredito**"), con tasso d'interesse da corrispondersi in via trimestrale in misura variabile pari alla quotazione dell'EURIBOR a 3 mesi aumentato di 1,35 punti.

Il Contratto di Finanziamento SF Mediocredito prevede taluni obblighi informativi *standard* per tali tipologie di contratti, nonché cause *standard* di risoluzione, recesso e decadenza dal beneficio del termine per tali tipologie di contratti, tra cui, *inter alia*, il diritto di Mediocredito di risolvere il contratto di finanziamento o di recedere dallo stesso, o di comunicare la decadenza dal beneficio del termine (i) in caso di mancato rispetto degli obblighi assunti da SF verso Mediocredito; e (ii) qualora, *inter alia*, Mediocredito abbia notizia dell'inadempimento di obbligazioni di natura creditizia, finanziaria o di garanzia assunte da SF nei confronti di altre banche del gruppo a cui appartiene Mediocredito o di qualsiasi altro soggetto. In caso di risoluzione, recesso o decadenza dal beneficio del termine sarà dovuto a Mediocredito un importo pari al 3% del capitale non ancora scaduto.

Alla Data del Documento di Ammissione, l'importo residuo del Finanziamento SF Mediocredito è pari ad Euro 416.666,66.

#### **16.2.9 Contratto di Finanziamento SF BPM**

In data 11 maggio 2017 SF e Banco BPM S.p.A. ("**BPM**") hanno sottoscritto un contratto di finanziamento (il "**Contratto di Finanziamento SF BPM**"), ai sensi del quale BPM ha concesso a SF un finanziamento pari ad Euro 5.000.000 (il "**Finanziamento SF BPM**"), con tasso d'interesse da corrispondersi al tasso annuale variabile in misura pari alla quotazione dell'EURIBOR a 3 mesi sulla base di un anno di 360 giorni, aumentato di uno *spread* di 1,20 punti.

Il Contratto di Finanziamento SF BPM prevede talune cause *standard* di risoluzione e decadenza dal beneficio del termine per tali tipologie di contratti.

Alla Data del Documento di Ammissione, l'importo residuo del Finanziamento SF BPM è pari ad Euro

2.217.015.

#### **16.2.10 Contratto di Finanziamento SF UBI**

In data 13 settembre 2017 SF e UBI hanno sottoscritto un contratto di finanziamento (il "**Contratto di Finanziamento SF UBI**"), ai sensi del quale UBI ha concesso a SF un finanziamento pari ad Euro 5.000.000 (il "**Finanziamento SF UBI**"), con tasso d'interesse pari alla quotazione dell'EURIBOR a 3 mesi su base di 360 giorni maggiorato di uno *spread* di 0,80 punti. Il Contratto di Finanziamento SF UBI prevede talune cause di risoluzione, recesso e decadenza dal beneficio del termine *standard* per tali tipologie di contratti.

Alla Data del Documento di Ammissione, l'importo residuo del Finanziamento SF UBI è pari ad Euro 1.679.994.

#### **16.2.11 Primo Contratto di Finanziamento SF UniCredit**

In data 27 settembre 2017 SF e UniCredit hanno sottoscritto un contratto di finanziamento (il "**Primo Contratto di Finanziamento SF UniCredit**"), ai sensi del quale UniCredit ha concesso a SF un finanziamento pari ad Euro 5.000.000 (il "**Primo Finanziamento SF UniCredit**"), al tasso d'interesse pari alla quotazione dell'EURIBOR a 3 mesi, maggiorato di uno *spread* di 1 punto.

Il Primo Contratto di Finanziamento SF UniCredit prevede taluni obblighi di comunicazione *standard* per tali tipologie di contratti, nonché cause di risoluzione e decadenza dal beneficio del termine, tra cui, *inter alia*, (i) il verificarsi del mancato pagamento da parte di SF o altre società del gruppo di un debito finanziario ovvero intervenga una causa di decadenza dal beneficio del termine di SF o di altre società del suo gruppo verso terzi finanziatori ovvero un terzo finanziatore richieda il rimborso anticipato di qualsiasi indebitamento finanziario, tali da pregiudicare, a giudizio di UniCredit, la capacità di SF di rimborsare il Primo Finanziamento SF UniCredit, e (ii) il mancato rispetto da parte di SF dell'obbligo di segnalare preventivamente a UniCredit ogni mutamento dell'assetto giuridico e societario, amministrativo, patrimoniale e finanziario, nonché della situazione economica e tecnica quale risulta dai dati, elementi e documenti forniti in sede di richiesta del finanziamento, nonché i fatti che possano comunque modificare l'attuale struttura e organizzazione di SF.

Alla Data del Documento di Ammissione, l'importo residuo del Primo Finanziamento SF UniCredit è pari ad Euro 1.683.399.

#### **16.2.12 Primo Contratto di Finanziamento SF Credem**

In data 6 novembre 2017 SF e Credito Emiliano S.p.A. ("**Credem**") hanno sottoscritto un contratto di finanziamento (il "**Primo Contratto di Finanziamento SF Credem**"), ai sensi del quale Credem ha concesso a SF un finanziamento pari ad Euro 3.000.000 (il "**Primo Finanziamento SF Credem**"), al tasso fisso dello 0,80%.

Il Primo Contratto di Finanziamento SF Credem prevede taluni obblighi *standard* per tali tipologie di contratti, tra cui, *inter alia*, (i) l'obbligo di comunicare tempestivamente qualsiasi notizia rilevante riferita alla propria posizione personale che sia idonea ad incidere sulla propria capacità di adempiere alle proprie obbligazioni, nonché a modificare le dichiarazioni rese all'atto della sottoscrizione della proposta contrattuale nonché qualsiasi notizia rilevante concernente la propria situazione finanziaria e le relative eventuali modifiche sopravvenute; (ii) l'obbligo di informare Credem di eventuali nuove concessioni di finanziamenti a medio e lungo termine ottenute da altri istituti; (iii) l'obbligo a non trasferire la maggioranza delle quote sociali a persone o gruppi diversi da quelli esistenti al momento del finanziamento; e (iv) l'obbligo a non effettuare scorpori o cessioni di attività, trasformazioni, fusioni, scissioni o concentrazioni con altre aziende nonché a non apportare modifiche al proprio statuto che comportino una modifica sostanziale dell'oggetto sociale e della propria attività, senza il preventivo assenso di Credem.

Il Primo Contratto di Finanziamento SF Credem prevede altresì talune cause di risoluzione e decadenza dal beneficio del termine *standard* per tali tipologie di contratti. A titolo esemplificativo, si segnala che Credem ha il diritto di risolvere ex art. 1456 c.c. il Primo Contratto di Finanziamento SF Credem, *inter alia*, nel caso in cui SF non adempia agli obblighi previsti in capo alla stessa ai sensi del Primo Contratto di Finanziamento SF Credem nonché di risolvere il Primo Contratto di Finanziamento SF Credem qualora, *inter alia*, SF non adempia agli obblighi assunti verso Credem ai sensi di altri contratti di finanziamento.

Alla Data del Documento di Ammissione, l'importo residuo del Primo Finanziamento SF Credem è pari ad Euro 1.258.746.

#### **16.2.13 Contratto di Finanziamento SF Deutsche Bank**

In data 11 novembre 2017 SF e Deutsche Bank S.p.A. ("**Deutsche Bank**") hanno sottoscritto un contratto di finanziamento (il "**Contratto di Finanziamento SF Deutsche Bank**"), ai sensi del quale Deutsche Bank ha concesso a SF un finanziamento pari ad Euro 3.000.000 (il "**Finanziamento SF Deutsche Bank**"), con tasso d'interesse pari alla quotazione dell'EURIBOR a 3 mesi maggiorato di un margine pari allo 0,80%.

Il Contratto di Finanziamento SF Deutsche Bank prevede taluni obblighi di comunicazione *standard* per tali tipologie di contratti, nonché cause di risoluzione, recesso e decadenza dal beneficio del termine, tra cui, *inter alia*, la facoltà di Deutsche Bank di recedere dal Contratto di Finanziamento SF Deutsche Bank in caso di mancata integrale e puntuale esecuzione da parte di SF di qualsiasi obbligazione di natura creditizia o finanziaria, assunta con banche e/o società finanziarie, nonché qualora si verifichi qualsiasi evento – a titolo esemplificativo, il cambiamento dei soci che detengono il pacchetto di controllo di SF alla data di stipula del Contratto di Finanziamento SF Deutsche Bank – che, a ragionevole ma insindacabile giudizio di Deutsche Bank, incida in senso sostanzialmente pregiudizievole sulla situazione legale, patrimoniale, economica e finanziaria di SF, e (ii) la facoltà di Deutsche Bank di risolvere il Contratto di Finanziamento SF Deutsche Bank nel caso in cui SF non adempia all'obbligo di notificare immediatamente a Deutsche Bank ogni cambiamento o evento di carattere tecnico, amministrativo o giuridico, ancorché notorio, che possa modificare sostanzialmente la situazione patrimoniale, economica o finanziaria di SF.

Alla Data del Documento di Ammissione, l'importo residuo del Finanziamento SF Deutsche Bank è pari ad Euro 1.250.000.

#### **16.2.14 Contratto di Finanziamento SF Cariparma**

In data 19 aprile 2018 SF e Crédit Agricole Cariparma S.p.A. ("**Cariparma**") hanno sottoscritto un contratto di finanziamento (il "**Contratto di Finanziamento SF Cariparma**"), ai sensi del quale Cariparma ha concesso a SF un finanziamento pari ad Euro 5.000.000 (il "**Finanziamento SF Cariparma**"), al tasso fisso pari alla quotazione dell'EURIBOR a 3 mesi maggiorato di un margine pari allo 0,85%. Il Contratto di Finanziamento SF Cariparma prevede taluni obblighi *standard* per tali tipologie di contratti tra cui si segnala, *inter alia*, l'obbligo di SF di notificare immediatamente a Cariparma ogni cambiamento o evento di carattere tecnico, amministrativo o giuridico o contenzioso idoneo a incidere in maniera non trascurabile sulla situazione patrimoniale, economica o finanziaria di SF.

Alla Data del Documento di Ammissione, l'importo residuo del Finanziamento SF Cariparma è pari ad Euro 2.515.920.

#### **16.2.15 Secondo Contratto di Finanziamento SF UniCredit**

In data 28 giugno 2018 SF e UniCredit hanno sottoscritto un contratto di finanziamento (il "**Secondo Contratto di Finanziamento SF UniCredit**"), ai sensi del quale UniCredit ha concesso a SF un finanziamento pari ad Euro 5.000.000 (il "**Secondo Finanziamento SF UniCredit**"), con tasso d'interesse pari alla quotazione dell'EURIBOR a 3 mesi maggiorato di uno *spread* di 0,65 punti.

Il Secondo Contratto di Finanziamento SF UniCredit prevede taluni obblighi di comunicazione *standard* per tali tipologie di contratti, nonché cause di risoluzione e decadenza dal beneficio del termine tra cui, *inter alia*, (i) il verificarsi del mancato pagamento da parte di SF o altre società del gruppo di un debito finanziario ovvero intervenga una causa di decadenza dal beneficio del termine di SF o di altre società del suo gruppo verso terzi finanziatori ovvero un terzo finanziatore richieda il rimborso anticipato di qualsiasi indebitamento finanziario, tali da pregiudicare, a giudizio di UniCredit, la capacità di SF di rimborsare il Secondo Finanziamento SF UniCredit, e (ii) il mancato rispetto da parte di SF dell'obbligo di segnalare preventivamente a UniCredit ogni mutamento dell'assetto giuridico e societario, amministrativo, patrimoniale e finanziario, nonché della situazione economica e tecnica quale risulta dai dati, elementi e documenti forniti in sede di richiesta del finanziamento, nonché i fatti che possano comunque modificare l'attuale struttura e organizzazione di SF.

A copertura del rischio di oscillazione dei tassi di interesse relativi al Secondo Contratto di Finanziamento SF UniCredit, SF e UniCredit hanno sottoscritto in data 28 giugno 2018 un accordo quadro per la regolamentazione di contratti di Interest Rate Swap e di Opzione Cap e Opzione Floor con clienti al dettaglio, ai sensi del quale, in data 29 giugno 2018, è stato sottoscritto tra le medesime parti un contratto derivato per un importo pari ad originari Euro 5.000.000. Ai sensi di tale accordo quadro, UniCredit ha la facoltà di recedere dal contratto derivato stipulato ai sensi di tale accordo quadro nel caso in cui si verifichi un mutamento degli assetti proprietari, dei soci di riferimento, o comunque della maggioranza di essi, di SF, fermo restando in ogni caso l'obbligo di SF di informare prontamente UniCredit qualora si verifichi uno degli eventi sopra indicati.

Alla Data del Documento di Ammissione, l'importo residuo del Secondo Finanziamento SF UniCredit è pari ad Euro 2.922.550.

#### **16.2.16 Primo Contratto di Finanziamento SF BPER**

In data 9 novembre 2018 SF e BPER Banca S.p.A. ("**BPER**") hanno sottoscritto un contratto di finanziamento (il "**Primo Contratto di Finanziamento SF BPER**"), ai sensi del quale BPER ha concesso a SF un finanziamento pari ad Euro 3.000.000 (il "**Primo Finanziamento SF BPER**"), con tasso d'interesse pari a 0,65 punti in più dell'EURIBOR a 3 mesi.

Il Primo Contratto di Finanziamento SF BPER prevede taluni obblighi *standard* per tali tipologie di contratti, tra cui, *inter alia*, l'obbligo di SF di comunicare a BPER, entro 30 giorni dalla data della relativa delibera, (i) eventuali modifiche allo statuto e/o atto costitutivo, e (ii) operazioni di conferimento di beni, fusione, scissione e cessione di ramo d'azienda.

Il Primo Contratto di Finanziamento SF BPER prevede talune cause di risoluzione e decadenza dal beneficio del termine *standard* per tali tipologie di contratti, tra cui, *inter alia*, il diritto di BPER di risolvere il contratto nel caso in cui (i) SF non abbia comunicato a BPER eventuali mutamenti della compagine sociale tali da determinare variazioni del socio di riferimento o della maggioranza, nonché i fatti che possano comunque modificare l'attuale situazione giuridica, patrimoniale, finanziaria ed economica di SF e dei suoi eventuali garanti, e (ii) SF non abbia adempiuto ai propri obblighi contrattuali.

Alla Data del Documento di Ammissione, l'importo residuo del Primo Finanziamento SF BPER è pari ad Euro 2.255.470.

#### **16.2.17 Secondo Contratto di Finanziamento SF Credem**

In data 17 gennaio 2019 SF e Credem hanno sottoscritto un contratto di finanziamento (il "**Secondo Contratto di Finanziamento SF Credem**"), ai sensi del quale Credem ha concesso a SF un finanziamento pari ad Euro 3.000.000 (il "**Secondo Finanziamento SF Credem**"), al tasso fisso dello 0,70%.

Il Secondo Contratto di Finanziamento SF Credem prevede taluni obblighi *standard* per tali tipologie di



contratti, tra cui, *inter alia*, (i) l'obbligo di comunicare tempestivamente qualsiasi notizia rilevante riferita alla propria posizione personale che sia idonea ad incidere sulla propria capacità di adempiere alle proprie obbligazioni, nonché a modificare le dichiarazioni rese all'atto della sottoscrizione della proposta contrattuale nonché qualsiasi notizia rilevante concernente la propria situazione finanziaria e le relative eventuali modifiche sopravvenute; (ii) l'obbligo di informare Credem di eventuali nuove concessioni di finanziamenti a medio e lungo termine ottenute da altri istituti; (iii) l'obbligo a non trasferire la maggioranza delle quote sociali a persone o gruppi diversi da quelli esistenti al momento del finanziamento; e (iv) l'obbligo a non effettuare scorpori o cessioni di attività, trasformazioni, fusioni, scissioni o concentrazioni con altre aziende nonché a non apportare modifiche al proprio statuto che comportino una modifica sostanziale dell'oggetto sociale e della propria attività, senza il preventivo assenso di Credem.

Il Secondo Contratto di Finanziamento SF Credem prevede altresì talune cause di risoluzione e decadenza dal beneficio del termine *standard* per tali tipologie di contratti. A titolo esemplificativo, si segnala che Credem ha il diritto di risolvere ex art. 1456 c.c. il Secondo Contratto di Finanziamento SF Credem, *inter alia*, nel caso in cui SF non adempia agli obblighi previsti in capo alla stessa ai sensi del Secondo Contratto di Finanziamento SF Credem nonché di risolvere il Secondo Contratto di Finanziamento SF Credem qualora, *inter alia*, SF non adempia agli obblighi assunti verso Credem ai sensi di altri contratti di finanziamento.

Alla Data del Documento di Ammissione, l'importo residuo del Secondo Finanziamento SF Credem è pari ad Euro 2.255.890.

#### **16.2.18 Secondo Contratto di Finanziamento SF BPER**

In data 6 marzo 2019 SF e BPER hanno sottoscritto un contratto di finanziamento (il "**Secondo Contratto di Finanziamento SF BPER**"), ai sensi del quale BPER ha concesso a SF un finanziamento pari ad Euro 2.000.000 (il "**Secondo Finanziamento SF BPER**"), con tasso d'interesse pari a 0,75 punti in più dell'EURIBOR a 3 mesi.

Il Secondo Contratto di Finanziamento SF BPER prevede taluni obblighi *standard* per tali tipologie di contratti, tra cui, *inter alia*, l'obbligo di SF di comunicare a BPER, entro 30 giorni dalla data della relativa delibera, (i) eventuali modifiche allo statuto e/o atto costitutivo, e (ii) operazioni di conferimento di beni, trasformazione, fusione, scissione, cessione di ramo d'azienda ovvero operazioni straordinarie sul proprio capitale.

Il Secondo Contratto di Finanziamento SF BPER prevede talune cause di risoluzione e decadenza dal beneficio del termine *standard* per tali tipologie di contratti, tra cui, *inter alia*, il diritto di BPER di risolvere il contratto nel caso in cui (i) SF non abbia comunicato a BPER eventuali mutamenti della compagine sociale tali da determinare variazioni del socio di riferimento o della maggioranza, nonché i fatti che possano comunque modificare l'attuale situazione giuridica, patrimoniale, finanziaria ed economica di SF, e (ii) SF non abbia adempiuto ai propri obblighi contrattuali.

Alla Data del Documento di Ammissione, l'importo residuo del Secondo Finanziamento SF BPER è pari ad Euro 1.669.780.

#### **16.2.19 Terzo Contratto di Finanziamento SF Credem**

In data 26 luglio 2019 SF e Credem hanno sottoscritto un contratto di finanziamento (il "**Terzo Contratto di Finanziamento SF Credem**"), ai sensi del quale Credem ha concesso a SF un finanziamento pari ad Euro 3.000.000 (il "**Terzo Finanziamento SF Credem**"), per lo svolgimento dell'attività imprenditoriale di SF costituita da opere pubbliche, al tasso di interesse nominale annuo dello 0,63% fisso.

Il Terzo Contratto di Finanziamento SF Credem prevede taluni obblighi *standard* per tali tipologie di contratti, tra cui, *inter alia*: (i) l'obbligo di comunicare tempestivamente qualsiasi notizia rilevante riferita alla propria posizione personale che sia idonea ad incidere sulla propria capacità di adempiere alle proprie

obbligazioni, nonché a modificare le dichiarazioni rese all'atto della sottoscrizione della proposta contrattuale nonché qualsiasi notizia rilevante concernente la propria situazione finanziaria e le relative eventuali modifiche sopravvenute; (ii) l'obbligo di informare Credem di eventuali nuove concessioni di finanziamenti a medio e lungo termine ottenute da altri istituti; (iii) l'obbligo a non trasferire la maggioranza delle quote sociali a persone o gruppi diversi da quelli esistenti al momento del finanziamento; e (iv) l'obbligo a non effettuare scorpori o cessioni di attività, trasformazioni, fusioni, scissioni o concentrazioni con altre aziende nonché a non apportare modifiche al proprio statuto che comportino una modifica sostanziale dell'oggetto sociale e della propria attività, senza il preventivo assenso di Credem.

In aggiunta a quanto sopra, il Terzo Contratto di Finanziamento SF Credem prevede altresì talune cause di risoluzione e decadenza dal beneficio del termine *standard* per tali tipologie di contratti. A titolo esemplificativo, si segnala che Credem ha il diritto di risolvere ex art. 1456 c.c. il Terzo Contratto di Finanziamento SF Credem, *inter alia*, nel caso in cui SF non adempia agli obblighi previsti in capo alla stessa ai sensi del Terzo Contratto di Finanziamento SF Credem nonché di risolvere il Terzo Contratto di Finanziamento SF Credem qualora, *inter alia*, SF non adempia agli obblighi assunti verso Credem ai sensi di altri contratti di finanziamento.

Alla Data del Documento di Ammissione, l'importo residuo del Terzo Finanziamento SF Credem è pari ad Euro 3.000.000.

#### **16.2.20 Contratto di Finanziamento SF BPS**

In data 1 agosto 2019 SF e Banca Popolare di Sondrio hanno sottoscritto un contratto di finanziamento (il **"Contratto di Finanziamento SF BPS"**), ai sensi del quale Banca Popolare di Sondrio ha concesso a SF un finanziamento pari ad Euro 5.000.000 (il **"Finanziamento SF BPS"**), al tasso di interessi fisso dell'1%.

Il Contratto di Finanziamento SF BPS prevede taluni obblighi *standard* per tali tipologie di contratti, tra cui, *inter alia*, l'obbligo di SF di dare immediata comunicazione a Banca Popolare di Sondrio di ogni circostanza o evento che possano modificare sostanzialmente la propria consistenza patrimoniale nonché l'obbligo di informare preventivamente Banca Popolare di Sondrio di eventuali nuovi finanziamenti a medio e lungo termine richiesti ad altri istituti o enti.

In aggiunta a quanto precede, il Contratto di Finanziamento SF BPS prevede altresì talune cause di risoluzione e decadenza dal beneficio del termine *standard* per tali tipologie di contratti. A titolo esemplificativo, si segnala che Banca Popolare di Sondrio ha il diritto di risolvere il Contratto di Finanziamento SF BPS, *inter alia*, (i) nel caso in cui SF non adempia agli obblighi previsti in capo alla stessa ai sensi del Contratto di Finanziamento SF BPS; e (ii) qualora si verificassero eventi tali da incidere negativamente sulla situazione patrimoniale, finanziaria o economica di SF in modo tale da porre in pericolo il soddisfacimento delle ragioni di credito di Banca Popolare di Sondrio. In caso di risoluzione o decadenza dal beneficio del termine, SF dovrà rimborsare tutto quanto dovuto a Banca Popolare di Sondrio entro il quinto giorno lavorativo successivo al ricevimento della comunicazione di risoluzione o decadenza dal beneficio del termine.

Alla Data del Documento di Ammissione, l'importo residuo del Contratto di Finanziamento SF BPS è pari ad Euro 4.700.000.

#### **16.2.21 Contratto di Finanziamento Overail MPS**

In data 28 agosto 2018 Overail (già Vianini Industria S.r.l.) e MPS hanno sottoscritto un contratto di finanziamento (il **"Contratto di Finanziamento Overail MPS"**), ai sensi del quale MPS ha concesso a Overail un finanziamento pari ad Euro 7.000.000 (il **"Finanziamento Overail MPS"**), con tasso d'interesse pari alla quotazione dell'EURIBOR a 6 mesi maggiorato di 0,90 punti.

Il Contratto di Finanziamento Overail MPS è garantito da fideiussione rilasciata da Salcef in favore di MPS e nell'interesse di Overail fino all'importo complessivo di Euro 7.000.000.

Ai sensi del Contratto di Finanziamento Overail MPS, Overail si è impegnata, *inter alia*, a presentare a MPS, per ogni periodo pari ad un anno decorrente dall'1° gennaio o dall'1° luglio immediatamente successivo alla data di erogazione del Finanziamento Overail MPS, un ammontare di flussi commerciale non inferiore al 120% del Finanziamento Overail MPS.

In caso di mancato rispetto di tale obbligo di canalizzazione, Overail è tenuta a corrispondere a MPS un importo compensativo commisurato alla differenza tra: (i) il tasso/*spread* che sarebbe stato applicato a Overail ove questa non avesse assunto tale impegno di canalizzazione; e (ii) il tasso/*spread* effettivamente applicato al Finanziamento Overail MPS. Il Contratto di Finanziamento Overail MPS prevede talune cause di risoluzione e decadenza dal beneficio del termine *standard* per tali tipologie di contratti.

Alla Data del Documento di Ammissione, l'importo residuo del Finanziamento Overail MPS è pari ad Euro 5.250.000.

#### **16.2.22 Contratto di Finanziamento Coget Deutsche Bank**

In data 29 marzo 2018 Coget e Deutsche Bank hanno sottoscritto un contratto di finanziamento (il **"Contratto di Finanziamento Coget Deutsche Bank"**), ai sensi del quale Deutsche Bank ha concesso a Coget un finanziamento pari ad Euro 1.000.000 (il **"Finanziamento Coget Deutsche Bank"**), con tasso d'interesse da corrispondersi in via trimestrale posticipata in misura variabile pari alla quotazione dell'EURIBOR a 3 mesi maggiorato di uno *spread* pari a 0,70 punti percentuali per anno.

Il Contratto di Finanziamento Coget Deutsche Bank prevede taluni obblighi generali e informativi *standard* per tali tipologie di contratti tra cui (i) l'obbligo per Coget (e qualsiasi società controllata da Coget) di non intraprendere operazioni di fusione, scissione, scorporo o concentrazione se non tra società del Gruppo a cui Coget appartiene senza il preventivo consenso di Deutsche Bank, e (ii) l'obbligo di notificare immediatamente a Deutsche Bank ogni cambiamento o evento di carattere tecnico, amministrativo o giuridico, ancorché notorio che possa modificare sostanzialmente la situazione patrimoniale, economica o finanziaria di Coget.

In aggiunta a quanto precede, il Contratto di Finanziamento Coget Deutsche Bank prevede talune cause di risoluzione, recesso e decadenza dal beneficio del termine *standard* per tali tipologie di contratti. A titolo esemplificativo, Deutsche Bank ha il diritto di (i) risolvere il Contratto di Finanziamento Coget Deutsche Bank nel caso in cui, *inter alia*, Coget non dia integrale e puntuale esecuzione alle obbligazioni assunte ai sensi del Contratto di Finanziamento Coget Deutsche Bank, nonché (ii) di recedere dal Contratto di Finanziamento Coget Deutsche Bank nel caso in cui, *inter alia*, (a) si verifichi qualsiasi evento che, a giudizio di Deutsche Bank, incida in senso sostanzialmente pregiudizievole sulla situazione legale, patrimoniale, economica e finanziaria di Coget ancorché non comunicato a Deutsche Bank, e (b) Coget non dia integrale e puntuale esecuzione a qualsiasi obbligazione di natura creditizia o finanziaria assunta con banche e/o società finanziarie.

Alla Data del Documento di Ammissione, l'importo del Finanziamento Coget Deutsche Bank ancora da rimborsare è pari ad Euro 500.000,02.

#### **16.2.23 Contratto di Finanziamento Coget UniCredit**

In data 16 ottobre 2018 Coget e UniCredit hanno sottoscritto un contratto di finanziamento (il **"Contratto di Finanziamento Coget UniCredit"**), ai sensi del quale UniCredit ha concesso a Coget un finanziamento pari ad Euro 1.000.000 (il **"Finanziamento Coget UniCredit"**), con tasso d'interesse da corrispondersi in via mensile posticipata in misura fissa di 1,40 punti percentuali per anno.

Il Contratto di Finanziamento Coget UniCredit prevede taluni obblighi informativi *standard* per tali tipologie di contratti, tra cui (i) l'obbligo per Coget di segnalare preventivamente ad UniCredit ogni mutamento dell'assetto giuridico o societario, amministrativo, patrimoniale e finanziario, nonché della situazione

economica e tecnica quale risulta dai dati, elementi e documenti forniti in sede di richiesta del Finanziamento Coget UniCredit, nonché i fatti che possano comunque modificare la struttura ed organizzazione di Coget esistente al momento della sottoscrizione del Contratto di Finanziamento Coget UniCredit; e (ii) l'obbligo di informare preventivamente UniCredit dell'intenzione di richiedere altri finanziamenti a medio-lungo termine ad istituti di credito o a privati e, comunque di non concedere a terzi successivamente alla data del Contratto di Finanziamento Coget UniCredit ipoteche su propri beni a fronte di eventuali altri finanziamenti, salvo che ricorra la preventiva autorizzazione scritta da parte di UniCredit.

In aggiunta a quanto precede, il Contratto di Finanziamento Coget UniCredit prevede talune cause di risoluzione e decadenza dal beneficio del termine *standard* per tali tipologie di contratti. A titolo esemplificativo, UniCredit ha il diritto di risolvere il Contratto di Finanziamento Coget UniCredit ai sensi dell'art. 1456 c.c., *inter alia*: (i) nel caso in cui si verifichi qualsiasi evento (e.g., ogni mutamento dell'assetto giuridico o societario – forma e capitale sociale, persone degli amministratori, dei sindaci e dei soci nonché fusioni, anche per incorporazione, scissioni, scorpori, conferimenti – amministrativo, patrimoniale, della situazione economica e finanziaria etc.) che a giudizio insindacabile di UniCredit comporti un pregiudizio di qualsiasi genere alla capacità di far fronte alle obbligazioni assunte nei confronti di UniCredit o incida negativamente sulla situazione giuridica, patrimoniale, finanziaria o economica di Coget; (ii) nel caso in cui Coget abbia destinato, anche solo in parte, il Finanziamento Coget UniCredit a scopi diversi da quelli per cui è stato concesso (*i.e.*, acquisto scorte e pagamento fornitori); (iii) nel caso in cui Coget non adempia agli obblighi previsti a suo carico ai sensi del Contratto di Finanziamento Coget UniCredit; nonché (iv) nel caso in cui si verifichi il mancato pagamento a scadenza da parte di Coget o di altre società del Gruppo Salcef di un debito finanziario, ovvero intervenga una causa di decadenza dal beneficio del termine in relazione a Coget o qualsiasi altra società del Gruppo Salcef verso terzi finanziatori, ovvero un terzo finanziatore richieda un rimborso anticipato di un qualsiasi indebitamento finanziario o di escussione delle garanzie rilasciate da qualsiasi delle società del Gruppo Salcef, qualora, a giudizio di UniCredit, tali inadempimenti siano tali da pregiudicare la capacità di Coget di rimborsare il Finanziamento Coget UniCredit ovvero il valore delle garanzie. In ogni caso di risoluzione o decadenza dal beneficio del termine, UniCredit avrà diritto di esigere l'immediato rimborso di tutto quanto dovuto ai sensi del Contratto di Finanziamento Coget UniCredit e, in caso di risoluzione, Coget dovrà corrispondere ad UniCredit una commissione pari al 3,00% sull'importo del capitale estinto anticipatamente.

Alla Data del Documento di Ammissione, l'importo del Finanziamento Coget UniCredit ancora da rimborsare è pari ad Euro 154.834,48.

#### **16.2.24 Contratto di Finanziamento Coget Mediocredito**

In data 29 novembre 2018 Coget e Mediocredito hanno sottoscritto un contratto di finanziamento (il **“Contratto di Finanziamento Coget Mediocredito”**), ai sensi del quale Mediocredito ha concesso a Coget un finanziamento pari ad Euro 1.620.000 (il **“Finanziamento Coget Mediocredito”**) a fronte di un investimento destinato in parte all'acquisto di macchinari e impianti e in parte per immobilizzazioni materiali (l'**“Investimento”**), con tasso d'interesse da corrispondersi in via mensile posticipata pari all'1,35% sino al 30 novembre 2018 e, successivamente, pari alla quotazione dell'EURIBOR a 1 mese maggiorato di uno *spread* pari a 1,69 punti percentuali per anno.

Con decreto dell'8 aprile 2019, il Ministero dello Sviluppo Economico (**“MiSe”**) ha concesso a Coget il contributo previsto dall'art. 2 del D.L. n. 69/2013 e s.m.i. a favore delle Piccole e Medie Imprese a fronte di finanziamenti di programmi di investimento per l'acquisto di macchinari, beni strumentali di impresa *etc.* (il **“Contributo”**) erogati da parte di banche e/o intermediari finanziari a valere sul plafond di provvista costituito presso la gestione separata di Cassa Depositi e Prestiti o senza la predetta provvista di scopo, come previsto dal Decreto del 25 gennaio 2016 del MiSe (il **“Decreto”**). Il Finanziamento Coget Mediocredito è, pertanto, regolato anche dalle disposizioni, comprensive di eventuali successive modifiche ed integrazioni, contenute nel Decreto.

Il Contratto di Finanziamento Coget Mediocredito prevede, pertanto, taluni obblighi specifici in capo a Coget in relazione al Contributo. In particolare, Coget ha l'obbligo di, *inter alia*, (i) comunicare tempestivamente, e comunque entro 10 giorni dall'avvenimento, qualsiasi fatto suscettibile di compromettere, ritardare o sospendere la realizzazione dell'Investimento o di comportare una variazione del suo oggetto o del costo a Mediocredito nonché ogni variazione del soggetto beneficiario per effetto di fusione, scissione, conferimento o cessione d'azienda o di ramo d'azienda a Mediocredito e al MiSe, (ii) l'obbligo di rispettare tutti gli impegni assunti in occasione della domanda presentata per il finanziamento dell'Investimento e per la corresponsione del Contributo nonché tutti gli obblighi posti a suo carico nel provvedimento di concessione del Contributo o comunque assunti verso il MiSe, (iii) nonché l'obbligo di mantenere il possesso di tutti i requisiti soggettivi e oggettivi di cui agli art. 3 e 5 del Decreto. In aggiunta a tali obblighi, il Contratto di Finanziamento Coget Mediocredito prevede taluni obblighi *standard* per tali tipologie di contratti, tra cui, (i) l'obbligo di Coget di dare tempestiva notizia a Mediocredito in relazione a, *inter alia*, (a) qualsiasi deliberazione da cui possa sorgere un diritto di recesso da parte di uno o più soci, (b) qualsiasi ipotesi di acquisto di azioni proprie, e (c) l'eventuale perfezionamento di qualsiasi atto in forza del quale un terzo si assuma, in tutto o in parte, il debito derivante dal Contratto di Finanziamento Coget Mediocredito, nonché (ii) l'obbligo di Coget di destinare il Finanziamento Coget Mediocredito esclusivamente alla realizzazione dell'Investimento e a non alienare, cedere o distrarre dall'uso produttivo previsto i beni oggetto del Finanziamento Coget Mediocredito nei tre anni successivi alla data di completamento dell'Investimento mantenendoli nell'unità produttiva indicata in sede di domanda.

In aggiunta a quanto precede, il Contratto di Finanziamento Coget Mediocredito prevede talune cause di risoluzione e decadenza dal beneficio del termine specifiche in relazione al Contributo. In particolare, Mediocredito ha il diritto di risolvere il Contratto di Finanziamento Coget Mediocredito e di dichiarare la decadenza dal beneficio del termine, nel caso in cui, *inter alia*, (i) il Contributo non venga concesso, venga revocato, in tutto o in parte, o comunque si verifichino eventi che possano determinare tale effetto, (ii) Coget non completi l'investimento, e (iii) Coget non rispetti gli obblighi assunti in occasione della domanda presentata per la concessione del Finanziamento Coget Mediocredito e del Contributo e/o previsti nel provvedimento di concessione del Contributo o comunque assunti con il MiSe. In aggiunta a tali cause di risoluzione e decadenza dal beneficio del termine, il Contratto di Finanziamento Mediocredito prevede talune cause di risoluzione e decadenza dal beneficio del termine *standard* per tali tipologie di contratti, tra cui, *inter alia*, nel caso di inadempimento da parte di Coget degli obblighi assunti nel Contratto di Finanziamento Coget Mediocredito nonché degli obblighi assunti verso Mediocredito a titolo diverso dal Contratto di Finanziamento Coget Mediocredito.

In caso di risoluzione o decadenza dal beneficio del termine, Mediocredito ha diritto di esigere l'immediato rimborso del credito per capitale, interessi e accessori oltre al pagamento da parte di Coget di un importo pari all'1% del capitale non ancora scaduto alla data di risoluzione o decadenza dal beneficio del termine.

In aggiunta a quanto precede, in caso di risoluzione o decadenza del Finanziamento Mediocredito, il MiSe può revocare, in tutto o in parte, il Contributo; in tal caso, Coget non avrà diritto alle quote residue ancora da erogare e dovrà restituire, in tutto o in parte, il Contributo maggiorato di un interesse pari al tasso ufficiale di sconto vigente alla data dell'ordinativo di pagamento ed eventuali sanzioni amministrative pecuniarie.

Alla Data del Documento di Ammissione, l'importo del Finanziamento Coget Mediocredito ancora da rimborsare è pari ad Euro 1.392.631,45.

#### **16.2.25 Contratto di Finanziamento Coget UBI**

In data 1 giugno 2018 Coget e UBI hanno sottoscritto un contratto di finanziamento (il "**Contratto di Finanziamento Coget UBI**"), ai sensi del quale UBI ha concesso a Coget un finanziamento pari ad Euro 1.000.000 (il "**Finanziamento Coget UBI**"), con tasso d'interesse pari alla quotazione dell'EURIBOR a 3 mesi maggiorato di uno *spread* pari a 0,700% per anno.

Il Contratto di Finanziamento Coget UBI prevede talune cause di risoluzione e decadenza dal beneficio del termine *standard* per tali tipologie di contratti, tra cui, *inter alia*, il diritto di dichiarare la decadenza dal beneficio del termine nel caso in cui Coget non provveda al pagamento di quanto dovuto ai sensi del Contratto di Finanziamento UBI.

In aggiunta a quanto precede, UBI ha la facoltà di recedere in qualsiasi momento dal Contratto di Finanziamento Coget UBI dandone semplice avviso scritto a Coget con lettera raccomandata; in tal caso, Coget dovrà pagare tutto quanto dovuto per capitale, interessi e accessori entro il termine di 10 giorni dalla data dell'avviso di recesso.

Alla Data del Documento di Ammissione, l'importo del Finanziamento Coget UBI ancora da rimborsare è pari ad Euro 376.644,92.

### 16.3 I contratti di factoring

Alla Data del Documento di Ammissione alcune società appartenenti al Gruppo Salcef hanno sottoscritto diversi contratti di *factoring* per complessivi Euro 20.722.828,84, tra cui si segnala il contratto di *factoring* sottoscritto in data 28 maggio 2018 Factorit S.p.A. e Overail (già Vianini Industria S.r.l.), ai sensi del quale Overail ha ceduto *pro soluto* in favore di Factorit S.p.A. crediti per un ammontare complessivo pari ad Euro 600.000. Il citato contratto è garantito da lettera di *patronage* rilasciata in data 8 maggio 2018 da SF in favore di Factorit S.p.A. e nell'interesse di Overail.

Inoltre, si segnala che in data 19 aprile 2018 Fercredit S.p.A. e Overail (già Vianini Industria S.r.l.) hanno sottoscritto un contratto di *factoring* avente ad oggetto la cessione di certi crediti originanti dalla fornitura di beni e servizi. Ai sensi di tale contratto, i crediti ceduti saranno acquistati ordinariamente da Fercredit S.p.A. con specifica garanzia della solvenza in capo a Overail (*pro solvendo*), salvo Fercredit S.p.A. assuma, a seguito di espressa richiesta, il rischio del mancato pagamento del debitore; a tal riguardo, si segnala che Fercredit S.p.A. ha assunto il rischio di mancato pagamento del debitore ceduto nei limiti di uno specifico plafond pari ad Euro 10.000.000. In aggiunta a quanto precede, tale contratto di *factoring* è garantito da fideiussione rilasciata in data 19 aprile 2018 da SF in favore di Fercredit S.p.A. e nell'interesse di Overail fino alla concorrenza massima di Euro 12.500.000.

In aggiunta a quanto sopra, si segnala che, in data 11 marzo 2019, Salcef e BPM hanno sottoscritto un accordo quadro per la cessione di crediti in forza del quale, mediante atto di cessione notarile del 14 marzo 2019, Salcef ha ceduto *pro soluto* in favore di BPM il credito d'imposta IRES da IRAP, per l'importo di Euro 902.669, relativo alle annualità 2007-2008-2009-2010 e 2011, vantato nei confronti del Ministero dell'Economica e delle Finanze nonché dell'Agenzia delle Entrate competente per territorio.

Si segnala, inoltre, il contratto di *factoring* sottoscritto in data 3 giugno 2019 tra Salcef e UniCredit Factoring S.p.A. ("**UniCredit Factoring**"), in forza del quale, mediante atto di cessione notarile del 4 giugno 2019, Salcef ha ceduto *pro soluto* in favore di UniCredit Factoring il credito vantato nei confronti dell'Agenzia delle Entrate dell'importo complessivo di Euro 6.868.266 relativo al periodo d'imposta 2018. Ai sensi di tale contratto di *factoring*, Salcef ha inoltre ceduto *pro solvendo* a UniCredit Factoring gli eventuali interessi del credito maturati alla data del 30 giugno 2020.

Si segnala, infine, il contratto di *factoring* sottoscritto in data 25 giugno 2019 tra Factorit S.p.A. e Overail (già Vianini Industria S.r.l.) ai sensi del quale, mediante atto di cessione notarile sottoscritto in pari data, Overail ha ceduto *pro soluto* in favore di Factorit S.p.A. i crediti vantati verso l'Agenzia delle Entrate in relazione all'anno d'imposta 2018 per Euro 2.311.769. Ai sensi di tale contratto di *factoring*, il rischio di mancato pagamento del credito tornerà in capo ad Overail come se non fosse mai stato assunto da Factorit S.p.A. (*pro solvendo*) qualora, *inter alia*, Overail sia inadempiente all'obbligo di comunicare immediatamente ogni apprezzabile modifica intervenuta nella propria attività, compagine sociale, consistenza patrimoniale e, in generale, di eventi pregiudizievoli.

## 16.4 Operazioni straordinarie

### 16.4.1 Contratto con Vianini S.p.A.

In data 27 settembre 2017 Vianini S.p.A., in qualità di cedente, e Salcef, in qualità di acquirente, hanno stipulato un contratto di cessione di quote avente ad oggetto la partecipazione del 100% del capitale sociale di Overail (già Vianini Industria S.r.l.), detenuta dal cedente, per un corrispettivo pari ad Euro 8.613.000.

Ai sensi del contratto, il cedente si obbliga verso l'acquirente ad indennizzarlo e manlevarlo dalle passività derivanti dalla non conformità al vero delle dichiarazioni e garanzie fornite, entro e non oltre il 24° mese successivo alla data di stipula del contratto. In aggiunta a quanto sopra, nel contratto è previsto un ampio *set* di dichiarazioni e garanzie riguardanti, *inter alia*, aspetti societari, giuslavoristici, fiscali e tributari, finanziari, ambientali e di proprietà industriale. Inoltre, il contratto prevede un impegno di non concorrenza del cedente per un periodo di cinque anni.

Inoltre, Vianini S.p.A. si è obbligata ad accantonare a favore del Gruppo una somma pari a Euro 450.000, a titolo di indennizzo, nel caso in cui si rendessero necessarie eventuali attività di rimozione e smaltimento del cumulo in oggetto, sulla base della richiesta di una qualsivoglia Autorità e nel caso in cui i relativi costi siano accertati a carico di Vianini S.p.A.

### 16.4.2 Contratto per l'acquisto di H&M Bau GmbH

In data 8 ottobre 2018 Salcef ha stipulato con i Signori Josef Hermes e Alfred Meinen un contratto di acquisto delle azioni rappresentanti il 100% di H&M Bau GmbH per un prezzo di Euro 1.450.000. Nel contesto dell'acquisto di detta partecipazione sono stati sottoscritti:

- in data 31 agosto 2018 un contratto di locazione ad uso commerciale di immobile con destinazione prevalente l'uso ufficio, tra la Sig.ra Gertrud Hermes, in qualità di locatore, e H&M Bau - GmbH, in qualità di conduttore, a fronte di un corrispettivo mensile pari ad Euro 1000. Il contratto ha una durata quinquennale (dal 1° settembre 2018 al 31 agosto 2023) e le parti possono esercitare il diritto di recesso per giusta causa. Il contratto è regolato dalla legge tedesca.
- in data 31 agosto 2018 un contratto di locazione ad uso commerciale di un fabbricato commerciale destinato al deposito e stoccaggio di oggetti, tra i Sig.ri Gertrud e Josef Hermes, in qualità di locatori, e H&M Bau – GmbH, a fronte di un corrispettivo mensile pari ad Euro 1.500. La durata del contratto è quinquennale (dal 1° settembre 2018 al 31 agosto 2023) e le parti possono esercitare il diritto di recesso per giusta causa. Il contratto è regolato dalla legge tedesca.
- in data 8 ottobre 2018 un contratto di consulenza tra il Sig. Josef Hermes, in qualità di fornitore, e H&M Bau – GmbH, in qualità di committente, avente ad oggetto la prestazione di attività di consulenza in merito a questioni inerenti all'avvio e all'evasione delle commesse (*inter alia*, assistenza e supporto per l'elaborazione di offerte, gare di appalto, gestione di commesse/cantieri, contratti con i clienti), per un corrispettivo orario pari ad Euro 75 + IVA. Il contratto di consulenza è a tempo indeterminato ed entrambe le parti possono esercitare il diritto di recesso con un preavviso scritto di 6 settimane a partire dalla fine del mese. Il contratto è regolato dalla legge tedesca.

### 16.4.3 Contratto per l'acquisto di Coget

In data 30 luglio 2019 Salcef, in qualità di parte acquirente, e CO.GE.T S.r.l. e Mirko Savardi, in qualità di parte cedente, hanno stipulato il contratto di compravendita di azioni di Coget Impianti. Le parti hanno convenuto che il prezzo per la compravendita di azioni è costituito da (x) una componente fissa pari ad Euro 6.720.000, corrisposti *pro-quota* ai venditori alla sottoscrizione del presente contratto (la "**Componente Fissa**"); e (y) una componente variabile determinata dalla somma algebrica (i) della componente capitale circolante calcolato alla data del 31 dicembre 2018, determinato dalle parti in

complessivi Euro 4.318.208,23 (di seguito, la “**Componente Variabile CIR**”); (ii) della componente *earn-out value* 2019 (la “**Componente EOV2019**”), da calcolarsi sulla base del valore del Ramo Energia della Coget, il cui valore economico sarà compreso tra un minimo di Euro 0,00 ed un massimo di Euro 2.280.000; e (iii) della componente *earn-out value* 2020 (la “**Componente EOV2020**”), da calcolarsi sulla base del valore del Ramo Energia di Coget, il cui valore economico sarà compreso tra un minimo di Euro 0,00 ed un massimo di Euro 2.280.000.

La Componente Variabile CIR verrà corrisposta in n. 5 rate anticipate semestrali, come di seguito indicato:

- quanto ad Euro 1.000.000, corrisposti *pro-quota* ai venditori alla data di sottoscrizione del contratto, avvenuta in data 30 luglio 2019;
- quanto ad Euro 1.000.000, corrisposti *pro-quota* ai venditori entro il 31 gennaio 2020;
- quanto ad Euro 1.000.000, corrisposti *pro-quota* ai venditori entro il 31 luglio 2020;
- quanto ad Euro 1.000.000, corrisposti *pro-quota* ai venditori entro il 31 gennaio 2021;
- quanto ad Euro 318.208,23, corrisposti *pro-quota* ai venditori entro il 31 luglio 2021.

Inoltre, si precisa che la Componente EOV2019 e la Componente EOV2020 verranno corrisposte ai venditori, *pro-quota*, entro 60 giorni dalla definizione ed approvazione del calcolo dell'EOV2019 ed EOV2020, da effettuarsi entro 60 giorni dalla data di approvazione dei bilanci di Coget chiusi rispettivamente alla data del 31 dicembre 2019 e 31 dicembre 2020.

A garanzia del pagamento delle componenti variabili, l'Emittente ha rilasciato a beneficio dei venditori n. 2 fidejussioni bancarie a prima richiesta pari ad Euro 1.500.000 l'una, delle quali (i) la fideiussione n. 460011710355 verrà svincolata alla data del 30 settembre 2020, eventualmente prorogata nel caso in cui non sia ancora avvenuto il pagamento della Componente EOV2019 e (ii) la fideiussione n. 460011710369 verrà svincolata alla data del 30 settembre 2021, eventualmente prorogata nel caso in cui non sia ancora avvenuto il pagamento della Componente EOV2020.

A garanzia di tutte le obbligazioni assunte con il presente contratto, successivamente alla stipula del suddetto contratto di acquisto, i venditori si sono impegnati a rilasciare all'Emittente n. 2 garanzie bancarie autonome a prima richiesta per un importo pari ad Euro 1.000.000 l'una, delle quali (i) una verrà svincolata automaticamente alla data del 31 luglio 2021 e (ii) la seconda verrà svincolata automaticamente alla data del 31 dicembre 2024.

Si precisa, inoltre, che i venditori si sono impegnati ad indennizzare Salcef per eventuali inadempienze contrattuali per un periodo pari a 10 anni a decorrere dalla data della girata delle azioni e per un importo iniziale pari ad Euro 11.038.208,23 (*i.e.* la somma della Componente Fissa e della Componente Variabile CIR), successivamente incrementato degli importi corrisposti per la Componente EOV2019 ed EOV2020.

Le parti hanno concordato che i risultati economici di Coget relativi all'esercizio 2018 sono a carico e favore dei venditori, mentre il risultato dell'intero esercizio 2019, a partire dal 1 gennaio 2019, è interamente a favore di Salcef.

Inoltre, a decorrere dalla data del contratto, i venditori si impegnano a non esercitare attività economiche in concorrenza a Coget per un periodo di 5 anni.



## **SEZIONE SECONDA**

**1. PERSONE RESPONSABILI****1.1 Persone responsabili, informazioni provenienti da terzi, relazioni di esperti e approvazione da parte delle autorità competenti**

Per le informazioni relative alle persone responsabili, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1 del Documento di Ammissione.

**1.2 Dichiarazione di responsabilità**

Per le informazioni relative alle dichiarazioni di responsabilità, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2 del Documento di Ammissione.

**1.3 Relazioni e pareri di esperti**

Per le informazioni relative alle relazioni e ai pareri degli esperti, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.3 del Documento di Ammissione.

**1.4 Informazioni provenienti da terzi**

Per le informazioni relative alle informazioni provenienti da terzi, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.4 del Documento di Ammissione.

**1.5 Autorità competente**

Consob e Borsa Italiana non hanno esaminato né approvato il contenuto del presente Documento di Ammissione.

L'investitore deve essere consapevole dei rischi derivanti dall'investimento in questa tipologia di emittenti e deve decidere se investire soltanto dopo attenta valutazione.

**2. FATTORI DI RISCHIO**

Per una descrizione dettagliata dei fattori di rischio relativi all'Emittente ed al Gruppo, nonché al settore in cui l'Emittente ed il Gruppo operano e all'ammissione alle negoziazioni degli strumenti Finanziari si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 4, del Documento di Ammissione.

**3. INFORMAZIONI ESSENZIALI****3.1 Dichiarazione relativa al capitale circolante**

Gli amministratori, dopo avere svolto tutte le necessarie ed approfondite indagini, ritengono che, a loro giudizio, il capitale circolante a disposizione dell'Emittente e del Gruppo, sarà sufficiente per le sue esigenze attuali, cioè per almeno 12 mesi a decorrere dalla data di ammissione dei suoi strumenti finanziari sull'AIM Italia.

**3.2 Ragioni dell'offerta e impiego dei proventi**

Non applicabile.

#### **4. INFORMAZIONI RIGUARDANTI GLI STRUMENTI FINANZIARI DA OFFRIRE E AMMETTERE ALLA NEGOZIAZIONE**

##### **4.1 Descrizione degli strumenti finanziari da offrire e/o da ammettere alla negoziazione**

L'operazione descritta nel presente Documento di Ammissione non prevede alcuna offerta di strumenti finanziari, pertanto, le informazioni di seguito riportate riguardano esclusivamente le Azioni Ordinarie e i Warrant da ammettere alla negoziazione su AIM Italia.

###### **4.1.1 Le Azioni Ordinarie**

Il Documento di Ammissione ha ad oggetto l'ammissione alle negoziazioni sull'AIM Italia delle Azioni Ordinarie alle quali è stato attribuito il codice ISIN IT0005388266.

###### **4.1.2 I Warrant Salcef in Concambio**

I Warrant Salcef in Concambio sono emessi contestualmente alla Data di Efficacia della Fusione e saranno attribuiti in concambio dei Warrant INDSTARS 3 (che verranno annullati in sede di concambio) e, quindi, assegnati ai titolari di Warrant INDSTARS 3 alla data di efficacia della Fusione in misura di 1 (uno) Warrant Salcef in Concambio ogni Warrant INDSTARS 3 detenuto. Ai Warrant Salcef in Concambio è stato attribuito il codice ISIN IT0005388183.

###### **4.1.3 I Warrant Salcef Integrativi**

I Warrant Salcef Integrativi saranno emessi effettivamente entro il secondo giorno di Borsa Italiana aperta successivo alla Data di Efficacia della Fusione e saranno assegnati gratuitamente ai Soci Favorevoli all'Operazione Rilevante con Salcef, in misura di n. 1 warrant ogni n. 2 Azioni Ordinarie INDSTARS 3 detenute. Ai Warrant Salcef Integrativi è stato attribuito il codice ISIN IT0005388183.

###### **4.1.4 I Warrant Salcef Nuovi**

I Warrant Salcef Nuovi saranno emessi effettivamente contestualmente alla Data di Efficacia della Fusione e saranno assegnati gratuitamente (i) quanto a n. 2.500.000 a Finhold; e (y) quanto a n. 5.000.000 ai Soci Favorevoli all'Operazione Rilevante con Salcef in misura pari al numero di Azioni Ordinarie INDSTARS 3 rispettivamente detenute il giorno antecedente la Data di Efficacia della Fusione moltiplicato per il rapporto di attribuzione indicato nel Regolamento dei Warrant Salcef Nuovi. Ai Warrant Salcef Nuovi è stato attribuito il codice ISIN IT0005388191.

##### **4.2 Legislazione in base alla quale degli Strumenti Finanziari sono emessi**

Le Azioni Ordinarie, i Warrant Salcef in Concambio, i Warrant Salcef Integrativi e Warrant Salcef Nuovi sono stati emessi ai sensi della legislazione italiana.

##### **4.3 Caratteristiche degli Strumenti Finanziari**

###### **4.3.1 Le Azioni Ordinarie**

Le Azioni Ordinarie della Società, prive del valore nominale, hanno godimento regolare, sono nominative, indivisibili e liberamente trasferibili e assoggettate al regime di dematerializzazione ai sensi degli articoli 83-bis e seguenti del TUF e dei relativi regolamenti di attuazione e sono immesse nel sistema di gestione accentrata gestito da Monte Titoli, con sede legale in Milano, Piazza degli Affari, n. 6.

###### **4.3.2 I Warrant Salcef in Concambio**

I Warrant Salcef in Concambio sono al portatore e sono ammessi al sistema di amministrazione accentrata di Monte Titoli in regime di dematerializzazione.

I Warrant Salcef in Concambio circolano separatamente dalle Azioni cui sono stati abbinati alla data di emissione e sono liberamente trasferibili.

#### **4.3.3 I Warrant Salcef Integrativi**

I Warrant Salcef Integrativi sono al portatore e sono ammessi al sistema di amministrazione accentrata di Monte Titoli in regime di dematerializzazione.

I Warrant Salcef Integrativi circolano separatamente dalle Azioni cui sono stati abbinati alla data di emissione e sono liberamente trasferibili.

#### **4.3.4 I Warrant Salcef Nuovi**

I Warrant Salcef Nuovi sono al portatore e sono ammessi al sistema di amministrazione accentrata di Monte Titoli in regime di dematerializzazione.

I Warrant Salcef Nuovi circolano separatamente dalle Azioni cui sono stati abbinati alla data di emissione e sono liberamente trasferibili.

### **4.4 Valuta di emissione degli Strumenti Finanziari**

Gli Strumenti Finanziari sono denominati in Euro.

### **4.5 Descrizione dei diritti connessi alle Azioni**

#### **4.5.1 Le Azioni Ordinarie**

Le Azioni Ordinarie della Società, prive del valore nominale, hanno godimento regolare, sono indivisibili e liberamente trasferibili. Ciascuna azione dà diritto ad un voto. Il caso di comproprietà è regolato dalla legge.

#### **4.5.2 I Warrant Salcef in Concambio**

I Warrant Salcef in Concambio saranno emessi effettivamente contestualmente alla data di efficacia della Fusione e saranno attribuiti in concambio dei Warrant INDSTARS 3 attualmente esistenti sul mercato (che verranno annullati in sede di concambio) e, quindi, assegnati ai titolari di Warrant INDSTARS 3 alla data di efficacia della Fusione in misura di 1 Warrant Salcef in Concambio ogni Warrant INDSTARS 3 detenuto.

I Warrant Salcef in Concambio daranno diritto ai relativi portatori di sottoscrivere, ai termini e condizioni previsti nel Regolamento Warrant Salcef in Concambio e Integrativi, al prezzo di Euro 0,10 ciascuna, Azioni Ordinarie Salcef in ragione del rapporto di esercizio da determinarsi tramite applicazione della formula prevista all'art. 3.1 del Regolamento Warrant Salcef in Concambio e Integrativi.

Per maggiori informazioni si rinvia al Regolamento Warrant Salcef in Concambio e Integrativi in appendice al Documento di Ammissione.

#### **4.5.3 I Warrant Salcef Integrativi**

I Warrant Salcef Integrativi saranno emessi effettivamente entro il secondo giorno di Borsa Italiana aperta successivo alla data di efficacia della Fusione e saranno assegnati gratuitamente ai Soci Favorevoli all'Operazione Rilevante con Salcef, in misura di n. 1 warrant ogni n. 2 Azioni Ordinarie INDSTARS 3 detenute.

I Warrant Salcef Integrativi daranno diritto ai relativi portatori di sottoscrivere, ai termini e condizioni previsti nel Regolamento Warrant Salcef in Concambio e Integrativi, al prezzo di Euro 0,10 ciascuna, azioni ordinarie Salcef in ragione del rapporto di esercizio da determinarsi tramite applicazione della formula prevista all'art. 3.1 del Regolamento Warrant Salcef in Concambio e Integrativi.

Per maggiori informazioni si rinvia al Regolamento Warrant Salcef in Concambio e Integrativi in appendice al Documento di Ammissione.

#### **4.5.4 I Warrant Salcef Nuovi**

I Warrant Salcef Nuovi daranno diritto ai relativi portatori di sottoscrivere, al prezzo di Euro 10,50 ciascuna, Azioni di Ordinarie Salcef nella misura di 1 Azione Ordinaria ogni Warrant Salcef Nuovo esercitato in qualsiasi momento, a partire dal secondo mese di calendario successivo alla data di efficacia della Fusione.

Per maggiori informazioni si rinvia al Regolamento Warrant Salcef Nuovi in appendice al Documento di Ammissione.

#### **4.6 Indicazione delle delibere, delle autorizzazioni e delle approvazioni in virtù delle quali le Azioni verranno emesse**

L'emissione delle Azioni Ordinarie, dei Warrant Salcef in Concambio, dei Warrant Salcef Integrativi e dei Warrant Salcef Nuovi è stata deliberata in data 10 luglio 2019 dall'Assemblea straordinaria della Società con atto a rogito del Notaio Raniero Varzi. Per maggiori informazioni in merito alle deliberazioni assunte dall'Assemblea dell'Emittente, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 15, Paragrafo 15.1.7, del Documento di Ammissione.

#### **4.7 Data di emissione e di messa a disposizione degli Strumenti Finanziari**

Le azioni ordinarie saranno attribuite ai titolari di Azioni Ordinarie INDSTARS 3 secondo il rapporto di cambio definito nel progetto di Fusione.

I Warrant Salcef in Concambio, i Warrant Salcef Integrativi e i Warrant Salcef Nuovi saranno attribuiti ai relativi beneficiari, ai sensi dei rispettivi regolamenti dei Warrant, entro il secondo giorno di Borsa aperta successivo alla data di efficacia della Fusione.

#### **4.8 Descrizione di eventuali restrizioni alla trasferibilità degli Strumenti Finanziari**

Non sussistono limitazioni in merito alla libera trasferibilità degli Strumenti Finanziari dell'Emittente imposte da clausole statutarie ovvero dalle condizioni di emissione.

Per maggiori informazioni in merito agli accordi di *lock up* si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo 5, Paragrafo 5.4, del Documento di Ammissione.

#### **4.9 Indicazione dell'esistenza di eventuali norme in materia di obbligo di offerta al pubblico di acquisto e/o di offerta di acquisto residuali in relazione alle azioni**

L'Emittente ha previsto statutariamente che, a partire dal momento in cui le Azioni emesse dalla Società sono ammesse alle negoziazioni sull'AIM Italia, si rendono applicabili per richiamo volontario ed in quanto compatibili le disposizioni (qui di seguito, la "**Disciplina Richiamata**") relative alle società quotate di cui al TUF ed ai regolamenti Consob di attuazione in materia di offerta pubblica di acquisto e di scambio obbligatoria (limitatamente agli articoli 106 e 109 TUF).

In ragione di quanto sopra si segnala che ai sensi dell'articolo 106, comma 1 del TUF chiunque, a seguito di acquisti ovvero di maggiorazione dei diritti di voto, venga a detenere una partecipazione superiore alla soglia del 30% ovvero a disporre di diritti di voto in misura superiore al 30% dei medesimi promuove un'offerta pubblica di acquisto rivolta a tutti i possessori di titoli sulla totalità dei titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato in loro possesso. Ai sensi dell'articolo 106, comma 1-bis, del TUF, nelle società diverse dalle PMI l'offerta di cui all'articolo 106, comma 1 del TUF è promossa anche da chiunque, a seguito di acquisti, venga a detenere una partecipazione superiore alla soglia del 25% in assenza di altro socio che detenga una partecipazione più elevata.

Ai sensi dell'articolo 109 del TUF, gli obblighi di cui all'articolo 106 del TUF si applicano, in via solidale, alle persone che agiscono di concerto quando vengano a detenere, a seguito di acquisti effettuati anche da uno solo di essi, una partecipazione complessiva superiore alle percentuali indicate nel predetto articolo.

Per maggiori informazioni si rinvia agli articoli 106 e 109 del TUF.

Qualora il superamento della soglia di cui all'articolo 106, comma 1, del TUF non sia accompagnato dalla relativa comunicazione al Consiglio di Amministrazione e al mercato, nonché ove previsto dalle disposizioni di legge o regolamentari applicabili, all'autorità di vigilanza, e alla presentazione di un'offerta pubblica totalitaria nei termini previsti dalla Disciplina Richiamata, ciò comporta la sospensione del diritto di voto su tutta la partecipazione detenuta, che può essere accertata in qualsiasi momento dal Consiglio di Amministrazione.

Per ulteriori informazioni si rinvia all'articolo 11 dello Statuto.

#### **4.10 Offerte pubbliche di acquisto effettuate da terzi sulle Azioni dell'Emittente nel corso dell'ultimo esercizio e nell'esercizio in corso**

Le Azioni dell'Emittente non sono mai state oggetto di alcuna offerta pubblica di acquisto o di scambio, né alcuna offerta pubblica di acquisto o di scambio è stata effettuata dalla Società su azioni o quote rappresentative di altre società o enti.

#### **4.11 Il regime fiscale**

##### Definizioni

Ai fini del presente Paragrafo i termini definiti hanno il significato di seguito riportato.

**“Cessione di Partecipazioni Qualificate”**: cessione a titolo oneroso, di azioni, diverse dalle azioni di risparmio, diritti o titoli attraverso cui possono essere acquisite azioni, che eccedano, nell'arco di un periodo di dodici mesi, i limiti per la qualifica di Partecipazione Qualificata. Il termine di dodici mesi decorre dal momento in cui i titoli ed i diritti posseduti rappresentano una percentuale di diritti di voto o di partecipazione superiore ai limiti predetti. Per i diritti o titoli attraverso cui possono essere acquisite partecipazioni si tiene conto delle percentuali di diritti di voto o di partecipazione al capitale potenzialmente ricollegabili alle partecipazioni.

**“Cessione di Partecipazioni Non Qualificate”**: cessione a titolo oneroso di azioni, diritti o titoli attraverso cui possono essere acquisite azioni, che non sia una Cessione di Partecipazione Qualificata.

**“Partecipazioni Non Qualificate”**: le partecipazioni sociali in società quotate in mercati regolamentati diverse dalle Partecipazioni Qualificate.

**“Partecipazioni Qualificate”**: le azioni, diverse dalle azioni di risparmio, nonché i diritti o i titoli attraverso cui possono essere acquisite le predette azioni che rappresentino complessivamente una percentuale di diritti di voto esercitabili nell'Assemblea ordinaria dell'Emittente superiore al (i) 2% ovvero una partecipazione al capitale o al patrimonio dell'emittente superiore al 5%, in caso di azioni negoziate sui mercati regolamentati (ii) 20% ovvero una partecipazione al capitale od al patrimonio superiore al 25%, in caso di società non quotate in mercati regolamentati.

Per diritti o titoli attraverso cui possono essere acquisite le azioni si tiene conto delle percentuali di diritti di voto o di partecipazione al capitale potenzialmente ricollegabili alle azioni.

##### **4.11.1 Il regime fiscale delle Azioni**

Le informazioni riportate qui di seguito sintetizzano il regime fiscale proprio dell'acquisto, della detenzione



e della cessione delle Azioni della Società ai sensi della vigente legislazione tributaria italiana e relativamente a specifiche categorie di investitori.

Quanto segue non intende essere un'esauriente analisi delle conseguenze fiscali connesse all'acquisto, alla detenzione e alla cessione di azioni.

Il regime fiscale proprio dell'acquisto, della detenzione e della cessione di Azioni, qui di seguito riportato, si basa sulla legislazione vigente oltre che sulla prassi esistente alla Data del Documento di Ammissione, fermo restando che le stesse rimangono soggette a possibili cambiamenti anche con effetti retroattivi, e rappresenta pertanto una mera introduzione alla materia.

In futuro potrebbero intervenire provvedimenti legislativi aventi ad oggetto la revisione delle aliquote delle ritenute sui redditi di capitale e dei redditi diversi di natura finanziaria o delle aliquote delle imposte sostitutive afferenti i medesimi redditi. L'approvazione di tali provvedimenti modificativi della disciplina attualmente in vigore potrebbe, pertanto, incidere sul regime fiscale delle azioni della Società quale descritto nei seguenti paragrafi.

Gli investitori sono tenuti a consultare i loro consulenti in merito al regime fiscale proprio dell'acquisto, della detenzione e della cessione di azioni ed a verificare la natura e l'origine delle somme percepite come distribuzioni sulle Azioni della Società (dividendi o riserve).

#### **A. Regime fiscale dei dividendi**

I dividendi attribuiti alle Azioni della Società saranno soggetti al trattamento fiscale ordinariamente applicabile ai dividendi corrisposti da società per azioni fiscalmente residenti in Italia. Sono previste le seguenti differenti modalità di tassazione relativamente alle diverse categorie di percettori.

##### *(i) Persone fisiche fiscalmente residenti in Italia non esercenti attività di impresa*

In seguito alle modifiche introdotte dall'art. 1 commi da 999 a 1006 della Legge 27 dicembre 2017, n. 205 (la "Legge di Bilancio per il 2018") i dividendi percepiti a partire dall'1 gennaio 2018 da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia su azioni, possedute al di fuori dell'esercizio d'impresa, immesse nel sistema di deposito accentrato gestito dalla Monte Titoli (quali le azioni della Società oggetto della presente offerta), sono soggetti ad una imposta sostitutiva delle imposte sui redditi con aliquota del 26%, con obbligo di rivalsa, ai sensi dell'articolo 27-ter del D.P.R. n. 600 del 19 settembre 1973 (di seguito, il "DPR 600/1973") e dell'art. 3 del Decreto Legge 24 aprile 2014 n. 66 (il "Decreto Legge 66/2014"); non sussiste l'obbligo da parte dei soci di indicare i dividendi incassati nella dichiarazione dei redditi.

Detta imposta sostitutiva è applicata dai soggetti residenti presso i quali i titoli sono depositati, aderenti al sistema di deposito accentrato gestito dalla Monte Titoli, nonché mediante un rappresentante fiscale nominato in Italia (in particolare, una banca o una SIM residente in Italia, una stabile organizzazione in Italia di banche o di imprese di investimento non residenti, ovvero una società di gestione accentrata di strumenti finanziari autorizzata ai sensi dell'articolo 80 del TUF), dai soggetti (depositari) non residenti che aderiscono al sistema gestito dalla Monte Titoli o a sistemi esteri di deposito accentrato aderenti al sistema gestito dalla Monte Titoli.

Tuttavia, i dividendi corrisposti a persone fisiche fiscalmente residenti in Italia su azioni possedute al di fuori dell'esercizio d'impresa e costituenti Partecipazioni Qualificate che (a) sono formati da utili prodotti fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2017 e (b) la cui distribuzione è deliberata dall'1 gennaio 2018 al 31 dicembre 2022, non sono soggetti ad alcuna ritenuta alla fonte o imposta sostitutiva a condizione che gli aventi diritto, all'atto della percezione, dichiarino che gli utili riscossi sono attinenti a Partecipazioni Qualificate. Tali dividendi concorrono parzialmente alla formazione del reddito imponibile complessivo del socio assoggettato all'imposta sul reddito delle persone fisiche ("IRPEF"), prelevata con un sistema a scaglioni con aliquote progressive tra il 23% e il 43% (maggiorate delle addizionali comunali e regionali).

Il Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 2 aprile 2008 (il "DM 2 aprile 2008"), in attuazione dell'art. 1, comma 38, della Legge 24 dicembre 2007 n. 244 (la "Legge Finanziaria 2008"), ha rideterminato la percentuale di concorso alla formazione del reddito nella misura del 49,72%. Tale percentuale si applica ai dividendi formati con utili prodotti dalla società a partire dall'esercizio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2007. Resta ferma l'applicazione della precedente percentuale di concorso alla formazione del reddito, pari al 40%, per gli utili prodotti fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2007. Inoltre, a partire dalle delibere di distribuzione successive a quella avente ad oggetto l'utile dell'esercizio in corso al 31 dicembre 2007, agli effetti della tassazione del percettore, i dividendi distribuiti si considerano prioritariamente formati con utili prodotti dalla società fino a tale esercizio.

Il Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 26 maggio 2017 (il "DM 26 maggio 2017"), in attuazione dell'art. 1, comma 64, della Legge 28 dicembre 2015, n. 208 ("Legge di Stabilità 2016"), ha rideterminato la percentuale di concorso alla formazione del reddito nella misura del 58,14%. Tale percentuale si applica ai dividendi formati con utili prodotti dalla società a partire dall'esercizio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2016. Inoltre, a partire dalle delibere di distribuzione successive a quella avente ad oggetto l'utile dell'esercizio in corso al 31 dicembre 2016, agli effetti della tassazione del percettore, i dividendi distribuiti si considerano prioritariamente formati con utili prodotti dalla società fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2007, e poi fino al predetto esercizio in corso al 31 dicembre 2016.

L'art. 1, comma 100 e ss., della Legge 232/2016 ha previsto per le persone fisiche fiscalmente residenti in Italia non esercenti attività d'impresa, al ricorrere di determinate condizioni (incluso un periodo minimo di detenzione di 5 anni) e con alcune limitazioni, il non assoggettamento all'imposta sul reddito dei redditi (compresi i dividendi) derivanti dagli investimenti di cui al comma 102 della citata Legge (fra cui le azioni), diversi dalle Partecipazioni Qualificate, inclusi in una Piano di Risparmio a Lungo Termine costituito ai sensi del comma 101 della citata Legge. Sono previsti meccanismi di decadenza dal beneficio fiscale e recupero delle maggiori imposte nel caso in cui le azioni della Società siano cedute prima che sia trascorso il periodo minimo di detenzione di 5 anni richiesto ai fini dell'esenzione oppure al venire meno delle altre condizioni richieste dalla Legge 232/2016.

*(ii) Persone fisiche fiscalmente residenti in Italia non esercenti attività di impresa che detengono Partecipazioni Non Qualificate nell'ambito del regime del risparmio gestito*

In seguito alle modifiche introdotte dall'art. 1 commi da 999 a 1006 della Legge di Bilancio per il 2018, i dividendi percepiti a partire dall'1 gennaio 2018 da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia in relazione ad azioni, possedute al di fuori dell'esercizio d'impresa, immesse in un rapporto di gestione patrimoniale intrattenuto con un intermediario autorizzato, in relazione al quale sia esercitata l'opzione per il regime del risparmio gestito di cui all'art. 7 del Decreto Legislativo 21 novembre 1997 n. 461 (il Decreto Legislativo 461/1997), non sono soggetti ad alcuna ritenuta alla fonte o imposta sostitutiva e concorrono alla formazione del risultato annuo di gestione maturato, da assoggettare ad imposta sostitutiva del 26%.

Tuttavia, i dividendi corrisposti a persone fisiche fiscalmente residenti in Italia su azioni possedute al di fuori dell'esercizio d'impresa e costituenti Partecipazioni Qualificate che (a) sono formati da utili prodotti fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2017 e (b) la cui distribuzione è deliberata dall'1 gennaio 2018 al 31 dicembre 2022, non possono essere soggetti al suddetto regime del risparmio gestito. Tali dividendi concorrono parzialmente alla formazione del reddito imponibile complessivo del socio assoggettato all'imposta sul reddito delle persone fisiche ("IRPEF"), come descritto al Paragrafo precedente.

*(iii) Persone fisiche fiscalmente residenti in Italia esercenti attività di impresa*

I dividendi corrisposti a persone fisiche fiscalmente residenti in Italia su azioni relative all'impresa non sono soggetti ad alcuna ritenuta alla fonte o imposta sostitutiva a condizione che gli aventi diritto, all'atto della percezione, dichiarino che gli utili riscossi sono relativi a partecipazioni attinenti all'attività d'impresa. Tali dividendi concorrono parzialmente alla formazione del reddito imponibile complessivo del socio.

Il DM 2 aprile 2008 ha rideterminato la percentuale di concorso alla formazione del reddito nella misura pari al 49,72% del loro ammontare. Tale percentuale si applica ai dividendi formati con utili prodotti dalla società a partire dall'esercizio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2007. Resta ferma l'applicazione della precedente percentuale di concorso alla formazione del reddito, pari al 40%, per gli utili prodotti fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2007. Inoltre, a partire dalle delibere di distribuzione successive a quella avente ad oggetto l'utile dell'esercizio in corso al 31 dicembre 2007, agli effetti della tassazione del percettore, i dividendi distribuiti si considerano prioritariamente formati con utili prodotti dalla società fino a tale esercizio.

Il DM 26 maggio 2017 ha rideterminato la percentuale di concorso alla formazione del reddito nella misura del 58,14%. Tale percentuale si applica ai dividendi formati con utili prodotti dalla società a partire dall'esercizio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2016. Inoltre, a partire dalle delibere di distribuzione successive a quella avente ad oggetto l'utile dell'esercizio in corso al 31 dicembre 2016, agli effetti della tassazione del percettore, i dividendi distribuiti si considerano prioritariamente formati con utili prodotti dalla società fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2007, e poi fino al predetto esercizio in corso al 31 dicembre 2016.

Laddove siano integrati certi requisiti, le persone fisiche fiscalmente residenti in Italia esercenti attività d'impresa possono optare per l'applicazione dell'Imposta sul Reddito d'Impresa ("IRI") in relazione ai redditi derivanti dalla propria attività d'impresa. In tal caso, i dividendi concorrono alla determinazione del reddito secondo le regole ordinarie in materia di reddito d'impresa di cui al capo VI, Titolo I del TUIR e sono soggetti a tassazione con aliquota del 24%. Ogni successivo prelevamento di risorse dall'attività di impresa dovrebbe essere interamente tassato ai fini IRPEF nei confronti della persona fisica e dedotto dalla base IRI. Il disegno di legge di Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2019 e bilancio pluriennale per il triennio 2019-2021, presentato dal Ministro dell'Economia e delle Finanze al Parlamento Italiano il 31 Ottobre 2018, prevede l'abrogazione del descritto regime dell'IRI.

*(iv) Società in nome collettivo ed equiparate, in accomandita semplice ed equiparate, semplici ed equiparate di cui all'articolo 5 del TUIR, società ed enti di cui all'articolo 73, comma primo, lettere a) e b), del TUIR, fiscalmente residenti in Italia*

I dividendi percepiti da società in nome collettivo ed equiparate, in accomandita semplice ed equiparate, semplici ed equiparate di cui all'articolo 5 del TUIR, da società ed enti di cui all'articolo 73, comma primo, lett. a) e b), del TUIR, ovvero da società per azioni e in accomandita per azioni, società a responsabilità limitata, enti pubblici e privati che hanno per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali, fiscalmente residenti in Italia, non sono soggetti ad alcuna ritenuta alla fonte o imposta sostitutiva in Italia e concorrono alla formazione del reddito imponibile complessivo del percipiente con le seguenti modalità, a prescindere dall'entità della partecipazione:

a) le distribuzioni a favore di società di persone il cui reddito si considera reddito di impresa (e.g. società in nome collettivo, società in accomandita semplice) concorrono parzialmente alla formazione del reddito imponibile complessivo del percipiente. Il DM 2 aprile 2008 ha rideterminato la percentuale di concorso alla formazione del reddito nella misura pari al 49,72% del loro ammontare. Tale percentuale si applica ai dividendi formati con utili prodotti dalla società a partire dall'esercizio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2007. Resta ferma l'applicazione della precedente percentuale di concorso alla formazione del reddito, pari al 40%, per gli utili prodotti fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2007. Inoltre, a partire dalle delibere di distribuzione successive a quella avente ad oggetto l'utile dell'esercizio in corso al 31 dicembre 2007, agli effetti della tassazione del percettore, i dividendi distribuiti si considerano prioritariamente formati con utili prodotti dalla società fino a tale esercizio. Il DM 26 maggio 2017 ha rideterminato la percentuale di concorso alla formazione del reddito nella misura del 58,14%. Tale percentuale si applica ai dividendi formati con utili prodotti dalla società a partire dall'esercizio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2016. Inoltre, a partire dalle delibere di distribuzione successive a quella avente ad oggetto l'utile dell'esercizio in corso al 31 dicembre 2016, agli effetti della tassazione del percettore, i dividendi distribuiti si considerano prioritariamente formati con utili prodotti dalla società fino

all'esercizio in corso al 31 dicembre 2007, e poi fino al predetto esercizio in corso al 31 dicembre 2016;

b) le distribuzioni a favore di società semplici ed enti equiparati di cui all'art. 5 del TUIR dovrebbero concorrere parzialmente alla formazione del reddito imponibile complessivo del percipiente secondo le percentuali indicate nel DM 26 maggio 2017 e nel DM 2 aprile 2008, sopra riportate. Secondo una certa interpretazione, in seguito ad un mancato coordinamento normativo derivante dalle modifiche introdotte dalla Legge di Bilancio per il 2018 (che presuppone l'abrogazione tacita dell'articolo 1 del summenzionato DM 26 maggio 2017), le distribuzioni a favore di società semplici ed enti equiparati di cui all'art. 5 del TUIR potrebbero concorrere in misura integrale alla formazione del reddito imponibile complessivo del percipiente;

c) le distribuzioni a favore di soggetti IRES (e.g. società per azioni, società a responsabilità limitata, società in accomandita per azioni) concorrono a formare il reddito imponibile complessivo del percipiente (soggetto ad aliquota ordinaria IRES pari al 24% a partire dall'esercizio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2016, eccezion fatta per la Banca d'Italia e gli enti creditizi e finanziari di cui al decreto legislativo 27 gennaio 1992, n. 87 – escluse le società di gestione dei fondi comuni d'investimento e le società di intermediazione mobiliare di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58 – a cui è applicata un'addizionale IRES di 3,5 punti percentuali, per una tassazione IRES complessiva pari al 27,5%) limitatamente al 5% del loro ammontare, ovvero per l'intero ammontare se relative a titoli detenuti per la negoziazione (secondo quanto previsto dall'art. 2 del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 10 gennaio 2018) da soggetti che applicano i principi IAS/IFRS.

Per alcuni tipi di società (quali ad esempio banche e altre società finanziarie, imprese di assicurazione etc.) ed a certe condizioni, i dividendi conseguiti concorrono parzialmente a formare anche il relativo valore della produzione netta assoggettato ad imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

*(v) Enti di cui all'articolo 73, comma primo, lett. c) del TUIR, fiscalmente residenti in Italia*

I dividendi percepiti dagli enti di cui all'articolo 73, comma primo, lett. c), del TUIR, ovverosia dagli enti pubblici e privati fiscalmente residenti in Italia, diversi dalle società, non aventi ad oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali, non sono soggetti ad alcuna ritenuta alla fonte o imposta sostitutiva in Italia e concorrono alla formazione del reddito imponibile nella misura del 100% del loro ammontare (fatto salvo quanto indicato al successivo Paragrafo sub A (vii) per gli O.I.C.R. di cui all'art. 73, comma 5-quinquies, del TUIR). Ai sensi dell'art. 1, comma 3 del DM 26 Maggio 2017, i dividendi formati con utili prodotti fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2016, non concorrono alla formazione del reddito imponibile nella misura del 22,26% del loro ammontare.

*(vi) Soggetti esenti ed esclusi dall'imposta sul reddito delle società residenti in Italia*

Per le azioni, quali le azioni emesse dalla Società, immesse nel sistema di deposito accentrato gestito dalla Monte Titoli, i dividendi percepiti da soggetti residenti esenti dall'imposta sul reddito delle società (IRES) sono soggetti ad una imposta sostitutiva con aliquota del 26% applicata dal soggetto (aderente al sistema di deposito accentrato gestito dalla Monte Titoli) presso il quale le azioni sono depositate, ovvero, mediante un rappresentante fiscale nominato in Italia, dal soggetto (depositario) non residente che aderisca al sistema Monte Titoli o a sistemi esteri di deposito accentrato aderenti al sistema Monte Titoli.

Tale imposta sostitutiva non è, invece, applicabile nei confronti dei soggetti "esclusi" dall'imposta sui redditi ai sensi dell'art. 74, comma 1, del TUIR (organi e amministrazioni dello Stato, compresi quelli ad ordinamento autonomo, anche se dotati di personalità giuridica, comuni, consorzi tra enti locali, associazioni ed enti gestori di demanio collettivo, comunità montane, province e regioni).

*(vii) Fondi pensione italiani ed Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio (Fondi di investimento, S.I.C.A.V. e S.I.C.A.F.)*

Gli utili percepiti da (a) fondi pensione italiani di cui al Decreto Legislativo n. 252 del 5 dicembre 2005 (il

“Decreto 252”) e (b) dagli organismi di investimento collettivo del risparmio istituiti in Italia diversi dagli organismi di investimento collettivo del risparmio immobiliari, e da quelli con sede in Lussemburgo, già autorizzati al collocamento in Italia, di cui all'articolo 11-bis del D.L. n. 512 del 30 settembre 1983, soggetti alla disciplina di cui all'articolo 73, comma 5-quinquies, del TUIR (di seguito gli “O.I.C.R”), non sono soggetti a ritenuta alla fonte né ad imposta sostitutiva.

Gli utili percepiti da (a) fondi pensione italiani di cui al Decreto 252 concorrono alla formazione del risultato complessivo annuo di gestione maturato, soggetto ad imposta sostitutiva con aliquota del 20%, mentre quelli percepiti dagli (b) O.I.C.R. di cui all'articolo 73, comma 5-quinquies, del TUIR non sono soggetti alle imposte sui redditi, purché il fondo o il soggetto incaricato della gestione sia sottoposto a forme di vigilanza prudenziale; la tassazione ha invece luogo in capo ai partecipanti dell'O.I.C.R. al momento della percezione dei proventi.

L'art. 1, comma 92 e ss., della Legge 232/2016 ha previsto per i fondi pensione in esame, a decorrere dal 1° gennaio 2017, al ricorrere di determinate condizioni (incluso un periodo minimo di detenzione di 5 anni) e con alcune limitazioni, l'esenzione dall'imposta sul reddito dei redditi (compresi i dividendi) derivanti dagli investimenti di cui al citato comma 92 (fra cui le azioni) e, pertanto, la non concorrenza degli stessi alla formazione della base imponibile dell'imposta prevista dall'art. 17 del Decreto 252. Sono previsti meccanismi di recupero dell'imposta sostitutiva sul risultato netto di gestione nel caso in cui le azioni della Società siano cedute prima che sia trascorso il periodo minimo di detenzione di 5 anni richiesto ai fini dell'esenzione.

*(viii) Fondi comuni di investimento immobiliare*

Ai sensi del Decreto Legge n. 351 del 25 settembre 2001 (il “**Decreto 351**”), convertito con modificazioni dalla Legge n. 410 del 23 novembre 2001 ed a seguito delle modifiche apportate dall'articolo 41-bis del Decreto Legge n. 269 del 30 settembre 2003, convertito con modificazioni in Legge 326/2003 (il “**Decreto 269**”), le distribuzioni di utili percepite dai fondi comuni di investimento immobiliare istituiti ai sensi dell'articolo 37 del TUF ovvero dell'articolo 14-bis della Legge n. 86 del 25 gennaio 1994 (la “**Legge 86**”), nonché dai fondi di investimento immobiliare istituiti anteriormente al 26 settembre 2001 per i quali sia stata esercitata, entro il 25 novembre 2001, l'opzione di cui al comma 4 dell'art. 5 del Decreto 351, non sono soggette a ritenuta d'imposta né ad imposta sostitutiva.

Tali fondi non sono soggetti alle imposte sui redditi e all'imposta regionale sulle attività produttive. I proventi derivanti dalla partecipazione ai suindicati fondi sono assoggettati in capo ai percipienti ad una ritenuta del 26%, applicata a titolo di acconto o d'imposta (a seconda della natura giuridica del percipiente), con esclusione dei proventi percepiti da determinati soggetti, beneficiari effettivi di tali proventi, fiscalmente residenti in Stati esteri che garantiscono un adeguato scambio di informazioni con l'amministrazione finanziaria italiana (ad esempio, qualora il percipiente fosse un fondo pensione estero o un organismo di investimento collettivo del risparmio estero vigilati, sempreché istituiti in Stati e territori inclusi nella lista di cui al Decreto del Ministro delle finanze del 4 settembre 1996 e successive modifiche, non sarà operata alcuna ritenuta dal fondo o dall'organismo di investimento collettivo del risparmio).

In alcuni casi, i redditi conseguiti da un fondo di investimento immobiliare italiano non istituzionale potrebbero essere imputati per trasparenza ai (e concorrere dunque alla formazione del reddito imponibile in Italia dei) relativi investitori non istituzionali che detengono una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del fondo.

*(ix) Soggetti fiscalmente non residenti in Italia che detengono le azioni per il tramite di una stabile organizzazione nel territorio dello Stato*

Le distribuzioni di utili percepite da soggetti non residenti in Italia che detengono la partecipazione attraverso una stabile organizzazione in Italia a cui la partecipazione sia effettivamente connessa, non sono soggette ad alcuna ritenuta in Italia né ad imposta sostitutiva e concorrono a formare il reddito

complessivo della stabile organizzazione nella misura del 5% del loro ammontare, ovvero per l'intero ammontare se relative a titoli detenuti per la negoziazione (secondo quanto previsto dall'art. 2 del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 10 gennaio 2018) da soggetti che applicano i principi IAS/IFRS.

Per alcuni tipi di società che detengono la partecipazione per il tramite di una stabile organizzazione in Italia (quali, banche e altre società finanziarie, imprese di assicurazioni, ecc.) ed a certe condizioni, i dividendi conseguiti concorrono a formare anche il relativo valore della produzione netta assoggettato ad imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

Qualora le distribuzioni siano riconducibili ad una partecipazione non connessa ad una stabile organizzazione in Italia del soggetto percettore non residente, si faccia riferimento a quanto esposto al Paragrafo che segue.

*(x) Soggetti fiscalmente non residenti in Italia che non detengono le azioni per il tramite di una stabile organizzazione nel territorio dello stato*

I dividendi, derivanti da azioni o titoli simili immessi nel sistema di deposito accentrato gestito dalla Monte Titoli (quali le azioni della Società oggetto della presente offerta), percepiti da soggetti fiscalmente non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione nel territorio dello stato cui la partecipazione sia riferibile, sono soggetti ad una imposta sostitutiva del 26% ai sensi dell'art. 27-ter del D.P.R. 600/1973 e dell'art. 3 del Decreto Legge 66/2014.

Tale imposta sostitutiva è applicata dai soggetti residenti presso i quali i titoli sono depositati, aderenti al sistema di deposito accentrato gestito dalla Monte Titoli nonché, mediante un rappresentante fiscale nominato in Italia (in particolare, una banca o una SIM residente in Italia, una stabile organizzazione in Italia di banche o di imprese di investimento non residenti, ovvero una società di gestione accentrata di strumenti finanziari autorizzata ai sensi dell'articolo 80 del TUF), da soggetti non residenti che aderiscono al Sistema Monte Titoli o a Sistemi esteri di deposito accentrato aderenti al Sistema Monte Titoli.

Gli azionisti fiscalmente non residenti in Italia, diversi dagli azionisti di risparmio e dai fondi pensione di cui al secondo periodo del comma 3, dell'art. 27 del D.P.R. 600/1973 e dalle società ed enti rispettivamente residenti in Stati membri dell'Unione Europea ovvero in Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio Economico Europeo, indicati nel comma 3-ter dell'art. 27 del D.P.R. 600/1973 di cui si dirà oltre, hanno diritto, a fronte di un'istanza di rimborso da presentare secondo le condizioni e nei termini di legge, al rimborso fino a concorrenza di 11/26 dell'imposta sostitutiva subita in Italia ai sensi dell'articolo 27-ter del D.P.R. 600/1973, dell'imposta che dimostrino di aver pagato all'estero in via definitiva sugli stessi utili, previa esibizione alle competenti autorità fiscali italiane della relativa certificazione dell'ufficio fiscale dello Stato estero.

Alternativamente al suddetto rimborso, i soggetti residenti in Stati con i quali siano in vigore convenzioni per evitare la doppia imposizione possono chiedere l'applicazione dell'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi nella misura (ridotta) prevista dalla convenzione di volta in volta applicabile. A tal fine i soggetti presso cui le azioni sono depositate, aderenti al sistema di deposito accentrato gestito dalla Monte Titoli, debbono acquisire tempestivamente:

- una dichiarazione del soggetto non residente effettivo beneficiario degli utili, dalla quale risultino i dati identificativi del soggetto medesimo, la sussistenza di tutte le condizioni alle quali è subordinata l'applicazione del regime convenzionale e gli eventuali elementi necessari a determinare la misura dell'aliquota applicabile ai sensi della convenzione;
- un'attestazione dell'autorità fiscale competente dello Stato ove l'effettivo beneficiario degli utili ha la residenza, dalla quale risulti la residenza nello Stato medesimo ai sensi della convenzione. Questa attestazione produce effetti fino al 31 marzo dell'anno successivo a quello di presentazione.

L'Amministrazione finanziaria italiana ha peraltro concordato con le amministrazioni finanziarie di alcuni stati esteri un'apposita modulistica volta a garantire un più efficiente e agevole rimborso o esonero totale o parziale del prelievo alla fonte applicabile in Italia. Con Provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate del 10 luglio 2013 sono stati poi approvati i modelli per la richiesta di applicazione dell'aliquota ridotta in forza delle convenzioni contro le doppie imposizioni dei redditi stipulate dall'Italia. Se la documentazione non è presentata al soggetto depositario precedentemente alla messa in pagamento dei dividendi, l'imposta sostitutiva è applicata con aliquota del 26%. In tal caso, il beneficiario effettivo dei dividendi può comunque richiedere all'Amministrazione finanziaria il rimborso della differenza tra la ritenuta applicata e quella applicabile ai sensi della convenzione tramite apposita istanza di rimborso, corredata dalla documentazione di cui sopra, da presentare secondo le condizioni e nei termini di legge.

Nel caso in cui i soggetti percettori e beneficiari dei dividendi siano società o enti (i) fiscalmente residenti in uno degli Stati membri dell'Unione Europea ovvero in uno degli Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio Economico Europeo che sono inclusi nella lista di cui al Decreto del Ministro delle finanze del 4 settembre 1996 e successive modifiche, e (ii) ivi soggetti ad un'imposta sul reddito delle società, i dividendi sono soggetti ad una imposta sostitutiva pari all'1,2% del relativo ammontare.

Nel caso in cui i soggetti percettori e beneficiari dei dividendi siano fondi pensione istituiti in uno degli Stati membri dell'Unione Europea ovvero in uno degli Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio Economico Europeo che sono inclusi nella lista di cui al Decreto del Ministro delle finanze del 4 settembre 1996 e successive modifiche, tali soggetti potranno beneficiare dell'applicazione di una imposta sostitutiva sui dividendi nella misura ridotta dell'11% del relativo ammontare.

L'art. 1, comma 95 della Legge 232/2016 ha previsto per i fondi pensione in esame, a decorrere dall'1 gennaio 2017, al ricorrere di determinate condizioni (incluso un periodo minimo di detenzione di 5 anni) e con alcune limitazioni, la non applicazione della suddetta imposta sostitutiva agli utili derivanti dagli investimenti di cui al comma 95 della citata Legge (fra cui le azioni).

I dividendi di pertinenza di enti o organismi internazionali che godono dell'esenzione dalle imposte in Italia per effetto di leggi o di accordi internazionali resi esecutivi in Italia non sono soggetti all'imposta sostitutiva.

Ai sensi dell'articolo 27-bis del DPR 600/1973, approvato in attuazione della Direttiva n. 435/90/CEE del 23 luglio 1990, poi trasfusa nella Direttiva n. 2011/96/UE del 30 novembre 2011, nel caso in cui i dividendi siano percepiti da una società (a) che riveste una delle forme previste nell'allegato alla stessa Direttiva n. 435/90/CEE, (b) che è fiscalmente residente in uno Stato membro dell'Unione Europea, senza essere considerata, ai sensi di una convenzione in materia di doppia imposizione sui redditi con uno Stato terzo, residente al di fuori dell'Unione Europea (c) che è soggetta, nello Stato di residenza, senza possibilità di fruire di regimi di opzione o di esonero che non siano territorialmente o temporalmente limitati, ad una delle imposte indicate nell'allegato alla predetta Direttiva e (d) che detiene una partecipazione diretta nella Società non inferiore al 10 per cento del capitale sociale per un periodo ininterrotto di almeno un anno, tale società ha diritto a richiedere alle autorità fiscali italiane il rimborso dell'imposta sostitutiva applicata sui dividendi da essa percepiti. A tal fine, la società non residente deve produrre (x) una certificazione, rilasciata dalle competenti autorità fiscali dello Stato estero, che attesti che la società non residente soddisfa i predetti requisiti indicati alle lettere (a), (b) e (c), nonché (y) una dichiarazione della stessa società che attesti la sussistenza delle condizioni richieste per l'applicazione dell'art. 27-bis citato, incluso il requisito indicato alla lettera (d), redatte su modello conforme a quello approvato con provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate 10 luglio 2013 (prot. n. 2013/84404). Inoltre, secondo quanto chiarito dalle autorità fiscali italiane, al verificarsi delle predette condizioni ed in alternativa alla presentazione di una richiesta di rimborso successivamente alla distribuzione del dividendo, purché il periodo minimo annuale di detenzione della partecipazione nella Società sia già trascorso al momento della distribuzione del dividendo medesimo, la società non residente può direttamente richiedere all'intermediario depositario delle azioni la non applicazione dell'imposta sostitutiva presentando all'intermediario in questione la stessa documentazione sopra indicata.

La predetta Direttiva n. 2011/96/UE è stata recentemente modificata con la Direttiva n. 2015/121/UE del 27 gennaio 2015, al fine di introdurre una disposizione antielusiva, ai sensi della quale le Autorità fiscali di ciascuno Stato membro dell'Unione Europea hanno il potere di disconoscere l'esenzione da ritenuta prevista dalla Direttiva "...a una costruzione o a una serie di costruzioni che, essendo stata posta in essere allo scopo principale o a uno degli scopi principali di ottenere un vantaggio fiscale che è in contrasto con l'oggetto o la finalità della presente direttiva, non è genuina avendo riguardo a tutti i fatti e le circostanze pertinenti". A tali fini "... una costruzione o una serie di costruzioni è considerata non genuina nella misura in cui non è stata posta in essere per valide ragioni commerciali che riflettono la realtà economica" (cfr. par. 2 e 3 del nuovo art.1 della Direttiva). Ai sensi del comma 5, dell'art. 27-bis, D.P.R. 600/1973, la citata Direttiva UE n. 2015/121/UE viene "attuata dall'ordinamento nazionale mediante l'applicazione dell'articolo 10-bis della legge 27 luglio 2000, n. 212", recante la disciplina dell'abuso del diritto o elusione fiscale.

## **B. Regime fiscale della distribuzione di riserve di cui all'articolo 47, comma quinto, del TUIR**

Le informazioni fornite in questo Paragrafo sintetizzano il regime fiscale applicabile alla distribuzione da parte della Società – in occasione diversa dal caso di riduzione del capitale esuberante, di recesso, di esclusione, di riscatto o di liquidazione – delle riserve di capitale di cui all'articolo 47, comma quinto, del TUIR, ovvero, tra l'altro, delle riserve o altri fondi costituiti con sovrapprezzi di emissione, con interessi di congruaggio versati dai sottoscrittori, con versamenti fatti dai soci a fondo perduto o in conto capitale e con saldi di rivalutazione monetaria esenti da imposta (di seguito anche "**Riserve di Capitale**").

L'art. 47, comma 1, ultimo periodo, del TUIR stabilisce una presunzione assoluta di priorità nella distribuzione degli utili da parte delle società di cui all'art. 73 del TUIR: "Indipendentemente dalla delibera assembleare, si presumono prioritariamente distribuiti l'utile dell'esercizio e le riserve diverse da quelle del comma 5 per la quota di esse non accantonata in sospensione di imposta". In presenza e fino a capienza di tali riserve (le cc.dd. "riserve di utili"), dunque, le somme distribuite si qualificano quali dividendi e sono soggette al regime impositivo esposto nei paragrafi precedenti.

### *(a) Persone fisiche fiscalmente residenti in Italia e società semplici*

Ai sensi della disposizione contenuta nell'articolo 47, comma primo, del TUIR, indipendentemente da quanto previsto dalla delibera assembleare, le somme percepite da persone fisiche e società semplici fiscalmente residenti in Italia a titolo di distribuzione delle riserve di capitali costituiscono utili per i percettori nei limiti e nella misura in cui sussistano, in capo alla società distributrice, utili di esercizio e riserve di utili (fatta salva la quota di essi accantonata in sospensione di imposta o allocata a riserve non liberamente disponibili). Le somme qualificate come utili sono soggette al medesimo regime sopra riportato. Le somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitali, al netto, sulla base di quanto testé indicato, dell'importo eventualmente qualificabile come utile, riducono di pari ammontare il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione. Ne consegue che, in sede di successiva cessione, la plusvalenza imponibile è calcolata per differenza fra il prezzo di vendita ed il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione ridotto di un ammontare pari alle somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitali (al netto dell'importo eventualmente qualificabile come utile). Secondo l'interpretazione fatta propria dall'Amministrazione finanziaria le somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitali, per la parte eccedente il costo fiscale della partecipazione, costituiscono utili, trattandosi di un reddito derivante dall'impiego di capitale; tale qualifica appare estensibile al percettore società semplice, con applicazione del relativo regime fiscale dei dividendi.

In relazione alle partecipazioni per cui la persona fisica abbia optato per il regime cosiddetto del "risparmio gestito" di cui all'articolo 7 del D.Lgs. 461/1997, in assenza di qualsiasi chiarimento da parte dell'Amministrazione Finanziaria, seguendo un'interpretazione sistematica delle norme, le somme distribuite a titolo di ripartizione delle Riserve di Capitale dovrebbero concorrere a formare il risultato annuo della gestione maturato relativo al periodo d'imposta in cui è avvenuta la distribuzione. Anche il valore delle partecipazioni alla fine dello stesso periodo d'imposta (o al venire meno del regime del



“risparmio gestito” se anteriore) deve essere incluso nel calcolo del risultato annuo della gestione maturato nel periodo d'imposta, da assoggettare ad imposta sostitutiva del 26%.

*(b) Società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'articolo 5 del TUIR, società di persone, società ed enti di cui all'articolo 73, comma primo, lett. a) e b) del TUIR, fiscalmente residenti in Italia*

In capo alle società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate (escluse le società semplici) di cui all'articolo 5 del TUIR, alle società ed enti di cui all'articolo 73, comma primo, lett. a) e b), del TUIR, fiscalmente residenti in Italia, le somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitali costituiscono utili nei limiti e nella misura in cui sussistano utili di esercizio e riserve di utili (fatta salva la quota di essi accantonata in sospensione di imposta o allocata a riserve non liberamente disponibili). Le somme qualificate come utili dovrebbero essere soggette al medesimo regime sopra riportato (cfr. sub A(iv)). Le somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitali, al netto dell'importo eventualmente qualificabile come utile, riducono il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione di un pari ammontare. Le somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitali, per la parte eccedente il costo fiscale della partecipazione, costituiscono plusvalenze e, come tali, sono assoggettate al regime evidenziato al successivo Paragrafo C.

*(c) Enti di cui all'articolo 73, comma primo, lett. c), TUIR, fiscalmente residenti in Italia*

Le somme percepite dagli enti di cui all'articolo 73, comma primo, lett. c), TUIR, ovvero dagli enti pubblici e privati diversi dalle società (esclusi gli organismi di investimento collettivi del risparmio, “O.I.C.R.”) e dai trust, che non hanno ad oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali e che sono fiscalmente residenti in Italia, a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale, al netto dell'importo qualificabile come utile, non costituiscono reddito per il percettore e riducono di pari ammontare il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione. Le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale costituiscono utili distribuiti per la parte che eccede il costo fiscale della partecipazione e, come tali, sono assoggettate al regime descritto al Paragrafo A (v) *supra*.

*(d) Soggetti esenti ed esclusi dall'imposta sul reddito delle società*

Le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale, al netto dell'importo qualificabile come utile, da soggetti residenti in Italia ai fini fiscali ed esenti o esclusi da IRES non costituiscono reddito per il percettore e riducono di pari ammontare il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione. Le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale costituiscono utili per la parte eccedente il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione e, come tali, sono assoggettate al regime descritto al Paragrafo A(vi) *supra*.

*(e) Fondi pensione italiani ed Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio (Fondi di investimento e S.I.C.A.V. e S.I.C.A.F)*

In base ad una interpretazione sistematica delle norme, le somme percepite dai fondi pensione italiani a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale dovrebbero concorrere a formare il risultato netto di gestione maturato relativo al periodo d'imposta in cui è avvenuta la distribuzione. Il risultato netto di gestione è soggetto ad un'imposta sostitutiva del 20%.

L'art. 1, comma 92 e ss., della Legge 232/2016 ha previsto per i fondi pensione in esame, a decorrere dall'1 gennaio 2017, al ricorrere di determinate condizioni (incluso un periodo minimo di detenzione di 5 anni) e con alcune limitazioni, l'esenzione dall'imposta sul reddito dei redditi derivanti dagli investimenti di cui al citato comma 92 (fra cui le azioni) e, pertanto, la non concorrenza degli stessi alla formazione della base imponibile dell'imposta prevista dall'art. 17 del Decreto 252. Sono previsti meccanismi di recupero dell'imposta sostitutiva sul risultato netto di gestione nel caso in cui le azioni della Società siano cedute prima che sia trascorso il periodo minimo di detenzione di 5 anni richiesto ai fini dell'esenzione.

Come già evidenziato in precedenza, gli O.I.C.R. istituiti in Italia sottoposti a vigilanza (diversi dagli O.I.C.R. Immobiliari) sono esenti dalle imposte sui redditi ai sensi dell'art. 73, comma 5-quinquies, TUIR, e le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale da tali organismi di investimento non dovrebbero scontare alcuna imposizione in capo agli stessi.

*(f) Fondi comuni di investimento immobiliare*

Ai sensi del Decreto 351, le somme percepite a titolo di distribuzione di Riserve di Capitale dai fondi comuni di investimento immobiliare non sono soggetti a ritenuta d'imposta né ad imposta sostitutiva e non scontano alcuna imposizione in capo a tali organismi di investimento. Tali fondi non sono soggetti né alle imposte sui redditi né a IRAP.

Al ricorrere di determinate condizioni, i redditi conseguiti da un fondo comune di investimento immobiliare italiano potrebbero essere imputati per trasparenza ai (e concorrere, dunque, alla formazione del reddito imponibile in Italia dei) relativi investitori non istituzionali qualora costoro detengano una partecipazione superiore al 5% del patrimonio dell'organismo di investimento.

*(g) Soggetti fiscalmente non residenti in Italia privi di stabile organizzazione nel territorio dello Stato*

In capo ai soggetti fiscalmente non residenti in Italia (siano essi persone fisiche o società di capitali), privi di stabile organizzazione in Italia cui la partecipazione sia riferibile, la natura fiscale delle somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale è la medesima di quella evidenziata per le persone fisiche fiscalmente residenti in Italia. Al pari di quanto evidenziato per le persone fisiche e per le società di capitali fiscalmente residenti in Italia, le somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitali, al netto dell'importo eventualmente qualificabile come utile, riducono il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione di un pari ammontare.

*(h) Soggetti fiscalmente non residenti in Italia dotati di stabile organizzazione nel territorio dello Stato*

Relativamente ai soggetti non residenti che detengono la partecipazione attraverso una stabile organizzazione in Italia, tali somme concorrono alla formazione del reddito della stabile organizzazione secondo il regime impositivo previsto per le società ed enti di cui all'articolo 73, comma primo, lett. a) e b) del TUIR, fiscalmente residenti in Italia.

Qualora la distribuzione di Riserve di Capitale derivi da una partecipazione non connessa ad una stabile organizzazione in Italia del soggetto percettore non residente, si faccia riferimento a quanto esposto al Paragrafo B (g) *supra*.

## **C. Regime fiscale delle plusvalenze derivanti dalla cessione di azioni**

*(i) Persone fisiche fiscalmente residenti in Italia non esercenti attività di impresa e società semplici*

In seguito alle modifiche introdotte dall'art. 1 commi da 999 a 1006 della Legge di Bilancio per il 2018, le plusvalenze, diverse da quelle conseguite nell'esercizio di imprese commerciali, realizzate dal 1° gennaio 2018 al 31 dicembre 2018 da persone fisiche e società semplici fiscalmente residenti in Italia mediante cessione a titolo oneroso di partecipazioni sociali, nonché di titoli o diritti attraverso cui possono essere acquisite le predette partecipazioni, sono soggette ad un diverso regime fiscale a seconda che si tratti di una Cessione di Partecipazioni Qualificate o di Partecipazioni Non Qualificate.

### Cessione di Partecipazioni Qualificate

Le plusvalenze derivanti dalla Cessione di una Partecipazione Qualificata concorrono parzialmente alla formazione del reddito imponibile IRPEF del soggetto percipiente limitatamente al 58,14% del loro ammontare, al netto della corrispondente quota delle relative minusvalenze. Per tali plusvalenze la tassazione avviene in sede di dichiarazione annuale dei redditi.

Qualora dalla Cessione di Partecipazioni Qualificate si generi una minusvalenza, la stessa è riportata in deduzione, fino a concorrenza dell'ammontare imponibile delle plusvalenze della stessa natura realizzate in periodi di imposta successivi, ma non oltre il quarto, a condizione che tale minusvalenza sia indicata nella dichiarazione dei redditi relativa al periodo d'imposta nel quale è stata realizzata.

Ai sensi dell'art. 2. del DM 26 maggio 2017, resta ferma la misura del 49,72% per le plusvalenze e le minusvalenze derivanti da atti di realizzo posti in essere da persone fisiche non esercenti attività d'impresa anteriormente all'1 gennaio 2018, ma i cui corrispettivi siano in tutto o in parte percepiti a decorrere dalla stessa data e per le plusvalenze e le minusvalenze realizzate da società semplici anche successivamente all'1 gennaio 2018 e anteriormente all'1 gennaio 2019.

#### Cessione di Partecipazioni Non Qualificate

Le plusvalenze da Cessione di Partecipazioni Non Qualificate, nonché di titoli o diritti attraverso cui possono essere acquisite le predette partecipazioni, sono soggette ad un'imposta sostitutiva del 26%. Il contribuente può optare per una delle seguenti modalità di tassazione:

a) Tassazione in base alla dichiarazione dei redditi (art. 5 del Decreto Legislativo 461/1997). Nella dichiarazione vanno indicate le plusvalenze e minusvalenze realizzate nell'anno. L'imposta sostitutiva del 26% è determinata in tale sede sulle plusvalenze al netto delle relative minusvalenze ed è versata entro i termini previsti per il versamento delle imposte sui redditi dovute a saldo in base alla dichiarazione. Le minusvalenze eccedenti, purché esposte in dichiarazione dei redditi, possono essere portate in deduzione, fino a concorrenza (ai sensi del Decreto Legge 66/2014 in misura ridotta (a) al 76,92%, per minusvalenze realizzate dall'1 gennaio 2012 al 30 giugno 2014, e (b) al 48,08%, per minusvalenze realizzate fino al 31 dicembre 2011), delle relative plusvalenze dei periodi di imposta successivi, ma non oltre il quarto. Il regime della dichiarazione è obbligatorio nell'ipotesi in cui il soggetto non scelga uno dei due regimi di cui ai successivi punti (b) e (c).

b) Regime del risparmio amministrato (opzionale) (art. 6 del Decreto Legislativo 461/1997). Tale regime può trovare applicazione a condizione che (i) le azioni siano depositate presso banche o società di intermediazione mobiliari residenti o altri soggetti residenti individuati con appositi decreti ministeriali e (ii) l'azionista opti (con comunicazione sottoscritta inviata all'intermediario) per l'applicazione del regime del risparmio amministrato. Nel caso in cui il soggetto opti per tale regime, l'imposta sostitutiva con l'aliquota del 26% è determinata e versata all'atto della singola cessione dall'intermediario presso il quale le azioni sono depositate in custodia o in amministrazione, su ciascuna plusvalenza realizzata. Le eventuali minusvalenze possono essere compensate nell'ambito del medesimo rapporto computando l'importo delle minusvalenze in diminuzione, fino a concorrenza (ai sensi del Decreto Legge 66/2014 in misura ridotta (a) al 76,92%, per minusvalenze realizzate dal 1° gennaio 2012 al 30 giugno 2014, e (b) al 48,08%, per minusvalenze realizzate fino al 31 dicembre 2011), delle plusvalenze realizzate nelle successive operazioni poste in essere nello stesso periodo d'imposta o nei periodi di imposta successivi, ma non oltre il quarto. Qualora il rapporto di custodia o amministrazione venga meno, le eventuali minusvalenze possono essere portate in deduzione, non oltre il quarto periodo d'imposta successivo a quello di realizzo, dalle plusvalenze realizzate nell'ambito di un altro rapporto di risparmio amministrato intestato agli stessi soggetti intestatari del rapporto o deposito di provenienza, o possono essere dedotte in sede di dichiarazione dei redditi. Nel caso di opzione per il regime del risparmio amministrato, il contribuente non è tenuto ad includere le plusvalenze e/o minusvalenze nella propria dichiarazione dei redditi.

c) Regime del risparmio gestito (opzionale) (art. 7 del Decreto Legislativo 461/1997). Presupposto per la scelta di tale regime è il conferimento di un incarico di gestione patrimoniale ad un intermediario autorizzato. In tale regime, un'imposta sostitutiva del 26% è applicata dall'intermediario al termine di ciascun periodo d'imposta sull'incremento del valore del patrimonio gestito maturato nel periodo d'imposta, anche se non percepito, al netto dei redditi assoggettati a ritenuta, dei redditi esenti o comunque non soggetti ad imposte, dei redditi che concorrono a formare il reddito complessivo del contribuente. Nel regime del risparmio gestito, le plusvalenze realizzate mediante Cessione di

Partecipazioni Non Qualificate concorrono a formare l'incremento del patrimonio gestito maturato nel periodo d'imposta, soggetto ad imposta sostitutiva del 26%. Il risultato negativo della gestione conseguito in un periodo d'imposta può essere computato (ai sensi del Decreto Legge 66/2014 in misura ridotta al 76,92%, per risultati negativi di gestione rilevati nel periodo compreso tra il 1° gennaio 2012 e il 30 giugno 2014, e (b) al 48,08%, per risultati negativi di gestione rilevati alla data del 31 dicembre 2011) in diminuzione del risultato della gestione dei quattro periodi d'imposta successivi per l'intero importo che trova capienza in ciascuno di essi. In caso di chiusura del rapporto di gestione, i risultati negativi di gestione maturati (risultanti da apposita certificazione rilasciata dal soggetto gestore) possono essere portati in deduzione, non oltre il quarto periodo d'imposta successivo a quello di maturazione, dalle plusvalenze realizzate nell'ambito di un altro rapporto cui sia applicabile il regime del risparmio amministrato, ovvero utilizzati (per l'importo che trova capienza in esso) nell'ambito di un altro rapporto per il quale sia stata effettuata l'opzione per il regime del risparmio gestito, purché il rapporto o deposito in questione sia intestato agli stessi soggetti intestatari del rapporto o deposito di provenienza, ovvero possono essere portate in deduzione dai medesimi soggetti in sede di dichiarazione dei redditi, secondo le medesime regole applicabili alle minusvalenze eccedenti di cui al precedente punto (a) (Tassazione in base alla dichiarazione dei redditi). Nel caso di opzione per il regime del risparmio gestito, il contribuente non è tenuto ad includere le plusvalenze e/o minusvalenze nella propria dichiarazione dei redditi.

In seguito alle modifiche introdotte dall'art. 1 commi da 999 a 1006 della Legge di Bilancio per il 2018, le plusvalenze, diverse da quelle conseguite nell'esercizio di imprese commerciali, realizzate a decorrere dall'1 gennaio 2019 da persone fisiche e società semplici fiscalmente residenti in Italia mediante cessione a titolo oneroso di partecipazioni sociali, nonché di titoli o diritti attraverso cui possono essere acquisite le predette partecipazioni, sono soggette ad un'imposta sostitutiva del 26% secondo uno dei regimi impositivi sopra descritti ai punti (a), (b) e (c), sia che derivino da Cessioni di Partecipazioni Non Qualificate sia che derivino da Cessioni di Partecipazioni Qualificate.

L'art. 1, comma 100 e ss., della Legge 232/2016 ha previsto per le persone fisiche fiscalmente residenti in Italia non esercenti attività d'impresa, al ricorrere di determinate condizioni (incluso un periodo minimo di detenzione di 5 anni) e con alcune limitazioni, il non assoggettamento all'imposta sul reddito dei redditi (comprese le plusvalenze) derivanti dagli investimenti di cui al comma 102 della citata Legge (fra cui le Azioni), diversi dalle Partecipazioni Qualificate, inclusi in una Piano di Risparmio a Lungo Termine costituito ai sensi del comma 101 della citata Legge. Sono previsti meccanismi di decadenza dal beneficio fiscale e recupero delle maggiori imposte nel caso in cui le azioni della Società siano cedute prima che sia trascorso il periodo minimo di detenzione di 5 anni richiesto ai fini dell'esenzione oppure al venire meno delle altre condizioni richieste dalla Legge 232/2016.

*(ii) Persone fisiche esercenti attività d'impresa, società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'articolo 5 del TUIR fiscalmente residenti in Italia*

Le plusvalenze realizzate da persone fisiche nell'esercizio di impresa, società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'art. 5 del TUIR mediante cessione a titolo oneroso di azioni concorrono, per l'intero ammontare, a formare il reddito d'impresa imponibile, soggetto a tassazione in Italia secondo il regime ordinario.

Secondo quanto chiarito dall'amministrazione finanziaria, gli elementi negativi di reddito realizzati da persone fisiche nell'esercizio di impresa, società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'art. 5 del TUIR mediante cessione a titolo oneroso delle azioni sarebbero integralmente deducibili dal reddito imponibile del soggetto cedente.

Tuttavia, laddove siano soddisfatte le condizioni evidenziate ai punti (a), (b), (c) e (d) del successivo Paragrafo, le plusvalenze realizzate a decorrere dall'1 gennaio 2018 concorrono alla formazione del reddito d'impresa imponibile in misura pari al 58,14% per le persone fisiche esercenti attività d'impresa (49,72% per i soggetti di cui all'art. 5 del TUIR, tra i quali rientrano le società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate). Le minusvalenze realizzate relative a partecipazioni con i requisiti

di cui ai punti (a), (b), (c) e (d) del successivo Paragrafo sono deducibili in misura parziale analogamente a quanto previsto per la tassazione delle plusvalenze.

Ai fini della determinazione delle plusvalenze e minusvalenze fiscalmente rilevanti, il costo fiscale delle azioni cedute è assunto al netto delle svalutazioni dedotte nei precedenti periodi di imposta.

Laddove siano integrati certi requisiti, le persone fisiche fiscalmente residenti in Italia esercenti attività d'impresa possono optare per l'applicazione dell'Imposta sul Reddito d'Impresa ("IRI") in relazione ai redditi derivanti dalla propria attività d'impresa. In tal caso, plusvalenze e minusvalenze realizzate mediante cessione a titolo oneroso di azioni concorrono alla determinazione del reddito secondo le regole ordinarie in materia di reddito d'impresa di cui al capo VI, Titolo I del TUIR e sono soggetti a tassazione con aliquota del 24%. Ogni successivo prelevamento di risorse dall'attività di impresa dovrebbe essere interamente tassato ai fini IRPEF nei confronti della persona fisica e dedotto dalla base IRI. Il disegno di legge di Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2019 e bilancio pluriennale per il triennio 2019-2021, presentato dal Ministro dell'Economia e delle Finanze al Parlamento Italiano il 31 ottobre 2018, prevede l'abrogazione del descritto regime dell'IRI.

*(iii) Società ed enti di cui all'articolo 73, comma primo, lett. a) e b), del TUIR fiscalmente residenti in Italia.*

Le plusvalenze realizzate dalle società ed enti di cui all'articolo 73, comma primo, lett. a) e b), del TUIR, ovverosia da società per azioni e in accomandita per azioni, società a responsabilità limitata, enti pubblici e privati che hanno per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali, mediante cessione a titolo oneroso delle azioni concorrono a formare il reddito d'impresa imponibile per il loro intero ammontare.

Tuttavia, ai sensi dell'articolo 87 del TUIR, le plusvalenze realizzate relativamente ad azioni in società ed enti indicati nell'articolo 73 del TUIR non concorrono alla formazione del reddito imponibile nella misura del 95% per cento, se le suddette azioni presentano i seguenti requisiti:

- a) ininterrotto possesso dal primo giorno del dodicesimo mese precedente quello dell'avvenuta cessione considerando cedute per prime le azioni o quote acquisite in data più recente;
- b) classificazione nella categoria delle immobilizzazioni finanziarie nel primo bilancio chiuso durante il periodo di possesso (per i soggetti che redigono il bilancio in base ai Principi Contabili Internazionali IAS/IFRS si considerano immobilizzazioni finanziarie le azioni diverse da quelle detenute per la negoziazione);
- c) residenza fiscale o localizzazione dell'impresa o ente partecipato in Stati o territori diversi da quelli a regime fiscale privilegiato individuati in base ai criteri di cui all'articolo 47-bis, comma 1, o, alternativamente, la dimostrazione, anche a seguito dell'esercizio dell'interpello di cui allo stesso articolo 47-bis, comma 3, della sussistenza della condizione di cui al comma 2, lettera b), del medesimo articolo. Qualora il contribuente intenda far valere la sussistenza di tale ultima condizione ma non abbia presentato la predetta istanza di interpello ovvero, avendola presentata, non abbia ricevuto risposta favorevole, a percezione di plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni in imprese o enti residenti o localizzati in Stati o territori a regime fiscale privilegiato individuati in base ai criteri di cui all'articolo 47-bis, comma 1, deve essere segnalata nella dichiarazione dei redditi da parte del socio residente; nei casi di mancata o incompleta indicazione nella dichiarazione dei redditi si applica la sanzione amministrativa prevista dall'articolo 8, comma 3-ter, del decreto legislativo 18 dicembre 1997, n. 471. La condizione indicata nell'articolo 47-bis, comma 2, lettera b), deve sussistere, ininterrottamente, sin dal primo periodo di possesso; tuttavia, per i rapporti detenuti da più di cinque periodi di imposta e oggetto di realizzo con controparti non appartenenti allo stesso gruppo del dante causa, è sufficiente che tale condizione sussista, ininterrottamente, per i cinque periodi d'imposta anteriori al realizzo stesso. Ai fini del precedente periodo si considerano appartenenti allo stesso gruppo i soggetti residenti o meno nel territorio dello Stato tra i quali sussiste un rapporto di controllo ai sensi del comma 2 dell'articolo 167 ovvero che, ai sensi del

medesimo comma 2, sono sottoposti al comune controllo da parte di altro soggetto residente o meno nel territorio dello Stato;

d) la società partecipata esercita un'impresa commerciale secondo la definizione di cui all'articolo 55 del TUIR.

Il requisito di cui al punto (d) devono sussistere ininterrottamente, al momento del realizzo delle plusvalenze, almeno dall'inizio del terzo periodo di imposta anteriore al realizzo stesso. Il requisito di cui al punto c) deve sussistere, ininterrottamente, sin dal primo periodo di possesso; tuttavia, per i rapporti detenuti da più di cinque periodi d'imposta ed oggetto di realizzo con controparti non appartenenti allo stesso gruppo del dante causa, è sufficiente che tale condizione sussista, ininterrottamente, per i cinque periodi d'imposta anteriori al realizzo stesso. Ai fini del precedente periodo si considerano appartenenti allo stesso gruppo i soggetti residenti o meno nel territorio dello Stato, tra i quali sussiste un rapporto di controllo ai sensi del comma 2 dell'art. 167 ovvero che, ai sensi del medesimo comma 2, sono sottoposti al comune controllo da parte di altro soggetto residente o non residente nel territorio dello Stato. Le cessioni delle azioni o quote appartenenti alla categoria delle immobilizzazioni finanziarie e di quelle appartenenti alla categoria dell'attivo circolante vanno considerate separatamente con riferimento a ciascuna categoria.

Per le partecipazioni in società la cui attività consiste in via esclusiva o prevalente nell'assunzione di partecipazioni, i requisiti di cui ai punti (c) e (d) si riferiscono alle società indirettamente partecipate e si verificano quando tali requisiti sussistono nei confronti delle partecipate che rappresentano la maggior parte del valore del patrimonio sociale della partecipante.

Il requisito di cui al punto (d) non rileva per le partecipazioni in società i cui titoli sono negoziati nei mercati regolamentati.

In presenza dei requisiti menzionati, le minusvalenze realizzate dalla cessione di partecipazioni sono indeducibili dal reddito d'impresa.

Ai fini della determinazione delle plusvalenze e minusvalenze fiscalmente rilevanti, il costo fiscale delle azioni cedute è assunto al netto delle svalutazioni dedotte nei precedenti periodi di imposta.

Le minusvalenze e le differenze negative tra i ricavi e i costi relativi ad azioni che non possiedono i requisiti per l'esenzione di cui all'articolo 87 del TUIR non rilevano fino a concorrenza dell'importo non imponibile dei dividendi, ovvero dei loro acconti, percepiti nei trentasei mesi precedenti il loro realizzo/conseguimento. Tale disposizione (i) si applica con riferimento alle azioni acquisite nei 36 mesi precedenti il realizzo/conseguimento, sempre che siano soddisfatte le condizioni di cui ai precedenti punti (c) e (d), ma (ii) non si applica ai soggetti che redigono il bilancio in base ai principi contabili internazionali di cui al Regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002.

In relazione alle minusvalenze deducibili dal reddito di impresa, deve inoltre essere segnalato che i soggetti imprenditori che hanno realizzato, nel corso del periodo d'imposta, tali differenziali negativi su partecipazioni sono tenuti a comunicare all'Agenzia delle Entrate i dati relativi alle suddette componenti negative, al fine di consentire all'Amministrazione finanziaria di valutare la potenziale elusività delle operazioni effettuate, alla luce dell'articolo 37-bis del DPR 600/73 (si consideri che l'art. 37-bis, D.P.R. 600/1973 è stato abrogato a decorrere dal 2 settembre 2015 e pertanto, ai sensi dell'art. 1 del D. Lgs. 5 agosto 2015, n. 128, le disposizioni che richiamano l'art. 37-bis, D.P.R. 600/1973, si intendono riferite all'art. 10-bis della L. 27 luglio 2000, n. 212, in quanto compatibili). In particolare, gli obblighi in questione sono stati introdotti:

- dall'art. 1 comma 4, del D.L. 24.9.2002 n. 209, convertito con modificazioni dalla L. 22.11.2002 n. 265, relativamente alle minusvalenze di ammontare superiore a Euro 5.000.000 derivanti dalla cessione di partecipazioni che costituiscono immobilizzazioni finanziarie;

- dall'art. 5-quinquies comma 3, del DL 30.9.2005 n. 203, convertito con modificazioni dalla L. 2.12.2005 n. 248, relativamente alle minusvalenze e alle differenze negative di importo superiore a Euro 50.000, realizzate su partecipazioni negoziate in mercati regolamentati italiani o esteri.

Con riferimento alla prima fattispecie, introdotta dall'art. 1, comma 4, del D.L. 24.9.2002 n. 209, qualora l'ammontare delle suddette minusvalenze risulti superiore a Euro 5.000.000, anche a seguito di più operazioni, il contribuente dovrà comunicare all'Agenzia delle Entrate i dati e le notizie relativi all'operazione in sede di presentazione del modello di dichiarazione dei redditi relativo all'esercizio nel quale è stata realizzata la minusvalenza. L'omessa, incompleta o infedele comunicazione delle minusvalenze di ammontare complessivo superiore a Euro 5.000.000, derivanti da cessioni di partecipazioni che costituiscono immobilizzazioni finanziarie viene punita con la sanzione amministrativa del 10% delle minusvalenze la cui comunicazione è omessa, incompleta o infedele, con un minimo di Euro 500 euro ed un massimo di Euro 50.000.

Tale obbligo non riguarda le società che adottano i principi contabili internazionali di cui al regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio 19.7.2002, n. 1606/2002/CE.

Il secondo obbligo di comunicazione riguarda le minusvalenze e le differenze negative di ammontare superiore a Euro 50.000 relative a partecipazioni in società quotate nei mercati regolamentati. Ai sensi dell'articolo 5-quinquies, comma 3, del D.L. 30.9.2005 n. 203, convertito dalla L. 2.12.2005 n. 248, relativamente alle minusvalenze e alle differenze negative di importo superiore a Euro 50.000, derivanti anche da più operazioni su azioni, quote o altri titoli simili negoziati in mercati regolamentati italiani o esteri, è obbligatoria una comunicazione all'Agenzia delle Entrate che permetta a quest'ultima un eventuale accertamento ai sensi dell'articolo 37-bis del DPR 600/73 (si consideri che l'art. 37-bis, D.P.R. 600/1973 è stato abrogato a decorrere dal 2 settembre 2015 e pertanto, ai sensi dell'art. 1 del D. Lgs. 5 agosto 2015, n. 128, le disposizioni che richiamano l'art. 37-bis, D.P.R. 600/1973, si intendono riferite all'art. 10-bis della L. 27 luglio 2000, n. 212, in quanto compatibili).

Analogamente a quanto previsto per le minusvalenze di ammontare superiore a Euro 5.000.000 (art. 1 D.L. 24 dicembre 2002 n. 209), il contribuente dovrà comunicare all'Agenzia delle Entrate i dati e le notizie relativi all'operazione in sede di presentazione del modello di dichiarazione dei redditi relativo all'esercizio nel quale è stata realizzata la minusvalenza, mentre l'omessa, incompleta o infedele comunicazione delle minusvalenze e delle differenze negative di ammontare superiore a Euro 50.000 viene punita con la sanzione amministrativa del 10% delle minusvalenze la cui comunicazione è omessa, incompleta o infedele, con un minimo di Euro 500 ed un massimo di Euro 50.000.

L'obbligo di comunicazione dei dati relativi alle cessioni di partecipazioni in società quotate, che hanno generato minusvalenze e differenze negative compete ai soggetti che detengono tali beni in regime d'impresa. L'obbligo di comunicazione non riguarda, quindi, le persone fisiche e gli altri soggetti che non detengono le partecipazioni in regime d'impresa.

A differenza di quanto previsto per le minusvalenze di ammontare superiore a Euro 5.000.000, sono soggette all'obbligo di comunicazione delle minusvalenze e delle differenze negative su partecipazioni di importo superiore a Euro 50.000, ai sensi dell'articolo 5-quinquies co. 3 del D.L. 30.9.2005 n. 203, anche le imprese che adottano, per la redazione del bilancio d'esercizio, i principi contabili internazionali.

In base all'articolo 5-quinquies co. 3 del D.L. 30.9.2005 n. 203, l'obbligo di comunicazione riguarda:

- sia le componenti negative relative a partecipazioni immobilizzate (minusvalenze), sia le componenti negative relative a partecipazioni iscritte nell'attivo circolante (altre differenze negative);
- sotto un diverso profilo, le sole minusvalenze e perdite riferibili a partecipazioni quotate nei mercati regolamentati, italiani o esteri.

Per alcuni tipi di società ed a certe condizioni, le plusvalenze realizzate dai suddetti soggetti mediante

cessione di azioni concorrono a formare anche il relativo valore netto della produzione, soggetto ad imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

*(iv) Enti di cui all'articolo 73, comma primo, lett. c) del TUIR, fiscalmente residenti in Italia*

Le plusvalenze realizzate, al di fuori dell'attività d'impresa, da enti non commerciali residenti in Italia, sono assoggettate a tassazione con le stesse regole previste per le plusvalenze realizzate da persone fisiche su partecipazioni detenute non in regime d'impresa (fatto salvo quanto indicato al successivo Paragrafo sub C(v) per gli O.I.C.R. di cui all'art. 73, comma 5-quinquies, del TUIR).

*(v) Fondi pensione italiani e O.I.C.R.*

Le plusvalenze realizzate da fondi pensione italiani di cui al D.Lgs. 252/2005 mediante cessione a titolo oneroso di azioni sono incluse nel calcolo del risultato annuo di gestione maturato, soggetto ad imposta sostitutiva con aliquota del 20%.

L'art. 1, comma 92 e ss., della Legge 232/2016 ha previsto per i fondi pensione in esame, a decorrere dall'1 gennaio 2017, al ricorrere di determinate condizioni (incluso un periodo minimo di detenzione di 5 anni) e con alcune limitazioni, l'esenzione dall'imposta sul reddito dei redditi derivanti dagli investimenti di cui al citato comma 92 (fra cui le azioni) e, pertanto, la non concorrenza degli stessi alla formazione della base imponibile dell'imposta prevista dall'art. 17 del Decreto 252. Sono previsti meccanismi di recupero dell'imposta sostitutiva sul risultato netto di gestione nel caso in cui le azioni della Società siano cedute prima che sia trascorso il periodo minimo di detenzione di 5 anni richiesto ai fini dell'esenzione.

Le plusvalenze realizzate dagli O.I.C.R. istituiti in Italia, diversi dagli organismi di investimento collettivo del risparmio immobiliari, di cui all'articolo 73, comma 5-quinquies, del TUIR non sono soggette alle imposte sui redditi, purché il fondo o il soggetto incaricato della gestione sia sottoposto a forme di vigilanza prudenziale. La tassazione avverrà, in via generale, in capo ai partecipanti al momento della percezione dei proventi.

*(vi) Fondi comuni di investimento immobiliare*

Ai sensi del Decreto 351, ed a seguito delle modifiche apportate dall'articolo 41-bis del Decreto 269, a far data dall'1 gennaio 2004 i proventi, ivi incluse le plusvalenze derivanti dalla cessione di azioni, conseguiti dai fondi comuni di investimento immobiliare istituiti ai sensi dell'articolo 37 del TUF e dell'articolo 14-bis della Legge 86/1994, non sono soggetti ad imposte sui redditi. Tali fondi non sono soggetti alle imposte sui redditi e all'imposta regionale sulle attività produttive.

I proventi derivanti dalla partecipazione ai suindicati fondi sono assoggettati in capo ai percipienti ad una ritenuta del 26%, applicata a titolo di acconto o d'imposta (a seconda della natura giuridica del percipiente), con esclusione dei proventi percepiti da determinati soggetti, beneficiari effettivi di tali proventi, fiscalmente residenti in stati esteri che garantiscono un adeguato scambio di informazioni con l'amministrazione finanziaria italiana (ad esempio qualora il percipiente fosse un fondo pensione estero o un organismo di investimento collettivo del risparmio estero vigilati, sempreché istituiti in stati e territori inclusi nella lista di cui al Decreto del Ministro delle finanze del 4 settembre 1996 e successive modifiche, non sarà operata dal fondo alcuna ritenuta).

In alcuni casi, i redditi conseguiti da un fondo di investimento immobiliare italiano non istituzionale potrebbero essere imputati per trasparenza ai (e concorrere dunque alla formazione del reddito imponibile in Italia dei) relativi investitori non istituzionali che detengono una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del fondo.

*(vii) Soggetti fiscalmente non residenti in Italia, dotati di stabile organizzazione nel territorio dello Stato*

Relativamente ai soggetti non residenti che detengono la partecipazione attraverso una stabile



organizzazione in Italia a cui la partecipazione sia effettivamente connessa, le plusvalenze realizzate mediante cessione della partecipazione concorrono alla formazione del reddito della stabile organizzazione secondo il regime impositivo previsto delle plusvalenze realizzate da società ed enti di cui all'articolo 73, comma primo, lett. a) e b) del TUIR, fiscalmente residenti in Italia. Qualora la partecipazione non sia connessa ad una stabile organizzazione in Italia del soggetto non residente, si faccia riferimento a quanto esposto al successivo Paragrafo.

*(viii) Soggetti fiscalmente non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione nel territorio dello Stato*

#### Cessione di Partecipazioni Non Qualificate

Ai sensi dell'articolo 23, comma 1, lettera f), punto 1) del TUIR, non sono soggette a tassazione in Italia le plusvalenze realizzate ad esito della cessione di azioni negoziate in mercati regolamentati che si qualificano come Cessioni di Partecipazioni Non Qualificate.

#### Cessione di Partecipazioni Qualificate

Le plusvalenze realizzate dall'1 gennaio 2018 al 31 dicembre 2018 da soggetti fiscalmente non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione in Italia (attraverso cui siano detenute le partecipazioni), derivanti dalla Cessione di Partecipazioni Qualificate concorrono alla formazione del reddito imponibile del soggetto percipiente secondo le stesse regole previste per le persone fisiche residenti, non esercenti attività d'impresa, per le plusvalenze da Cessione di Partecipazioni Qualificate realizzate dall'1 gennaio 2018 al 31 dicembre 2018. Tali plusvalenze sono assoggettate a tassazione unicamente in sede di dichiarazione annuale dei redditi, poiché le stesse non possono essere soggette né al regime del risparmio amministrato né al regime del risparmio gestito. Resta comunque ferma, ove applicabile, l'applicazione delle disposizioni previste dalle convenzioni internazionali contro le doppie imposizioni.

Le plusvalenze realizzate dall'1 gennaio 2019 da soggetti fiscalmente non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione in Italia (attraverso cui siano detenute le partecipazioni), derivanti dalla Cessione di Partecipazioni Qualificate sono soggette a tassazione nella misura del 26% secondo le stesse regole previste per le persone fisiche residenti, non esercenti attività d'impresa, per le plusvalenze da Cessione di Partecipazioni Qualificate realizzate dall'1 gennaio 2019. Resta comunque ferma, ove applicabile, l'applicazione delle disposizioni previste dalle convenzioni internazionali contro le doppie imposizioni.

### **D. Imposta sulle transazioni finanziarie (Tobin Tax)**

L'articolo 1, commi da 491 a 500, della Legge 24 dicembre 2012, n. 228, ha introdotto un'imposta sulle transazioni finanziarie che si applica ai trasferimenti di proprietà di azioni ed altri strumenti finanziari partecipativi, alle operazioni su strumenti finanziari derivati ed altri valori mobiliari.

L'imposta è dovuta dai soggetti in favore dei quali avviene il trasferimento della proprietà delle azioni emesse da società aventi sede legale in Italia indipendentemente dalla residenza delle controparti e dal luogo di conclusione dell'operazione. Si considerano a tutti gli effetti acquirenti, a prescindere dal titolo con cui intervengono nell'esecuzione dell'operazione, i soggetti localizzati in Stati o territori con i quali non sono in vigore accordi per lo scambio di informazioni e per l'assistenza al recupero dei crediti ai fini dell'imposta, individuati in un apposito provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate emanato il 30 maggio 2016, come integrato dal Provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate del 9 giugno 2016, privi di stabile organizzazione in Italia, sempre che non provvedano ad identificarsi secondo le procedure definite con provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate del 18 luglio 2013, come modificato dal Provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate del 9 marzo 2017.

Sono generalmente responsabili del versamento dell'imposta le banche, le società fiduciarie e le imprese di investimento abilitate all'esercizio professionale nei confronti del pubblico dei servizi e delle attività di investimento di cui all'art. 18 del TUF nonché gli altri soggetti che comunque intervengono nell'esecuzione delle predette operazioni (ad esempio i notai che intervengono nella formazione o nell'autentica di atti

relativi alle medesime operazioni), ivi compresi gli intermediari non residenti.

Il versamento dell'imposta deve essere effettuato entro il giorno 16 del mese successivo a quello del trasferimento della proprietà delle azioni.

L'imposta è pari allo 0,20% del valore della transazione determinato sulla base del saldo netto delle transazioni giornaliere (calcolato per ciascun soggetto passivo con riferimento al numero di titoli oggetto delle transazioni regolate nella stessa giornata per singolo strumento finanziario), moltiplicato per il prezzo medio ponderato degli acquisti effettuati nella giornata di riferimento.

L'aliquota è ridotta alla metà (0,10%) per i trasferimenti che avvengono a seguito di operazioni concluse in mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione.

Sono escluse dalla tassazione le operazioni specificamente individuate nell'art. 15 del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 21 febbraio 2013, tra cui:

- i trasferimenti di proprietà di azioni che avvengono per successione o donazione;
- le operazioni di emissione e di annullamento di titoli azionari, ivi incluse le operazioni di riacquisto dei titoli da parte dell'Emittente;
- l'acquisto di azioni di nuova emissione anche qualora avvenga a seguito della conversione, scambio o rimborso di obbligazioni o dell'esercizio del diritto di opzione spettante al socio della società Emittente;
- l'assegnazione di azioni a fronte di distribuzione di utili, riserve o di restituzione del capitale sociale;
- le operazioni di acquisizione temporanea di titoli indicate nell'art. 2, punto 10, Regolamento (CE) n. 1287/2006 della Commissione del 10 agosto 2006;
- i trasferimenti di proprietà di titoli posti in essere tra società fra le quali sussista un rapporto di controllo di cui all'art. 2359, comma 1, nn. 1) e 2), e comma 2, Codice Civile o che sono controllate dalla stessa società e quelli derivanti da operazioni di ristrutturazione aziendale di cui all'art. 4 della Direttiva 2008/7/CE.

Sono altresì esclusi dall'imposta i trasferimenti di proprietà di azioni negoziate in mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione emesse da società la cui capitalizzazione media nel mese di novembre dell'anno precedente a quello in cui avviene il trasferimento di proprietà sia inferiore a Euro 500 milioni, nonché i trasferimenti di proprietà di titoli rappresentativi di azioni emessi dalle medesime società. Come disposto dall'art. 17, D.M. 21 febbraio 2013, la Consob, entro il 10 dicembre di ogni anno, redige e trasmette al Ministero dell'Economia e delle Finanze la lista delle società con azioni negoziate in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione italiani che rispettano il predetto limite di capitalizzazione. Sulla base delle informazioni pervenute, il Ministero dell'Economia e delle Finanze redige e pubblica sul proprio sito internet, entro il 20 dicembre di ogni anno, la lista delle società residenti nel territorio dello Stato ai fini dell'esenzione. L'esclusione opera anche per i trasferimenti che non avvengono in mercati e sistemi multilaterali di negoziazione. In caso di ammissione alla negoziazione sui mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione, la verifica dell'inclusione nella suddetta lista avviene a decorrere dall'esercizio successivo a quello per il quale è possibile calcolare una capitalizzazione media per il mese di novembre; fino a tale esercizio, si presume una capitalizzazione inferiore al limite di Euro 500 milioni.

Specifiche esenzioni dall'applicazione della Tobin Tax sono altresì previste dall'art. 16 del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 21 febbraio 2013.

La Tobin Tax non è deducibile ai fini delle imposte sui redditi (IRPEF e IRES), delle imposte sostitutive

delle medesime e dell'IRAP.

#### Negoziazioni ad alta frequenza

Ai sensi dell'art. 1, comma 495, della Legge 228/2012 le operazioni effettuate sul mercato finanziario italiano sono soggette ad un'imposta sulle negoziazioni ad alta frequenza relative agli strumenti finanziari di cui all'art. 1, commi 491 e 492, della Legge 228/2012.

Si considera attività di negoziazione ad alta frequenza quella generata da un algoritmo informatico che determina in maniera automatica le decisioni relative all'invio, alla modifica o alla cancellazione degli ordini e dei relativi parametri, laddove l'invio, la modifica o la cancellazione degli ordini su strumenti finanziari della medesima specie sono effettuati con un intervallo minimo inferiore al valore stabilito con il decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 21 febbraio 2013.

L'imposta si applica con un'aliquota dello 0,02% sul controvalore degli ordini annullati o modificati che in una giornata di borsa superino la soglia numerica stabilita con il decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 21 febbraio 2013. Tale soglia non può in ogni caso essere inferiore al 60 per cento degli ordini trasmessi. L'imposta è dovuta dal soggetto che, attraverso gli algoritmi indicati all'art. 12 del Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 21 febbraio 2013, immette gli ordini di acquisto e vendita e le connesse modifiche e cancellazioni di cui all'art. 13 del medesimo Decreto ministeriale.

#### **E. Imposta sulle successioni e donazioni**

L'art. 13 della Legge 18 ottobre 2001, n. 383, ha disposto, tra l'altro, la soppressione dell'imposta sulle successioni e donazioni. Tuttavia, l'imposta in commento è stata successivamente reintrodotta dal Decreto Legge n. 262 del 3 ottobre 2006, convertito in Legge con modifiche dalla Legge n. 286 del 24 novembre 2006, e veniva successivamente modificata dalla Legge n. 296 del 27 dicembre 2006, con effetto a partire dall'1 gennaio 2007.

Conseguentemente, i trasferimenti di azioni per successione a causa di morte, per donazione o a titolo gratuito rientrano nell'ambito di applicazione della suddetta imposta. L'imposta si applica anche sulla costituzione di vincoli di destinazione. In relazione al rapporto di parentela o ad altre condizioni sono previste, entro determinati limiti, talune esenzioni.

Per i soggetti residenti in Italia l'imposta di successione e donazione viene generalmente applicata su tutti i beni e i diritti trasferiti, ovunque esistenti (salve alcune eccezioni). Per i soggetti non residenti, l'imposta di successione e donazione viene applicata esclusivamente sui beni e i diritti esistenti nel territorio italiano. Si considerano in ogni caso esistenti nel territorio italiano le azioni in società che hanno in Italia la sede legale o la sede dell'amministrazione o l'oggetto principale.

#### Imposta sulle successioni

Ai sensi dell'art. 2, comma 48, del Decreto Legge 3 ottobre 2006 n. 262 ("Decreto Legge 262/2006", convertito con modifiche dalla Legge 24 novembre 2006, n. 286) i trasferimenti di beni e diritti per causa di morte sono generalmente soggetti all'imposta sulle successioni, con le seguenti aliquote, da applicarsi sul valore complessivo netto dei beni:

- (i) per i beni ed i diritti devoluti a favore del coniuge e dei parenti in linea retta, l'aliquota è del 4%, con una franchigia di Euro 1 milione per ciascun beneficiario;
- (ii) per i beni ed i diritti devoluti a favore degli altri parenti fino al quarto grado e degli affini in linea retta, nonché degli affini in linea collaterale fino al terzo grado, l'aliquota è del 6% (con franchigia pari a Euro 100.000 per ciascun beneficiario, per i soli fratelli e sorelle);
- (iii) per i beni ed i diritti devoluti a favore di altri soggetti, l'aliquota è dell'8% (senza alcuna franchigia).

Se il beneficiario è un portatore di handicap riconosciuto grave ai sensi della Legge 5 febbraio 1992 n. 104, l'imposta sulle successioni si applica esclusivamente sulla parte del valore della quota o del legato che supera l'ammontare di Euro 1,5 milioni.

#### Imposta sulle donazioni

Ai sensi dell'art. 2, comma 49, del Decreto Legge 262/2006, per le donazioni e gli atti di trasferimento a titolo gratuito di beni e diritti e la costituzione di vincoli di destinazione di beni, l'imposta sulle donazioni è generalmente determinata dall'applicazione delle seguenti aliquote al valore globale dei beni e dei diritti al netto degli oneri da cui è gravato il beneficiario, ovvero, se la donazione è fatta congiuntamente a favore di più soggetti o se in uno stesso atto sono compresi più atti di disposizione a favore di soggetti diversi, al valore delle quote dei beni o diritti attribuiti:

- (i) in caso di donazione o di trasferimento a titolo gratuito a favore del coniuge e dei parenti in linea retta, l'imposta sulle donazioni si applica con un'aliquota del 4% con una franchigia di Euro 1 milione per ciascun beneficiario;
- (ii) in caso di donazione o di trasferimento a titolo gratuito a favore degli altri parenti fino al quarto grado e degli affini in linea retta, nonché degli affini in linea collaterale fino al terzo grado, l'imposta sulle donazioni si applica con un'aliquota del 6% (con franchigia pari a Euro 100.000 per ciascun beneficiario, per i soli fratelli e sorelle);
- (iii) in caso di donazione o di trasferimento a titolo gratuito a favore di altri soggetti, l'imposta sulle donazioni si applica con un'aliquota dell'8% (senza alcuna franchigia).

Se il beneficiario è un portatore di handicap riconosciuto grave ai sensi della Legge 5 febbraio 1992, n. 104, l'imposta sulle donazioni si applica esclusivamente sulla parte del valore che supera l'ammontare di Euro 1,5 milioni.

Nel caso in cui il beneficiario di un atto di donazione o altra liberalità tra vivi, avente ad oggetto valori mobiliari inclusi nel campo di applicazione dell'imposta sostitutiva di cui all'art. 5, D.Lgs. 461/1997, ovvero un suo avente causa a titolo gratuito, ceda i valori stessi entro i successivi cinque anni, è tenuto al pagamento dell'imposta sostitutiva come se la donazione non fosse mai stata fatta (ex art. 16, co. 1, Legge 18 ottobre 2001, n. 383).

#### **F. Imposta di registro**

Gli atti aventi ad oggetto la negoziazione di titoli scontano l'imposta di registro come segue:

- (i) gli atti pubblici e le scritture private autenticate scontano l'imposta di registro in misura fissa pari a Euro 200;
- (ii) le scritture private non autenticate scontano l'imposta di registro in misura fissa pari a Euro 200 solo in "caso d'uso" o di "enunciazione".

#### **G. Imposta di bollo**

L'art. 13, commi 2-bis e 2-ter, della Tariffa, parte prima, allegata al Decreto del Presidente della Repubblica 26 ottobre 1972, n. 642, e le relative note 3-bis e 3-ter dettano la disciplina dell'imposta di bollo proporzionale generalmente applicabile (salvo alcune esclusioni/eccezioni) alle comunicazioni periodiche inviate dalle banche e dagli intermediari finanziari italiani alla propria clientela, relativamente a prodotti finanziari depositati presso di loro, tra i quali si annoverano anche le azioni, anche non soggetti ad obbligo di deposito, ivi compresi i depositi bancari e postali, anche se rappresentati da certificati.

Non sono soggetti all'imposta di bollo proporzionale, tra l'altro, i rendiconti e le comunicazioni che gli intermediari italiani inviano a soggetti diversi dai clienti, come definiti, nel Provvedimento del Governatore

della Banca d'Italia del 30 settembre 2016 e successive modifiche. L'imposta di bollo proporzionale non trova applicazione, tra l'altro, per le comunicazioni ricevute dai fondi pensione e dai fondi sanitari.

Il comma 2-ter dell'art. 13 della Tariffa, parte prima, allegata al DPR n. 642 del 1972 prevede che, laddove applicabile, l'imposta di bollo proporzionale si applica nella misura del 2 per mille annuo. Non è prevista una misura minima. Per i soggetti diversi dalle persone fisiche è previsto un tetto massimo di Euro 14.000 ad anno.

L'imposta è riscossa dalle banche e dagli altri intermediari finanziari ed è rapportata al periodo rendicontato. Le comunicazioni periodiche alla clientela si presumono, in ogni caso inviate almeno una volta l'anno, anche nel caso in cui l'intermediario italiano non sia tenuto alla redazione e all'invio di comunicazioni. In tal caso, l'imposta di bollo viene applicata in funzione del valore, come di seguito individuato, dei prodotti finanziari calcolato al 31 dicembre di ciascun anno e, comunque, al termine del rapporto intrattenuto con il cliente.

L'imposta di bollo si applica sul valore di mercato degli strumenti finanziari o, in mancanza, sul valore nominale o di rimborso, come risultante dalla comunicazione inviata alla clientela. L'imposta trova applicazione sia con riferimento ad investitori residenti sia con riferimento ad investitori non residenti, per strumenti finanziari detenuti presso intermediari italiani.

#### **H. Imposta sul valore delle attività finanziarie detenute all'estero**

Ai sensi dell'art. 19, comma 18 del D.L. 6 dicembre 2011, n. 201, convertito dalla Legge 22 dicembre 2011, n. 214, le persone fisiche residenti in Italia che detengono all'estero prodotti finanziari – quali le Azioni – a titolo di proprietà o di altro diritto reale (indipendentemente dalle modalità della loro acquisizione e, dunque, anche se tali prodotti provengono da eredità o donazioni), devono generalmente versare un'imposta sul loro valore (c.d. "IVAFE").

L'imposta si applica anche sulle partecipazioni al capitale o al patrimonio di soggetti residenti in Italia detenute all'estero. Determinati chiarimenti sono stati forniti dall'Agenzia delle Entrate per il caso di prodotti finanziari detenuti all'estero per il tramite di soggetti interposti.

L'imposta, calcolata sul valore dei prodotti finanziari, dovuta proporzionalmente alla quota di possesso e al periodo di detenzione, si applica con aliquota pari al 2 per mille.

La base imponibile dell'IVAFE corrisponde al valore di mercato dei prodotti finanziari detenuti all'estero rilevato al termine di ciascun anno solare nel luogo in cui sono detenuti, o – qualora tale valore non sia disponibile – al valore nominale o di rimborso, anche utilizzando la documentazione dell'intermediario estero di riferimento. Se al 31 dicembre i prodotti non sono più posseduti, si fa riferimento al valore di mercato dei prodotti rilevato al termine del periodo di possesso. Per i prodotti finanziari che hanno una quotazione nei mercati regolamentati deve essere utilizzato questo valore.

A prescindere dalla residenza del soggetto emittente o della controparte, l'IVAFE non si applica ai prodotti finanziari – quali le azioni – detenute all'estero, ma affidate in amministrazione a intermediari finanziari italiani (in tal caso, infatti, sono soggette all'imposta di bollo di cui al Paragrafo precedente) e alle attività estere fisicamente detenute dal contribuente in Italia.

Dall'imposta dovuta si detrae, fino a concorrenza del suo ammontare, un credito d'imposta pari all'ammontare dell'eventuale imposta patrimoniale versata nello stato in cui sono detenuti i prodotti finanziari. Il credito non può in ogni caso superare l'imposta dovuta in Italia. Non spetta alcun credito d'imposta se con il paese nel quale è detenuto il prodotto finanziario è in vigore una convenzione per evitare le doppie imposizioni (riguardante anche le imposte di natura patrimoniale) che prevede, per tali prodotti finanziari, l'imposizione esclusiva nel paese di residenza del possessore. In questi casi, per le imposte patrimoniali eventualmente pagate all'estero può essere generalmente chiesto il rimborso all'amministrazione fiscale del paese in cui le suddette imposte sono state applicate nonostante le

disposizioni convenzionali. I dati sui prodotti finanziari detenuti all'estero vanno indicati nel quadro RW della dichiarazione annuale dei redditi.

## **I. Obblighi di monitoraggio fiscale**

Ai fini della normativa sul monitoraggio fiscale, le persone fisiche, gli enti non commerciali e le società semplici e i soggetti equiparati, fiscalmente residenti in Italia, sono tenuti ad indicare nel quadro RW della dichiarazione annuale dei redditi (o in un modulo apposito, in alcuni casi di esonero dall'obbligo di presentazione della dichiarazione annuale dei redditi), l'importo degli investimenti (incluse le eventuali azioni) detenuti all'estero nel periodo d'imposta, attraverso cui possono essere conseguiti redditi imponibili in Italia. Sono altresì tenuti ai predetti obblighi di dichiarazione i soggetti appartenenti alle categorie sopra elencate che, pur non essendo possessori diretti degli investimenti e delle attività estere di natura finanziaria, siano titolari effettivi dell'investimento secondo quanto previsto dall'art. 1, comma 2, lettera pp), e dall'art. 20 del D. Lgs. 21 novembre 2007, n. 231.

In relazione alle azioni, tali obblighi di monitoraggio non sono applicabili se le azioni non sono detenute all'estero e, in ogni caso, se le stesse sono affidate in gestione o in amministrazione agli intermediari residenti in Italia e per i contratti comunque conclusi attraverso il loro intervento, qualora i flussi finanziari e i redditi derivanti dalle azioni e dai contratti siano assoggettati a ritenuta o imposta sostitutiva dagli intermediari stessi (le Circolari dell'Agenzia delle Entrate n. 38/E del 23 dicembre 2013, n. 19/E del 27 giugno 2014 e 10/E del 13 marzo 2015 hanno fornito ulteriori chiarimenti circa gli obblighi di monitoraggio).

Infine, a seguito dell'accordo intergovernativo intervenuto tra Italia e Stati Uniti d'America con riferimento al recepimento della normativa sul *Foreign Account Tax Compliance Act* (FATCA) e della legge 18 giugno 2015, n. 95, contenente la ratifica ed esecuzione di tale accordo nonché le disposizioni concernenti gli adempimenti delle istituzioni finanziarie ai fini dell'attuazione dello scambio automatico di informazioni derivanti dal predetto accordo e da accordi tra l'Italia e altri stati esteri (Common Reporting Standard), implementata con Decreto Ministeriale del 28 dicembre 2015, i titolari di strumenti finanziari (incluse le azioni) possono essere soggetti, in presenza di determinate condizioni, ad alcuni adempimenti informativi.

### **4.11.2 Il regime fiscale relativo ai warrant**

Quanto di seguito riportato costituisce una mera sintesi del regime fiscale proprio della detenzione e della cessione dei warrant – ai sensi della legislazione tributaria italiana – applicabile ad alcune specifiche categorie di investitori e non intende essere un'esauriente analisi di tutte le possibili conseguenze fiscali connesse alla detenzione e alla cessione di tali titoli. Per ulteriori riferimenti e dettagli sulla disciplina fiscale dei predetti redditi, si rinvia alla disciplina recata dal Decreto Legislativo n. 461 del 22 novembre 1997, come successivamente modificato ed integrato (il "D.lgs. 461/1997"), dal Decreto del Presidente della Repubblica n. 917 del 22 dicembre 1986 e dal Decreto Legislativo n. 138 del 13 agosto 2011 (il "D.lgs. 138/2011"), nonché agli ulteriori provvedimenti normativi e amministrativi correlati. Gli investitori, pertanto, sono tenuti a consultare i propri consulenti in merito al regime fiscale proprio dell'acquisto, della detenzione e della cessione dei warrant.

In base alla normativa vigente alla data di predisposizione del presente Documento di Ammissione le plusvalenze derivanti dalla cessione a titolo oneroso di warrant per la sottoscrizione di partecipazioni in società residenti in Italia se conseguite da persone fisiche residenti in Italia, non nell'esercizio di imprese, costituiscono redditi diversi di natura finanziaria, soggetti ad imposizione fiscale con le stesse modalità previste per le plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni azionarie (artt. 67 e seguenti del TUIR). Le cessioni di "titoli o diritti attraverso cui possono essere acquisite partecipazioni" (quali i warrant) sono, infatti, assimilate alle cessioni di partecipazioni, e soggette al medesimo regime fiscale. In particolare:

- a) le plusvalenze realizzate dall'1 gennaio 2018 al 31 dicembre 2018 derivanti da cessioni di warrant

– effettuate anche nei confronti di soggetti diversi nell'arco di dodici mesi, anche se ricadenti in periodi di imposta differenti - che consentono l'acquisizione di una Partecipazione Qualificata, tenendo conto, a tal fine, anche delle cessioni dirette delle partecipazioni e altri diritti effettuate nello stesso periodo di dodici mesi, concorrono alla formazione del reddito imponibile nella misura del 58,14% del loro ammontare. Ai sensi dell'art. 2. del DM 26 maggio 2017 (come di seguito definito), resta ferma la misura del 49,72% per le plusvalenze e le minusvalenze derivanti da atti di realizzo posti in essere anteriormente all'1 gennaio 2018, ma i cui corrispettivi siano in tutto o in parte percepiti a decorrere dalla stessa data;

b) le plusvalenze realizzate dall'1 gennaio 2018 al 31 dicembre 2018 derivanti da cessioni di warrant che – effettuate sempre nell'arco di dodici mesi, anche nei confronti di soggetti diversi – non consentono, anche unitamente alla diretta cessione delle partecipazioni e altri diritti, l'acquisizione di una partecipazione qualificata, sono soggette ad imposta sostitutiva con aliquota del 26%.

Al fine di stabilire i limiti per la qualifica di partecipazione qualificata, si deve tener conto anche dei titoli o dei diritti attraverso cui possono essere acquisite Partecipazioni Qualificate (ad esempio: warrant di sottoscrizione e di acquisto, opzioni di acquisto di partecipazioni, diritti d'opzione di cui agli artt. 2441 e 2420-bis del Codice Civile, obbligazioni convertibili). Di conseguenza, si può verificare un'ipotesi di cessione di partecipazione qualificata anche nel caso in cui siano ceduti soltanto titoli o diritti che, autonomamente considerati ovvero insieme alle altre partecipazioni cedute, rappresentino una percentuale di diritti di voto e di partecipazione superiori ai limiti indicati per definire una partecipazione qualificata. Al fine di individuare le percentuali di diritti di voto e di partecipazione è necessario cumulare le cessioni effettuate nell'arco di dodici mesi, ancorché nei confronti di soggetti diversi. Pertanto, in occasione di ogni cessione si devono considerare tutte le cessioni effettuate dal medesimo soggetto che hanno avuto luogo nei dodici mesi dalla data della cessione, anche se ricadenti in periodi d'imposta diversi. Pertanto, qualora un soggetto, dopo aver effettuato una prima cessione non qualificata, ponga in essere - nell'arco di dodici mesi dalla prima cessione - altre cessioni che comportino il superamento delle suddette percentuali di diritti di voto o di partecipazione, per effetto della predetta regola del cumulo, si considera realizzata una cessione di partecipazione qualificata. L'applicazione della regola che impone di tener conto di tutte le cessioni effettuate nel corso di dodici mesi è tuttavia subordinata alla condizione che il contribuente possieda, almeno per un giorno, una partecipazione superiore alle percentuali sopra indicate.

Le plusvalenze realizzate dall'1 gennaio 2019 derivanti da cessioni di warrant sono soggette ad imposta sostitutiva con aliquota del 26%, sia se i warrant non consentono l'acquisizione di una partecipazione qualificata sia se i warrant consentono l'acquisizione di una partecipazione qualificata.

Le plusvalenze realizzate da soggetti di cui all'articolo 73, comma 1, lettere a) e b) del TUIR, ovvero da soggetti fiscalmente non residenti in Italia per il tramite di una stabile organizzazione in Italia cui i warrant sia effettivamente connesso, concorrono integralmente alla formazione del reddito imponibile del cedente nell'esercizio in cui sono state realizzate. Tuttavia, nel caso in cui ricorrano le condizioni previste per il regime di participation exemption di cui all'articolo 87 del TUIR tali plusvalenze potrebbero essere esenti da imposizione nella misura del 95% del relativo ammontare (sulle condizioni per l'applicabilità del regime di cui al citato articolo 87 del TUIR si faccia riferimento a quanto di seguito riportato al paragrafo C, sub (iii)). Secondo l'interpretazione fornita dall'Agenzia delle Entrate nella Circolare n. 36/E del 4 agosto 2004 con riferimento al regime di participation exemption, la plusvalenza derivante dalla cessione di diritti di opzione (ai quali potrebbero essere assimilabili i warrant) si qualifica per il regime di esenzione solo se il diritto di opzione è ceduto dal proprietario della relativa partecipazione, da cui il diritto di opzione deriva. Al contrario, il regime di esenzione non spetta – e trova applicazione il regime di tassazione ordinario – se il diritto di opzione è ceduto da un terzo al quale il diritto di opzione è pervenuto separatamente dalla partecipazione cui il diritto di opzione è collegato.

Le plusvalenze realizzate da persone fisiche nell'esercizio di attività d'impresa, da società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'art. 5 TUIR concorrono integralmente alla formazione del reddito imponibile del cedente. Nel caso in cui ricorrano le condizioni previste per il regime

di participation exemption di cui all'articolo 87 del TUIR tali plusvalenze sono soggette ad imposizione limitatamente al 49,72% del relativo ammontare. A decorrere dall'1 gennaio 2018, laddove siano soddisfatte le condizioni di cui all'articolo 87 TUIR e tali plusvalenze siano realizzate da persone fisiche esercenti attività d'impresa le medesime concorrono alla formazione del reddito d'impresa imponibile in misura pari al 58,14%. Per espressa previsione del D.M. 26 maggio 2017, pubblicato in G.U. 11 luglio 2017 il predetto innalzamento non trova applicazione per i soggetti di cui all'art. 5 TUIR.

Le plusvalenze realizzate da soggetti di cui all'art. 73, comma 1, lettera c), del TUIR, ovverosia da enti pubblici e privati fiscalmente residenti in Italia, diversi dalle società (con esclusione degli organismi di investimento collettivo del risparmio di cui all'art. 73, comma 5-quinques, TUIR), i trust non aventi ad oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali, sono soggette ad imposizione sulla base delle stesse disposizioni applicabili alle persone fisiche non esercenti attività d'impresa fiscalmente residenti in Italia, cui si rimanda.

Le plusvalenze realizzate da fondi pensione italiani di cui al Decreto Legislativo n. 252 del 5 dicembre 2005 sono incluse nel risultato annuo di gestione maturato soggetto ad imposta sostitutiva con aliquota dell'20%.

Le plusvalenze realizzate dagli OICR italiani (diversi dagli OICR Immobiliari come infra definiti) di cui all'art. 73, comma 5-quinques sono esenti dalle imposte sui redditi in capo all'OICR, purché il fondo o il soggetto incaricato della gestione sia sottoposto a forme di vigilanza prudenziale. Le plusvalenze realizzate dagli OICR Immobiliari italiani (come infra definiti) non sono soggette ad alcuna imposizione in capo al fondo.

Le plusvalenze realizzate ad esito della cessione di warrant che consentono – anche unitamente alla diretta cessione delle azioni – l'acquisizione di una partecipazione non qualificata realizzata da soggetti non residenti in Italia privi di stabile organizzazione in Italia cui tali warrant possano ritenersi effettivamente connessi non sono soggette a tassazione in Italia se:

- a) se i cedenti sono fiscalmente residenti in stati e territori inclusi nella lista di cui al Decreto del Ministro delle finanze del 4 settembre 1996 e successive modifiche (cfr. articolo 5, comma 5, del D.lgs. 461/1997);
- b) se i warrant e le azioni siano negoziati in mercati regolamentati.

Le plusvalenze realizzate dall'1 gennaio 2018 al 31 dicembre 2018 da soggetti non residenti in Italia privi di stabile organizzazione in Italia cui tali warrant possano ritenersi effettivamente connessi ad esito della cessione di warrant che consentono l'acquisizione di una partecipazione qualificata concorrono alla formazione del reddito imponibile del percettore limitatamente al 58,14% del loro ammontare. Tali plusvalenze sono assoggettate a tassazione unicamente in sede di dichiarazione annuale dei redditi. Resta comunque ferma per i soggetti non residenti la possibilità di chiedere l'applicazione del regime di non tassazione in Italia eventualmente previsto dalle convenzioni internazionali contro le doppie imposizioni in vigore tra l'Italia e il proprio stato di residenza.

Le medesime plusvalenze, se realizzate dall'1 gennaio 2019, sono soggette ad imposta sostitutiva con aliquota del 26%. Anche in tal caso resta comunque ferma per i soggetti non residenti la possibilità di chiedere l'applicazione del regime di non tassazione in Italia eventualmente previsto dalle convenzioni internazionali contro le doppie imposizioni in vigore tra l'Italia e il proprio stato di residenza. La possibilità di beneficiare dei menzionati regimi di esenzione da imposizione sulle plusvalenze potrebbe essere subordinata alla presentazione di idonea documentazione attestante la sussistenza delle relative condizioni di applicazione.

Per una disamina del regime fiscale relativo alle Azioni si rimanda alla Sezione Seconda, Capitolo 4, Paragrafo 4.11.1, del Documento di Ammissione.



**4.12 Ulteriori impatti**

Alla Data del Documento di Ammissione a giudizio dell'Emittente non vi sono impatti sull'investimento in caso di risoluzione a norma della Direttiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio.

**4.13 Offerente**

Non applicabile.

## 5. POSSESSORI DI STRUMENTI FINANZIARI CHE PROCEDONO ALLA VENDITA

### 5.1 Azionisti Venditori

Non applicabile.

### 5.2 Numero e classe degli strumenti finanziari offerti da ciascuno dei possessori degli strumenti finanziari che procedono alla vendita

Non applicabile.

### 5.3 Se un azionista principale vende i titoli, l'entità della sua partecipazione sia prima sia immediatamente dopo l'emissione

Non applicabile.

### 5.4 Accordi di *lock-up*

#### 5.4.1 *Accordo di Lock-Up Emittente*

In data 30 ottobre 2019 Finhold ha assunto nei confronti delle Società Promotrici e del Nomad dalla data di sottoscrizione e per il periodo di 24 mesi a partire dalla Data di Efficacia l'impegno irrevocabile a non effettuare trasferimenti di Azioni Ordinarie e/o Performance Shares e/o Azioni Ordinarie da Conversione e/o Azioni Ordinarie da esercizio dei Warrant, ove detenute, in misura superiore a quella di tempo in tempo necessaria a mantenere il controllo dell'Emittente ai sensi (i) dell'articolo 2359 comma 1, n. 1 del Codice Civile, per tutto il tempo in cui le Azioni Ordinarie e i Warrant siano ammessi alle negoziazioni sull'AIM Italia, ovvero (ii) dell'articolo 93 TUF, ma senza applicazione del comma 1, lett. a) e del rinvio all'articolo 2359 comma 1, n. 2 del Codice Civile, qualora le Azioni Ordinarie e i Warrant siano ammessi alle negoziazioni sul MTA.

In pari data le Società Promotrici e i Proponenti, ciascuno per quanto di propria competenza, si sono impegnati irrevocabilmente nei confronti di Finhold e del Nomad a mantenere gli impegni di inalienabilità assunti nei confronti del Nomad ai sensi del contratto di collocamento e dell'accordo di lock-up sottoscritto in data 16 ottobre 2017, come successivamente modificato e integrato in data 15 aprile 2019 (si veda più avanti nel presente Paragrafo 5.4.3) ("**Accordo di Lock-up INDSTARS 3**"), impegni che si intendono, pertanto, applicabili anche nei confronti di Finhold; per l'effetto: (i) qualsivoglia trasferimento da parte delle Società Promotrici diverso da un trasferimento consentito ai sensi dell'Accordo di Lock-Up INDSTARS 3 non potrà essere effettuato senza il consenso scritto di entrambi il Nomad e Finhold (quanto a quest'ultimo che non sarà irragionevolmente negato) e (ii) le Società Promotrici e il Nomad si impegnano a non modificare l'Accordo di Lock-Up INDSTARS 3, senza il preventivo consenso scritto del Finhold. L'impegno di Lock-Up delle Società Promotrici e dei Proponenti ha durata dell'Accordo di Lock-up INDSTARS 3.

Le Parti hanno convenuto che in caso di promozione di un'offerta pubblica di acquisto e di scambio totalitaria ("**OPA**"), tutti gli impegni ed obblighi derivanti dall'Accordo di Lock up Emittente cesseranno automaticamente (senza necessità di formalità alcuna) di avere qualsiasi efficacia nei confronti delle parti, ove queste ultime aderiscano all'OPA.

Gli impegni di cui sopra non trovano applicazione con riferimento ad eventuali trasferimenti, in via diretta o indiretta, a titolo oneroso e/o a titolo gratuito:

- (i) da parte di Finhold a favore di Valeriano Salciccia e/o Gilberto Salciccia e/o di società direttamente e/o indirettamente controllate dallo, controllanti lo o soggette a comune controllo (diretto e/o indiretto) di Finhold o degli stessi ai sensi dell'articolo 2359, comma 1, numero 1 del Codice Civile;
- (ii) da parte delle Società Promotrici nei casi espressamente consentiti nell'Accordo di Lock-up

INDSTARS 3,

- (iii) eseguiti in ottemperanza a obblighi imperativi di legge o regolamentari o ad ordine dell'autorità giudiziaria, ivi inclusi trasferimenti effettuati da parte di Finhold ai fini e nei limiti necessari per l'ammissione della Società alla quotazione sul MTA,

restando inteso che, nei periodi di Lock-up sopra indicati, i trasferimenti interni e i trasferimenti consentiti ai sensi dell'Accordo di Lock-up INDSTARS 3 saranno efficaci a condizione che il cessionario di cui ai precedenti punti (i) e (ii), quale condizione sospensiva al trasferimento, subentrino nell'Accordo di Lock Up Emittente e nel Patto Parasociale.

#### **5.4.2 Accordo di Lock-Up Soci Salcef**

In data 30 ottobre 2019 Valeriano Salciccia ("VS"), Gilberto Salciccia ("GS"), Fidia, Titania e Hermes (i "Precedenti Soci Salcef") hanno sottoscritto un accordo di lock-up ai sensi del quale si sono impegnati per il periodo di 24 mesi dalla Data di Efficacia, ciascuno per quanto di propria spettanza, nei confronti delle Società Promotrici e del Nomad a mantenere le rispettive quote e pertanto a non effettuare trasferimenti di partecipazioni di Salcef ovvero di Finhold ovvero dei Precedenti Soci Salcef.

Resteranno esclusi dagli impegni di cui sopra i trasferimenti, in via diretta o indiretta, a titolo oneroso e/o a titolo gratuito: (a) effettuati da VS e/o GS a favore di propri coniugi, parenti entro il 4° grado e/o affini; (b) effettuati da VS, GS e/o i Precedenti Soci Salcef a favore di una o più società direttamente e/o indirettamente controllate, controllanti o soggette a comune controllo diretto e/o indiretto dagli stessi (eventualmente insieme ai propri coniugi e/o discendenti) ai sensi dell'articolo 2359, comma 1, n. 1 del Codice Civile; (c) effettuati in ottemperanza a obblighi imperativi di legge o regolamentari o ad ordine dell'autorità giudiziaria ovvero in caso di successione mortis causa; restando inteso che, nel periodo di validità dell'accordo di *lock-up* sopra indicato, il cessionario di cui ai precedenti punti (a) e (b), quale condizione sospensiva del trasferimento, subentri nell'accordo di lock-up mediante separato impegno scritto di adesione assumendosene tutti gli obblighi incondizionatamente.

Fermo restando quanto sopra descritto, l'accordo di lock-up prevedrà che VS, GS e i Precedenti Soci Salcef, per tutta la durata dello stesso accordo, si impegnano a non porre in essere negozi di qualsiasi natura per effetto dei quali possa sorgere l'obbligo in capo agli stessi, singolarmente e/o di concerto, di promuovere un'OPA sulla Società. In tale ipotesi, gli stessi VS, GS e i Precedenti Soci Salcef si impegnano a manlevare e indennizzare tutte le altre parti dell'accordo di *lock-up* rispetto a ogni e qualsiasi ipotesi di responsabilità solidale che dovesse conseguire in capo alle stesse, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 109 del TUF, sopportando integralmente tutti i costi, spese ed oneri comunque connessi all'obbligo di promuovere l'OPA.

#### **5.4.3 L'Accordo di Lock-Up delle Società Promotrici**

In data 15 aprile 2019, in parziale modifica ed integrazione del contratto di collocamento e accordo di lock-up sottoscritto il 16 ottobre 2017, le Società Promotrici hanno assunto un impegno di *lock-up* che prevede l'inalienabilità del 100% delle Azioni Speciali nonché delle sole Azioni ordinarie rivenienti dalla conversione delle Azioni Speciali, di cui ai punti (i) e (ii), dell'art. 7.5, lettera e), dello Statuto della Società e con espressa esclusione delle Azioni ordinarie rivenienti dalla conversione delle Azioni Speciali, di cui ai punti (iii) e (iv), dell'art. 7.5, lettera e), dello Statuto della Società, fatti salvi eventuali trasferimenti effettuati: (i) tra le Società Promotrici; (ii) tra gli attuali soci di riferimento delle Società Promotrici (i "Proponenti") o tra i Proponenti e gli altri attuali soci delle Società Promotrici diversi dai Proponenti e loro rispettivi coniugi e parenti in linea retta di primo grado; (iii) tra le Società Promotrici, i Proponenti e/o altre società direttamente e/o indirettamente controllate dai Proponenti ai sensi dell'articolo 2359, comma 1, n. 1 e n. 2, del codice civile ovvero dello IAS 27 (anche qualora il controllo sia esercitato unitamente ai coniugi e/o discendenti dei Proponenti stessi) e/o (iv) entro il giorno antecedente la data di efficacia dell'Operazione Rilevante, tra il Proponente dott. Attilio Arietti e attuali manager della società Oaklins

Arietti S.r.l., ad egli riconducibile, sempreché la partecipazione detenuta da detto Proponente non si riduca al di sotto del 51% del capitale sociale di Spaclab 2; (v) le operazioni di disposizione eseguite in ottemperanza a obblighi di legge o regolamentari ovvero a provvedimenti o richieste di Autorità competenti; (vi) i trasferimenti in adesione ad un'offerta pubblica di acquisto o scambio sui titoli azionari della Società e rivolta a tutti i titolari di strumenti finanziari della Società; (vii) la costituzione o dazione in pegno delle azioni della Società di proprietà delle Società Promotrici alla tassativa condizione che agli stessi spetti il diritto di voto, fermo restando che l'eventuale escussione del pegno da parte del creditore pignoratizio dovrà considerarsi alla stregua di un inadempimento dei divieti di alienazione; (viii) trasferimenti mortis causa.

A fini di chiarezza, si segnala che gli impegni di lock-up sopra descritti sono assunti dalle Società Promotrici subordinatamente al, e con effetto dalla data del, perfezionamento dell'Operazione Rilevante e avranno durata: (a) in relazione a ciascuna, e fintantoché sia una, Azione Speciale, per un periodo di 5 anni a partire dalla Data di Efficacia; e (b) in relazione alle Azioni Salcef (oggetto di *lock-up*), per il più breve tra (1) un periodo di 12 mesi dalla data di conversione in Azioni Salcef della tranche di cui al punto (i) dell'art. 7.5 lettera e dello Statuto della Società e/o della tranche di cui al punto (ii) dell'art. 7.5 lettera e dello Statuto (a seconda del caso) e (2) il periodo compreso tra la data di conversione di dette Azioni (oggetto di *lock-up*) e il 5° anniversario dalla Data di Efficacia.

**6. SPESE LEGATE ALL'AMMISSIONE DELLE AZIONI SULL'AIM**

Si stima che le spese totali relative al processo di ammissione alle negoziazioni delle Azioni e dei Warrant sull'AIM Italia ammontino ad Euro 1,35 milioni e saranno sostenute direttamente dall'Emittente.

## 7. DILUIZIONE

### 7.1 Valore della diluizione

#### 7.1.1 Confronto tra le partecipazioni ed i diritti di voto degli attuali azionisti prima e dopo l'aumento di capitale

Alla Data di Efficacia il numero di Azioni Ordinarie in circolazione sarà maggiore rispetto al numero delle Azioni Ordinarie INDSTARS3 in circolazione alla Data del Documento di Ammissione. Pertanto, la partecipazione al capitale di Salcef degli azionisti di INDSTARS 3 alla Data di Efficacia risulterà diluita rispetto alla partecipazione attualmente detenuta dagli stessi nel capitale sociale di INDSTARS 3.

Nel contesto della Fusione i titolari di Azioni Ordinarie INDSTARS 3 e di Azioni Speciali INDSTARS 3 riceveranno in concambio, rispettivamente, Azioni Ordinarie e Azioni Speciali.

Alla Data di Efficacia Salcef avrà emesso n. 480.000 Azioni Speciali, non negoziate sull'AIM Italia e convertibili in Azioni Ordinarie al ricorrere degli eventi indicati nell'articolo 7 dello Statuto sociale. Per effetto della conversione totale delle Azioni Speciali, il numero di Azioni Ordinarie in circolazione si incrementerà di conseguenza. Ciò comporterà una diluizione delle partecipazioni dei futuri azionisti dell'Emittente esistenti alla data di esercizio della predetta conversione.

Si segnala che, al ricorrere della Data di Efficacia, 1/4 del numero complessivo delle Azioni Speciali (pari a n. 120.000 Azioni Speciali) si convertirà automaticamente in Azioni Ordinarie, secondo il rapporto di conversione di n. 7 Azioni Ordinarie per ogni Azione Speciale. Per effetto della suddetta conversione, alla Data di Efficacia, saranno emesse complessive ulteriori n. 840.000 Azioni Ordinarie e il capitale sociale dell'Emittente risulterà così composto:

Azionista	Categoria azioni	Numero azioni	% capitale sociale	% diritti di voto
Finhold	Azioni Ordinarie	27.316.702	68,5%	69,2%
	Azioni Speciali	0	-	-
	Performance Shares	2.000.000	5,0%	5,1%
<b>Totale Finhold</b>		<b>29.316.702</b>	<b>73,6%</b>	<b>74,2%</b>
Società Promotrici	Azioni Ordinarie	840.000	2,1%	2,1%
	Azioni Speciali	360.000	0,9%	-
	Performance Shares	0	-	-
<b>Totale Società Promotrici</b>		<b>1.200.000</b>	<b>3,0%</b>	<b>2,1%</b>
Mercato	Azioni Ordinarie	9.333.298	23,4%	23,6%
	Azioni Speciali	0	-	-
	Performance Shares	0	-	-
<b>Totale Mercato</b>		<b>9.333.298</b>	<b>23,4%</b>	<b>23,6%</b>
<b>Totale complessivo</b>	<b>Azioni Ordinarie</b>	<b>37.490.000</b>		
	<b>Azioni Speciali</b>	<b>360.000</b>		
	<b>Performance Shares</b>	<b>2.000.000</b>		
<b>Capitale sociale complessivo (Numero Azioni)</b>		<b>39.850.000</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Alla Data di Efficacia, per effetto dell'emissione dei Warrant Salcef in Concambio, dei Warrant Salcef Integrativi e dei Warrant Salcef Nuovi, saranno in circolazione massimi n. 20.268.637 Warrant, oggetto di ammissione alle negoziazioni su AIM Italia.

Per effetto dell'emissione delle Azioni di Compendio a servizio dell'esercizio dei Warrant Salcef (che dovrà avvenire ai termini ed alle condizioni di cui al Regolamento Warrant Salcef in Concambio e Integrativi e al Regolamento Warrant Salcef Nuovi), il numero di Azioni Ordinarie in circolazione si incrementerà di conseguenza. Ciò comporterà una diluizione delle partecipazioni dei futuri azionisti dell'Emittente esistenti alla data di esercizio dei Warrant.

Alla Data di Efficacia, Salcef avrà emesso n. 2.000.000 Performance Shares, non negoziate sull'AIM Italia e convertibili in Azioni Ordinarie al ricorrere degli eventi indicati nell'articolo 7 dello Statuto Salcef.

Per effetto della conversione delle Performance Shares, il numero di Azioni Ordinarie in circolazione si incrementerà di conseguenza. Ciò comporterà una diluizione delle partecipazioni dei futuri azionisti dell'Emittente esistenti alla data di esercizio della predetta conversione.

La tabella seguente riporta la composizione del capitale sociale di Salcef assumendo: (i) l'integrale conversione delle Azioni Speciali; (ii) l'integrale esercizio dei Warrant Salcef con conseguente emissione di massime n. 11.162.045 Azioni Ordinarie di Compendio al verificarsi della Condizione di Accelerazione; e (iii) l'integrale conversione delle Performance Shares.

Azionista	Categoria azioni	Numero azioni	% capitale sociale	% diritti di voto
Finhold	Azioni Ordinarie	40.250.838	65,8%	65,8%
	Azioni Speciali	0	-	-
	Performance Shares	0	-	-
<b>Totale Finhold</b>		<b>40.250.838</b>	<b>65,8%</b>	<b>65,8%</b>
Società Promotrici	Azioni Ordinarie	3.360.000	5,5%	5,5%
	Azioni Speciali	0	-	-
	Performance Shares	0	-	-
<b>Totale Società Promotrici</b>		<b>3.360.000</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,5%</b>
Mercato	Azioni Ordinarie	17.561.207	28,7%	28,7%
	Azioni Speciali	0	-	-
	Performance Shares	0	-	-
<b>Totale Mercato</b>		<b>17.561.207</b>	<b>28,7%</b>	<b>28,7%</b>
<b>Totale complessivo</b>	<b>Azioni Ordinarie</b>	<b>61.172.045</b>		
	<b>Azioni Speciali</b>	<b>0</b>		
	<b>Performance Shares</b>	<b>0</b>		
<b>Capitale sociale complessivo (Numero Azioni)</b>		<b>61.172.045</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

#### 7.1.2 Confronto tra il valore del patrimonio netto e il prezzo dell'offerta

Non applicabile. Si segnala che nel contesto dell'Operazione rilevante il rapporto tra il valore unitario delle Azioni di INDSTARS 3 e il valore unitario delle Azioni di Salcef emesse in concambio alle Azioni di INDSTARS 3 è stato convenzionalmente determinato in Euro 10,00.

**7.2     Diluizione degli attuali azionisti qualora una parte dell'emissione di azioni sia riservata solo a determinati investitori**

Non applicabile. Per maggiori informazioni si rinvia al precedente paragrafo 7.1.



## 8. INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI

### 8.1 Soggetti che partecipano all'operazione

La seguente tabella indica i soggetti che partecipano all'operazione e il relativo ruolo.

Soggetto	Ruolo
SALCEF GROUP S.p.A.	Emittente – società incorporante
Industrial Stars of Italy 3 S.p.A.	SPAC – società incorporata
Banca Akros S.p.A.	<i>Nominated Adviser e Specialist</i>
Gianni Origoni Grippo Cappelli & Partners	Studio legale dell'Emittente
KPMG Studio Associato – Consulenza legale e tributaria	Due diligence fiscale
KPMG S.p.A.	Società di Revisione

A giudizio dell'Emittente il Nomad opera in modo indipendente dall'Emittente e dai componenti del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente.

### 8.2 Indicazione di altre informazioni contenute nella nota informativa sugli strumenti finanziari sottoposte a revisione o a revisione limitata da parte di revisori legali dei conti

Non applicabile.

### 8.3 Appendice

La seguente documentazione è allegata al Documento di Ammissione:

- lo Statuto sociale;
- il Regolamento Warrant Salcef in Concambio e Integrativi;
- il Regolamento Warrant Salcef Nuovi;
- il bilancio consolidato del Gruppo per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018, redatto secondo i Principi Contabili Italiani e la relativa relazione della Società di Revisione;
- il bilancio consolidato intermedio del Gruppo relativo al semestre chiuso al 30 giugno 2019, redatto secondo i Principi Contabili Italiani e la relativa relazione della Società di Revisione;
- le informazioni finanziarie pro-forma al 31 dicembre 2018 ed al 30 giugno 2019 e le relative relazioni della Società di Revisione.