



DOCUMENTO INFORMATIVO

RELATIVO AD OPERAZIONI DI MAGGIORE RILEVANZA CON PARTI CORRELATE

redatto ai sensi dell'art. 5 del regolamento approvato da CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e della procedura per le operazioni con parti correlate approvata dal Consiglio di Amministrazione di Poligrafica S. Faustino S.p.A.

Il presente Documento Informativo è a disposizione del pubblico presso la sede sociale di Poligrafica S. Faustino S.p.A. e sul sito internet della società ([www.psf.it](http://www.psf.it)).

<b>PREMESSA</b>	<b>3</b>
<b>1. AVVERTENZE</b>	<b>45</b>
1.1. Rischi connessi ai potenziali conflitti di interessi derivanti <del>dall'Operazione</del> <a href="#">4 dalla Fusione 5</a>	<a href="#">4</a>
<b>2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE</b>	<b>56</b>
2.1. Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell' <del>Operazione</del> <a href="#">5operazione 6</a>	<a href="#">5</a>
2.2. Indicazione delle parti correlate con cui l' <del>Operazione</del> <a href="#">operazione</a> è stata posta in essere, della natura della correlazione e, ove di ciò sia data notizia all'organo di amministrazione, della natura e della portata degli interessi di tali parti nell' <del>Operazione</del> <a href="#">6operazione 7</a>	<a href="#">6</a>
2.3. Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza dell' <del>Operazione</del> <a href="#">operazione</a> per la Società <a href="#">67</a>	<a href="#">67</a>
2.4. <del>2.4</del> Modalità di determinazione del <del>corrispettivo dell'Operazione</del> <a href="#">Rapporto di Cambio</a> e valutazioni circa la sua congruità <del>rispetto ai valori di mercato di operazioni similari</del> <a href="#">68</a>	<a href="#">68</a>
2.5. Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione <a href="#">610</a>	<a href="#">610</a>
2.6. Incidenza sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate in conseguenza dell' <del>Operazione</del> <a href="#">7operazione 11</a>	<a href="#">7</a>
2.7. Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti della Società coinvolti nell'Operazione <a href="#">711</a>	<a href="#">711</a>
2.8. Indicazione degli organi o degli amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative <a href="#">712</a>	<a href="#">712</a>
2.9. Se la rilevanza dell'Operazione deriva dal cumulo di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla Società, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette operazioni <a href="#">713</a>	<a href="#">713</a>

## PREMESSA

Il presente documento informativo (di seguito il “**Documento Informativo**”) è stato predisposto da Poligrafica S. Faustino S.p.A. (di seguito la “**Società**” o “**PSF**”) ai sensi dell’art. 5 del regolamento approvato da CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 (“**Regolamento OPC**”), nonché dell’art. 5 della procedura per le operazioni con parti correlate approvata dal Consiglio di Amministrazione di PSF il 12.11.2010 e adottata dalla Società, come successivamente modificata (di seguito la “**Procedura**”).

Il presente Documento Informativo è stato predisposto in relazione all’operazione di fusione per incorporazione (la “**Fusione**”) di PSF in Campi S.r.l. (“**Campi**” e unitamente a PSF le “**Società Partecipanti alla Fusione**”) con contestuale trasformazione di questa in società per azioni.

Si fa presente che la Fusione rientrava tra le motivazioni dell’operazione e i programmi futuri dell’offerente come riportati al paragrafo G.2 del documento di offerta di acquisto totalitaria promossa da Campi sulle azioni di PSF (l’“**OPA**”). Tale documento, pubblicato in data 5 dicembre 2020, descriveva l’OPA come finalizzata all’acquisto da parte di Campi di tutte le azioni di PSF in circolazione con lo scopo di addivenire alla revoca dalla quotazione delle azioni di PSF e, successivamente, alla fusione di PSF in Campi. In ragione del limitato ammontare di adesioni ricevute, in applicazione delle condizioni previste, l’OPA non è andata a buon fine e, pertanto, Campi non ha acquisito le azioni in circolazione di PSF. Nel rispetto dei programmi futuri resi noti da Campi nell’ambito dell’OPA e come espressamente previsto dal documento di offerta e dalle ivi riportate avvertenze per gli azionisti, a seguito della conclusione senza successo dell’OPA, PSF e Campi hanno dato inizio alle attività propedeutiche alla Fusione.

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

Si rammenta che, come reso noto al mercato, in data ~~30.04.2021~~ 30 aprile 2021, i Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione hanno approvato il Progetto di Fusione. Per quanto concerne PSF, la predetta delibera è stata assunta, ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC, con il previo parere favorevole del Comitato Controllo e Rischi di PSF, facente funzioni di comitato per le operazioni con parti correlate (il “**Comitato OPC**”).

Si ricorda altresì che le assemblee degli azionisti di PSF e Campi, chiamate ad approvare la Fusione, si terranno il 14 giugno 2021.

Qualora le assemblee degli azionisti delle Società Partecipanti alla Fusione approvino la Fusione, agli azionisti di PSF che non abbiano concorso alla deliberazione di approvazione della Fusione spetterebbe il diritto di recesso ai sensi degli artt. 2437 e 2437-quinquies del codice civile (il “**Diritto di Recesso**”), derivando dalla delibera di Fusione l’eliminazione del meccanismo del voto di lista di cui all’art. 147-ter TUF, nonché l’esclusione dalla quotazione delle azioni della Società. Al riguardo, si rammenta che ~~=~~ come già comunicato al mercato in data 03.05.2021 ~~=~~ il valore di liquidazione delle azioni, in relazione alle quali dovesse essere esercitato il Diritto di Recesso, è pari ad Euro 6,96. Detto valore corrisponde, ai sensi dall’art. 2437-ter, comma 3 del codice civile, alla media aritmetica dei prezzi di chiusura delle azioni di PSF nei sei mesi che precedono la data di pubblicazione dell’avviso di convocazione dell’assemblea chiamata ad approvare la Fusione.

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

Il presente Documento Informativo è stato predisposto a seguito della summenzionata delibera del Consiglio di Amministrazione di PSF in data 30.04.2021 ed è stato messo tempestivamente a disposizione del pubblico, nel termine previsto dall'art. 5, comma 3 del Regolamento OPC, presso la sede sociale di PSF, in Castrezzato, Via Valenca 15, nonché sul sito internet della Società ([www.psf.it](http://www.psf.it)) e sul meccanismo di stoccaggio autorizzato eMarket STORAGE ([www.emarketstorage.com](http://www.emarketstorage.com)).

L'ulteriore documentazione prevista dal codice civile e dal D.Lgs. 58 del 1998 ("TUF") in relazione alla procedura di Fusione verrà messa a disposizione degli azionisti delle Società Partecipanti alla Fusione nei modi e nei tempi previsti ai sensi di legge e di regolamento.

Si segnala che la Fusione è da considerarsi rilevante ai sensi dell'art. 70 del Regolamento Consob n. 11971 del 1999 ("**Regolamento Emittenti**"), pertanto nei termini di legge sarà predisposto e pubblicato un documento informativo ai sensi dell'Allegato 3B del Regolamento Emittenti.

## 1. AVVERTENZE

### 1.1. Rischi connessi ai potenziali conflitti di interessi derivanti dalla Fusione

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

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

## 2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

### 2.1. Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'operazione

L'operazione consiste in una fusione per incorporazione, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501 e seguenti del codice civile, di PSF in Campi.

Si riportano di seguito i passaggi societari posti in essere ai fini della Fusione e le relative date:

- (i). in data 12 marzo 2021 è stata depositata presso il Tribunale di Brescia l'istanza per la nomina dell'esperto indipendente ai sensi dell'art. 2501-sexies del codice civile;
- (ii). il 25 marzo 2021 il Tribunale di Brescia ha nominato Deloitte & Touche S.p.A. quale esperto indipendente ai sensi dell'art. 2501-sexies del codice civile;
- (iii). in data 30 aprile 2021 gli organi amministrativi di PSF e Campi si sono riuniti per discutere e deliberare l'approvazione del comune progetto di fusione, successivamente iscritto presso il registro delle imprese di Brescia il 5 maggio 2021;
- (iv). il giorno 1 maggio 2021 è stato pubblicato l'avviso di convocazione delle assemblee dei soci su *Il Giornale* di PSF e Campi chiamate a deliberare, in data 14 giugno 2021, in merito alla Fusione;
- (v). sempre in data 3 maggio 2021 è stato reso noto, mediante comunicato stampa, il valore di liquidazione della azioni PSF eventualmente oggetto di recesso;
- (vi). in data 6 maggio 2021, Deloitte & Touche S.p.A., società designata dal Tribunale di Brescia, a seguito dell'istanza di cui al punto (i) che precede, in qualità di Esperto Indipendente ai sensi dell'art. 2501-sexies del codice civile, ha emesso la propria relazione attestante, tra l'altro, la congruità del Rapporto di Cambio;
- (vii). in data 12 maggio 2021 è stato messo a disposizione dei soci delle società partecipanti alla Fusione il Progetto di Fusione, unitamente ai suoi allegati, secondo le modalità previste dalla normativa applicabile, anche mediante pubblicazione sul sito internet di PSF.

Il progetto di Fusione, approvato in data 30 aprile 2021 sia dal consiglio di amministrazione di PSF, sia dal consiglio di amministrazione di Campi, iscritto al Registro Imprese di Brescia in data ~~05.05.2021~~ 5 maggio 2021 ed accluso al presente Documento Informativo sub Allegato "1", prevede che la Fusione sia attuata mediante incorporazione di PSF in Campi.

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

I consigli di amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione hanno determinato il rapporto di cambio nella misura di n. 4,296 azioni ordinarie di Campi post-trasformazione in società per azioni, per n. 1 azione ordinaria di PSF (il "**Rapporto di Cambio**"). Tutte le azioni di PSF sussistenti al momento della data di efficacia della Fusione (diverse dalle azioni proprie di PSF che per effetto della Fusione saranno annullate ai sensi dell'art. 2504-ter c.c.) saranno dunque concambiate con azioni di nuova emissione di Campi, senza indicazione del valore nominale, in base al Rapporto di Cambio.

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

Si ricorda altresì che le assemblee degli azionisti di PSF e Campi, chiamate ad approvare la Fusione, si terranno il 14 giugno 2021.

Qualora le assemblee degli azionisti di PSF e Campi approvino il progetto di Fusione, agli azionisti di PSF che non abbiano concorso alla deliberazione di approvazione della Fusione spetterebbe il Diritto di Recesso, derivando dalla delibera di Fusione l'eliminazione del meccanismo del voto di lista di cui all'art. 147-ter TUF, nonché l'esclusione dalla quotazione delle azioni di PSF. Al riguardo, si ricorda che — come già comunicato al mercato in data 03.05.2021 — il valore di liquidazione delle azioni, in relazione alle quali dovesse essere esercitato il Diritto di Recesso, è pari ad Euro 6,96. Detto valore corrisponde, ai sensi dall'art. 2437-ter, comma 3 del codice civile, alla media aritmetica dei prezzi di chiusura delle azioni di PSF nei sei mesi che precedono la data di pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea chiamata ad approvare la Fusione.

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

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

## **2.2. Indicazione delle parti correlate con cui l'operazione è stata posta in essere, della natura della correlazione e, ove di ciò sia data notizia all'organo di amministrazione, della natura e della portata degli interessi di tali parti nell'operazione**

La Fusione, operazione oggetto del presente Documento Informativo, costituisce un'operazione di maggiore rilevanza con una parte correlata, ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC, in quanto l'indice di rilevanza del controvalore ammonta al 106% e pertanto supera la soglia del 5%.

Campi è considerata parte correlata di PSF ai sensi dell'art. 1, lett. (f) dell'allegato 1 al Regolamento OPC poiché:

- (i). Alberto Frigoli, Giuseppe Frigoli, Emilio Frigoli, Francesco Frigoli, Giovanni Frigoli (i "**Soci Frigoli**") sono soci paritari di Campi, detenendo il 20% del capitale sociale ciascuno;
- (ii). i Soci Frigoli sono tutti membri del consiglio di amministrazione di PSF e nello specifico:
  - a. Alberto Frigoli ha la carica di Presidente del consiglio di amministrazione;
  - b. Giuseppe Frigoli ha la carica di consigliere delegato;
  - c. Emilio Frigoli ha la carica di consigliere delegato;
  - d. Francesco Frigoli è consigliere di amministrazione;
  - e. Giovanni Frigoli è consigliere di amministrazione.

Gli interessi di PSF e Campi nell'operazione sono puramente riconducibili al processo di integrazione strategica, industriale e commerciale cui mirano entrambe le Società Partecipanti alla Fusione, anche alla luce delle motivazioni economiche e della convenienza dell'operazione di cui al successivo Paragrafo 2.3. del presente Documento Informativo.

## **2.3. Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza dell'operazione per la Società**

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

- a) addivenire alla revoca dalla quotazione sul MTA delle azioni di PSF (il "Delisting"), stante la scarsa liquidità dei relativi titoli negoziati sul MTA, la quale non giustifica la permanenza in quotazione delle azioni della Società Incorporanda. La quotazione sul MTA di PSF non ha

permesso di valorizzare adeguatamente il gruppo a essa facente capo, pertanto si valuta necessario procedere ad una riorganizzazione di PSF, finalizzata all'ulteriore rafforzamento dello stesso, operazione più facilmente perseguibile nello status di non quotata. Inoltre, il Delisting consentirà a PSF (con conseguenti benefici per l'intero gruppo) di eliminare i costi derivanti dalla quotazione;

- b) ottenere una maggiore flessibilità gestionale e di governance, stante l'eliminazione delle procedure e delle formalità previste dalla normativa vigente per le società quotate, indipendentemente dalle loro attività e dimensioni operative, con conseguente possibilità di assumere tempestivamente decisioni strategiche;
- c) liberare risorse economiche e finanziarie da dedicare alla riorganizzazione societaria e di business che si ritenessero opportune e/o in linea con gli obiettivi di crescita e sviluppo delle Società Partecipanti alla Fusione.

Come noto, il Delisting rappresentava uno degli obiettivi dell'offerta di acquisto totalitaria promossa da Campi (l'"Offerta"). Non essendo potuti pervenire al Delisting per effetto dell'Offerta, la Fusione consentirebbe nondimeno di raggiungere gli obiettivi già in precedenza annunciati, perseguendo in tal modo i benefici sopra indicati. Per ulteriori informazioni in merito all'Offerta si rinvia alla documentazione disponibile sul sito internet investor.psf.it.

Non si esclude infine che — successivamente all'efficacia della Fusione — possano essere considerate e realizzate ulteriori operazioni straordinarie volte alla razionalizzazione della struttura societaria e organizzativa.

#### **2.4. Modalità di determinazione del Rapporto di Cambio e valutazioni circa la sua congruità**

La Fusione verrà deliberata sulla base: (i) per la Società Incorporante, della situazione patrimoniale di riferimento di Campi alla data del 14/04/2021, redatta ai sensi dell'art. 2501-*quater* del codice civile ed approvata dal Consiglio di Amministrazione il 14/04/2021 e (ii) per la Società Incorporanda, della situazione patrimoniale di PSF alla data del 31/12/2020, rappresentata dal bilancio d'esercizio al 31.12.2021 approvata dall'Assemblea degli Azionisti il 16/04/2021. Quest'ultima rappresenta la più recente situazione patrimoniale disponibile, assoggettata a revisione contabile da Fidital Revisione S.r.l.

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

[PSF e Campi hanno dato incarico ai professionisti dello Studio Tributario Societario Internazionale di assistere i rispettivi organi amministrativi nella determinazione del Rapporto di Cambio. A tal fine i professionisti così incaricati hanno predisposto una valutazione \(acclusa al presente Documento Informativo quale allegato 3\) basata sul metodo patrimoniale semplice, con riferimento a Campi, e sul discounted cash flow come metodo principale per PSF, applicando il metodo di multipli di borsa di società comparabili e il metodo delle quotazioni di borsa, quali metodi di controllo.](#)

[Tenuto conto della composizione dell'attivo e del passivo della società Campi, della sua recente costituzione nel novembre 2020 e del fatto che la sua attività e business non sono ancora avviati, la valutazione è stata fatta prendendo come riferimento la metodologia patrimoniale semplice. L'applicazione di tale metodologia si è basata sulla visione dell'azienda quale complesso di asset che hanno uno specifico valore di mercato, prescindendo, dunque, dall'attitudine dell'impresa a](#)

generare reddito. Utilizzando tale metodologia, il valore della società Campi, è stato ritenuto pari ad euro 20.303, ovvero il valore del Patrimonio netto contabile alla data del 14 aprile 2021.

La metodologia principale di valutazione di PSF, invece, è stata quella del Discounted Cash Flow, a partire dai flussi ricavati dal piano industriale 2021-25 (il “Business Plan”) che include le previsioni reddituali della PFS e delle sue controllate (il “Gruppo PSF”) redatte dal management e approvate dal Consiglio di Amministrazione di PSF in data 21 aprile 2021. In particolare, si è provveduto a valutare l’Enterprise Value del Gruppo PSF, dal quale è stata poi dedotta la Posizione Finanziaria Netta del Gruppo PSF. Sulla base di tale modalità di valutazione, si è determinato il valore di PSF in Euro 9.800.000.

Tenuto conto delle valutazioni effettuate e che:

- il metodo utilizzato per la valutazione di PSF è il metodo del DCF;
- il metodo utilizzato per la valutazione di Campi è il metodo Patrimoniale Semplice.

La tabella seguente sintetizza i valori per azione di PSF e Campi risultanti dalle diverse valutazioni sopra descritte.

<u>Metodi principali</u>	<u>DCF</u>
<u>Valore PSF</u>	<u>9.800.000</u>
<u>Valore per azione</u>	<u>8,723</u>
	<u>Patrimoniale</u>
<u>Valore Campi</u>	<u>20.303</u>
<u>Valore quota*</u>	<u>2,030</u>

\* Le quote di Campi saranno trasformate in azioni alla conclusione dell’operazione

Tenuto conto delle metodologie di controllo si riporta nella seguente tabella l’intervallo di valore economico e del valore per azione di PSF.

<u>Metodi di controllo</u>	<u>Mercato</u>	<u>Multipli</u>
<u>Valore PSF</u>	<u>8.100.000</u>	<u>9.900.000</u>
<u>Valore per azione</u>	<u>7,210</u>	<u>8,812</u>

L’intervallo di valori individuato con i metodi di controllo risulta pertanto ricompreso tra Euro 8.100.000 ed Euro 9.900.000, corrispondente ad un valore per azione di PSF compreso tra euro 7,210 ed euro 8,812.

Il valore di PSF secondo il metodo del DCF è di Euro 9.800.000. Tale stima rientra nell’intervallo dei valori di PSF determinati con i metodi di controllo.

I risultati ottenuti utilizzando il metodo del DCF e il metodo dei multipli si discostano dal risultato ottenuto con il metodo delle quotazioni di borsa, stante la scarsa liquidità dei titoli di PSF negoziati sul MTA.

L’analisi del valore economico di PSF e la definizione del Rapporto di Cambio devono essere interpretate alla luce delle seguenti difficoltà incontrate dai professionisti incaricati nel corso delle analisi:

- nelle analisi condotte sono state applicate metodologie di natura diversa, analitiche ed empiriche, che hanno richiesto l’utilizzo di dati e parametri diversi. Nell’applicazione di tali metodologie, sono state considerate le caratteristiche ed i limiti impliciti in ciascuna di esse,

sulla base della prassi valutativa professionale, nazionale ed internazionale, normalmente seguita nei settori di riferimento;

- l'applicazione delle metodologie prescelte ha previsto l'utilizzo di stime economico-finanziarie prospettiche che sono, per loro natura, aleatorie, soggette a significativi cambiamenti di scenario di mercato e di scenario macro-economico. Tale circostanza è inoltre resa complessa in considerazione dell'attuale contesto macroeconomico e di mercato (pandemia "Covid-19");
- nell'attuazione delle metodologie prescelte, il risultato di bilancio consolidato 2020 di PSF è stato valutato come esercizio influenzato da eventi positivi non ricorrenti;
- nell'applicazione del metodo delle quotazioni di mercato alla valutazione di PSF sono stati rilevati i limitati volumi di scambio del titolo negli ultimi tre mesi;
- nell'individuare e confrontare la Società PSF con dei competitors, sia per le differenti attività svolte dalle società appartenenti al Gruppo PSF e sia per la mancanza di competitors italiani quotati. Nel caso di specie, il campione di società comparabili utilizzato è costituito da operatori europei operanti nel settore della label&packaging, fermo restando che la comparabilità risulta in parte limitata a causa di differenze relative, tra l'altro, a: (i) contesti regolamentari e normativi vigenti nei diversi Paesi, (ii) differenti dimensioni aziendali, (iii) grado di diversificazione delle attività svolte, (iv) liquidità del titolo.

Anche in ragione delle risultanze di quanto derivante dalle valutazioni poste in essere dai professionisti incaricati, i consigli di amministrazione di PSF e Campi hanno determinato il ~~rapporto~~**Rapporto** di ~~cambio~~**Cambio** nella misura di n. 4,296 azioni ordinarie di Campi post-trasformazione in società per azioni, per n. 1 azione ordinaria di PSF. ~~Non~~

Si rammenta che non si ~~prevede~~**è previsto** alcun conguaglio in denaro e qualora, per effetto dell'attuazione del Rapporto di Cambio, a un azionista di PSF spettasse un numero non intero di azioni di Campi, gli verrà assegnato un numero intero di azioni con arrotondamento in eccesso o in difetto, con la precisazione che qualora il decimale sia pari a 5, verrà assegnato un numero intero arrotondato per difetto.

## 2.5. Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione

La Fusione si configura quale operazione di maggiore rilevanza ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC, in quanto almeno uno degli indici di rilevanza di cui all'Allegato 3 del Regolamento OPC ha superato la soglia del 5%. In particolare, l'indice di rilevanza del controvalore e l'indice di rilevanza dell'attivo superano la soglia del 5%, come evidenziato nella tabella riportata di seguito.

<i>Indice</i>	<i>Descrizione</i>	<i>Numeratore</i>	<i>Denominatore</i>	<i>Indice %</i>	<i>Soglia di rilevanza</i>
<i>Indice di rilevanza del controvalore</i>	Rapporto tra il controvalore dell'operazione ed il patrimonio netto tratto dal più recente stato patrimoniale pubblicato da PSF ovvero, se maggiore, la capitalizzazione della società rilevata alla chiusura dell'ultimo giorno di mercato aperto compreso nel periodo di riferimento del più recente documento contabile	di euro 9.800,00	Migliaia di euro 9.280,00	% 106	% 5

periodico pubblicato				
----------------------	--	--	--	--

La Fusione è da considerarsi significativa ai sensi dell'art. 70 del Regolamento Emittenti, pertanto è prevista la predisposizione del documento informativo ai sensi dell'Allegato 3B del Regolamento Emittenti nei termini applicabili.

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

A decorrere dalla data di efficacia della Fusione, Campi subentrerà in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo a PSF.

Le azioni ordinarie emesse da Campi in cambio delle azioni di PSF annullate per effetto della Fusione avranno godimento regolare e, pertanto, attribuiranno ai loro possessori diritti equivalenti a quelli spettanti ai possessori delle azioni in circolazione al momento della loro emissione. Non sono previsti, in dipendenza della Fusione, trattamenti particolari per speciali categorie di soci.

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

Per ulteriori dettagli circa i riflessi tributari della Fusione si rinvia al Paragrafo 8 della Relazione Illustrativa predisposta dal Consiglio di Amministrazione di PSF.

Si rammenta che [le assemblee dei soci di Campi e degli azionisti di PSF, chiamate ad approvare la Fusione, si terranno il 14 giugno 2021 e che, qualora le assemblee degli azionisti di Campi e PSF approvino/approvassero il progetto di Fusione, le azioni di PSF non sarebbero più negoziate sul MTA: ne conseguirebbero i benefici descritti al precedente Paragrafo 2.3 del presente Documento Informativo, ma gli azionisti della Società che decidessero di non esercitare il Diritto di Recesso - derivando dalla delibera di Fusione l'eliminazione del meccanismo del voto di lista di cui all'art. 147-ter TUF, nonché l'esclusione dalla quotazione delle azioni di PSF - diverrebbero titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguente difficoltà di liquidare in futuro il proprio investimento.](#)

[Come già comunicato mediante apposito comunicato stampa in data 3 maggio 2021, il valore di liquidazione delle azioni, in relazione alle quali dovesse essere esercitato il Diritto di Recesso, è pari ad Euro 6,96. Detto valore corrisponde, ai sensi dall'art. 2437-ter, comma 3 del codice civile, alla media aritmetica dei prezzi di chiusura delle azioni di PSF nei sei mesi che precedono la data di pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea chiamata ad approvare la Fusione. Si fa presente che, in ragione dell'applicazione dei criteri di identificazione del valore di recesso, il corrispettivo che i soci recedenti riceveranno risulterà inferiore al prezzo per azione di PSF offerta da Campi in occasione dell'OPA.](#)

## **2.6. Incidenza sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate in conseguenza dell'operazione**

Non si prevedono variazioni dei compensi dei componenti degli organi di amministrazione di PSF, fermo restando che l'organo di amministrazione di PSF verrà meno per effetto della Fusione.

## **2.7. Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti della Società coinvolti nell'Operazione**

I seguenti membri del consiglio di amministrazione di PSF ricoprono anche il ruolo di soci e/o amministratori in Campi:

- a. Alberto Frigoli ha la carica di Presidente del consiglio di amministrazione di PSF e titolare del 20% del capitale sociale di Campi;
- b. Giuseppe Frigoli ha la carica di consigliere delegato di PSF e titolare del 20% del capitale sociale di Campi;
- c. Emilio Frigoli ha la carica di consigliere delegato di PSF e titolare del 20% del capitale sociale di Campi;
- d. Francesco Frigoli è consigliere di amministrazione di PSF e titolare del 20% del capitale sociale di Campi;
- e. Giovanni Frigoli è consigliere di amministrazione di PSF e titolare del 20% del capitale sociale di Campi

## 2.8. Indicazione degli organi o degli amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative

~~In data 30 aprile 2021, il consiglio di amministrazione di PSF ha deliberato di avviare il processo di Fusione e convocare l'assemblea dei soci, previo parere favorevole del Comitato OPC; tale Comitato OPC in conformità alle previsioni della Procedura OPC, ha rilasciato parere favorevole sull'interesse della Società al compimento della Fusione, nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni (allegato al presente Documento Informativo sub Allegato 2).~~

~~Si rammenta che al Comitato OPC, identificato in PSF con il Comitato Controllo e Rischi ai sensi dell'art. 3.1 della Procedura OPC è formato dai consiglieri Ilaria Frigoli, Alberto Piantoni e Carlo Alberto Carnevale Maffè e ha il compito di pronunciarsi sull'interesse della Società al compimento dell'operazione di Fusione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni.~~

~~In particolare, 29 aprile 2021 si è riunito il Comitato OPC, dopo essere per discutere in merito all'operazione di Fusione.~~

Tale comitato è stato tempestivamente informato della Fusione, ha avviato avuto modo di avviare le attività propedeutiche all'esame della stessa ed è stato debitamente coinvolto nella fase delle trattative, dell'istruttoria e dell'approvazione preparazione della proposta di deliberazione da sottoporre all'assemblea straordinaria degli azionisti della Società attraverso la ricezione di un flusso informativo completo, tempestivo ed adeguato circa i termini e le condizioni dell'Operazione. Più precisamente, tale informativa — la quale ha consentito al Comitato OPC di essere aggiornato in relazione all'evoluzione delle attività poste in essere in relazione alla Fusione — ha avuto ad oggetto i documenti e l'informativa ricevuti ha altresì tenuto in considerazione la relazione sul Rapporto di Cambio preparata dai professionisti incaricati dall'organo amministrativo di PSF, quale parte integrante dei documenti a corredo della bozza di progetto di Fusione e di relazione illustrativa per l'assemblea dei soci di PSF. Inoltre la documentazione messa a disposizione del Comitato OPC ha fornito lo stesso dell'adeguata informativa circa la sussistenza e la natura della correlazione, le modalità esecutive e le condizioni previste per la realizzazione della Fusione, il procedimento valutativo seguito, gli interessi e le motivazioni sottostanti, nonché dei profili di rischio della stessa.

Si rammenta che al Comitato OPC, identificato in PSF con il Comitato Controllo e Rischi ai sensi dell'art. 3.1 della Procedura OPC è formato dai consiglieri Ilaria Frigoli, Alberto Piantoni e Carlo Alberto Carnevale Maffè e ha il compito di pronunciarsi sull'interesse della Società al compimento

dell'operazione di Fusione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Al termine di tali verifiche, il Comitato OPC ha espresso, in data 29 aprile 2021, a maggioranza per via dell'astensione di Ilaria Frigoli in ragione del proprio legame di parentela con Giovanni Frigoli, il proprio parere favorevole in merito alla sussistenza dell'interesse della Società al compimento dell'Operazione, nonché circa la convenienza e la correttezza sostanziale delle relative condizioni, così come riportate nel Progetto di Fusione. Tale parere è accluso al presente Documento Informativo sub [Allegato "allegato 2"](#).

Anche sulla base del parere favorevole del Comitato OPC, in data 30 aprile 2021, il consiglio di amministrazione di PSF ha deliberato di avviare il processo di Fusione e convocare l'assemblea dei soci. Alla riunione del Consiglio di Amministrazione di PSF del 30 aprile 2021 convocata per approvare il progetto di Fusione, hanno partecipato tutti i consiglieri e la delibera relativa all'approvazione del progetto di Fusione è stata approvata col voto favorevole della maggioranza dei componenti non correlati del Consiglio di Amministrazione.

Ai sensi di legge e Regolamento OPC, e in ragione della correlazione tra e PSF, i Soci Frigoli, le signore Ilaria Frigoli, Elisa Frigoli Maristella Pedrinelli e Francesca Cropelli sono state considerate parti correlate ai fini della delibera dati i rapporti di parentela esistenti. Pertanto, ai sensi della Procedura OPC, si è ritenuto opportuno far astenersi dal voto tali soggetti: più precisamente, al fine di rispettare la disposizione prevista dalla Procedura OPC e con l'intento di conservare l'operatività dell'organo amministrativo, i cinque Soci Frigoli e le signore Ilaria Frigoli, Elisa Frigoli Maristella Pedrinelli e Francesca Cropelli sono stati conteggiati ai fini del *quorum* costitutivo, ma non di quello deliberativo. I soggetti che pertanto hanno potuto esprimere il proprio voto sono stati i consiglieri Andrea Collalti, Carlo Alberto Carnevale Maffè e Alberto Piantoni e la delibera è stata approvata a maggioranza assoluta dei voti espressi da tali soggetti. Il Consigliere Andrea Collalti si è astenuto.

~~Si ricorda altresì che le assemblee degli azionisti di Campi e PSF, chiamate ad approvare la Fusione, si terranno il 14 giugno 2021. Si rammenta inoltre che, qualora le assemblee degli azionisti di PSF e Campi approvino il progetto di Fusione, agli azionisti della Società che non abbiano concorso alla deliberazione di approvazione della Fusione spetterebbe il Diritto di Recesso, derivando dalla delibera di Fusione l'eliminazione del meccanismo del voto di lista di cui all'art. 147-ter TUF, nonché l'esclusione dalla quotazione delle azioni di PSF. Al riguardo, si rammenta che — come già comunicato al mercato in data 03.05.2021 — il valore di liquidazione delle azioni, in relazione alle quali dovesse essere esercitato il Diritto di Recesso, è pari ad Euro 6,96. Detto valore corrisponde, ai sensi dall'art. 2437-ter, comma 3 del codice civile, alla media aritmetica dei prezzi di chiusura delle azioni di PSF nei sei mesi che precedono la data di pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea chiamata ad approvare la Fusione.~~

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

**2.9. Se la rilevanza dell'Operazione deriva dal cumulo di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla Società, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette operazioni**

La rilevanza dell'Operazione sussiste in via autonoma e non deriva dal cumulo con altre operazioni.

\* \* \* \* \*

Castrezzato, ~~7 maggio~~ [3 giugno](#) 2021

Allegato 1  
Progetto di Fusione

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

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

e

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

hanno redatto e approvato il seguente  
PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE  
di  
Poligrafica S. Faustino S.p.A. in Campi S.r.l.  
CON CONTESTUALE TRASFORMAZIONE DELL'INCORPORANTE IN SOCIETÀ PER AZIONI  
ai sensi dell'art. 2501-ter del codice civile

## Premessa

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

## Società partecipanti alla Fusione

### Società Incorporante

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

### Società Incorporanda

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

## Statuto della Società Incorporante

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

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

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

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

## Rapporto di cambio

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

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

Tutte le azioni di PSF sussistenti al momento della data di efficacia della Fusione (diverse dalle azioni proprie di PSF che per effetto della Fusione saranno annullate ai sensi dell'art. 2504-ter c.c.) saranno

dunque concambiate con azioni di nuova emissione della Società Incorporante, senza indicazione del valore nominale, in base al Rapporto di Cambio.

Non è previsto alcun conguaglio in denaro.

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

#### **Modalità di assegnazione delle azioni della Società Incorporante**

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

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

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

#### **Data dalla quale le azioni assegnate in concambio partecipano agli utili**

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

#### **Data di efficacia civilistica, contabile e fiscale della Fusione**

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

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

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

#### **Eventuale trattamento particolare a favore di speciali categorie di soci**

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

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

### Eventuali vantaggi a favore degli amministratori

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

### Diritto di recesso

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

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

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

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

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

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

Castrezzato, ~~30 aprile~~ 1 giugno 2021

Allegato 2  
Parere del Comitato OPC

PARERE DEL COMITATO CONTROLLO E RISCHI DI POLIGRAFICA S. FAUSTINO S.p.A.

ai sensi dell'art. 3.1 della Procedura per le Operazioni con Parti Correlate (la "Procedura OPC") approvata da Poligrafica S. Faustino S.p.A. (l'"Emittente" o "PSF")

**1. Premessa**

Il Comitato Controllo e Rischi dell'Emittente è chiamato a rilasciare un parere avente a oggetto le operazioni con parti correlate come previsto dall'art. 3.1 della Procedura OPC approvata dal consiglio di amministrazione dell'Emittente ai sensi dell'art. 2391-bis del codice civile e del regolamento Consob 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato (il "Regolamento OPC").

In relazione alla prospettata fusione per incorporazione (la "Fusione") dell'Emittente in Campi S.r.l. ("Campi"), il Comitato Controllo e Rischi è incaricato di esprimere motivato parere sul progetto di Fusione, sull'interesse dell'Emittente al compimento della suddetta Fusione, nonché sulla convenienza economica e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni (il "Parere").

**2. Termini e condizioni della Fusione**

Si riportano di seguito le principali caratteristiche della Fusione, tenuto conto delle informazioni fornite e delle evidenze documentali acquisite dal Comitato Controllo e Rischi nell'ambito della fase istruttoria dell'operazione.

**2.1 Obiettivi e qualificazione della Fusione**

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

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

**2.2 Principali termini e condizioni della Fusione**

Dalla bozza di progetto di fusione e dalla relazione illustrativa del consiglio di amministrazione, nella versione trasmessa al Comitato Controllo e Rischi e che saranno oggetto di approvazione nella riunione del consiglio di amministrazione del 30 aprile 2021, risulta che la Fusione verrebbe attuata mediante incorporazione dell'Emittente in Campi, determinando pertanto l'estinzione dell'Emittente e la prosecuzione di Campi – trasformata in società per azioni – quale società risultante dalla Fusione.

La Fusione verrà deliberata sulla base: (i) per la Campi, della situazione patrimoniale di riferimento alla data del 14 aprile 2021, redatta ai sensi dell'art. 2501-quater del codice civile ed approvata dal Consiglio di Amministrazione il 14 aprile 2021 e (ii) per PSF, della situazione patrimoniale alla data del 31 dicembre 2020, come risultante dal bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2020 approvata dall'assemblea degli azionisti il 16 aprile 2021.

I Consigli di Amministrazione di PSF e Campi hanno determinato il rapporto di cambio nella misura di n. 4,296 azioni ordinarie di Campi post-trasformazione in società per azioni, per n. 1 azione ordinaria di PSF (il "Rapporto di Cambio").

Non è previsto alcun conguaglio in denaro.

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

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

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

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

### **3. Rapporto di correlazione tra le società coinvolte nella Fusione**

Ai sensi di legge e Regolamento OPC, Campi risulta essere parte correlata dell'Emittente poiché il capitale è interamente detenuto, in misura paritetica dai signori Francesco Frigoli, Giovanni Frigoli, Alberto Frigoli, Emilio Frigoli e Giuseppe Frigoli i quali (i) sono titolari di una parte qualificata nell'Emittente pari al 48,117% del capitale sociale, corrispondente al 64,921% dei diritti di voto in ragione del Voto Maggiorato e al 67,475% dei diritti di voto tenute in considerazione le Azioni Proprie e (ii) ricoprono la carica di consiglieri di amministrazione dell'Emittente.

Sotto il profilo oggettivo, ai sensi della Procedura OPC, la Fusione rappresenta un'operazione di maggior rilevanza in quanto almeno uno degli indici di rilevanza di cui all'allegato 3 del Regolamento OPC supera la soglia del 5%. Si segnala tuttavia che l'art. 3.2 della Procedura OPC riconosce il fatto che PSF possiede i requisiti dimensionali di cui alla definizione di "società di minori dimensioni" ex art. 3, comma 1, lettera f) del Regolamento 11971 del 1999 (attivo dello stato patrimoniale e ricavi risultanti dall'ultimo bilancio consolidato inferiori a 500 milioni di euro) e, come previsto dall'art. 10, comma 1, può avvalersi della facoltà di predisporre una procedura semplificata. L'Emittente pertanto, in applicazione di quanto sopra, intende applicare alla Fusione la procedura di cui all'art. 3.1 della Procedura OPC con riferimento alle operazioni di minore rilevanza.

### **4. Attività del Comitato Controllo e Rischi**

Nell'ambito dei propri lavori il Comitato Controllo e Rischi ha esaminato i seguenti documenti:

- a) bozza del progetto di Fusione;
- b) bozza della relazione illustrativa all'assemblea straordinaria;

- c) bozza del nuovo statuto di Campi quale risultante della fusione.

Il Comitato Controllo e Rischi ha avviato le proprie attività una volta ricevute le suddette bozze al fine di valutare l'operazione e formulare le proprie osservazioni. Nell'espletamento delle proprie funzioni il Comitato di Controllo e Rischi non ha ritenuto necessario nominare un proprio advisor per l'esame della Fusione.

La documentazione trasmessa e sopra elencata appare, per quanto consta al comitato, sostanzialmente completa e corretta.

Il Comitato Controllo e Rischi, valutato quale aspetto di principale attenzione, dal punto di vista economico e finanziario, l'impatto dell'eventuale esercizio del Diritto di Recesso da parte dei soci di minoranza della Società, ha valutato positivamente le modalità di determinazione del valore indicate nelle bozze dei documenti ricevuti.

#### **5. Valutazione sulla congruità dell'operazione e sulla sussistenza dell'interesse della società al compimento della stessa**

La Fusione si inquadra in una strategia delineata al Delisting dell'Emittente ed è in relazione diretta con l'offerta di acquisto volontaria totalitaria promossa da Campi e non andata a buon fine tra la fine del 2020 e l'inizio del 2021.

Dalla documentazione predisposta in relazione alla Fusione risulta che le principali motivazioni sottostanti la decisione di procedere all'integrazione tra l'Emittente e Campi siano le seguenti:

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

Il Comitato Controllo e Rischi, all'esito delle valutazioni effettuate e alla luce della documentazione esaminata, ha preso atto delle positive ripercussioni sull'Emittente e dell'opportunità di addivenire al Delisting anche in relazione al risparmio dei costi.

#### **6. Valutazione relativa al rapporto di cambio**

Sulla base della documentazione analizzata, il rapporto di cambio è stabilito in n 4,296 azioni di Campi (post trasformazione in società per azioni) per ogni azione PSD (il "Rapporto di Concambio"). Dunque le azioni rappresentanti il capitale sociale di Campi post fusione saranno assegnate a tutti i soci dell'Emittente secondo il Rapporto di Concambio, al netto delle azioni oggetto del Diritto di Recesso.

Non è previsto alcun conguaglio in denaro.

## 7. Conclusioni

Il Comitato Controllo e Rischi, con l'astensione di Ilaria Frigoli, in ragione del rapporto di parentela con Giovanni Frigoli e pertanto stante la sua correlazione, a maggioranza dei propri membri

- a) verificata la mancanza di correlazione dei componenti del Comitato Controllo e Rischi diversi da Ilaria Frigoli;
- b) sulla base dello svolgimento dei lavori e della attività sopra descritti;
- c) esaminati i termini e le condizioni della Fusione;
- d) esaminato il contenuto della bozza del progetto di Fusione, della relazione all'assemblea degli azionisti e dello statuto della società risultante dalla Fusione, nonché la situazione patrimoniale di Campi al 14 aprile 2021 e il bilancio di PSF al 30 dicembre 2020, come trasmessi;
- e) dando atto di aver ricevuto, nel contesto complessivo dell'operazione, un flusso informativo completo e costante in merito alla Fusione, e di aver ricevuto adeguato riscontro dal *management* in relazione alle informazioni e ai chiarimenti richiesti ed ai commenti loro rivolti;

alla luce di quanto precede e per quanto di propria competenza, esprime, con il voto favorevole di Alberto Piantoni e di Carlo Alberto Carnevale Maffè, il proprio parere favorevole circa la sussistenza di un interesse dell'Emittente all'esecuzione della Fusione, sulla base dei termini indicati dal management nella bozza di progetto di Fusione, nonché della convenienza e sulla correttezza sostanziale dei termini e delle condizioni della Fusione.

Castrezzato, 29 aprile 2021.

Alberto Piantoni



Carlo Alberto Carnevale Maffè

[Allegato 3](#)

[Relazione di Studio Tributario Societario Internazionale sul Rapporto di Cambio](#)



Studio Tributario Societario  
INTERNAZIONALE

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

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

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

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

#### **1. Premessa**

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

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

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

BRESCIA  
25121 - Via Gabriele Rosa n. 34  
tel. +39 030 42615  
fax +39 030 2906105  
info@stsint.eu

MILANO  
20122 - Via Durini, 15  
tel. +39 02 4548138  
fax +39 02 45481837  
milano@stsint.eu

www.stsint.eu

STS legal C.F. e P.IVA 03329340982



Studio Tributario Societario  
INTERNAZIONALE

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

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

## **2. Finalità della presente Opinione**

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

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

## **3. Descrizione dell'operazione**

Le società coinvolte nell'operazione sono:

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

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

## **4. Documentazione esaminata**

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

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

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

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

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

www.stsint.eu

STS legal C.F. e PIVA 03329340982



Studio Tributario Societario  
INTERNAZIONALE

straordinaria o non prevedibile;

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

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

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

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

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

BRESCIA  
25121 - Via Gabriele Rosa n. 34  
tel. +39 030 42615  
fax +39 030 2938105  
info@stsint.eu

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

www.stsint.eu

STS legal C.F. e P.IVA 03329340982



Studio Tributario Societario  
INTERNAZIONALE

## 5. Metodologia di valutazione

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

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

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

### 5.1. *Il metodo Patrimoniale Semplice*

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

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

### 5.2. *Il metodo Discounted Cash Flow*

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

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

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

MILANO  
20122 - Via Durini, 15  
tel. +39 02 4548138  
fax +39 02 4548137  
milano@stsint.eu

[www.stsint.eu](http://www.stsint.eu)

STS legal C.F. e P.IVA 03329340982



Studio Tributario Societario  
INTERNAZIONALE

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

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

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

### 5.4. Il metodo delle quotazioni di Borsa

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

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

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

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

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

## 6. I risultati delle valutazioni

### 6.1. Il metodo Patrimoniale Semplice – Campi

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

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

### 6.2. Il metodo DCF – PSF

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

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

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

[www.stsint.eu](http://www.stsint.eu)

STS legal C.F. e P.IVA 03329040982



Studio Tributario Societario  
INTERNAZIONALE

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

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

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

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

dove:

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

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

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

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

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

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

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

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

www.stisint.eu

STIS legal C.F. e P.IVA 03329340982



Studio Tributario Societario  
INTERNAZIONALE

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

www.sbsint.eu

STS legal C.F. e P.IVA 03329340982



Studio Tributario Societario  
INTERNAZIONALE

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

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

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

#### 6.4. Il metodo delle quotazioni di Borsa – PSF

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

Poligrafica San Faustino SpA	Valore azione	n. azioni	Valore PSF
Media 3mesi	7,08	1.123.483	7.957.112,93
Media ponderata per i volumi – 3 mesi	7,02	1.123.483	7.888.086,17
Media 1mese	7,21	1.123.483	8.105.419,17
Media ponderata per i volumi – 1 mese	7,21	1.123.483	8.102.750,31
Valore al 23/04/2021	7,14	1.123.483	8.021.668,62

Nell'applicazione di tale metodo si ritiene importante sottolineare i limitati volumi di scambio del titolo pari a 3.846 scambi medi giornalieri negli ultimi tre mesi e circa 2.042 nell'ultimo mese, pari a circa lo 0,3% e 0,2% rispettivamente del totale delle azioni di PSF emesse .

Il valore della società PSF, secondo il metodo delle quotazioni di borsa, è arrotondato ad euro 8.100.000.

#### 6.5. Sintesi delle valutazioni

Tenuto conto delle valutazioni effettuate e che:

- il metodo utilizzato per la valutazione di PSF è il metodo del DCF;

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

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

www.stsint.eu

STS legal C.F. e P.IVA 03329340982



Studio Tributario Societario  
INTERNAZIONALE

- il metodo utilizzato per la valutazione di Campi è il metodo Patrimoniale Semplice.

La tabella seguente sintetizza i valori per azione di PSF e Campi risultanti dalle diverse valutazioni sopra descritte.

Metodi principali		DCF
Valore PSF		9.800.000
Valore per azione		8,723
		Patrimoniale
Valore Campi		20.303
Valore quota*		2,030

\* Le quote di Campi saranno trasformate in azioni alla conclusione dell'operazione

Tenuto conto delle metodologie di controllo si riporta nella seguente tabella l'intervallo di valore economico e del valore per azione di PSF.

Metodi di controllo	Mercato	Multipli
Valore PSF	8.100.000	9.900.000
Valore per azione	7,210	8,812

L'intervallo di valori individuato con i metodi di controllo risulta pertanto ricompreso tra euro 8.100.000 euro 9.900.000 corrispondente ad un valore per azione di PSF compreso tra euro 7,210 ed euro 8,812.

Il valore di PSF secondo il metodo del DCF è di euro 9.800.000. Tale stima rientra nell'intervallo dei valori di PSF determinati con i metodi di controllo.

I risultati ottenuti utilizzando il metodo del DCF e il metodo dei multipli si discostano dal risultato ottenuto con il metodo delle quotazioni di borsa, stante la scarsa liquidità dei titoli di PSF negoziati sul MTA.

#### 6.6. Difficoltà di valutazione

L'analisi del valore economico di PSF e la definizione del Rapporto di Cambio devono essere interpretate alla luce delle seguenti difficoltà incontrate nel corso delle analisi:

- nelle analisi condotte sono state applicate metodologie di natura diversa, analitiche ed empiriche, che hanno richiesto l'utilizzo di dati e parametri diversi. Nell'applicazione di tali metodologie, sono state considerate le caratteristiche ed i limiti impliciti in ciascuna di esse, sulla base della prassi valutativa professionale, nazionale ed internazionale, normalmente seguita nei settori di riferimento;
- l'applicazione delle metodologie prescelte ha previsto l'utilizzo di stime economico-finanziarie prospettiche che sono, per loro natura, aleatorie, soggette a significativi cambiamenti di scenario di mercato e di scenario macro-economico. Tale circostanza è inoltre resa complessa in considerazione dell'attuale contesto macroeconomico e di mercato (pandemia "Covid-19");
- nell'attuazione delle metodologie prescelte, il risultato di bilancio consolidato 2020 di PSF è

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

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

www.stshint.eu

STS legal C.F. e PIVA 03329340982



Studio Tributario Societario  
INTERNAZIONALE

stato valutato come esercizio influenzato da eventi positivi non ricorrenti;

- nell'applicazione del metodo delle quotazioni di mercato alla valutazione di PSF sono stati rilevati i limitati volumi di scambio del titolo negli ultimi tre mesi;
- nell'individuare e confrontare la Società PSF con dei competitors, sia per le differenti attività svolte dalle società appartenenti al Gruppo PSF e sia per la mancanza di competitors italiani quotati. Nel caso di specie, il campione di società comparabili utilizzato è costituito da operatori europei operanti nel settore della label&packaging, fermo restando che la comparabilità risulta in parte limitata a causa di differenze relative, tra l'altro, a: (i) contesti regolamentari e normativi vigenti nei diversi Paesi, (ii) differenti dimensioni aziendali, (iii) grado di diversificazione delle attività svolte, (iv) liquidità del titolo.

7. Conclusioni

La tabella, di seguito riportata evidenzia, il Rapporto di Cambio derivante dalle analisi svolte nell'ambito della presente Opinione.

Numero di azioni Campi per ogni azione di PSF	
	DCF/Patrimoniale
Rapporto di concambio	4,296

Tenuto conto delle analisi effettuate e delle metodologie utilizzate, STS ritiene congruo, da un punto di vista finanziario, per gli azionisti di PSF e di Campi, il seguente Rapporto di Cambio proposto dal Consiglio di Amministrazione di PSF e Campi:

- 4,296 azioni\* di Campi per ogni azione di PSF.

\* Le quote di Campi saranno trasformate in azioni alla conclusione dell'operazione

Brescia, 26 aprile 2021

STS Legal

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

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

www.stsint.eu

STS legal C.F. e P.IVA 03329340982