



# Progetto AMI

**Due diligence contabile e fiscale**  
**Red flag**

—  
9 Dicembre 2020



# Messaggio importante per chiunque non sia il destinatario di questa relazione

Chiunque non sia il destinatario di questa relazione o non abbia sottoscritto ed inviato a KPMG S.p.A. ("KPMG") una "release letter" non è autorizzato ad aver accesso a questo documento.

Desideriamo sottolineare i seguenti aspetti che devono essere considerati da persone non autorizzate ad aver accesso a questa relazione.

- KPMG non ha nessuna obbligazione (sia essa contrattuale, legale o di qualsiasi altra natura) relativamente a questa relazione od a sue parti nei confronti di chiunque non sia autorizzato ad accedere a questa relazione. Il lettore conviene ed accetta che, qualora desideri basarsi o fare riferimento a questa relazione o su parti di essa per qualsiasi scopo lo farà interamente a suo rischio.
- KPMG non ha nessuna obbligazione né responsabilità in merito a qualsiasi danno, perdita occorsa, costo sostenuto o generato per qualunque motivo da parte di chiunque non sia stato autorizzato ad accedere a questa relazione o a parti della stessa.
- Il lavoro svolto da KPMG è disciplinato dalla lettera d'incarico concordata tra Invitalia S.p.A. («Invitalia» o il «cliente») e KPMG e lo stesso è stato svolto esclusivamente per uso e beneficio di Invitalia.
- Questa relazione è stata predisposta su richiesta di Invitalia, il quale è responsabile della definizione delle procedure di analisi oggetto dell'incarico e del livello di approfondimento delle stesse. Questi aspetti sono stati concordati e discussi con il nostro cliente e, poiché il lettore non ha partecipato a tali discussioni, KPMG non si assume alcuna responsabilità sull'adeguatezza del lavoro per le finalità e per gli obiettivi specifici del lettore. Inoltre, qualsiasi approfondimento e/o procedura di analisi aggiuntiva da noi svolta potrebbe essere stata discussa con il nostro cliente e non necessariamente presentata in questo report.
- Questo documento non può costituire la base su cui fondare decisioni di investimento in considerazione del fatto che le nostre procedure sono limitate a quelle concordate con il nostro cliente e potrebbero pertanto non essere sufficienti o adeguate alle finalità di ogni altro soggetto.



KPMG S.p.A.  
Revisione e organizzazione contabile  
Via Vittor Pisani, 25  
20124 MILANO MI  
Telefono +39 02 6763.1  
Email it-fmauditaly@kpmg.it  
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

### Riservata e confidenziale

Egregio Dottor Domenico Arcuri  
Invitalia S.p.A.  
Via Calabria, 46  
00187, Roma  
Italia

9 Dicembre 2020

Questa relazione è stata predisposta sulla base del nostro lavoro svolto fino al 2 Dicembre 2020. Eventi o circostanze successivi a tale data non sono pertanto stati presi in considerazione ai fini della presente relazione.

La presente lettera è da leggersi congiuntamente alle "Limitazioni e modalità di svolgimento dell'incarico" presentate nelle pagine 3-8 della presente relazione.

La presente relazione è stata redatta esclusivamente ai Vostri fini conoscitivi e, pertanto, non potrà essere copiata, menzionata o presa a riferimento, in parte o per intero, senza il nostro preventivo consenso scritto.

Egredi Signori

Progetto AMI

In accordo con la lettera di incarico ed i suoi allegati datata 14 Settembre 2020, Vi inviamo la nostra relazione finale su AM Investco Italy S.p.A. Questa relazione finale sostituisce ogni nostra precedente relazione o presentazione, sia essa scritta o verbale.

L'oggetto del nostro incarico è definito nella nostra lettera di incarico, allegata nell'Appendice 1 di questa relazione. La lettera di incarico definisce l'oggetto delle analisi da Voi richieste che coprono quegli aspetti da Voi considerati critici per le Vostre finalità di investimento. I risultati del nostro esame, che sono inclusi nella presente relazione, non rappresentano delle raccomandazioni sul fatto di procedere o meno con l'operazione prospettata.

Avete ricevuto la nostra bozza di relazione in data 3 Dicembre 2020 che è stata da Voi rivista ed i Vostri commenti sono stati inclusi nel presente documento.

Klaus Riccardi  
Partner Deal Advisory

# Limitazioni e modalità di svolgimento dell'incarico (1/3)

Il nostro lavoro è iniziato il 14 Settembre 2020 e si è concluso dopo una prima fase il 24 settembre 2020. Successivamente ci sono stati forniti alcuni dettagli sul current trading a settembre 2020 ed un Forecast aggiornato per il 2020. L'analisi di tali dati si è svolta dal 11 novembre al 20 novembre 2020. In data 2 Dicembre 2020 il Target ci ha fornito un bilancio consolidato intermedio al 30 settembre 2020 con maggiori dettagli e note rispetto alla versione ricevuta precedentemente. Abbiamo aggiornato questo documento conseguentemente. La presente relazione riflette il lavoro svolto fino al 20 Novembre 2020. Eventi e circostanze successivi a tale data non sono pertanto stati presi in considerazione ai fini della presente relazione.

L'oggetto dell'incarico è stato definito nella nostra lettera di incarico. Nell'ambito di tale incarico sono stati affrontati, in particolare, gli aspetti aziendali e le relative informazioni finanziarie da Voi considerati "rilevanti" ai vostri fini. Il nostro incarico non include una valutazione in merito alla loro adeguatezza come base per le Vostre considerazioni, e di conseguenza le stesse potrebbero non essere in grado di coprire tutti gli aspetti rilevanti per le Vostre decisioni, né far emergere tutte le problematiche significative e gli errori di AM Investco Italy S.p.A.. Se avessimo svolto ulteriori procedure, sarebbero potuti emergere ulteriori aspetti di rilievo. La decisione di procedere o meno, e secondo quali modalità, con l'operazione prospettata è interamente di Vostra responsabilità.

Nella predisposizione della nostra relazione abbiamo utilizzato prevalentemente informazioni e dichiarazioni forniteci dal management di AM Investco Italy S.p.A.. KPMG non si assume alcuna responsabilità circa le informazioni forniteci che rimangono, pertanto, di responsabilità del management. Qualora nel presente documento ci si riferisca ad "Analisi KPMG", ciò è da intendersi che abbiamo svolto analisi sulle informazioni rese disponibili da AM Investco Italy S.p.A. al fine di arrivare ai risultati esposti nella relazione. Non ci assumiamo nessuna responsabilità sulle informazioni utilizzate per le nostre analisi.

Nell'ambito del nostro lavoro abbiamo verificato, ove possibile, la coerenza delle informazioni presentate con le altre informazioni messe a nostra disposizione nel corso dell'incarico ai sensi delle condizioni della nostra lettera di incarico. Tuttavia, se non specificatamente previsto dalla nostra lettera di incarico, non abbiamo verificato l'affidabilità delle fonti tramite riferimento ad altri documenti.

Portiamo alla Vostra attenzione le significative limitazioni alle informazioni rese a noi disponibili. Il set di informazioni fornito non corrisponde agli standard che mediamente troviamo in lavori di due diligence con simili complessità. Non abbiamo avuto accesso al management e personale del reparto amministrazione, finanza e controllo di AM Investco Italy S.p.A.. Le informazioni forniteci dal management sono state limitate a quelle rese a noi disponibili presso la data room virtuale allestita dal venditore con informazioni selezionate come descritto meglio nelle pagine seguenti. Poiché lo scopo del lavoro da noi svolto è diverso da una revisione contabile, non possiamo esprimere e non esprimiamo alcun giudizio professionale sui dati a noi forniti e presentati in questo documento.

Le informazioni previsionali (Forecast 2020) incluse in questa relazione sono state preparate dal management di AM Investco Italy S.p.A.. Non assumiamo nessuna responsabilità per le informazioni previsionali che ci sono state fornite. È importante sottolineare che il raggiungimento delle proiezioni formulate dalla direzione di AM Investco Italy S.p.A. dipende dalla continua validità futura delle ipotesi assunte alla base di tali previsioni/proiezioni. Occorrerà aggiornare e rivedere tali ipotesi al fine di riflettere le eventuali variazioni del mercato, dei ricavi, della struttura dei costi o della conduzione dell'attività che potrebbero emergere. Non ci assumiamo alcuna responsabilità in merito al raggiungimento delle proiezioni. È infatti possibile che i risultati effettivamente raggiunti differiscano da tali previsioni/proiezioni in quanto, spesso, eventi o circostanze si verificano in modo differente da quanto previsto e tali differenze potrebbero essere anche significative.

Durante lo svolgimento del nostro lavoro, il diffondersi della pandemia Covid-19 ha raggiunto le aree geografiche in cui opera il Gruppo. Il Covid-19 potrebbe avere un impatto, tra le altre cose, sulla supply chain, sulla disponibilità della forza lavoro e sulla capacità dei clienti di onorare gli ordini e i pagamenti di beni e servizi. Non abbiamo tentato di determinare gli effetti del Covid-19 sulle performance di Gruppo, in quanto non faceva parte del nostro scope of work e data, inoltre, la complessità e l'incertezza che ciò avrebbe comportato.

I contenuti della nostra relazione non sono stati rivisti dal management di AM Investco Italy S.p.A..

# Limitazioni e modalità di svolgimento dell'incarico (2/3)

Non accettiamo alcun tipo di responsabilità relativamente a problematiche e relazioni emesse da vostri altri consulenti (ad esempio legali), ancorché siano stati menzionati nel presente documento.

### Modalità di svolgimento e informazioni a base del nostro lavoro

Il venditore ci ha dato accesso ad una VDR il 10 Agosto 2020 nella quale erano stati caricati alcuni dati finanziari selezionati, ma molto limitati per svolgere una financial due diligence completa. Durante il periodo di Agosto fino al 10 Settembre 2020 abbiamo monitorato la VDR per valutare la completezza e qualità dei dati forniti. In data 14 Settembre 2020 ci avete chiesto di iniziare con il nostro fieldwork al fine di produrre un Red Flag report che riepiloga i principali findings sulla base delle informazioni limitate fornite in VDR.

Le principali informazioni alla base del nostro lavoro, per la prima fase conclusasi il 24 settembre 2020, sono state le seguenti:

- bilancio consolidato del gruppo AM Investco Italy S.p.A. per l'esercizio 2019 redatto secondo gli IFRS e revisionato da Deloitte;
- bilancio d'esercizio di AM Investo Italy S.p.A., ArcelorMittal Italy S.p.A., ArcelorMittal Italy Energy S.r.l., ArcelorMittal Italy Maritime Service S.r.l. e ArcelorMittal Italy Tubular S.r.l. per l'esercizio 2019 redatto secondo gli IFRS;
- management accounts trimestrali per ArcelorMittal Italy S.p.A., ArcelorMittal Italy Energy S.r.l., ArcelorMittal Italy Maritime Service S.r.l., ArcelorMittal Italy Tubular S.r.l. e ArcelorMittal Socova S.a.s. per il periodo da marzo 2019 a giugno 2020;
- statistiche di vendita e di acquisto delle principali categorie di prodotto, con indicazione dei volumi in tons, per l'esercizio 2019 e 6 mesi 2020;
- altre informazioni selezionate (p.es. bilancio di verifica delle principali società al 31 dicembre 2019, bilancio di verifica di ArcelorMittal Italy S.p.A. al 30 giugno 2020, sintesi del magazzino per categoria prodotto al 31 dicembre 2019);
- forecast 2020 con conto economico, stato patrimoniale e cash flow sintetico.

Nel periodo dal 14 Settembre al 24 Settembre 2020 abbiamo scaricato ed analizzato i dati forniti in VDR. Durante questo periodo non ci è stato possibile chiedere ulteriori dettagli o domande al management del venditore. In data 22 settembre 2020 abbiamo avuto la possibilità di intervistare per circa 1 ora due professionisti di PWC che fungono da consulenti finanziari del venditore.

Per l'aggiornamento di questo documento nel periodo dal 11 novembre al 16 novembre 2020 sono state rese disponibili le seguenti informazioni:

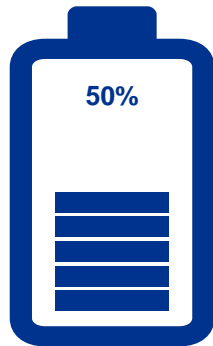
- conto economico consolidato sintetico di AM Investco Italy S.p.A. per il periodo da gennaio a giugno 2020 e gennaio – settembre 2020;
- stato patrimoniale consolidato sintetico di AM Investco Italy S.p.A. al 30 giugno 2020 e 30 settembre 2020;
- forecast 2020 aggiornato (conto economico, stato patrimoniale e flusso di cassa);
- altre informazioni selezionate (p.es. indicazione dei volumi spediti da gennaio a settembre 2020; dettaglio magazzino al 30 settembre per macro categoria di prodotto).

### Principali limitazioni al nostro lavoro

Abbiamo descritto le principali limitazioni del nostro lavoro nella pagina seguente. Inoltre vi abbiamo inoltrato il dettaglio delle richieste inoltrate alla controparte con evidenza delle informazioni che non ci sono mai pervenute.

# Limitazioni e modalità di svolgimento dell'incarico (3/3)

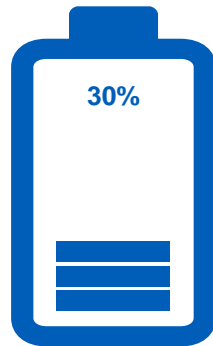
Le informazioni finanziarie per svolgere il nostro lavoro sono stati resi disponibili attraverso una dataroom virtuale (VDR). Le informazioni rese a disposizione sono state selezionate dal venditore. Molte informazioni richieste attraverso una "checklist" non sono state fornite o sono state fornite in maniera incomplete. Di seguito sintetizziamo le principali limitazioni che abbiamo riscontrato nello svolgimento del nostro lavoro.



### Qualità dell'informazione

Set di dati forniti presenta una significativa disomogeneità di difficile o impossibile lettura. A titolo di esempio:

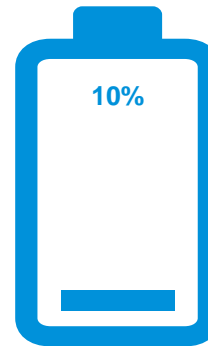
- dati "statutory" non riconciliati con "management accounts";
- "management accounts non disponibili a livello consolidato;
- riclassifiche di alcuni conti nelle chiusure trimestrali consolidate del 2020, non quantificate.



### Granularità dei dati forniti

Poche informazioni di dettaglio per comprendere le dinamiche del business. A titolo di esempio:

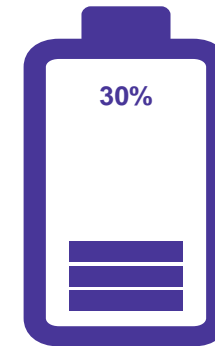
- "Management accounts" con pochissimi dettagli a supporto;
- indicazioni di volumi di vendita/acquisto raggruppate per categorie prodotto senza indicazione di valori;
- ageing crediti/debiti senza dettagli;
- informazioni magazzino molto sintetiche;
- prospetti conto economico e stato patrimoniale trimestrali 2020 molto sintetiche.



### Accesso al management

Durante il nostro lavoro non abbiamo avuto nessuna possibilità di incontrare il management.

Durante l'aggiornamento del current trading al 30 settembre abbiamo avuto la possibilità di effettuare delle interviste al advisor del Target (PwC).



### Tempi per svolgere il lavoro

Il nostro lavoro di fase I e fase II si è svolto in un periodo di tempo estremamente limitato (complessivamente meno di 3 settimane) per cui non siamo stati in grado di approfondire gli argomenti come in un normale processo di due diligence ed in funzione della complessità del business.

# Limitazioni e modalità di svolgimento dell'incarico (1/3)

Abbiamo svolto una due diligence fiscale sulle seguenti società (di seguito le "Società Target") con riferimento agli anni di imposta suscettibili di accertamento fiscale:

- AM Investco Italy S.p.A. (periodi d'imposta 2016 – 2020);
- ArcelorMittal Italia S.p.A. (periodi d'imposta 2018-2020);
- ArcelorMittal Italy Energy S.r.l. (periodi d'imposta 2018-2020);
- ArcelorMittal Italy Maritime Services S.r.l. (periodi d'imposta 2018-2020);
- ArcelorMittal Italy Tubular S.r.l. (periodi d'imposta 2018-2020);
- ArcelorMittal Socova S.a.S. (periodi d'imposta 2018 – 2020).

La presente relazione commenta le analisi svolte sino ad ora con riferimento alle sole società residenti in Italia.

Questa relazione è stata predisposta sulla base del lavoro svolto fino al 24 Settembre 2020. Portiamo alla Vostra attenzione il fatto che non abbiamo potuto svolgere tutte le procedure previste nella nostra lettera di incarico considerato che il venditore non ci ha fornito tutta la documentazione fiscale richiesta.

La presente relazione deve essere considerata quale parte integrante del report della Financial due diligence e soggetta alle stesse condizioni e limitazioni.

Non abbiamo svolto alcuna attività su altre società diverse da quelle di cui sopra (e.g. ArcelorMittal Italy Holding S.r.l., ArcelorMittal Tillet S.a.S.). Non abbiamo svolto alcuna attività sulle società concedenti il ramo di azienda oggetti di affitto (ILVA S.p.a. in A.S., Taranto Energia S.r.l. in A.S., Ilva Servizi Marittimi S.p.A. in A.S., Ilvaform S.p.A. in A.S., Socova S.p.A. in A.S.). Il nostro incarico è basato sull'assunzione che l'affitto di ramo di azienda non configuri presupposto della responsabilità solidale ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 14 del Dlgs n. 472/1997 delle società Target per le violazioni tributarie compiute dalle società concedenti, in relazione al ramo di azienda oggetto di affitto. Inoltre, tale transazione, perfezionandosi nell'ambito di una procedura avente carattere pubblicistico (i.e. l' amministrazione straordinaria) dovrebbe essere escluso dall'ambito di applicazione della suddetta norma.

Parimenti, abbiamo assunto che non sussista responsabilità solidale ai sensi dell'art. 14 del Dlgs n. 472/1997 con le medesime società concedenti, al verificarsi delle condizioni inerenti l'obbligo di acquisto dei rami condotti in affitto delle Società Target, posto che tale acquisto, perfezionandosi nell'ambito di una procedura avente carattere pubblicistico (i.e. l' amministrazione straordinaria) dovrebbe essere escluso dall'ambito di applicazione della suddetta norma.

La presente relazione riflette il lavoro svolto fino al 24 Settembre 2020. Eventi e circostanze successivi a tale data non sono pertanto stati presi in considerazione ai fini della presente relazione.

# Limitazioni e modalità di svolgimento dell'incarico (2/3)

L'oggetto dell'incarico è stato definito nella nostra lettera di incarico. Il nostro incarico non include una valutazione in merito alla adeguatezza dell'oggetto del lavoro come base per le Vostre considerazioni, e di conseguenza le stesse potrebbero non essere in grado di coprire tutti gli aspetti rilevanti per le Vostre decisioni, né far emergere tutte le problematiche significative delle società Target. Se avessimo svolto ulteriori procedure, sarebbero potuti emergere ulteriori aspetti di rilievo. La decisione di procedere o meno, e secondo quali modalità, con l'operazione prospettata è interamente di Vostra responsabilità.

Nella predisposizione della nostra relazione abbiamo utilizzato esclusivamente le informazioni forniteci in una VDR predisposta dal management del venditore. KPMG non si assume alcuna responsabilità circa le informazioni forniteci che rimangono, pertanto, di responsabilità del management. Non ci assumiamo nessuna responsabilità sulle informazioni utilizzate per le nostre analisi.

Il nostro lavoro non include le tematiche per le quali le potenziali passività fiscali (per ogni singola voce) sono inferiori a una soglia pari a 100.000 euro (per imposte, escluse sanzioni ed interessi).

Con riferimento al periodo d'imposta 2019, il nostro lavoro si è basato unicamente sul bilancio di esercizio. Ricordiamo che eventuali passività relative al periodo d'imposta 2019 si cristallizzeranno unicamente dopo la presentazione delle dichiarazioni fiscali (prevista entro Novembre 2020).

Rileviamo che le criticità individuate in questo documento non possono considerarsi esaustive di tutte le possibili criticità fiscali. Non possiamo perciò escludere l'esistenza di altre passività di natura fiscale.

Il presente documento si basa sulle norme in vigore, sui regolamenti, sulle relative interpretazioni di prassi, di dottrina e delle autorità fiscali e sulla giurisprudenza esistente al momento della sua emissione. Tali norme e interpretazioni sono soggette a cambiamenti o modifiche e ciascuno di tali cambiamenti o modifiche potrebbe incidere sulla validità dei nostri commenti.

I commenti contenuti nel presente documento non sono vincolanti per le autorità fiscali né per i giudici e non è possibile garantire che una posizione contraria rispetto a quella espressa non possa essere assunta dalle autorità fiscali ed in ultima istanza condivisa da una corte. Non siamo tenuti ad aggiornare questo documento in relazione a cambiamenti normativi, di prassi, giurisprudenza e in generale a fatti o avvenimenti successivi alla data della sua emissione.



# Limitazioni e modalità di svolgimento dell'incarico (3/3)

### Modalità di svolgimento e informazioni a base del nostro lavoro

Il venditore ci ha dato accesso ad una VDR il 10 Agosto 2020 nella quale erano stati caricati alcuni documenti fiscali selezionati, ma molto limitati per svolgere una due diligence fiscale completa. Le principali informazioni alla base del nostro lavoro sono state le seguenti:

- Bilancio d'esercizio di AM Investco Italy S.p.A, ArcelorMittal Italy S.p.A., ArcelorMittal Italy Energy S.r.l., ArcelorMittal Italy Marittime Service S.r.l. e ArcelorMittal Italy Tubular S.r.l. per gli esercizi 2018 e 2019;
- Dichiarazioni IRES e IRAP per il periodi d'imposta 2018 di AM Investco Italy S.p.A., ArcelorMittal Italy S.p.A., ArcelorMittal Italy Energy S.r.l. e ArcelorMittal Italy Marittime Service S.r.l.;
- Dichiarazioni IVA per i periodi d'imposta 2018 e 2019 di AM Investco Italy SpA, ArcelorMittal Italy SpA, ArcelorMittal Italy Energy Srl e ArcelorMittal Italy Marittime Service Srl.

Ad oggi non abbiamo avuto accesso al management delle Società Target ed ai relativi consulenti fiscali e le informazioni fiscali forniteci non sono sufficienti per poter svolgere una due diligence fiscale completa.

### Principali limitazioni al nostro lavoro

Abbiamo descritto le principali limitazioni del nostro lavoro e in allegato abbiamo riportato un elenco delle informazioni ricevute e di quelle richieste ma non evase.

Raccomandiamo di richiedere le informazioni integrative per la seconda fase di due diligence e per svolgere ulteriori approfondimenti.

# Glossario

<b>€m</b>	Euro milioni	<b>MA's</b>	Management accounts
<b>A.S.</b>	Amministrazione straordinaria	<b>n.a.</b>	Non applicabile
<b>APP</b>	Prezzo medio di acquisto ( <i>Average purchase price</i> )	<b>NRV</b>	Net realizable value
<b>ASP</b>	Prezzo medio di vendita ( <i>Average selling price</i> )	<b>PFN</b>	Posizione finanziaria netta
<b>CCN</b>	Capitale circolante netto	<b>Q</b>	Trimestre ( <i>Quarter</i> )
<b>CCO</b>	Capitale circolante operativo	<b>SA's</b>	Statutory accounts
<b>DOI</b>	Giorni medi di giacenza del magazzino ( <i>Days of inventory on hand</i> )	<b>SG&amp;A</b>	Spese commerciali, generali e amministrative ( <i>Selling, general and administration costs</i> )
<b>DPO</b>	Giorni medi di pagamento dei fornitori ( <i>Days of payables outstanding</i> )	<b>Ton'000</b>	Migliaia di tonnellate
<b>DSO</b>	Giorni medi di incasso ( <i>Days of sales outstanding</i> )	<b>VDR</b>	Virtual data room
<b>EBIT</b>	Earnings before interest and tax	<b>YTG</b>	Year to go
<b>EBITDA</b>	Earnings before interest, tax, depreciation and amortization	<b>Legal entities</b>	
<b>EBT</b>	Earnings before tax	<b>ENE</b>	ArcelorMittal Italy Energy S.r.l.
<b>FY</b>	Anno fiscale ( <i>Financial year</i> )	<b>INV</b>	AM InvestCo Italy S.p.A.
<b>H</b>	Metà dell'anno fiscale ( <i>Half</i> )	<b>ITA</b>	ArcelorMittal Italia S.p.A.
<b>IC</b>	Intercompany	<b>MAR</b>	ArcelorMittal Italy Maritime Service S.r.l.
<b>KPI's</b>	Indicatore di prestazioni chiave	<b>SER</b>	ArcelorMittal Italy Services S.r.l.
<b>LTM</b>	Ultimi dodici mesi ( <i>Last twelve months</i> )	<b>SOC</b>	ArcelorMittal Socova S.a.s.
		<b>TUB</b>	ArcelorMittal Italy Tubular S.r.l.

€	Euro	DTL	Passività per imposte differite
ACE	Aiuto alla crescita economica	FTA	Transizione agli IFRS (c.d. first time adoption)
AF	Amministrazione Finanziaria	IFRS	International financial reporting standards emanati dallo IASB
AM	ArcelorMittal SA (Lussemburgo)	IRAP	Imposta regionale sulle attività produttive
AM Energy	ArcelorMittal Italy Energy S.r.l.	IRES	Imposta sul reddito delle società
AM Europe	ArcelorMittal Europe (Lussemburgo)	IVA	Imposta sul valore aggiunto
AM Holding	ArcelorMittal Italy Holding S.r.l.	OIC	Principi contabili emanati dall'organismo italiano di contabilità
AM Investco	AM Investco Italy S.p.A.	ROL	Risultato operativo lordo
AM Italia	ArcelorMittal Italia S.p.A.	TOSAP	Tassa occupazione spazi ed aree pubbliche
AM Maritime	ArcelorMittal Italy Maritime Services S.r.l.	TUIR	D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917 (Testo Unico delle Imposte sui Redditi)
AM Services	ArcelorMittal Italy Services S.r.l.	VDR	Virtual data-room
AM Sourcing	ArcelorMittal Sourcing SCA (Lussemburgo)		
AM Treasury	ArcelorMittal Treasury SNC (Francia)		
AM Tubular	ArcelorMittal Italy Tubular S.r.l.		
A.S.	Procedura di amministrazione straordinaria di cui al DL n. 347/2003 convertito in L. n.39/2004		
Socova	ArcelorMittal Socova S.a.S.		
DPR	Decreto Presidente della Repubblica		
DTA	Attività per imposte anticipate		

# Sommario

	<b>Pagina</b>
<b>Business overview</b>	13
<b>Investment headlines</b>	17
<b>Current trading update 30 Settembre 2020</b>	19
<b>Executive summary</b>	28
— Business performance	29
— Sostenibilità del business	34
— Situazione patrimoniale e investimenti	39
— Capitale circolante	41
— Posizione finanziaria netta	45
— Due diligence fiscale	47
<b>Appendici</b>	53

# Sommario

	<b>Pagina</b>
— Lettera d'incarico	54
— Due diligence contabile	66
— Due diligence fiscale	71



# Business overview

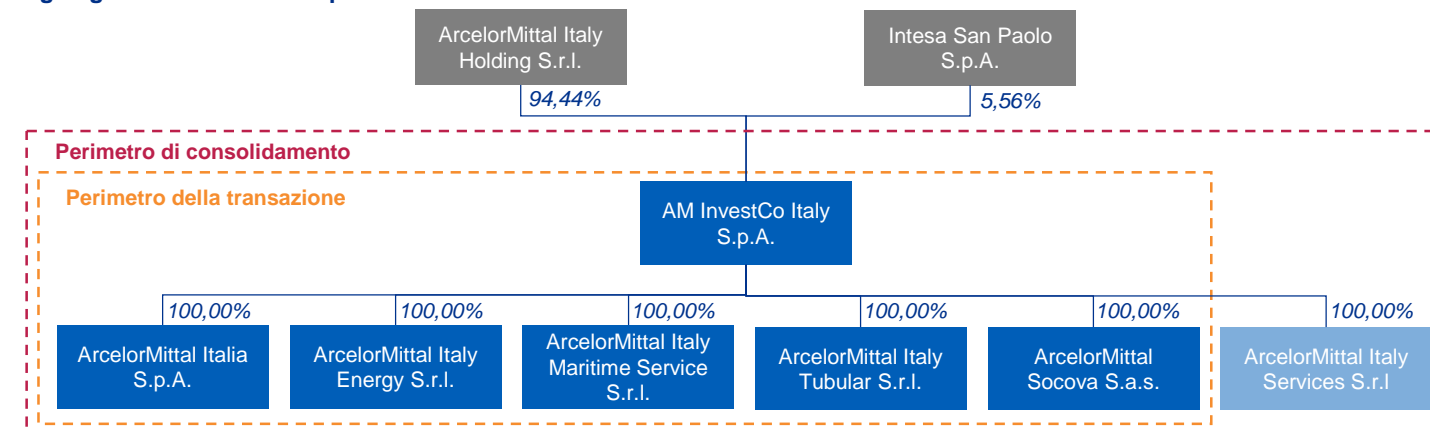
# Organigramma societario e storia

La società AM InvestCo viene costituita nel 2016 come veicolo per partecipare alla gara d'acquisto del complesso aziendale della ex ILVA, posta in Amministrazione Straordinaria in seguito a reati di natura ambientale. Nel 2018 la costituenda AM Italia diventa titolare dell'affitto con obbligo d'acquisto del ramo d'azienda.

Nel 2018 viene costituita la società AM Italy Services la quale ha oggetto la distribuzione dei prodotti siderurgici del gruppo e la fornitura di servizi.

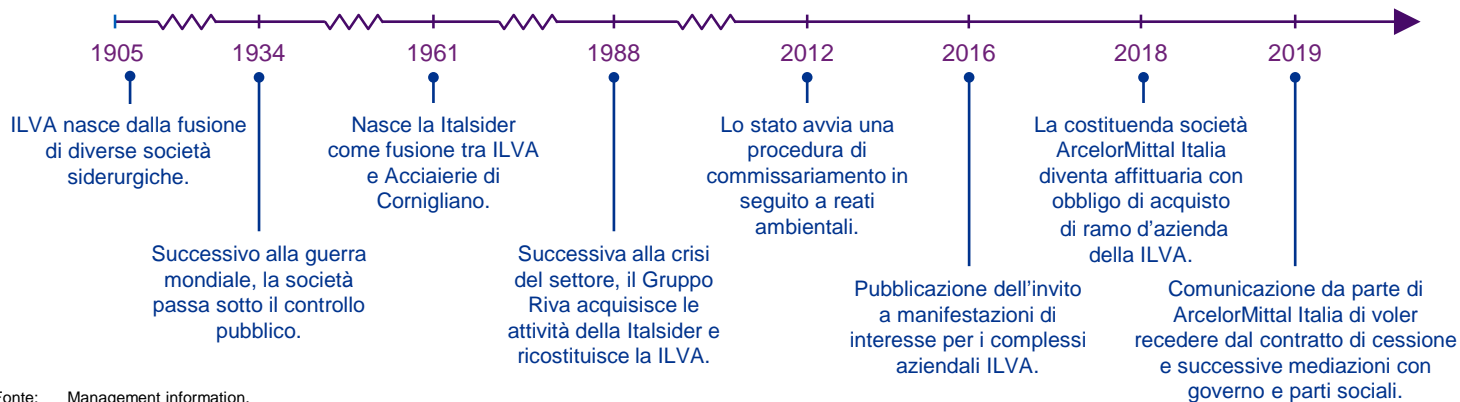
Il perimetro del bilancio consolidato è rappresentato nel grafico a latere mentre il perimetro della transazione dovrebbe escludere la AM Italy Services. I dati consolidati illustrati per le chiusure trimestrali del 2020 dovrebbero includere anche AM Italy Services Srl.

## Organigramma societario e perimetro della transazione



Nota: Informazioni aggiornate al 17 Settembre 2019.  
 Fonte: Fascicolo di bilancio consolidato e Visura camerale AM InvestCO Italy.

## Date principali nella storia dell'azienda



Fonte: Management information.

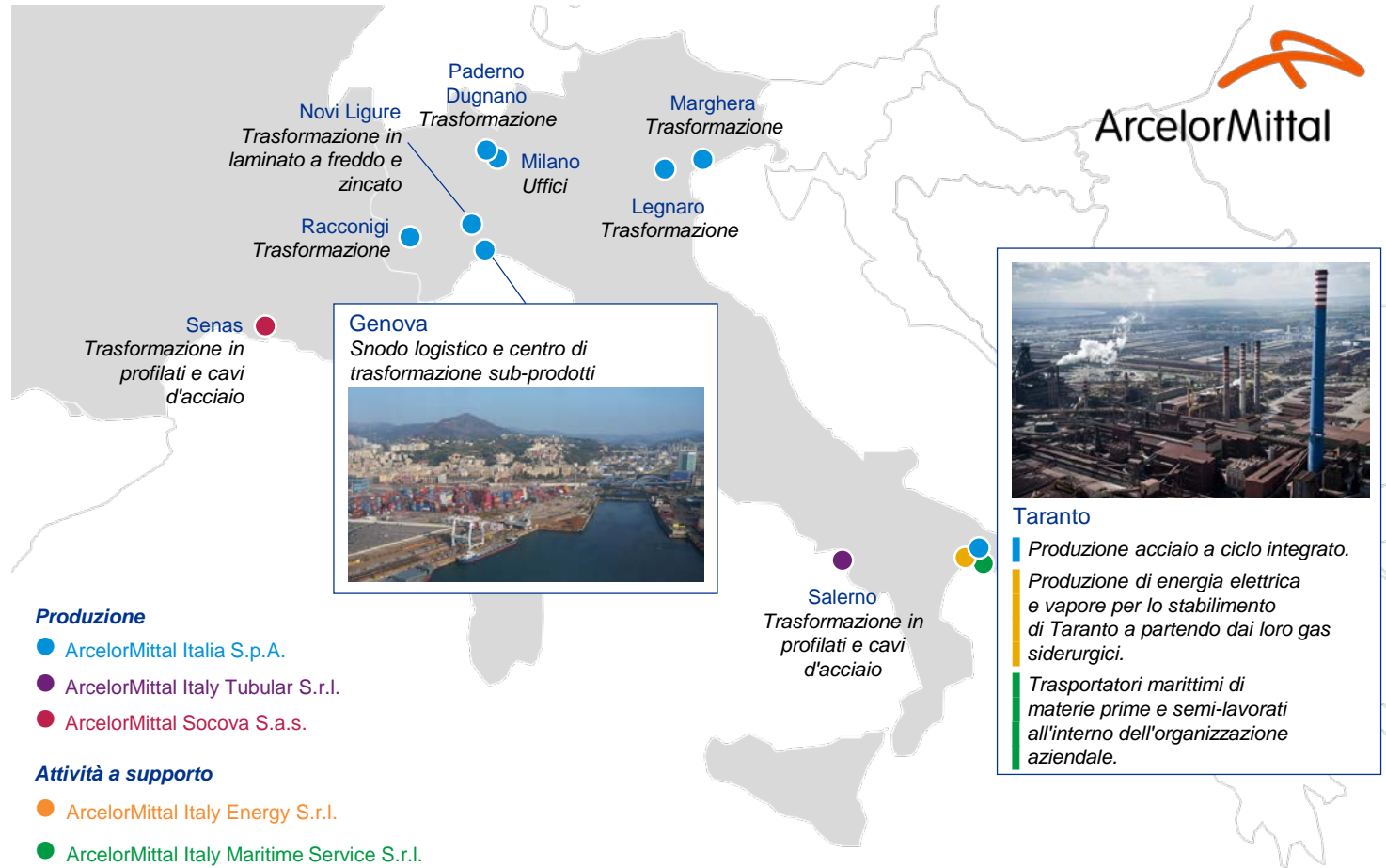
# Presenza territoriale

Il Gruppo AM Italia conta diversi stabilimenti in Italia e uno in Francia.

Lo stabilimento di Taranto rappresenta l'unico centro siderurgico a ciclo continuo in Italia e, con i suoi 15 milioni di metri quadri, rappresenta uno dei più grandi stabilimenti industriali in Europa e nel mondo.

I restanti stabilimenti produttivi permettono una verticalizzazione della produzione, occupandosi principalmente di trasformazione di acciaio in prodotti finiti quali profilati, laminati e cavi d'acciaio.

A supporto dell'attività di produzione di acciaio nel tempo sono state costituite una società di trasporti marittimi, per curare i trasferimenti di materia prima e semilavorati tra i vari stabilimenti, e di cogenerazione di energia elettrica per lo stabilimento di Taranto.



Fonte: Fascicoli di bilancio.



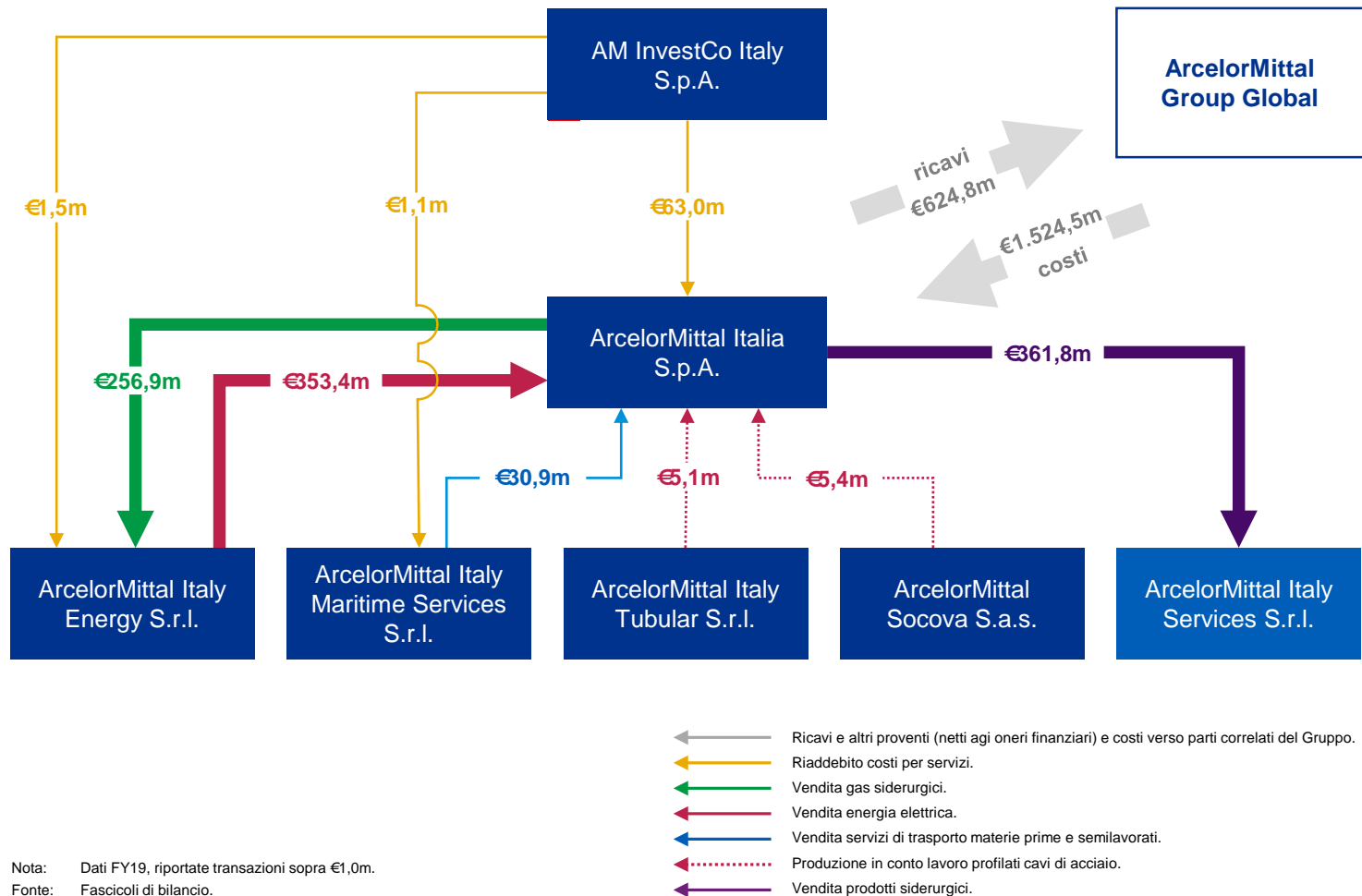
# Flussi intercompany e rapporti con parti correlate

Il business è gestito sostanzialmente da AM Italia mentre le altre società del perimetro sono società di «holding» (i.e. AM InvestCo) oppure società captive che lavorano quasi esclusivamente per AM Italia.

Nel grafico a fianco abbiamo illustrato il perimetro della transazione con evidenza dei principali flussi economici tra le società del perimetro e da/verso altre società del gruppo ArcelorMittal.

Dopo l'acquisizione da parte di ArcelorMittal, AM Italia è stata fortemente integrata nel gruppo.

Nel 2019 AM Italia ha comprato materiali e servizi per complessivamente €1,5 miliardi (pari al 52% degli acquisti di materie prime e servizi consolidati) e venduto merci al gruppo ArcelorMittal per €0,6 miliardi (23% del totale ricavi consolidati).





# Investment headlines

# Investment headlines

		Pagina
<b>1</b>	<b>Business performance</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>— Il business ha generato EBITDA negativo per €784m nel 2019 e €100m nel primo semestre 2020. Tuttavia nel secondo semestre del 2020 la performance sembra migliorare soprattutto dovuto ad un calo del prezzo delle materie prime che non viene trasferito interamente nei prezzi di vendita ai clienti.</li> <li>— Forte rallentamento delle vendite a partire dal secondo semestre 2019 con calo dei volumi e prezzi dovuto a minore domanda sul mercato (es. automotive) ed effetto Covid-19 nel primo semestre 2020.</li> <li>— Nel secondo semestre si nota una ripresa dei volumi di vendita e dopo un EBITDA positivo in Q320 di €34 milioni le aspettative sono di raggiungere lo stesso risultato in Q4. Il 2020 Forecast prevede ricavi per €1,643 miliardi con un EBITDA negativo di €244 milioni.</li> </ul>
<b>2</b>	<b>Sostenibilità del business</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>— Abbiamo notato una forte dipendenza dal gruppo AM per via di acquisti centralizzati e ricavi verso società distributive esterne al perimetro.</li> <li>— Da un confronto con alcuni indici di mercato i prezzi di vendita e di acquisto di AM Italia sembrano impattati da politiche di transfer pricing con il gruppo AM. Non siamo riusciti ad approfondire tale analisi per mancanza di informazioni di dettaglio.</li> <li>— Inoltre il business è impattato da diritti di emissione CO2 con framework normativo in continua evoluzione e prezzi in aumento.</li> <li>— La struttura dei costi risulta flessibile ma fortemente dipendente dallo spread tra prezzi di vendita e prezzi di acquisto del basket delle materie prime.</li> </ul>
<b>3</b>	<b>Situazione patrimoniale e investimenti</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>— Il Gruppo presenta una struttura patrimoniale ad alta intensità di capitale che richiede continui investimenti per garantire la funzionalità degli impianti e il rispetto di normative ambientali e di sicurezza.</li> <li>— Il gruppo AM si è impegnato ad un programma di investimento pari a €2,5 miliardi nel quinquennio 2019-2023 di cui ne risultano effettuati al 30 Giugno 2020 €570m (e dovrebbe aumentare ad €820m a fine 2020).</li> </ul>
<b>4</b>	<b>Capitale circolante</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>— Le rimanenze sono state significativamente svalutate per riflettere il minor valore di realizzo sul mercato rispetto al loro costo di produzione.</li> <li>— Il Gruppo si avvale di un'assicurazione sui crediti per i quali non risultano scaduti significativi.</li> <li>— I debiti commerciali includono rilevanti importi scaduti sia verso terzi che verso parti correlate.</li> <li>— Da un'analisi trimestrale del CCO si evincono oscillazioni importanti che potrebbero essere ricondotte a politiche finanziarie di Gruppo.</li> </ul>
<b>5</b>	<b>Posizione finanziaria netta</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>— Nel periodo tra Novembre 2018 e Dicembre 2019 il Gruppo ha assorbito €1,1 miliardi di cassa a fronte di una iniezione iniziale di €1,8 miliardi.</li> <li>— Nei primi 9 mesi del 2020 il business ha continuato ad assorbire cassa per €460m, ed €720m post investimenti. In Q4 il management prevede una generazione di cassa positiva per €280m derivante da una riduzione dei debiti diversi (non meglio specificato).</li> <li>— Le performance attuali non permettono al Gruppo di restituire il debito verso ILVA (€1,5 miliardi) e finanziare gli impegni per investimenti (€2,1 miliardi).</li> </ul>



# Current trading update 30 Settembre 2020

## Conto economico consolidato sintetico (1/2)

## Principali punti all'attenzione

Conto economico IFRS 6M20, 9M20 e Forecast 2020					
€m	6M20A	3Q20A	9M20A	YTG20	FY20F
<b>Ricavi</b>	<b>743</b>	<b>403</b>	<b>1.146</b>	<b>387</b>	<b>1.533</b>
<i>Di cui vendite di acciaio</i>	<i>696</i>	<i>375</i>	<i>1.071</i>	<i>462</i>	<i>1.533</i>
Altri proventi	64	29	93	17	110
<b>Ricavi totali</b>	<b>807</b>	<b>431</b>	<b>1.239</b>	<b>404</b>	<b>1.643</b>
<i>In % del forecast</i>	<i>49,1%</i>	<i>26,3%</i>	<i>75,4%</i>	<i>24,6%</i>	<i>100,0%</i>
Costi per materie prime	(579)	(238)	(817)	(292)	(1.109)
Costi per servizi	(304)	(68)	(372)	(14)	(386)
Costi del personale	(194)	(79)	(273)	(75)	(348)
Altri costi operativi	(38)	(13)	(51)	(64)	(115)
<b>EBITDA</b>	<b>(307)</b>	<b>34</b>	<b>(273)</b>	<b>(41)</b>	<b>(314)</b>
<b>EBITDA %</b>	<b>(38,0)%</b>	<b>7,8%</b>	<b>(22,0)%</b>	<b>(10,1)%</b>	<b>(19,1)%</b>
<b>KPI's</b>					
Quantità spedite (ton'000)	1.524	872	2.396	1.000	3.396
Quantità prodotte (ton'000)	1.795	720	2.515	870	3.385
ASP acciaio (€/ton spedite)	457	430	447	462	451
APP (€/ton prodotte)	(322)	(331)	(325)	[...]	[...]

Fonte: Chiusure trimestrali consolidate interne redatte secondo gli IFRS e forecast 2020.

## Fonte delle informazioni e limitazioni nell'analisi

In tabella abbiamo riportato una analisi di catch-up che include i dati consolidati actual al 30 Settembre 2020 in formato IFRS confrontati con il forecast 2020 aggiornato dal management. Inoltre sono presentati per confronto il conto economico consolidato al 30 Giugno 2020 e il terzo quarter 2020 (ricavato per differenza tra i due trimestri).

Il forecast 2020 riportato in tabella presenta una struttura dei conti non omogenea a quella IFRS. Ai fini di quest'analisi, su indicazione di PwC, abbiamo raggruppato alcune voci per ottenere quanto più possibile una comparabilità.

I prospetti sono stati preparati dal Management e ci sono stati forniti senza dettagli sottostanti a supporto. Siamo stati informati che il forecast è stato predisposto con le stesse logiche del bilancio IFRS, tuttavia non avendo ricevuto informazioni a supporto, non siamo stati in grado di poter validare questa informazione.

## Commenti

Il forecast 2020 presenta un EBITDA negativo di €244m, significativamente migliorativo rispetto alla versione aggiornata a Marzo 2020 che è presentato nel finding 3 di questo report (circa €180m superiore), e prevede per il 4Q20 un EBITDA positivo di €29m.

I consulenti finanziari ci hanno rappresentato che, mentre i primi sei mesi del 2020 sono stati impattati dall'effetto Covid in relazione alle chiusure degli stabilimenti di alcuni clienti, nel 3Q20 la produzione e le vendite si sono attestate su livelli regolari con quantità spedite in crescita rispetto al periodo precedente (872 ton'000 in 3Q20 contro 1.524 ton'000 nei 6M20), tale aumento dei volumi di vendita è stato parzialmente compensato da prezzi medi di vendita in calo (430 €/ton nel 3Q20 contro 457 €/ton nei 6M20). Siamo stati informati che i prezzi di mercato hanno subito una forte flessione nel 2Q20 e hanno iniziato a risalire a partire dal 3Q20.

Siamo stati informati che i prezzi medi di vendita del Gruppo nel 3Q20 hanno subito una flessione nonostante i prezzi di mercato fossero in crescita in quanto parte delle spedizioni fatte nel periodo sono state prodotte nel 2Q20 con prezzi bassi, tale effetto è stato invertito nel 4Q20 con prezzi di vendita medi in crescita. Il trend dei prezzi medi di acquisto su quantità prodotte segue invece il trend di mercato, evidenziando un incremento da 154 €/ton nei 6M20 a 199 €/ton nel 3Q20.

## Conto economico consolidato sintetico (2/2)

Principali punti all'attenzione						Implicazioni e raccomandazioni
<b>Conto economico IFRS 6M20, 9M20 e Forecast 2020</b>						<p><b>Commenti (segue)</b></p> <p>Non è stato possibile analizzare il trend dei prezzi medi di mercato nel 4Q20F in quanto i costi per materie prime nel forecast includono anche, a deduzione dei costi, i ricavi di sottoprodotti di produzione, dei quali non abbiamo evidenza numerica per poterne scorporare l'effetto e rendere la classificazione omogenea ai periodi precedenti. Nei prospetti consuntivi tali vendite sono incluse nella riga «Ricavi» e sono esclusi dalla riga «di cui vendite di acciaio».</p> <p>Inoltre, siamo stati informati che nel forecast 2020 è stata prevista una rivalutazione delle rimanenze tramite analisi «NRV» per un importo di €70m, nella tabella tale valore è stato incluso nei costi per materie.</p> <p>Siamo stati informati che nel 3Q20, il Gruppo ha reagito alla crisi cercando di minimizzare tutti i costi (servizi e altri costi operativi) ma preservando l'operatività. Inoltre grazie all'utilizzo della cassa integrazione sono stati rilevati alcuni <i>savings</i> anche nei costi del personale. Non siamo stati in grado di quantificare l'impatto della cassa integrazione ed il beneficio sul conto economico del 2020. Inoltre non siamo stati in grado di valide e commentare nel dettaglio i <i>savings</i> realizzati nei costi per servizi per mancanza di dati che ci sono stati forniti.</p> <p>Il 4Q20 è stato proiettato sostanzialmente in linea con i risultati actual del 3Q20, non ci sono state fornite ulteriori informazioni a supporto e perciò non siamo in grado di commentare la raggiungibilità del forecast. La previsione di ridurre i costi per servizi ad €14m in un quarter appare molto ambiziosa se si confronta con i costi dei periodi storici.</p>
€m	6M20A	3Q20A	9M20A	YTG20	FY20F	
<b>Ricavi</b>	<b>743</b>	<b>403</b>	<b>1.146</b>	<b>387</b>	<b>1.533</b>	
<i>Di cui vendite di acciaio</i>	<i>696</i>	<i>375</i>	<i>1.071</i>	<i>462</i>	<i>1.533</i>	
Altri proventi	64	29	93	17	110	
<b>Ricavi totali</b>	<b>807</b>	<b>431</b>	<b>1.239</b>	<b>404</b>	<b>1.643</b>	
<i>In % del forecast</i>	<i>49,1%</i>	<i>26,3%</i>	<i>75,4%</i>	<i>24,6%</i>	<i>100,0%</i>	
Costi per materie prime	(579)	(238)	(817)	(292)	(1.109)	
Costi per servizi	(304)	(68)	(372)	(14)	(386)	
Costi del personale	(194)	(79)	(273)	(75)	(348)	
Altri costi operativi	(38)	(13)	(51)	(64)	(115)	
<b>EBITDA</b>	<b>(307)</b>	<b>34</b>	<b>(273)</b>	<b>(41)</b>	<b>(314)</b>	
<b>EBITDA %</b>	<b>(38,0)%</b>	<b>7,8%</b>	<b>(22,0)%</b>	<b>(10,1)%</b>	<b>(19,1)%</b>	
<b>KPI's</b>						
Quantità spedite (ton'000)	1.524	872	2.396	1.000	3.396	
Quantità prodotte (ton'000)	1.795	720	2.515	870	3.385	
ASP acciaio (€/ton spedite)	457	430	447	462	451	
APP (€/ton prodotte)	(322)	(331)	(325)	[...]	[...]	
Fonte: Chiusure trimestrali consolidate interne redatte secondo gli IFRS e forecast 2020.						

## Stato patrimoniale consolidato sintetico

Principali punti all'attenzione					Implicazioni e raccomandazioni
<b>Stato patrimoniale IFRS al 30 Giu 20, 30 Set 20 e Forecast 2020</b>					<p><b>Fonte delle informazioni e limitazioni nell'analisi</b></p> <p>La tabella illustriamo i dati consolidati actual al 30 Giugno 2020 e 30 Settembre 2020 in formato IFRS confrontati con il forecast aggiornato alla stessa data.</p> <p>I dati forniti sono molto sintetici e non abbiamo ricevuto una maggiore dettaglio delle singole voci che contiene lo stato patrimoniale.</p> <p><b>Commenti</b></p> <p>Tra il 30 Giugno 2020 e il 31 Dicembre 2020F, l'attivo fisso cresce in relazione alla ripresta degli investimenti, sospesi durante tutto il periodo di emergenza Covid.</p> <p>Ci è stato rappresentato che il trend del capitale circolante operativo è stato impattato dal rallentamento del business nel 2Q20 dovuto all'emergenza Covid, tuttavia i saldi riportati non sembrano essere completamente coerenti con tale affermazione, in quanto, crediti e debiti commerciali sono calati al 30 Settembre 2020 in confronto al 30 Giugno 2020.</p> <p>Le voci altri crediti/(debiti) e fondi rischi al 31 Dicembre 2020 forecast includono €935m di debiti netti verso Ilva.</p> <p>La mancanza di dettagli a supporto che sono stati forniti non ci hanno permesso di validare le spiegazioni qualitative fornite da PwC.</p> <p>Raccomandiamo di chiedere garanzie e rappresentazioni dai venditori nel contratto di compravendita (SPA) sulla base dei dati forniti al 30 settembre 2020 e Forecast 2020.</p>
<b>€m</b>	<b>31 Dic 19</b>	<b>30 Giu 20</b>	<b>30 Set 20</b>	<b>31 Dic 20F</b>	
<b>Attivo fisso</b>	<b>1.324</b>	<b>1.375</b>	<b>1.426</b>	<b>1.479</b>	
Crediti commerciali	621	523	454	507	
Debiti commerciali	(917)	(872)	(726)	(771)	
Magazzino	906	866	865	877	
<b>Capitale circolante operativo</b>	<b>610</b>	<b>517</b>	<b>593</b>	<b>614</b>	
Altri crediti/(debiti)	(1.262)	(1.230)	(1.291)	(1.236)	
<b>Capitale circolante netto</b>	<b>(652)</b>	<b>(713)</b>	<b>(698)</b>	<b>(622)</b>	
Fondi rischi	(395)	(408)	(412)	(426)	
<b>Capitale investito netto</b>	<b>277</b>	<b>253</b>	<b>316</b>	<b>432</b>	
Patrimonio netto	(998)	(629)	(630)	(653)	
PFN	720	376	314	221	
<i>PFN inclusi debiti vs. ex ILVA</i>	<i>(714)</i>	<i>[...]</i>	<i>(989)</i>	<i>(1.029)</i>	
<b>Totale fonti</b>	<b>(277)</b>	<b>(253)</b>	<b>(316)</b>	<b>(432)</b>	
<b>KPI's</b>					
DOI	162	273	331	289	
DSO	83	118	96	113	
DPO	111	173	208	175	

Fonte: Chiusure trimestrali consolidate interne redatte secondo gli IFRS e forecast 2020.

Principali punti all'attenzione								Implicazioni e raccomandazioni
<b>Magazzino per famiglia di prodotti</b>								<p><b>Introduzione</b></p> <p>I dati che ci sono stati forniti dal management in riferimento al magazzino fanno riferimento alle rimanenze presenti al 31 dicembre 2019 e al 30 giugno 2020 di AM ITA. Tali informazioni non presentano un elevato grado di granularità a livello di singolo item, bensì riportano valori e quantità aggregate per famiglia di prodotti.</p> <p><b>Commenti</b></p> <p>I valori sono presentati nella tabella a lato al netto del fondo svalutazione magazzino determinato dalla società (ammontare non fornito per le rimanenze al 30 Settembre 2020).</p> <p>Dalle informazioni ricevute si evidenzia un incremento generalizzato delle valorizzazioni di materie prime, semilavorati e prodotti finiti presenti a bilancio al 30 Settembre 2020, fatta esclusione per il carbone da coke che vede la propria valorizzazione in calo di circa l'11%.</p> <p>Raccomandiamo di chiedere garanzie nel contratto (SPA) relative al buono stato dei prodotti a magazzino e della loro recuperabilità attraverso la vendita sul mercato.</p>
€m / t'000	30 Giu 20			30 Set 20			Val. uni.	
	Valore	Qtà	Val uni.	Valore	Qtà	Val uni.	var %	
Bramme	154,5	468	330	139,1	364	382	15,8%	
Laminati a caldo	126,7	330	383	93,0	226	412	7,5%	
Ricambi	121,9	n.a.	n.a.	126,3	n.a.	n.a.	n.a.	
Minerale di ferro	54,7	595	92	57,4	584	98	6,8%	
Materiali di consumo	44,6	n.a.	n.a.	39,9	n.a.	n.a.	n.a.	
HDG Zn	36,1	79	455	67,7	134	504	10,9%	
Carbone da coke	31,6	208	152	35,6	264	135	(11,1)%	
Scrap	19,6	105	186	22,5	122	185	(0,8)%	
Sezioni strutturali	17,8	39	457	18,3	33	548	19,9%	
Laminati a freddo	14,0	33	430	18,5	41	457	6,4%	
Coke	12,7	55	230	15,6	64	244	6,0%	
Quote CO2	-	-	n.a.	-	-	n.a.	n.a.	
Altro	207,7	1.386	150	201,1	1.281	157	4,7%	
<b>Magazzino ITA</b>	<b>841,9</b>	<b>3.299</b>	<b>n.a.</b>	<b>835,2</b>	<b>3.114</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	
<i>di cui fondo svalutaz.</i>	<i>(202,0)</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>[...]</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	
Magazz. altre soc.	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	n.a.	
Adj consolidamento	[...]	n.a.	n.a.	[...]	n.a.	n.a.	n.a.	
<b>Totale</b>	<b>[...]</b>	<b>[...]</b>	<b>[...]</b>	<b>[...]</b>	<b>[...]</b>	<b>[...]</b>	<b>n.a.</b>	
<p>Nota: Valore unitario espresso in euro per tonnellata.</p> <p>Fonte: Report di magazzino ITA.</p>								



## Cash flow consolidato sintetico

Principali punti all'attenzione					Implicazioni e raccomandazioni
<b>Cash flow FY20F</b>					<p><b>Fonte delle informazioni e limitazioni nell'analisi</b></p> <p>In tabella abbiamo riportato il cash flow consolidato sintetico actual per i primi 6 mesi del 2020 e per il 3Q 2020 preparato da noi a soli fini illustrativi (sulla base del conto economico e stato patrimoniale fornito). Inoltre è presentato il cash flow del Forecast 2020 preparato dal management, il 4Q 2020 è stato ottenuto per differenza tra il forecast ed i periodi actual precedenti.</p> <p>Non ci sono stati forniti dettagli sottostanti a supporto della costruzione del cash flow del forecast 2020, per questo motivo, non siamo stati in grado di poter validare i trend evidenziati.</p> <p><b>Commenti</b></p> <p>Nei primi 6 mesi del 2020, il Gruppo ha assorbito cassa per €345m principalmente per via di un EBITDA negativo di €307m e di investimenti per €104m.</p> <p>Il 3Q 2020 ha fatto registrare un'ulteriore assorbimento di cassa per €62m principalmente dovuto ad investimenti per €78m, in quanto tutto l'EBITDA generato nel periodo è stato assorbito dalla variazione del capitale circolante operativo.</p> <p>Negli ultimi 3 mesi del 2020 la società ha previsto il pagamento dell'affitto del ramo d'azienda ad Ilva per €142m. Da quanto abbiamo inteso durante l'esercizio corrente il pagamento di questi canoni era stato sospeso.</p>
€m	6M20	3Q20	4Q20F	FY20F	
<b>EBITDA</b>	<b>(307)</b>	<b>34</b>	<b>29</b>	<b>(244)</b>	
Crediti commerciali	99	69	(53)	115	
Debiti commerciali	(45)	(146)	32	(159)	
Magazzino	40	1	57	98	
Variazione CCO	93	(76)	37	54	
Altri crediti/(debiti)	(32)	61	66	95	
Variazione CCN	61	(15)	103	149	
Fondi	14	3	(17)	-	
<b>Cash flow operativo</b>	<b>(232)</b>	<b>22</b>	<b>115</b>	<b>(95)</b>	
Capex	(104)	(78)	(70)	(251)	
Imposte sul reddito	2	(3)	1	-	
<b>Free cash flow</b>	<b>(333)</b>	<b>(59)</b>	<b>46</b>	<b>(346)</b>	
Risultato finanziario	(11)	(3)	(10)	2	
ILVA rent & Spares	-	-	(142)	(142)	
Altro	(0)	-	13	(13)	
<b>Cash flow totale</b>	<b>(345)</b>	<b>(62)</b>	<b>(93)</b>	<b>(499)</b>	
PFN di apertura	720	376	314	720	
PFN di chiusura	376	314	221	221	
<b>Variazione</b>	<b>(345)</b>	<b>(62)</b>	<b>(93)</b>	<b>(499)</b>	
Fonte: Chiusure trimestrali consolidate interne redatte secondo gli IFRS e forecast 2020.					

## Considerazioni sulla PFN (1/2)

## Principali punti all'attenzione

Rettifiche alla Posizione Finanziaria Netta - Update 30 Settembre 2020				
€000	#	31 Dic 19	30 Sep 20	31 Dic 20F
<b>PFN riportata consolidata</b>		<b>720</b>	<b>314</b>	<b>221</b>
Add-back PFN SER		(61)	(83)	[...]
<b>PFN riportata pro-forma</b>		<b>660</b>	<b>231</b>	<b>221</b>
<b>Potenziali rettifiche</b>				
Debito verso ILVA (incluso ripristino amb.)	1.	(1,434)	(1,373)	(1,249)
Altri fondi rischi ed oneri	2.	(53)	(95)	(102)
Debiti comm.li scaduti >90 gg. (terzi)	3a.	(50)	(46)	[...]
Debiti comm.li scaduti >90 gg. (parti correlate)	3b.	[...]	[...]	[...]
Debiti per capex	4.	[...]	(88)	(126)
Debiti netti per imposte sul reddito correnti	5.	(4)	(1)	[...]
Stagionalità del CCO	6.	(58)	18	39
Subtotale escusi [...]		(1,600)	(1,585)	(1,438)
<b>PFN rettificata (esclusi [...])</b>		<b>(940)</b>	<b>(1,355)</b>	<b>(1,217)</b>
<b>Altre considerazioni</b>				
Impegni per capex	a.	(2,113)	(1,949)	[...]
Garanzie e fidejussioni	b.	(90)	(232)	[...]
Debiti vs Arcelor Mittal SA	c.	[...]	(165.1)	[...]
Debiti vs Personale	d.	[...]	(30.0)	[...]

Fonti: Fascicoli di bilanci, bilanci di verifica e analisi di KPMG.

L'analisi della Posizione Finanziaria Netta rettificata è svolta solamente a fini informativi ed indicativi. Le rettifiche alla Posizione Finanziaria Netta includono attività e passività effettive e potenziali, di "natura finanziaria", in grado di generare flussi di cassa in entrata e in uscita dalla società.

Gli elementi illustrati di seguito non includono necessariamente tutte le fattispecie in grado di incidere sulla PFN e sono basate sulle informazioni rese disponibili. Ulteriori procedure di analisi sul bilancio potrebbero evidenziare ulteriori e diverse rettifiche.

La tabella a fianco riporta l'aggiornamento al 30 Settembre 2020 e 31 Dicembre 2020 Forecast dell'analisi sulla posizione finanziaria netta riportata al Finding 15 di questa relazione.

Come descritto nelle pagine precedenti, i valori riportati nella tabella a fianco ci sono stati forniti dal management senza dettagli a supporto. Per questo motivo non siamo nella posizione di poter validare le informazioni riportate né di poter identificare ulteriori considerazioni.

Le analisi incluse in questa relazione fanno riferimento al perimetro pro-forma della transazione, per questo motivo dalla PFN consolidata abbiamo escluso la PFN di SER, tuttavia, siamo stati informati che il Forecast 2020 è stato proiettato direttamente sui saldi consolidati, per questo motivo non è stato possibile identificare la PFN di SER al 31 Dicembre 2020 Forecast.

Per maggiori commenti sulle considerazioni proposte fare riferimento al Finding 15 (vedi pagina 46) di questa relazione.

**Potenziali rettifiche**

**1. Debito verso ILVA (incluso ripristino ambientale):** Include il debito residuo attualizzato per l'affitto di ramo d'azienda e il fondo rischi ed oneri per ripristino ambientale al netto del relativo credito verso ILVA. L'informazione fornita dal venditore non appare coerente con il cash flow presentato a pagina precedente, dal quale si evince un pagamento di canoni per €142m mentre il saldo a debito nell'ultimo trimestre diminuisce soltanto per €52m. Raccomandiamo di indagare ulteriormente il motivo per questa incongruenza.

**2. Altri fondi rischi e oneri:** Include i fondi rischi ed oneri iscritti a bilancio fatta esclusione del fondo per ripristino ambientale (incluso nel punto precedente) e il fondo per imposte differite.

**6. Stagionalità del CCO:** Non essendo disponibili dati trimestrali 2020 in formato omogeneo (in quanto, secondo il management, non esiste una chiusura IFRS al 31 Marzo 2020), le rettifiche riportate al 30 Settembre 2020 e 31 Dicembre 2020 Forecast sono state calcolate come differenza tra il saldo di CCO di fine periodo e la media dei CCO al 30 Giugno 2020 consolidato IFRS, 30 Settembre 2020 consolidato IFRS e 31 Dicembre 2020 Forecast.

## Considerazioni sulla PFN (2/2)

## Principali punti all'attenzione

Rettifiche alla Posizione Finanziaria Netta - Update 30 Settembre 2020				
€000	#	31 Dic 19	30 Sep 20	31 Dic 20F
<b>PFN riportata consolidata</b>		<b>720</b>	<b>314</b>	<b>221</b>
Add-back PFN SER		(61)	(83)	[...]
<b>PFN riportata pro-forma</b>		<b>660</b>	<b>231</b>	<b>221</b>
<b>Potenziali rettifiche</b>				
Debito verso ILVA (incluso ripristino amb.)	1.	(1,434)	(1,373)	(1,249)
Altri fondi rischi ed oneri	2.	(53)	(95)	(102)
Debiti comm.li scaduti >90 gg. (terzi)	3a.	(50)	(46)	[...]
Debiti comm.li scaduti >90 gg. (parti correlate)	3b.	[...]	[...]	[...]
Debiti per capex	4.	[...]	(88)	(126)
Debiti netti per imposte sul reddito correnti	5.	(4)	(1)	[...]
Stagionalità del CCO	6.	(58)	18	39
Subtotale escusi [...]		(1,600)	(1,585)	(1,438)
<b>PFN rettificata (esclusi [...])</b>		<b>(940)</b>	<b>(1,355)</b>	<b>(1,217)</b>
<b>Altre considerazioni</b>				
Impegni per capex	a.	(2,113)	(1,949)	[...]
Garanzie e fidejussioni	b.	(90)	(232)	[...]
Debiti vs Arcelor Mittal SA	c.	[...]	(165.1)	[...]
Debiti vs Personale	d.	[...]	(30.0)	[...]

Fonti: Fascicoli di bilanci, bilanci di verifica e analisi di KPMG.

## Altre considerazioni

**a. Impegni per capex:** care gli impegni per capex al 30 settembre 2020 sono stati quantificati nel bilancio pari ad €1,9mld mentre non è stato fornito un dato per il Forecast 2020 i. Prendendo come semplice differenza gli impegni al 30 Settembre 2020 ed i capex previsti nell'ultimo quarter, l'impegno residuo a fine esercizio dovrebbe ammontare a circa €1.870 milioni. Questi dati però meramente illustrativi e dovrebbero essere confermati dal venditore.

**b. Garanzie e fidejussioni:** L'incremento al 30 Settembre 2020 è principalmente dovuto a maggiori fidejussioni passive per complessivi €212m per rimborsi IVA relativi a periodi d'imposta 2019 e 2018, e maggiori €55m per emissione di performance bond da AM InvestCo nel Q3.

**c. Debiti diversi Arcelor Mittal SA:** Al 30 settembre 2020 nel bilancio sono riportati debiti diversi verso Arcelor Mittal pari ad €165 milioni (€30 milioni al 31 dicembre 2019). Non abbiamo ricevuto ulteriori dettagli in merito a questo debito. Raccomandiamo di verificare con la controparte che si tratti di debiti di natura commerciale, o di considerare tali debiti nell'ambito della PFN ove non fossero di natura commerciale.

**d. Debiti vs personale:** Abbiamo notato un forte incremento dei debiti verso il personale al 30 settembre 2020. Il debito ammonta ad €50 milioni (rispetto ad €30 milioni al 31 dicembre 2019 che corrisponde circa ad una mensilità). Abbiamo calcolato una mensilità del costo del personale riferito al periodo gennaio – settembre 2020, che corrisponderebbe a circa €20 milioni. Abbiamo incluso la differenza (€50 milioni - €20 milioni) nelle altre considerazioni del debito. Raccomandiamo di verificare con la controparte che il personale sia pagato con tempistiche regolari.

# Patrimonio netto

## Principali punti all'attenzione

### AMI Investco

€m	30 Sep 20
Partecipazioni	1,598
Altre attività	347
<b>Totale attivo</b>	<b>1,945</b>
Patrimonio netto	1,818
Totale debiti	127
<b>Patrimonio netto e debiti</b>	<b>1,945</b>

Fonte: Bilancio individuale e consolidato intermedio al 30 settembre 2020.

### Riconciliazione patrimonio netto

€m	30 Sep 20
Patrimonio netto AMI Investco	1,818
Altre riserve	58
Perdite accumulate società controllate	(1,246)
<b>Patrimonio netto consolidato</b>	<b>630</b>

Fonte: Bilancio individuale e consolidato intermedio al 30 settembre 2020.

### Riconciliazione patrimonio netto

Il bilancio della capogruppo AMI Investco SpA riporta un patrimonio netto al 30 settembre 2020 pari ad €1.818 milioni, tenendo conto del costo storico delle partecipazioni pari ad €1.598 milioni.

Ancorché le società partecipate hanno accumulato perdite significative negli ultimi due anni il valore delle partecipazioni non è stato adeguato al patrimonio netto delle società controllate in quanto il management ha ritenuto che la differenza tra valore di carico e patrimonio netto è solo temporaneo e sarà recuperato da utili futuri delle società operative.

Nella tabella in basso abbiamo rappresentato una riconciliazione semplificata del patrimonio netto consolidato rispetto alla capogruppo.

Non siamo stati in grado di verificare nel dettaglio l'impairment test effettuato dalla società per validare la recuperabilità delle partecipazioni.

Raccomandiamo di valutare la recuperabilità del valore delle partecipazioni, come iscritte in bilancio da AMI Investco, anche sulla base delle trattative in corso e del prezzo che verrà definito per l'equity del Target.



# Executive summary

## Finding 1: SA's Conto economico FY19 (1/2)

## Principali punti all'attenzione

SA's Conto economico FY19								
€m	INV	ITA	ENE	MAR	TUB	SOC	IC adj	Pro-forma
Ricavi	65,7	2.502,5	353,4	40,2	5,3	5,3	(460,7)	2.511,7
Altri proventi	-	514,4	0,0	0,3	0,1	0,2	(295,2)	219,8
<b>Totale Ricavi</b>	<b>65,7</b>	<b>3.016,9</b>	<b>353,4</b>	<b>40,5</b>	<b>5,3</b>	<b>5,5</b>	<b>(755,9)</b>	<b>2.731,5</b>
Materie prime e merci	(0,1)	(2.040,6)	(243,4)	(15,1)	(0,5)	(1,2)	263,1	(2.037,8)
Servizi	(67,6)	(1.246,0)	(11,7)	(14,2)	(1,3)	(3,4)	462,4	(881,7)
Personale	(0,3)	(476,9)	(6,9)	(8,1)	(1,7)	-	(3,2)	(497,2)
Altri costi operativi	(0,0)	(45,3)	(83,9)	(0,4)	(0,1)	-	31,3	(98,5)
<b>EBITDA</b>	<b>(2,4)</b>	<b>(791,8)</b>	<b>7,6</b>	<b>2,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,0</b>	<b>(2,3)</b>	<b>(783,6)</b>
Svalutazioni di att. finanziarie	-	(1,8)	-	-	-	-	-	(1,8)
Ammortamenti e svalutazioni	-	(83,8)	(7,1)	(7,0)	(0,3)	(0,3)	(0,0)	(98,5)
<b>Risultato operativo</b>	<b>(2,4)</b>	<b>(877,5)</b>	<b>0,5</b>	<b>(4,2)</b>	<b>1,4</b>	<b>0,7</b>	<b>(2,4)</b>	<b>(884,0)</b>
Proventi e oneri finanziari	0,2	(19,6)	(0,4)	(1,0)	(0,0)	-	(0,0)	(20,8)
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>(2,2)</b>	<b>(897,1)</b>	<b>0,1</b>	<b>(5,2)</b>	<b>1,4</b>	<b>0,7</b>	<b>(2,4)</b>	<b>(904,8)</b>
Imposte sul reddito	(0,0)	31,2	(22,4)	(0,2)	(0,4)	(0,0)	0,5	8,7
<b>Risultato d'esercizio</b>	<b>(2,3)</b>	<b>(865,9)</b>	<b>(22,4)</b>	<b>(5,5)</b>	<b>1,0</b>	<b>0,7</b>	<b>(1,9)</b>	<b>(896,2)</b>
<b>% sul totale ricavi</b>								
EBITDA %	(3,7)%	(26,2)%	2,1%	6,8%	30,7%	17,9%	n.a.	(28,7)%
Risultato operativo %	(3,7)%	(29,1)%	0,1%	(10,5)%	25,9%	12,7%	n.a.	(32,4)%
Risultato ante imp. %	(3,4)%	(29,7)%	0,0%	(12,9)%	25,6%	12,7%	n.a.	(33,1)%
Risultato d'esercizio %	(3,4)%	(28,7)%	(6,3)%	(13,5)%	18,9%	12,4%	n.a.	(32,8)%

Fonte: Fascicoli di bilancio e bilanci di verifica.

## Commenti

I **Ricavi** verso terzi e parti correlate posso essere individuati principalmente nelle vendite ITA, e sono prevalentemente composti da vendite di prodotti a base di acciaio, quali coils a caldo/freddo e acciaio zincato; i ricavi delle restanti società posso essere ricondotti quasi esclusivamente a rapporti intercompany verso la ITA: la INV per riaddebiti di servizi, la ENE per vendita di energia elettrica e vapore, la MAR per servizi di trasporto marittimi, la TUB e la SOC per prestazioni in conto lavoro. Gli **Altri ricavi** della ITA sono composti per due terzi da vendite intercompany di gas siderurgici verso la ENE e per un terzo di vendite di quote CO2.

Le **materie prime e merci** sono principalmente acquisti della ITA da altre società del gruppo ArcelorMittal che fanno sourcing delle materie prime centralizzato. Le materie prime e merci di ENE sono principalmente relative ad acquisti intercompany di gas siderurgici dalla ITA.

I costi per **servizi** sono composti per la metà da costi di logistica e trasporto, €133 milioni per manutenzioni ordinarie, €45 milioni per «Service franchise agreement» (trattasi di servizi da parti correlate), ed i restanti per spese di pulizia, assicurazioni, bonifica, consulenze e altri costi minori.

Il costo del **personale** comprende i salari e stipendi verso dipendenti, principalmente in capo alla ITA. La forza lavoro al 31 Dicembre 2019 conta 10.708 unità, di cui 7.054 operai, 3.182 impiegati, 195 personale marittimo, 211 quadri e 66 dirigenti.

Gli **altri costi operativi** sono fondamentalmente composti da acquisti di diritti di emissione CO2 da terzi e intercompany (ENE da ITA per €20 milioni).

Le **svalutazioni di attività finanziarie** sono composte da accantonamenti della ITA a fondo svalutazione crediti; gli **ammortamenti e svalutazioni** sono composti esclusivamente da ammortamenti di attività immateriali, materiali e rights of use.

I **proventi e oneri finanziari** sono composti per €15 milioni per interessi sul corrispettivo per l'acquisizione, i restanti per commissioni su fidejussioni e factoring.

## Finding 1: SA's Conto economico FY19 (2/2)

Principali punti all'attenzione									Implicazioni e raccomandazioni
<b>SA's Conto economico FY19</b>									<p><b>Commenti</b></p> <p>Non è stato possibile confrontare i risultati del 2019 con periodi precedenti perché il nuovo gruppo inizia l'attività in novembre 2018.</p> <p>Il 2019 è stato caratterizzato da un risultato operativo fortemente negativo (-€884 milioni) a causa di:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>una forte competizione sui prezzi di vendita (aumento dell'offerta mondiale di acciaio);</li> <li>una domanda di acciaio in Europa in calo (trainata dal settore automotive in difficoltà);</li> <li>un trend dei prezzi di acquisto piuttosto stabile (legato ad eventi atmosferici sfavorevoli in Sud America e Australia che hanno ridotto i volumi di materia prima);</li> <li>una capacità produttiva di AM Italia sottoutilizzata.</li> </ul>
€m	INV	ITA	ENE	MAR	TUB	SOC	IC adj	Pro-forma	
Ricavi	65,7	2.502,5	353,4	40,2	5,3	5,3	(460,7)	2.511,7	
Altri proventi	-	514,4	0,0	0,3	0,1	0,2	(295,2)	219,8	
<b>Totale Ricavi</b>	<b>65,7</b>	<b>3.016,9</b>	<b>353,4</b>	<b>40,5</b>	<b>5,3</b>	<b>5,5</b>	<b>(755,9)</b>	<b>2.731,5</b>	
Materie prime e merci	(0,1)	(2.040,6)	(243,4)	(15,1)	(0,5)	(1,2)	263,1	(2.037,8)	
Servizi	(67,6)	(1.246,0)	(11,7)	(14,2)	(1,3)	(3,4)	462,4	(881,7)	
Personale	(0,3)	(476,9)	(6,9)	(8,1)	(1,7)	-	(3,2)	(497,2)	
Altri costi operativi	(0,0)	(45,3)	(83,9)	(0,4)	(0,1)	-	31,3	(98,5)	
<b>EBITDA</b>	<b>(2,4)</b>	<b>(791,8)</b>	<b>7,6</b>	<b>2,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,0</b>	<b>(2,3)</b>	<b>(783,6)</b>	
Svalutazioni di att. finanziarie	-	(1,8)	-	-	-	-	-	(1,8)	
Ammortamenti e svalutazioni	-	(83,8)	(7,1)	(7,0)	(0,3)	(0,3)	(0,0)	(98,5)	
<b>Risultato operativo</b>	<b>(2,4)</b>	<b>(877,5)</b>	<b>0,5</b>	<b>(4,2)</b>	<b>1,4</b>	<b>0,7</b>	<b>(2,4)</b>	<b>(884,0)</b>	
Proventi e oneri finanziari	0,2	(19,6)	(0,4)	(1,0)	(0,0)	-	(0,0)	(20,8)	
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>(2,2)</b>	<b>(897,1)</b>	<b>0,1</b>	<b>(5,2)</b>	<b>1,4</b>	<b>0,7</b>	<b>(2,4)</b>	<b>(904,8)</b>	
Imposte sul reddito	(0,0)	31,2	(22,4)	(0,2)	(0,4)	(0,0)	0,5	8,7	
<b>Risultato d'esercizio</b>	<b>(2,3)</b>	<b>(865,9)</b>	<b>(22,4)</b>	<b>(5,5)</b>	<b>1,0</b>	<b>0,7</b>	<b>(1,9)</b>	<b>(896,2)</b>	
<b>% sul totale ricavi</b>									
EBITDA %	(3,7)%	(26,2)%	2,1%	6,8%	30,7%	17,9%	n.a.	(28,7)%	
Risultato operativo %	(3,7)%	(29,1)%	0,1%	(10,5)%	25,9%	12,7%	n.a.	(32,4)%	
Risultato ante imp. %	(3,4)%	(29,7)%	0,0%	(12,9)%	25,6%	12,7%	n.a.	(33,1)%	
Risultato d'esercizio %	(3,4)%	(28,7)%	(6,3)%	(13,5)%	18,9%	12,4%	n.a.	(32,8)%	
Fonte: Fascicoli di bilancio e bilanci di verifica.									

## Finding 2: MA's Conto economico trimestrale 1Q19-2Q20 (1/2)

## Principali punti all'attenzione

MA's Conto economico trimestrale						
€m	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20
<b>Vendite</b>	<b>813,6</b>	<b>856,7</b>	<b>618,4</b>	<b>545,2</b>	<b>487,9</b>	<b>345,8</b>
Costi variabili	(686,4)	(702,7)	(502,1)	(444,8)	(464,5)	(321,6)
Costi fissi	(207,6)	(253,9)	(181,6)	(188,9)	(170,7)	(109,9)
Altri costi e ricavi	37,9	122,8	(56,3)	(106,1)	139,6	34,2
Costi di produzione	(856,0)	(833,8)	(739,9)	(739,9)	(495,7)	(397,3)
Logistica	(26,0)	(60,7)	(40,2)	(45,0)	(20,9)	(12,8)
<b>Margine lordo</b>	<b>(68,5)</b>	<b>(37,9)</b>	<b>(161,7)</b>	<b>(239,7)</b>	<b>(28,7)</b>	<b>(64,3)</b>
SG&A	(28,8)	(22,0)	(21,7)	(24,3)	(20,9)	(10,1)
Risultato non operativo	(26,2)	(39,1)	(9,8)	(63,2)	(16,6)	39,9
<b>EBITDA</b>	<b>(123,5)</b>	<b>(99,0)</b>	<b>(193,2)</b>	<b>(327,2)</b>	<b>(66,1)</b>	<b>(34,5)</b>
Non recurring	-	-	-	(95,1)	(99,7)	(124,0)
D&A	(19,3)	(22,3)	(22,4)	(21,9)	(33,5)	(30,8)
<b>EBIT</b>	<b>(142,8)</b>	<b>(121,3)</b>	<b>(215,7)</b>	<b>(444,2)</b>	<b>(199,3)</b>	<b>(189,3)</b>
Proventi e oneri finanziari	(2,8)	(8,5)	(6,1)	(2,6)	(7,3)	(3,1)
<b>EBT</b>	<b>(145,6)</b>	<b>(129,8)</b>	<b>(221,7)</b>	<b>(446,8)</b>	<b>(206,6)</b>	<b>(192,5)</b>
Imposte	(0,1)	(10,0)	(0,8)	57,3	(0,3)	(4,6)
<b>Risultato netto</b>	<b>(145,7)</b>	<b>(139,8)</b>	<b>(222,5)</b>	<b>(389,5)</b>	<b>(207,0)</b>	<b>(197,1)</b>
<b>KPI's</b>						
Quantità spedite (ton'000)	1.254	1.415	993	987	892	633
ASP (€/ton)	649	605	623	552	547	547
<b>% sulle vendite</b>						
Margine Costi variabili	15,6%	18,0%	18,8%	18,4%	4,8%	7,0%
Margine lordo	(8,4)%	(4,4)%	(26,2)%	(44,0)%	(5,9)%	(18,6)%
EBITDA	(15,2)%	(11,6)%	(31,2)%	(60,0)%	(13,5)%	(10,0)%
EBIT	(17,5)%	(14,2)%	(34,9)%	(81,5)%	(40,8)%	(54,8)%
Risultato netto	(17,9)%	(16,3)%	(36,0)%	(71,5)%	(42,4)%	(57,0)%

Fonte: Management accounts.

## Fonte delle informazioni

Nella tabella è illustrato il conto economico trimestrale aggregato delle società del perimetro, al netto delle principali transazioni tra le società del gruppo.

Come commentato in dettaglio nelle appendici di questa relazione, non siamo stati in grado di riconciliare il conto economico del 2019 con il bilancio consolidato del gruppo. Illustriamo comunque questi dati perché permettono di comprendere le principali dinamiche del business ed il trend nel 2020.

Il primo periodo disponibile è stato 1Q19 ed i dati sono aggiornati al 30 giugno 2020.

## Commenti

Le **vendite** sono rappresentative dei ricavi verso terzi per vendita di acciaio e prodotti collegati, e sono date dalle esclusive vendite della ITA (le vendite delle restanti società ENE, MAR, TUB e SOC sono state elise al 100% nella nostra rappresentazione).

I **costi variabili** sono composti da acquisti di materia prima e del delta magazzino, principalmente riferibili ad ITA.

I **costi fissi** sono rappresentati da costi del personale di produzione, costi di manutenzione e altri minori costi fissi di produzione.

**Altri costi e ricavi** sono composti da i) costi e ricavi per le quote di emissione CO2, ii) variazioni tra costi standard a costi actual, e iii) oneri diversi non meglio specificati.

Costi di **logistica** sono comprensivi esclusivamente di costi per trasporti svolti da MAR e fornitori terzi.

I costi **SG&A** sono invece composti per la maggior parte da costi G&A, costi per personale G&A e in minor parte per costi di vendita.

Il **risultato non operativo** è composto da sopravvenienze attive e passive, più altri costi straordinari.

La voce **non recurring** include le svalutazioni del magazzino per il minore tra costo di produzione e valore realizzabile dalla vendita sul mercato.



## Finding 2: MA's Conto economico trimestrale 1Q19-2Q20 (2/2)

Principali punti all'attenzione							Implicazioni e raccomandazioni
<b>MA's Conto economico trimestrale</b>							<p><b>Vendite</b></p> <p>I ricavi evidenziano un netto calo nel periodo con un picco di €856,7m in 2Q19 ed un minimo di €345,8m in 2Q10 legato a: i) una riduzione importante dei volumi (1.415k/t in 2Q19 a 633k/t in 2Q20) e, ii) una riduzione dei prezzi/mix da €649/ton in 1Q19 a €547/ton in 2Q20.</p> <p><b>Margine lordo</b></p> <p>Il <b>margin sui costi variabili</b> appare stabile attorno ad una media del 18% nel 2019, con un calo a circa 6% nel primo semestre 2020. Siamo stati informati che i costi variabili sono a standard e le variazioni sono incluse nella voce «altri costi e ricavi». Il calo del margine variabile nel 2020 potrebbe essere conseguenza dell'adeguamento dei costi standard.</p> <p>Il <b>margin lordo</b>, al netto di tutti i costi di produzione e logistica, è fortemente negativo in tutti i periodi in quanto i prezzi di vendita sul mercato non permettono di garantire una copertura dei costi variabili e fissi.</p> <p><b>EBITDA</b></p> <p>Conseguentemente l'EBITDA accumulato nel periodo di 18 mesi è stato negativo per €343,5m (non tenendo conto delle svalutazioni di magazzino per adeguarlo al valore di mercato).</p>
<b>€m</b>	<b>1Q19</b>	<b>2Q19</b>	<b>3Q19</b>	<b>4Q19</b>	<b>1Q20</b>	<b>2Q20</b>	
<b>Vendite</b>	<b>813,6</b>	<b>856,7</b>	<b>618,4</b>	<b>545,2</b>	<b>487,9</b>	<b>345,8</b>	
Costi variabili	(686,4)	(702,7)	(502,1)	(444,8)	(464,5)	(321,6)	
Costi fissi	(207,6)	(253,9)	(181,6)	(188,9)	(170,7)	(109,9)	
Altri costi e ricavi	37,9	122,8	(56,3)	(106,1)	139,6	34,2	
Costi di produzione	(856,0)	(833,8)	(739,9)	(739,9)	(495,7)	(397,3)	
Logistica	(26,0)	(60,7)	(40,2)	(45,0)	(20,9)	(12,8)	
<b>Margine lordo</b>	<b>(68,5)</b>	<b>(37,9)</b>	<b>(161,7)</b>	<b>(239,7)</b>	<b>(28,7)</b>	<b>(64,3)</b>	
SG&A	(28,8)	(22,0)	(21,7)	(24,3)	(20,9)	(10,1)	
Risultato non operativo	(26,2)	(39,1)	(9,8)	(63,2)	(16,6)	39,9	
<b>EBITDA</b>	<b>(123,5)</b>	<b>(99,0)</b>	<b>(193,2)</b>	<b>(327,2)</b>	<b>(66,1)</b>	<b>(34,5)</b>	
Non recurring	-	-	-	(95,1)	(99,7)	(124,0)	
D&A	(19,3)	(22,3)	(22,4)	(21,9)	(33,5)	(30,8)	
<b>EBIT</b>	<b>(142,8)</b>	<b>(121,3)</b>	<b>(215,7)</b>	<b>(444,2)</b>	<b>(199,3)</b>	<b>(189,3)</b>	
Proventi e oneri finanziari	(2,8)	(8,5)	(6,1)	(2,6)	(7,3)	(3,1)	
<b>EBT</b>	<b>(145,6)</b>	<b>(129,8)</b>	<b>(221,7)</b>	<b>(446,8)</b>	<b>(206,6)</b>	<b>(192,5)</b>	
Imposte	(0,1)	(10,0)	(0,8)	57,3	(0,3)	(4,6)	
<b>Risultato netto</b>	<b>(145,7)</b>	<b>(139,8)</b>	<b>(222,5)</b>	<b>(389,5)</b>	<b>(207,0)</b>	<b>(197,1)</b>	
<b>KPI's</b>							
Quantità spedite (ton'000)	1.254	1.415	993	987	892	633	
ASP (€/ton)	649	605	623	552	547	547	
<b>% sulle vendite</b>							
Margine Costi variabili	15,6%	18,0%	18,8%	18,4%	4,8%	7,0%	
Margine lordo	(8,4)%	(4,4)%	(26,2)%	(44,0)%	(5,9)%	(18,6)%	
EBITDA	(15,2)%	(11,6)%	(31,2)%	(60,0)%	(13,5)%	(10,0)%	
EBIT	(17,5)%	(14,2)%	(34,9)%	(81,5)%	(40,8)%	(54,8)%	
Risultato netto	(17,9)%	(16,3)%	(36,0)%	(71,5)%	(42,4)%	(57,0)%	
Fonte: Management accounts.							

## Finding 3: Catch-up forecast 2020

Principali punti all'attenzione							Implicazioni e raccomandazioni
<b>MA's Conto economico Forecast FY20</b>							<p><b>Fonte delle informazioni</b></p> <p>In tabella abbiamo riportato un'analisi di catch-up nella quale vengono indicati i dati management accounts del primo e secondo semestre 2019, del primo semestre 2020, del YTG 20 calcolato come differenza tra forecast 2020 e primo semestre 2020 per i dati comparabili, e del forecast 2020.</p> <p>Il forecast 2020 utilizzato per la compilazione della tabella presenta una struttura dei conti non comparabile a quella dei management accounts. Per cui sono riportati esclusivamente i saldi di cui è probabile la corrispondenza.</p> <p>Esiste inoltre una incertezza sulla comparabilità del Forecast 2020 in quanto non sappiamo quali criteri sono stati utilizzati (IFRS come bilancio d'esercizio o criteri AM utilizzati per i management accounts).</p> <p>Siamo stati informati che il forecast 2020 è stato costruito sulla base del 1Q20 actual ed una proiezione sul 2020. Pertanto non potrebbe considerare in pieno gli effetti derivanti dal Covid-19.</p>
<b>€m</b>	<b>1H19</b>	<b>YTG 19</b>	<b>FY19</b>	<b>1H20</b>	<b>YTG 20</b>	<b>FY20F</b>	
<b>Vendite</b>	<b>1.670,3</b>	<b>1.163,6</b>	<b>2.833,9</b>	<b>833,7</b>	<b>760,3</b>	<b>1.594,0</b>	
<i>% sull'anno</i>	<i>58,9%</i>	<i>41,1%</i>	<i>100,0%</i>	<i>52,3%</i>	<i>47,7%</i>	<i>100,0%</i>	
Costi variabili	(1.389,1)	(946,9)	(2.336,0)	(786,1)	[...]	[...]	
Costi fissi	(461,4)	(370,5)	(832,0)	(280,6)	[...]	[...]	
Altri costi e ricavi	160,7	(162,4)	(1,7)	173,7	[...]	[...]	
Costi di produzione	(1.689,8)	(1.479,8)	(3.169,6)	(893,0)	[...]	[...]	
Logistica	(86,8)	(85,2)	(172,0)	(33,7)	[...]	[...]	
<b>Margine lordo</b>	<b>(106,3)</b>	<b>(401,5)</b>	<b>(507,8)</b>	<b>(93,0)</b>	<b>[...]</b>	<b>[...]</b>	
SG&A	(50,8)	(45,9)	(96,7)	(30,9)	[...]	[...]	
Risultato non operativo	(65,3)	(73,0)	(138,3)	23,3	[...]	[...]	
<b>EBITDA</b>	<b>(222,4)</b>	<b>(520,4)</b>	<b>(742,9)</b>	<b>(100,6)</b>	<b>(325,4)</b>	<b>(426,0)</b>	
<b>KPI's</b>							
Quantità spedite (ton'000)	2.669	1.980	4.649	1.524	1.488	3.012	
<i>% sull'anno</i>	<i>57,4%</i>	<i>42,6%</i>	<i>100,0%</i>	<i>50,6%</i>	<i>49,4%</i>	<i>100,0%</i>	
ASP (€/ton)	626	588	610	547	511	529	
<b>% sulle vendite</b>							
<i>Margine Costi variabili</i>	<i>16,8%</i>	<i>18,6%</i>	<i>17,6%</i>	<i>5,7%</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	
<i>Margine lordo</i>	<i>(6,4)%</i>	<i>(34,5)%</i>	<i>(17,9)%</i>	<i>(11,2)%</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	
<i>EBITDA</i>	<i>(13,3)%</i>	<i>(44,7)%</i>	<i>(26,2)%</i>	<i>(12,1)%</i>	<i>(42,8)%</i>	<i>(26,7)%</i>	
Fonte: Management accounts e Forecast FY20.							
<b>Commenti</b>							
Reputiamo il forecast 2020 non rappresentativo in quanto non aggiornato per le possibili implicazioni del Covid 19; non siamo per cui in grado di esprimerci circa la raggiungibilità del forecast 2020. Ciononostante, considerando il dato disponibile, si evidenzia come il primo semestre 2020 abbia performato meglio del primo semestre 2019, sia a livello di ricavi (47,7% sull'anno rispetto al 41,1%) che a livello di quantitativi (49,4% rispetto al 42,6%).							

## Finding 4: Rapporti con parti correlate

Principali punti all'attenzione		Implicazioni e raccomandazioni
<b>Saldi patrimoniali e rapporti economici con parti correlate FY19</b>		
<b>€m</b>		
<b>Stato patrimoniale al 31 dicembre 2019</b>		
Debiti commerciali	(486,9)	<p>Dopo l'acquisizione da parte di ArcelorMittal, AM Italia è stata fortemente integrata nel gruppo. Nel 2019 AM Italia ha comprato materie prime per €1.431m dal gruppo ArcelorMittal e venduto merci per €968m, di cui €362m alla SER, l'azienda che si occupa della distribuzione dei prodotti di AM Italia sul mercato nazionale.</p> <p>Si specifica inoltre che la società del Gruppo AM InvestCo hanno aderito alla "convenzione bilaterale di tesoreria" con la società ArcelorMittal Treasury (la liquidità è gestita attraverso un cash pooling e illustrato come credito finanziario verso parti correlate).</p> <p>Secondo le informazioni riportate nel bilancio civilistico tutte le operazioni con le parti correlate fanno parte dell'ordinaria gestione e sono regolate a ormai condizioni di mercato.</p>
Crediti commerciali	649,3	
<i>di cui ITA verso SER</i>	263,7	
Attività finanziarie correnti	743,1	
Altre passività correnti e non correnti	(116,2)	
Altre attività correnti e non correnti	1,2	
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	3,5	
<b>Conto economico</b>		
Ricavi	968,3	
<i>di cui ITA verso SER</i>	361,8	
Costi per materie prime e merci	(1.431,4)	<p>L'integrazione di AM Italia nel gruppo ArcelorMittal ha comportato una forte dipendenza da questo con riguardo a: i) organizzazione commerciale (vendite attraverso società distributive di AM); ii) sourcing (gli acquisti sono centralizzati attraverso un concetto di global sourcing); iii) gestione finanziaria (cash pooling di gruppo); iv) servizi centralizzati (reporting, finanza e controllo, legal e altri).</p> <p>Dalle informazioni trovate in VDR non siamo stati in grado di quantificare e di valutare se e come le transazioni IC hanno impattato i risultati operativi. Raccomandiamo di approfondire ulteriormente se i prezzi di trasferimento sono in linea con il mercato come descritto nel bilancio.</p>
Costi per servizi	(93,1)	
Altri proventi	24,4	
Proventi (oneri) finanziari netti	(5,7)	
Fonte: Fascicoli di bilancio.		

# Finding 5: Ricavi

Principali punti all'attenzione								Implicazioni e raccomandazioni																												
<b>SA's ricavi</b>								<p><b>Fonte delle informazioni</b></p> <p>Le informazioni riportate a lato sono state ricavate dalle seguenti fonti:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>— <u>Tabella SA's Ricavi</u>: dai bilanci di verifica sono stati ottenuti i ricavi per famiglia di prodotto. Le quantità invece si riferiscono ad una tabella specifica fornita in dataroom («quantità spedite»). Poiché si tratta di due fonti di dati diversi abbiamo comunque ipotizzato che i dati sono comparabili sulla base della denominazione della categoria prodotto.</li> <li>— <u>Grafico MA's</u>: ricavi trimestrali dei MA's e le quantità spedite di cui sopra.</li> </ul> <p><b>Commenti</b></p> <p>I ricavi sono principalmente influenzati dalle vendite di prodotti Coils (a caldo e a freddo) e zincato i quali rappresentano circa il 75% dei ricavi di gruppo.</p> <p>A partire dal 3Q19 notiamo una costante flessione dei ricavi:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>— Minori volumi venduti per effetto di:                     <ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>fattori interni</b>: incidente avvenuto al IV sporgente, rallentamenti produttivi dell'altoforno n. 2;</li> <li>- <b>fattori esterni</b>: calo nella domanda di mercato dovuto ad un rallentamento nei mercati di sbocco.</li> </ul> </li> <li>— Minore spread tra ASP e APP in quanto il mercato è stato caratterizzato da un'importante aumento dell'offerta che ha guidato, grazie anche alle barriere tariffarie introdotte all'inizio del 2018 in USA, ad un calo dei prezzi di vendita.</li> </ul>																												
		<b>FY19</b>		<b>1H20</b>			<b>ASP</b>																													
<b>€m / t'000</b>	<b>Ricavi</b>	<b>Qtà</b>	<b>ASP</b>	<b>Ricavi</b>	<b>Qtà</b>	<b>ASP</b>	<b>Var %</b>																													
Coils a caldo	915,7	2.050	447	333,3	842	396	(11,3)%																													
Zincato	738,2	1.289	573	202,5	376	539	(5,9)%																													
Coils a freddo	221,6	409	541	57,6	116	496	(8,3)%																													
Decapato	135,0	262	516	12,5	29	432	(16,2)%																													
Tubi	117,9	203	580	24,3	44	552	(4,7)%																													
Lamiere	97,1	192	506	21,6	50	437	(13,6)%																													
Banda stagnata	58,1	76	761	23,0	30	763	0,2%																													
Banda cromata	40,1	60	665	13,2	20	671	0,9%																													
Elettrozincato	21,2	33	643	3,5	6	557	(13,4)%																													
Crudo	18,5	45	410	0,8	3	291	(29,0)%																													
Alluminato	16,4	29	563	5,3	10	530	(5,9)%																													
Altro	131,8	n.a.	n.a.	[...]	n.a.	n.a.	n.a.																													
<b>Totale</b>	<b>2.511,7</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>[...]</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>																													
<p>Nota: Il valore unitario è espresso in euro per tonnellata.</p> <p>Fonte: Bilancio di verifica e report della quantità spedita per prodotto.</p> <p><b>MA's ricavi, quantità e ASP trimestrali</b></p> <table border="1"> <caption>MA's ricavi, quantità e ASP trimestrali</caption> <thead> <tr> <th>Periodo</th> <th>Ricavi (€m/t'000)</th> <th>Quantità (t'000)</th> <th>ASP (€/ton)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>FY19 1Q</td> <td>814</td> <td>1.254</td> <td>649</td> </tr> <tr> <td>FY19 2Q</td> <td>857</td> <td>1.415</td> <td>605</td> </tr> <tr> <td>FY19 3Q</td> <td>618</td> <td>993</td> <td>623</td> </tr> <tr> <td>FY19 4Q</td> <td>545</td> <td>987</td> <td>552</td> </tr> <tr> <td>1H20 1Q</td> <td>488</td> <td>892</td> <td>547</td> </tr> <tr> <td>1H20 2Q</td> <td>346</td> <td>633</td> <td>547</td> </tr> </tbody> </table> <p>Fonte: Management accounts report della qualità spedita per prodotto.</p>								Periodo	Ricavi (€m/t'000)	Quantità (t'000)	ASP (€/ton)	FY19 1Q	814	1.254	649	FY19 2Q	857	1.415	605	FY19 3Q	618	993	623	FY19 4Q	545	987	552	1H20 1Q	488	892	547	1H20 2Q	346	633	547	<p>Oltre all'andamento negativo dei prezzi, influenzato da una forte competizione sul mercato, notiamo un calo dei volumi che potrebbero essere legati a fenomeni esterni ed interni del gruppo.</p> <p>Raccomandiamo di approfondire l'analisi sui ricavi con un set di dati più articolato per prodotto/cliente con l'obiettivo di:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>— comprendere meglio e quantificare gli impatti derivanti da fattori esterni vs fattori interni;</li> <li>— comprendere meglio i prezzi di vendita realizzati con clienti terzi verso altre società del gruppo ArcelorMittal;</li> <li>— impatti derivanti dal Covid-19.</li> </ul> <p>Inoltre raccomandiamo di intervistare il management per comprendere meglio la loro strategia da contrapporre alle attuali dinamiche di mercato.</p>
Periodo	Ricavi (€m/t'000)	Quantità (t'000)	ASP (€/ton)																																	
FY19 1Q	814	1.254	649																																	
FY19 2Q	857	1.415	605																																	
FY19 3Q	618	993	623																																	
FY19 4Q	545	987	552																																	
1H20 1Q	488	892	547																																	
1H20 2Q	346	633	547																																	

# Finding 6: Fluttuazione prezzi materie prime

### Principali punti all'attenzione

#### Prezzi medi di vendita di HRC e indice di riferimento

Periodo	HRC ASP del Gruppo (€/ton)	HRC indice quotato
1Q19	447	480
2Q19	447	479
3Q19	447	458
4Q19	447	423
1Q20	396	467
2Q20	396	406

#### Prezzi medi di acquisto di iron ore e indice di riferimento

Periodo	Iron ore APP del Gruppo (€/ton)	Iron ore indice quotato
1Q19	77	69
2Q19	77	84
3Q19	77	91
4Q19	77	77
1Q20	94	76
2Q20	94	81

#### Prezzi medi di acquisto di coking coal e indice di riferimento

Periodo	Coking coal APP del Gruppo (€/ton)	Coking coal indice quotato
1Q19	158	157
2Q19	158	161
3Q19	158	146
4Q19	158	137
1Q20	152	135
2Q20	152	108

#### Margine tra prezzi di vendita HRC e acquisto materie

€/ton	FY19		1H20	
	ton	Unit cost	ton	Unit cost
<b>Costo di raw material basket</b>				
Iron ore	1,60	(77)	(94)	(150)
Coking coal	0,77	(158)	(152)	(117)
<b>Subtotale</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>(245)</b>	<b>n.a.</b>
Hot rolled coils ASP		447		396
<b>Margine</b>		<b>202</b>		<b>129</b>

Nota: Normali quantità necessarie per produrre una tonnellata di acciaio nel processo integrato (1,6 tonnellate per minerale di ferro e 0,77 tonnellate carbone da coke) sono tratti dal report OECD.

Fonte: Statistiche acquisti e quantità spedita, bilancio di verifica, OECD Steel market development report.

### Implicazioni e raccomandazioni

L'analisi di alcuni KPI's che sono stati ricavati dalle informazioni caricate in dataroom, sembrano confermare i trends descritti nella nota integrativa al bilancio. Il trend sfavorevole dei prezzi di vendita (p.es. HRC) contemporaneamente ad un aumento del costo del «iron ore», stanno comprimendo il margine variabile di AM Italia.

Raccomandiamo di approfondire questa analisi su altri prodotti importanti del gruppo (p.es. zincato e cold rolled coil).

Raccomandiamo inoltre di confrontare questa analisi nell'ambito della business due diligence per valutare gli andamenti di AM Italia rispetto al mercato.

I grafici a lato rappresentano i prezzi medi di vendita e di acquisto in FY19 e 1H20 in relazione all'andamento trimestrale dell'indice di riferimento quotato, in particolare: i) in alto l'andamento del prezzo medio di vendita («ASP») del principale prodotto «hot rolled coil» («HRC»); ii) in mezzo il prezzo medio di acquisto («APP») del minerale di ferro «iron ore»; iii) in basso il prezzo medio di acquisto del carbone da coke «coking coal». I dati sono stati ricavati da informazioni in dataroom e da estrazioni da bloomberg.

In tabella abbiamo tentato di illustrare lo spread tra prezzo di vendita ed impiego delle principali materie prime per il prodotto «HRC».

**Commento**

I prezzi medi di acquisto del minerale di ferro nei primi 6 mesi del 2020 sono significativamente cresciuti in confronto al FY19 (da €77/ton a €94/ton, +33%), tale trend non sembra però supportato dalle quotazioni dell'indice di riferimento. Nello stesso periodo, a fronte di una quotazione dell'indice di riferimento del coking coal in calo (da €157/ton nel 1Q19 a €108/ton nel 2Q20), i prezzi medi di acquisto registrati dal Gruppo sono solo leggermente calati (da €158/ton a €152/ton, -4%).

Le quotazioni dell'indice dell'HRC hanno mostrato un costante calo, eccetto in 1Q20, che si può identificare anche nei prezzi medi di vendita del Gruppo (da €447/ton a €396/ton, -11%). Tuttavia questi sembrano attestarsi ad un livello inferiore alle quotazioni dell'indice.

Come risultato dei trend sopra descritti, il margine medio del «HRC» da noi calcolato è calato da €202/ton (45%) nel FY19 ad €129/ton (33%) nei primi sei mesi del 2020.

Nota: STS3HCCF KLSH Index, ISIX62IU Index, IACU0 COMB Comdty.

Fonte: Bloomberg, bilancio di verifica, statistiche acquisti e quantità spedita.

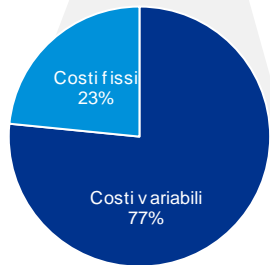
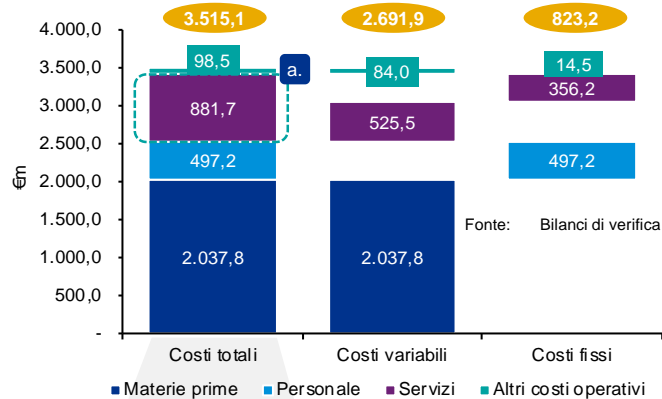
# Finding 7: Diritti di emissione CO2

Principali punti all'attenzione					Implicazioni e raccomandazioni																																																	
<p><b>Ambito di applicazione</b></p> <p>Lo scambio di quote è un regolamento dalla Direttiva ETS, la quale ha istituito un sistema cap&amp;trade che prevede un tetto massimo (cap) a livello complessivo delle emissioni consentite, ma permette ai partecipanti di acquistare e vendere sul mercato (trade) diritti a emettere CO2 secondo le loro necessità, entro certi limiti stabiliti. Introdotto nel 2015, il sistema di scambio di quote di emissione ha visto negli anni diversi aggiornamenti.</p>					<p>Il trend di mercato del costo delle quote di CO2 è in continua crescita dal 2017, ed unito alla prossima revisione della Direttiva Europea di Dicembre 2020, si prevede che il trend possa continuare in questa direzione, comportando maggiori costi in capo alla società.</p> <p>Si raccomanda di supervisionare le quotazioni al fine di prevedere e contrastare i possibili maggiori costi.</p> <p>Si suggerisce inoltre di indagare che le emissioni effettive dei periodi precedenti corrispondano a quanto dichiarato, e che i criteri di valutazione siano corretti.</p>																																																	
<p><b>Diritti di emissione CO2</b></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>€m</th> <th>ITA</th> <th>ENE</th> <th>IC elim/ Cons adj</th> <th>FY19/ 31 Dic 19</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td colspan="5"><b>Conto economico</b></td> </tr> <tr> <td>Vendita quote</td> <td>143,0</td> <td>-</td> <td>(20,0)</td> <td>122,9</td> </tr> <tr> <td>Residuo quote assegnate</td> <td>31,0</td> <td>-</td> <td>(31,0)</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>Acquisto quote</td> <td>(31,6)</td> <td>(20,0)</td> <td>20,0</td> <td>(31,7)</td> </tr> <tr> <td>Accantonamento fondo</td> <td>-</td> <td>(83,6)</td> <td>31,0</td> <td>(52,6)</td> </tr> <tr> <td><b>Totale</b></td> <td><b>142,4</b></td> <td><b>(103,6)</b></td> <td><b>-</b></td> <td><b>38,5</b></td> </tr> <tr> <td colspan="5"><b>Stato patrimoniale</b></td> </tr> <tr> <td>Rimanenze</td> <td>31,0</td> <td>-</td> <td>(31,0)</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>Fondo shortfall quote</td> <td>-</td> <td>(83,6)</td> <td>31,0</td> <td>(52,6)</td> </tr> </tbody> </table> <p>Fonte: Fascicoli di bilancio.</p> <p><b>Quotazione quote CO2 Gen 2017 - Set 2020</b></p> <p>Fonte: Ember climate.org data.</p>						€m	ITA	ENE	IC elim/ Cons adj	FY19/ 31 Dic 19	<b>Conto economico</b>					Vendita quote	143,0	-	(20,0)	122,9	Residuo quote assegnate	31,0	-	(31,0)	-	Acquisto quote	(31,6)	(20,0)	20,0	(31,7)	Accantonamento fondo	-	(83,6)	31,0	(52,6)	<b>Totale</b>	<b>142,4</b>	<b>(103,6)</b>	<b>-</b>	<b>38,5</b>	<b>Stato patrimoniale</b>					Rimanenze	31,0	-	(31,0)	-	Fondo shortfall quote	-	(83,6)	31,0
€m	ITA	ENE	IC elim/ Cons adj	FY19/ 31 Dic 19																																																		
<b>Conto economico</b>																																																						
Vendita quote	143,0	-	(20,0)	122,9																																																		
Residuo quote assegnate	31,0	-	(31,0)	-																																																		
Acquisto quote	(31,6)	(20,0)	20,0	(31,7)																																																		
Accantonamento fondo	-	(83,6)	31,0	(52,6)																																																		
<b>Totale</b>	<b>142,4</b>	<b>(103,6)</b>	<b>-</b>	<b>38,5</b>																																																		
<b>Stato patrimoniale</b>																																																						
Rimanenze	31,0	-	(31,0)	-																																																		
Fondo shortfall quote	-	(83,6)	31,0	(52,6)																																																		
<p>Attualmente alla sua terza fase, è previsto un ulteriore aggiornamento a Dicembre 2020 che potenzialmente potrebbe richiedere ai produttori di acciaio di sostenere costi aggiuntivi per l'acquisizione delle quote per le emissioni (come incentivo per ridurre ulteriormente le emissioni).</p> <p>Il processo siderurgico integrato coinvolge sia l'utilizzo di carbone che la produzione di CO2, che distingue i produttori di acciaio integrati da molti altri settori in cui la produzione di CO2 è invece principalmente legata al solo consumo di energia elettrica.</p> <p><b>Situazione economica e patrimoniale quote CO2</b></p> <p>Le emissioni prodotte eccedenti le quote detenute sono rilevate secondo il metodo della <i>net liability approach</i>, secondo cui il quantitativo delle quote necessarie per adempiere all'obbligo di restituzione sia superiore alle quote in possesso della società, ne iscrive in bilancio uno specifico fondo del passivo pari al valore netto delle quote da restituire. Al 31 dicembre 2019 il Gruppo presenta un shortfall pari a 4.351.677 tonnellate di CO2 che ha comportato l'iscrizione di un fondo per €52,6m (valore netto tra €83,6m di fondo in ENE e eccedenza di quote per €31m in ITA).</p> <p>Nel corso del FY19, il Gruppo ha generato ricavi per la vendita di quote per €122,9m, parzialmente compensati da €84,3m di costi per accantonamento al fondo e acquisto quote spot. Il risultato economico derivato è stato positivo per €38,5m.</p> <p>Siamo stati informati verbalmente che l'impatto dovrebbe essere più contenuto nel 2020 perché il trading di quote sta calando nel tempo.</p>																																																						

# Finding 8: Struttura dei costi

## Principali punti all'attenzione

### SA's costi operativi sopra l'EBITDA FY19



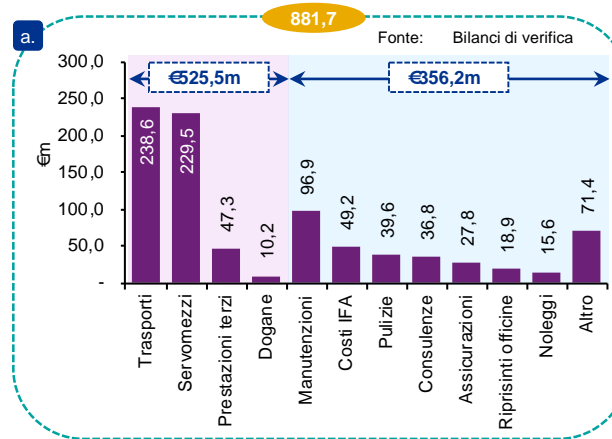
Fonte: Bilanci di verifica.

Nel grafico in alto a sinistra abbiamo cercato di rappresentare la struttura dei costi registrati nel FY19 sopra l'EBITDA e separati tra variabili e fissi (come indicati nei management accounts della società).

Il gruppo presenta una struttura apparentemente flessibile rilevando un 77% di variabili rispetto ai ricavi. Tale componente è rappresentata principalmente dai costi di materie prime (58% dei costi operativi totali). Tuttavia, sia i prezzi di vendita che di acquisto di materie prime sono fortemente influenzati da dinamiche di mercato e poco governabili da parte del Gruppo, in quanto la gran parte dei prodotti finiti e delle materie presentano listini quotati sui mercati mondiali.

In questo contesto, nonostante la variabilità dei costi, la fluttuazione dello spread tra ricavi e il basket delle materie prime per la produzione, sposta significativamente il margine di contribuzione unitario sulle vendite. Nel FY19 i costi variabili sono stati maggiori rispetto ai ricavi rendendo impossibile raggiungere un break-even point.

Nella nostra analisi includo tra i costi fissi principalmente costi per il personale, manutenzioni e costi amministrativi.



## Implicazioni e raccomandazioni

Considerata la forte dipendenza del margine variabile generato dalla società rispetto allo spread guidato dal mercato si raccomanda di:

- definire un piano di investimenti strategici e riassetto logistico che possano migliorare l'efficienza nel sistema di produzione così da abbattere i costi industriali variabili non relativi alla materia prima;
- indagare in riferimento ad eventuali diseconomie legate ai costi fissi in modo da diminuire la componente fissa di costo sulla produzione;
- considerare eventuali politiche di hedging che consentano di tutelarsi sulla fluttuazione del costo della materia prima definito dal mercato.

# Finding 9: SA's Stato patrimoniale al 31 Dicembre 2019

Principali punti all'attenzione									Implicazioni e raccomandazioni
<b>SA's Stato Patrimoniale al 31 Dicembre 2019</b>									<p>Non è stato possibile confrontare i saldi al 31 dicembre 2019 con date successive in quanto non disponibili a livello consolidato.</p> <p><b>Commenti</b></p> <p>Le immobilizzazioni sono costituite principalmente da impianti (€459m), terreni (€145m), immobilizzazioni in corso (€298m) e crediti verso Ilva (€187m).</p> <p>Il CCO corrisponde al 26,2% dei ricavi di periodo ed è principalmente guidato da AM ITA mentre le altre società captive vendono quasi totalmente ad AM ITA ed incassano con tempi molto dilazionati.</p> <p>Il livello di scaduto dei debiti commerciali oltre i 120 giorni ammonta (a livello aggregato) a €161,5m e comprende terzi, parti correlate e debiti IC da elidere.</p> <p>Le altre attività correnti sono costituite principalmente dal credito verso Ilva che, congiuntamente a quello iscritto tra le immobilizzazioni, ammonta a €345m per interventi ambientali. Tali crediti sono garantiti da un Patrimonio ex art. 2447-bis.</p> <p>Le altre passività correnti e non correnti comprendono principalmente i debiti verso Ilva (€1.454m) che rappresenta la miglior stima del management del prezzo d'acquisto del ramo atualizzato. I fondi sono costituiti pressoché dal fondo ambientale iscritto per effetto dell'operazione di acquisizione. La PFN, pari a €659m comprende debiti per leasing pari a €21,1m e crediti per cash pooling verso ArcelorMittal Treasury.</p>
€m	INV	ITA	ENE	MAR	TUB	SOC	IC Adj	Pro-forma	
<b>Immobilizzazioni</b>									
Immateriali	-	10,3	-	-	-	0,0	(0,0)	10,3	
Materiali	-	1.123,5	70,4	114,7	1,8	3,1	-	1.313,5	
Altre attività non corr.	1.598,0	197,0	-	0,1	0,0	-	(1.598,0)	197,0	
<b>Subtotale</b>	<b>1.598,0</b>	<b>1.330,8</b>	<b>70,4</b>	<b>114,7</b>	<b>1,8</b>	<b>3,1</b>	<b>(1.598,1)</b>	<b>1.520,8</b>	
Magazzino	-	929,3	2,6	3,4	0,4	1,2	(30,9)	906,0	
Crediti commerciali	-	843,5	302,9	44,5	6,2	6,5	(506,2)	697,4	
Debiti commerciali	(3,5)	(1.252,2)	(186,0)	(5,7)	(1,5)	(1,6)	505,1	(945,4)	
<b>CCO</b>	<b>(3,5)</b>	<b>520,7</b>	<b>119,4</b>	<b>42,1</b>	<b>5,1</b>	<b>6,1</b>	<b>(32,0)</b>	<b>658,0</b>	
Altre attività correnti	124,0	200,9	0,5	2,1	0,9	1,1	(138,4)	191,0	
Altre passività corr.	(97,2)	(482,6)	(46,4)	(24,9)	(0,9)	(1,3)	137,3	(515,8)	
<b>CCN</b>	<b>23,4</b>	<b>238,9</b>	<b>73,6</b>	<b>19,3</b>	<b>5,1</b>	<b>6,0</b>	<b>(33,1)</b>	<b>333,1</b>	
Fondi	-	(333,7)	(90,1)	(1,5)	-	(3,1)	33,7	(394,7)	
Altre passività non corr.	-	(1.043,1)	(11,0)	(65,5)	(1,0)	-	(1,7)	(1.122,3)	
<b>Capitale inv. netto</b>	<b>1.621,4</b>	<b>192,9</b>	<b>42,9</b>	<b>67,0</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>	<b>(1.599,1)</b>	<b>336,9</b>	
Patrimonio netto	(1.823,6)	(513,1)	(137,2)	(110,1)	(6,3)	(5,4)	1.599,1	(996,7)	
Posizione finanz. netta	202,2	320,1	94,4	43,1	0,4	(0,5)	(0,0)	659,8	
<b>Fonti di finanz.</b>	<b>(1.621,4)</b>	<b>(192,9)</b>	<b>(42,9)</b>	<b>(67,0)</b>	<b>(5,9)</b>	<b>(5,9)</b>	<b>1.599,1</b>	<b>(336,9)</b>	
<b>KPI's</b>									
% CCO su Ricavi	(5,3)%	20,8%	33,8%	104,7%	97,8%	114,5%	n.a.	26,2%	
DOI	n.a.	164	4	80	297	362	n.a.	160	
DSO	n.a.	121	309	398	426	442	n.a.	100	
DPO	19	135	198	69	279	127	n.a.	113	

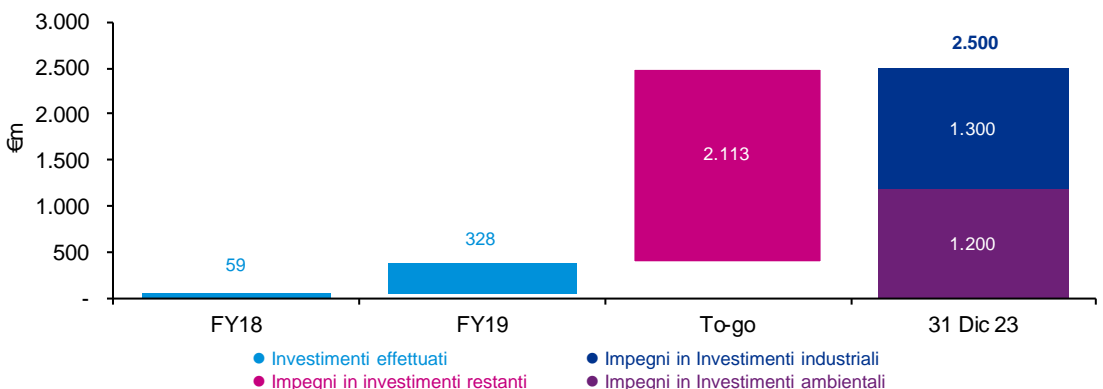
Nota: DOI calcolati dal saldo di magazzino e dal costo per mater.  
 DSO calcolati dal saldo crediti commerciali e ricavi.  
 DPO calcolati dai debiti comm. e costi oper. escl. Personale.

Fonte: Fascicoli di bilancio.

del ramo atualizzato. I fondi sono costituiti pressoché dal fondo ambientale iscritto per effetto dell'operazione di acquisizione. La PFN, pari a €659m comprende debiti per leasing pari a €21,1m e crediti per cash pooling verso ArcelorMittal Treasury.



# Finding 10: Impegni per investimenti industriali e ambientali

Principali punti all'attenzione	Implicazioni e raccomandazioni
<p>Il contratto di affitto di ramo d'azienda con obbligo di acquisto prevede una serie di investimenti che AM Italia deve porre in essere; l'ammontare totale previsto è di €2.500 milioni, così suddivisi:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>— €1.200 milioni in ambito ambientale, tra cui misure volte a migliorare l'impatto ecologico, la salute e sicurezza sui luoghi di lavoro;</li> <li>— €1.300 milioni in ambito industriale, composti da investimenti volti a migliorare le performance industriali, la qualità della produzione, e la creazione di un nuovo centro di ricerca e sviluppo.</li> </ul> <p><b>Bridge investimenti effettuati al 31 Dicembre 2019</b></p>  <p>Fonte: Fascicoli di bilancio e bilanci di verifica.</p> <p>Al 31 Dicembre 2019 il gruppo ha effettuato €387 milioni di investimenti. Dalla lettura del bilancio consolidato risulta che gli investimenti già posti in essere siano principalmente riferiti ad investimenti ambientali, quali la copertura del parco fossile (risulta che non vi sono più materie prime in aree scoperte) e del parco materiale (completati tre moduli su sei), barriere frangivento, altre investimenti ecologici; altri minori investimenti industriali riferiti a ottimizzazione della produzione e al mantenimento dello stato degli impianti. Da analisi del bilancio di verifica ITA al 30 Giugno 2020 ci risulta che la singola società abbia effettuato investimenti per €184,5 milioni.</p>	<p>Al 31 Dicembre 2019 gli investimenti posti in essere ammontano a circa €387 milioni; paragonati ai €2.500 milioni di impegni di investimento da effettuare entro il 2023, si evidenziano €2.113 milioni di investimenti residui, pari a circa €528 per anno.</p> <p>Si ritiene che tali impegni siano sfidanti (nell'ottica del basso autofinanziamento che il gruppo è stato in grado di generare negli ultimi 20 mesi) e si suggerisce di supervisionare attentamente il cronoprogramma siglato al fine di verificare che gli investimenti siano posti in essere col timing prefissato.</p>

## Finding 11: Magazzino

Principali punti all'attenzione								Implicazioni e raccomandazioni
<b>Magazzino per famiglia di prodotti</b>								<p><b>Introduzione</b></p> <p>I dati che ci sono stati forniti dal management in riferimento al magazzino fanno riferimento alle rimanenze presenti al 31 dicembre 2019 e al 30 giugno 2020 di AM ITA. Tali informazioni non presentano un elevato grado di granularità a livello di singolo item, bensì riportano valori e quantità aggregate per famiglia di prodotti.</p> <p><b>Commenti</b></p> <p>I valori sono presentati nella tabella a lato al netto del fondo svalutazione magazzino determinato dalla società (€169m al 31 dicembre 2019).</p> <p>Lo stock è rappresentato per lo più da bramme, laminati a caldo e ricambi i quali incidono per circa il 48% delle rimanenze al 30 giugno 2020.</p> <p>Nel corso dei primi 6 mesi del 2020 il livello di magazzino di AM ITA è diminuito di circa €80m, giustificato principalmente da:</p>
€m / t'000	31 Dic 19			30 Giu 20			Val. uni. var %	
	Valore	Qtà	Val uni.	Valore	Qtà	Val uni.		
Bramme	146,9	434	338	154,5	468	330	(2,5)%	
Laminati a caldo	118,8	304	391	126,7	330	383	(2,0)%	
Ricambi	122,0	n.a.	n.a.	121,9	n.a.	n.a.	n.a.	
Minerale di ferro	87,2	871	100	54,7	595	92	(8,1)%	
Materiali di consumo	47,8	n.a.	n.a.	44,6	n.a.	n.a.	n.a.	
HDG Zn	61,1	119	513	36,1	79	455	(11,3)%	
Carbone da coke	48,0	279	172	31,6	208	152	(11,8)%	
Scrap	18,5	90	205	19,6	105	186	(9,3)%	
Sezioni strutturali	25,4	48	526	17,8	39	457	(13,0)%	
Laminati a freddo	14,9	31	480	14,0	33	430	(10,5)%	
Coke	23,1	74	312	12,7	55	230	(26,2)%	
Quote CO2	31,0	n.a.	n.a.	-	-	n.a.	n.a.	
Altro	184,8	1.355	136	207,7	1.386	150	9,8%	
<b>Magazzino ITA</b>	<b>929,3</b>	<b>3.605</b>	<b>n.a.</b>	<b>841,9</b>	<b>3.299</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	
<i>di cui fondo svalutaz.</i>	<i>(169,1)</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>(202,0)</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	
Magazz. altre soc.	7,5	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	n.a.	
Adj consolidamento	(30,9)	n.a.	n.a.	[...]	n.a.	n.a.	n.a.	
<b>Totale</b>	<b>906,0</b>	<b>[...]</b>	<b>n.a.</b>	<b>[...]</b>	<b>[...]</b>	<b>[...]</b>	<b>n.a.</b>	

Nota: Valore unitario espresso in euro per tonnellata.  
Fonte: Report di magazzino ITA.

- diminuzione dei volumi a stock di minerale di ferro (-34%), HDG Zn (-34%) e carbone (-26%);
- diminuzione generale della valorizzazione unitaria della merce dovuta principalmente all'aumento dell'offerta di mercato che ha abbassato i prezzi delle materie e che spinto la società ad adeguare il fondo svalutazione da €169,1m a €202m;
- quote CO2 non presenti a magazzino il 30 Giugno 2020 (€31m al 31 dicembre 2019). Si segnala tuttavia che, leggendo i fascicoli di bilancio e visto l'importo dell'aggiustamento di consolidamento effettuato il 31 dicembre 2019 (€30,9m), capiamo che la sospensione di costo a magazzino delle quote CO2 effettuata da AM ITA è stata stralciata in sede di bilancio consolidato.

Le rimanenze non sono generalmente soggette ad obsolescenza. Nel periodo comunque sono state effettuate svalutazioni importanti perché il costo di produzione ha superato il valore netto realizzabile con la vendita sul mercato.

A causa delle informazioni limitate non siamo stati in grado di approfondire i seguenti aspetti, che raccomandiamo per una fase due:

- analisi «NRV» per codice articolo al fine di validare che il costo non sia superiore al valore di realizzo;
- analisi degli indici di rotazione per SKU al fine di identificare prodotti obsoleti e/o lento rigiro;
- analisi di alcune distinte basi per valutare se nel 2019 o nei primi sei mesi del 2020 sono stati capitalizzate inefficienze a causa del calo della produttività.

## Finding 12: Scadenziari clienti e fornitori

Principali punti all'attenzione								Implicazioni e raccomandazioni		
<b>Debiti commerciali al 31 Dicembre 2019</b>										
€m	A		Scaduti				Subtotale	Totale		
	Scadere	1-30	31-60	61-90	91-120	>120				
<b>Debiti commerciali aggregati al 31 Dicembre 2019</b>										
Terze parti	(197,0)	(28,9)	(25,6)	(19,1)	(8,6)	(41,5)	(123,6)	(320,6)		
IC e parti corr.	(191,0)	(58,7)	(213,5)	(108,3)	(143,7)	(120,0)	(644,1)	(835,2)		
<b>Ageing</b>	<b>(388,0)</b>	<b>(87,6)</b>	<b>(239,1)</b>	<b>(127,3)</b>	<b>(152,3)</b>	<b>(161,5)</b>	<b>(767,8)</b>	<b>(1.155,8)</b>		
di cui ITA	(346,1)	(85,6)	(193,9)	(125,6)	(129,7)	(159,8)	(694,5)	(1.040,5)		
di cui ENE	(39,7)	(0,3)	(42,7)	(0,7)	(22,3)	(1,0)	(67,0)	(106,6)		
di cui MAR	(1,8)	(1,0)	(1,1)	(0,7)	(0,1)	(0,2)	(3,1)	(4,9)		
di cui TUB	(0,2)	(0,1)	(0,3)	(0,2)	(0,0)	(0,1)	(0,7)	(0,9)		
di cui INV	(0,3)	(0,6)	(1,2)	(0,0)	(0,2)	(0,5)	(2,6)	(2,9)		
Fatture da ricevere								(298,7)		
Altro								5,5		
<b>Totale</b>								<b>(1.448,9)</b>		
<b>Ageing fornitori aggregati verso terze parti al 31 Agosto 2020</b>										
ITA	(87,1)	(45,0)	(15,3)	(32,5)	(21,2)	(124,7)	(238,9)	(326,0)		
ENE	(1,3)	(0,3)	(1,4)	(0,6)	(0,5)	(2,2)	(4,8)	(6,2)		
MAR	(3,1)	(2,6)	(2,9)	(1,2)	(1,7)	(0,7)	(9,0)	(12,1)		
TUB	(0,0)	(0,0)	(0,1)	(0,0)	(0,0)	(0,5)	(0,7)	(0,7)		
INV	-	(1,3)	(1,3)	(0,8)	0,2	(1,5)	(4,7)	(4,7)		
<b>Totale</b>	<b>(91,6)</b>	<b>(49,2)</b>	<b>(21,0)</b>	<b>(35,2)</b>	<b>(23,2)</b>	<b>(129,6)</b>	<b>(258,1)</b>	<b>(349,7)</b>		
Fonte: Scadenziario fornitori e bilanci di verifica.										
<b>Ageing clienti verso terze parti al 31 Agosto 2020</b>										
€m	A		Scaduti				Subtotale	Totale		
	Scadere	0-30	30-60	60-90	90-120	>120				
ITA	14,6	9,4	0,6	1,6	0,4	12,2	24,2	38,8		
Fonte: Scadenziario clienti.										
<p>Al 31 dicembre 2019 il Gruppo presentava debiti commerciali aggregati scaduti per oltre €768m, di cui €162m da oltre 120 giorni. Tale scaduto è a sua volta costituito da debiti verso terze parti (€42m) e verso parti correlate (€120m), queste ultime, tuttavia, includono anche posizioni intercompany che a livello consolidato verrebbero elise. Non avendo ricevuto uno scadenziario dettagliato per fornitore non siamo in grado di isolare le posizioni da elidere.</p> <p>Al 31 Agosto 2020, lo scadenziario fornitori verso terze parti incrementa di circa €29m rispetto al 31 Dicembre 2019, si evidenzia però un significativo invecchiamento della sua composizione con debiti scaduti da oltre 120 giorni che salgono a €130m (+€88m rispetto al 31 Dicembre 2019). Non ci sono state fornite informazioni in merito ai debiti verso terze parti al 31 Agosto 2020.</p> <p>Lo scadenziario clienti ITA è caratterizzato da importi contenuti in quanto la Società vende prevalentemente a parti correlate atte alla commercializzazione dei prodotti. Al 31 Agosto 2020 sono presenti €12m di scaduto oltre 120 giorni. Non abbiamo ricevuto dettagli riguardanti parti correlate e altre società del gruppo.</p> <p>Il Gruppo si avvale di una assicurazione crediti (€476 mila di costo nel 2019) della quale non abbiamo ricevuto dettagli (es. eventuali franchige).</p>								<p>Considerando l'ammontare significativo dei debiti commerciali scaduti sia verso parti correlate sia verso terzi raccomandiamo di ottenere una situazione completa aggiornata (al 31 Agosto 2020 sono state fornite solo le posizioni verso terzi) e dettagliata per fornitore per poter escludere dal conteggio le posizioni da elidere.</p> <p>Raccomandiamo inoltre di tenere in considerazione i relativi flussi di cassa futuri generati da tali posizioni, in quanto tale scaduto può essere considerato una forma di finanziamento.</p> <p>Raccomandiamo di ottenere maggiori dettagli in merito ai crediti commerciali (es. scadenziario dettagliato al 31 Dicembre 2019 e 31 Agosto 2020) e in merito all'assicurazione crediti.</p>		

# Finding 13: MA's capitale circolante operativo (1/2)

Principali punti all'attenzione	Implicazioni e raccomandazioni																					
<p><b>MA's capitale circolante operativo aggregato</b></p> <table border="1"> <caption>CCO KPI's</caption> <thead> <tr> <th>€m</th> <th>FY19</th> <th>LTM Jun'20</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Max</td> <td>920,0</td> <td>960,3</td> </tr> <tr> <td>Min</td> <td>752,5</td> <td>752,5</td> </tr> <tr> <td><b>Swing</b></td> <td><b>167,5</b></td> <td><b>207,8</b></td> </tr> <tr> <td>Media</td> <td>810,2</td> <td>853,3</td> </tr> <tr> <td>Fine periodo</td> <td>752,5</td> <td>960,3</td> </tr> <tr> <td><b>Differenza</b></td> <td><b>57,7</b></td> <td><b>(107,0)</b></td> </tr> </tbody> </table> <p>Fonte: Management accounts.</p>	€m	FY19	LTM Jun'20	Max	920,0	960,3	Min	752,5	752,5	<b>Swing</b>	<b>167,5</b>	<b>207,8</b>	Media	810,2	853,3	Fine periodo	752,5	960,3	<b>Differenza</b>	<b>57,7</b>	<b>(107,0)</b>	<p>Le oscillazioni del CCNO sembrano significative e potrebbero essere legate a politiche finanziarie del gruppo.</p> <p>Raccomandiamo di ottenere informazioni di dettaglio con particolare riguardo alle partite verso altre società del Gruppo ArcelorMittal per approfondire l'analisi della stagionalità.</p>
€m	FY19	LTM Jun'20																				
Max	920,0	960,3																				
Min	752,5	752,5																				
<b>Swing</b>	<b>167,5</b>	<b>207,8</b>																				
Media	810,2	853,3																				
Fine periodo	752,5	960,3																				
<b>Differenza</b>	<b>57,7</b>	<b>(107,0)</b>																				
<p><b>Fonte delle informazioni</b></p> <p>Il grafico sopra riportato rappresenta l'andamento del capitale circolante operativo trimestrale aggregato quale somma algebrica delle rimanenze, crediti commerciali e debiti commerciali delle società incluse nei management accounts ITA, ENE, MAR, TUB e SOC.</p> <p><b>Analisi del trend</b></p> <p>Nonostante il business del Gruppo non sia caratterizzato da particolari fenomeni di stagionalità, il capitale circolante operativo, sembra fluttuare nel corso dell'esercizio con picchi massimi a Giugno e minimi a Dicembre.</p>																						

# Finding 13: MA's capitale circolante operativo (2/2)

Principali punti all'attenzione	Implicazioni e raccomandazioni																																																																						
<p><b>MA's capitale circolante operativo trimestrale – ITA</b></p> <table border="1"> <caption>MA's capitale circolante operativo trimestrale – ITA (€m)</caption> <thead> <tr> <th>Periodo</th> <th>Rimanenze</th> <th>Crediti commerciali</th> <th>Debiti commerciali</th> <th>CCO</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>31 Mar 2019</td> <td>1.002,9</td> <td>695,8</td> <td>(943,1)</td> <td>755,6</td> </tr> <tr> <td>30 Giu 2019</td> <td>1.156,8</td> <td>672,9</td> <td>(954,9)</td> <td>874,8</td> </tr> <tr> <td>30 Set 2019</td> <td>1.068,6</td> <td>603,9</td> <td>(967,7)</td> <td>704,8</td> </tr> <tr> <td>31 Dic 2019</td> <td>928,6</td> <td>963,8</td> <td>(1.235,8)</td> <td>656,6</td> </tr> <tr> <td>31 Mar 2020</td> <td>936,4</td> <td>1.483,1</td> <td>(1.607,4)</td> <td>812,1</td> </tr> <tr> <td>30 Giu 2020</td> <td>846,8</td> <td>1.307,1</td> <td>(1.320,3)</td> <td>733,6</td> </tr> </tbody> </table> <p>Fonte: Management accounts.</p> <p><b>MA's capitale circolante operativo trimestrale – ENE</b></p> <table border="1"> <caption>MA's capitale circolante operativo trimestrale – ENE (€m)</caption> <thead> <tr> <th>Periodo</th> <th>Rimanenze</th> <th>Crediti commerciali</th> <th>Debiti commerciali</th> <th>CCO</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>31 Mar 2019</td> <td>199,9</td> <td>(190,5)</td> <td>(190,5)</td> <td>9,4</td> </tr> <tr> <td>30 Giu 2019</td> <td>171,0</td> <td>(156,4)</td> <td>(156,4)</td> <td>14,6</td> </tr> <tr> <td>30 Set 2019</td> <td>236,0</td> <td>(205,7)</td> <td>(205,7)</td> <td>30,3</td> </tr> <tr> <td>31 Dic 2019</td> <td>321,2</td> <td>(284,6)</td> <td>(284,6)</td> <td>36,6</td> </tr> <tr> <td>31 Mar 2020</td> <td>386,5</td> <td>(345,8)</td> <td>(345,8)</td> <td>40,7</td> </tr> <tr> <td>30 Giu 2020</td> <td>434,0</td> <td>(380,6)</td> <td>(380,6)</td> <td>53,4</td> </tr> </tbody> </table> <p>Fonte: Management accounts.</p>	Periodo	Rimanenze	Crediti commerciali	Debiti commerciali	CCO	31 Mar 2019	1.002,9	695,8	(943,1)	755,6	30 Giu 2019	1.156,8	672,9	(954,9)	874,8	30 Set 2019	1.068,6	603,9	(967,7)	704,8	31 Dic 2019	928,6	963,8	(1.235,8)	656,6	31 Mar 2020	936,4	1.483,1	(1.607,4)	812,1	30 Giu 2020	846,8	1.307,1	(1.320,3)	733,6	Periodo	Rimanenze	Crediti commerciali	Debiti commerciali	CCO	31 Mar 2019	199,9	(190,5)	(190,5)	9,4	30 Giu 2019	171,0	(156,4)	(156,4)	14,6	30 Set 2019	236,0	(205,7)	(205,7)	30,3	31 Dic 2019	321,2	(284,6)	(284,6)	36,6	31 Mar 2020	386,5	(345,8)	(345,8)	40,7	30 Giu 2020	434,0	(380,6)	(380,6)	53,4	<p><b>Commenti</b></p> <p>Dall'analisi del capitale circolante operativo delle maggiori società operative qui riportate, si possono identificare crediti e debiti commerciali in continuo incremento in un contesto di riduzione del business; tale trend può essere ricondotto a posizioni verso parti correlate non saldate.</p> <p><b>Implicazioni e raccomandazioni</b></p> <p>Raccomandiamo di ottenere maggiori dettagli in merito ai saldi intercompany e verso altre società del gruppo AM per poter isolare il trend del capitale circolante operativo derivato dal business e la generazione di flussi di cassa futuri.</p>
Periodo	Rimanenze	Crediti commerciali	Debiti commerciali	CCO																																																																			
31 Mar 2019	1.002,9	695,8	(943,1)	755,6																																																																			
30 Giu 2019	1.156,8	672,9	(954,9)	874,8																																																																			
30 Set 2019	1.068,6	603,9	(967,7)	704,8																																																																			
31 Dic 2019	928,6	963,8	(1.235,8)	656,6																																																																			
31 Mar 2020	936,4	1.483,1	(1.607,4)	812,1																																																																			
30 Giu 2020	846,8	1.307,1	(1.320,3)	733,6																																																																			
Periodo	Rimanenze	Crediti commerciali	Debiti commerciali	CCO																																																																			
31 Mar 2019	199,9	(190,5)	(190,5)	9,4																																																																			
30 Giu 2019	171,0	(156,4)	(156,4)	14,6																																																																			
30 Set 2019	236,0	(205,7)	(205,7)	30,3																																																																			
31 Dic 2019	321,2	(284,6)	(284,6)	36,6																																																																			
31 Mar 2020	386,5	(345,8)	(345,8)	40,7																																																																			
30 Giu 2020	434,0	(380,6)	(380,6)	53,4																																																																			

# Finding 14: Assorbimento di cassa

Principali punti all'attenzione	Implicazioni e raccomandazioni																						
<p><b>Bridge PFN pro-forma 1 Gennaio 2018 – 31 Dicembre 2019</b></p> <table border="1"> <caption>Data from Cash Flow Bridge Chart</caption> <thead> <tr> <th>Componente</th> <th>Valore (€m)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>EBITDA (cash)</td> <td>(807,2)</td> </tr> <tr> <td>Variazione CCN</td> <td>253,8</td> </tr> <tr> <td>Utilizzo fondi rischi</td> <td>(25,8)</td> </tr> <tr> <td>Imposte pagate</td> <td>(2,1)</td> </tr> <tr> <td>Capex</td> <td>(372,5)</td> </tr> <tr> <td>Rimborso debito ILVA</td> <td>(169,7)</td> </tr> <tr> <td>Interessi pagati</td> <td>(25,7)</td> </tr> <tr> <td>Aumento di capitale</td> <td>1.791,0</td> </tr> <tr> <td>Altro</td> <td>18,2</td> </tr> <tr> <td><b>31 Dic 19</b></td> <td><b>659,8</b></td> </tr> </tbody> </table> <p>Fonte: Fascicoli di bilancio e bilanci di verifica.</p> <p><b>Introduzione</b>                      Il grafico illustra il cash flow consolidato del gruppo come ricavato dal bilancio consolidato di gruppo per l'esercizio 2019 (inclusi i due mesi di attività del 2018).</p> <p><b>Commenti</b>                      Il business è stato avviato in novembre 2018 con un aumento di capitale da parte di AM come disponibilità di cassa attraverso un cash pooling per €1.791m.                      Nel periodo di 14 mesi (novembre 2018 – dicembre 2019) l'operatività del gruppo ha assorbito cassa per €579m principalmente trainata da un EBITDA negativo per €807m. Inoltre, nello stesso periodo il Gruppo ha effettuato capex per €373m e rimborsato il debito verso ILVA in A.S. per l'affitto di ramo d'azienda per €170m.                      Non abbiamo ricevuto informazioni dettagliate per poter estendere l'analisi al 30 Giugno 2020, tuttavia, dall'analisi del bilancio di verifica di ITA abbiamo identificato un ulteriore assorbimento di cassa di €317m, di cui €184 per capex.</p>	Componente	Valore (€m)	EBITDA (cash)	(807,2)	Variazione CCN	253,8	Utilizzo fondi rischi	(25,8)	Imposte pagate	(2,1)	Capex	(372,5)	Rimborso debito ILVA	(169,7)	Interessi pagati	(25,7)	Aumento di capitale	1.791,0	Altro	18,2	<b>31 Dic 19</b>	<b>659,8</b>	<p>Sulla base delle nostre analisi, a fronte di un'iniezione di cassa iniziale nel 2018, si registrano assorbimenti finanziari significativi nell'operatività del gruppo, principalmente dovuti ad una marginalità economica negativa ed impegni per investimenti importanti.</p> <p>Seguendo questo trend il gruppo rischia di assorbire le disponibilità liquide rese disponibili dalla società controllante nel secondo semestre del 2020.</p> <p>Raccomandiamo di ottenere informazioni aggiornate in merito alla situazione finanziaria del gruppo, inoltre raccomandiamo di pianificare in dettaglio il fabbisogno di cassa per gli esercizi prospettici.</p>
Componente	Valore (€m)																						
EBITDA (cash)	(807,2)																						
Variazione CCN	253,8																						
Utilizzo fondi rischi	(25,8)																						
Imposte pagate	(2,1)																						
Capex	(372,5)																						
Rimborso debito ILVA	(169,7)																						
Interessi pagati	(25,7)																						
Aumento di capitale	1.791,0																						
Altro	18,2																						
<b>31 Dic 19</b>	<b>659,8</b>																						

## Finding 15: Considerazioni sulla PFN

## Principali punti all'attenzione

Rettifiche alla Posizione Finanziaria Netta		
€000	#	31 Dic 19
<b>PFN riportata</b>		<b>659,8</b>
<b>Potenziali rettifiche</b>		
Debito verso ILVA	1.	(1.454,0)
Fondi rischi e oneri	2a.	(379,1)
Crediti verso ILVA per ripristini ambientali	2b.	345,4
Debiti commerciali scaduti >90 giorni (terzi)	3a.	(50,1)
Debiti commerciali scaduti >90 giorni (parti correlate)	3b.	[...]
Debiti per capex	4.	[...]
Debiti netti per imposte sul reddito correnti	5.	(4,0)
Stagionalità del CCO	6.	(57,7)
Subtotale escusi [...]		(1.599,6)
<b>PFN rettificata (esclusi [...])</b>		<b>(939,8)</b>
<b>Altre considerazioni</b>		
Impegni per capex	a.	(2.113,0)
Garanzie e fidejussioni	b.	(90,3)

Fonti: Fascicoli di bilanci, bilanci di verifica e analisi di KPMG.

L'analisi della Posizione Finanziaria Netta rettificata è svolta solamente a fini informativi ed indicativi. Le rettifiche alla Posizione Finanziaria Netta includono attività e passività effettive e potenziali, di "natura finanziaria", in grado di generare flussi di cassa in entrata e in uscita dalla società.

Gli elementi illustrati di seguito non includono necessariamente tutte le fattispecie in grado di incidere sulla PFN e sono basate sulle informazioni reseci disponibili. Ulteriori procedure di analisi sul bilancio potrebbero evidenziare ulteriori e diverse rettifiche.

## Potenziali rettifiche

**1. Debito verso ILVA:** L'importo si riferisce principalmente al debito residuo attualizzato per l'affitto di ramo d'azienda, riteniamo che tale importo sia di natura finanziaria.

**2a.-2b. Fondi rischi e oneri:** L'aggiustamento include i fondi rischi iscritti a bilancio fatta esclusione per il fondo per imposte differite passive. Abbiamo incluso in PFN tali importi in quanto rappresentato la miglior stima del management dei potenziali flussi di cassa in uscita in merito ai rischi identificati.

**3a.-3b. Debiti commerciali scaduti >90 giorni:** Consideriamo di carattere finanziario lo stretching dei fornitori. Abbiamo incluso tutto lo scaduto verso fornitori terzi sopra i 90 giorni, non siamo in grado di valorizzare la rettifica riguardante le parti correlate in quanto, i dati a nostra disposizione includono sia posizioni intercompany che verso il gruppo AM al di fuori del perimetro pro-forma, tale scaduto al 31 Dicembre 2019 ammontava a €263,7m.

**4. Debiti per capex:** Nel corso del FY19 sono stati effettuati investimenti per €328m, principalmente per ripristino ambientale. Riteniamo che i debiti relativi tali investimenti siano di competenza del venditore, tuttavia, non ci sono stati forniti dettagli in merito.

**5. Debiti netti per imposte sul reddito correnti:** Riteniamo che i debiti correnti per imposte sul reddito al netto dei crediti siano di competenza del venditore in quanto relativi ad esercizi passati.

**6. Stagionalità del CCO:** Il trend del CCO trimestrale presenta un picco massimo a Giugno ed un minimo a Dicembre. Abbiamo rettificato la posizione finanziaria netta per la differenza tra la media del CCO nell'anno e il valore puntuale di fine periodo.

## Altre considerazioni

**a. Impegni per capex:** Il Gruppo al 31 Dicembre 2019 ha in essere impegni per investimenti in parte ambientali ed in parte industriali per un totale di €2,1 miliardi da svolgere entro l'esercizio 2023.

**b. Garanzie e fidejussioni:** Al 30 Giugno 2020, il Gruppo ha emesso €90,2m di garanzie e fidejussioni passive. Tali importi si riferiscono principalmente ad attività e costruzioni per la tutela e il ripristino ambientale.

# Key findings (1/4)

Rischio	Commenti																				
<b>Completezza della documentazione e delle informazioni fornite</b>	<p>Il nostro lavoro si è basato sulla documentazione resa disponibile in una VDR organizzata dal venditore.</p> <p>In particolare, ai fini della nostra analisi, ci siamo basati su: (i) le dichiarazioni IRES e IRAP per il periodo d'imposta 2018 di AM Investco, AM Italia, AM Energy, AM Maritime; (ii) i bilanci di esercizio per il 2018 e 2019 delle società Target; e (iii) le dichiarazioni IVA per i periodi d'imposta 2018 e 2019 di AM Investco, AM Italia, AM Energy, AM Maritime.</p> <p>Alla data di emissione di questa relazione, diverse informazioni/documenti richiesti non sono stati forniti dal venditore (Appendice n.5). Di conseguenza non siamo stati in grado di chiudere certe tematiche e gli esiti delle nostre analisi sono incompleti.</p> <p>In particolare, non abbiamo avuto i dettagli relativi al calcolo delle imposte delle società Target per tutti gli anni di imposta aperti e nessuna documentazione è stata fornita per la società AM Tubular.</p> <p>Segnaliamo che alla data della nostra relazione non è ancora scaduto il termine per la presentazione delle dichiarazioni IRES e IRAP per il periodo di imposta 2019 (30 novembre 2020). Pertanto ogni passività relativa all'anno 2019 diverrà tale solo dopo il termine di presentazione della dichiarazione.</p> <p>Consigliamo di ottenere la documentazione fiscale richiesta per poter svolgere una due diligence fiscale e di ottenere adeguate garanzie per eventuali passività fiscali relative ai periodi d'imposta aperti.</p>																				
<b>Termini di accertamento</b>	<p>AM Investco è stata costituita il 17 maggio 2016, pertanto i periodi d'imposta suscettibili di accertamento fiscale decorrono dal 2016 ai fini delle imposte dirette (IRES ed IRAP) e dell'IVA.</p> <p>AM Italia, AM Energy, AM Maritime e AM Tubular sono state costituite il 18 maggio 2018, pertanto i periodi d'imposta suscettibili di accertamento fiscale decorrono dal 2018 ai fini delle imposte dirette (IRES ed IRAP) e dell'IVA.</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="3">Termini di accertamento per IRES, IRAP e IVA</th> </tr> <tr> <th rowspan="2">Anno</th> <th colspan="2">Ultimo anno utile per accertamento</th> </tr> <tr> <th>Altre Società Target</th> <th>AM Investco</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2016</td> <td>n.a.</td> <td>31-Dec-22</td> </tr> <tr> <td>2017</td> <td>n.a.</td> <td>31-Dec-23</td> </tr> <tr> <td>2018</td> <td>31-Dec-24</td> <td>31-Dec-24</td> </tr> <tr> <td>2019</td> <td>31-Dec-25</td> <td>31-Dec-25</td> </tr> </tbody> </table> <p>Fonte: Analisi KPMG</p> <p>Consigliamo di ottenere adeguate garanzie per eventuali passività fiscali relative ai periodi d'imposta aperti.</p>	Termini di accertamento per IRES, IRAP e IVA			Anno	Ultimo anno utile per accertamento		Altre Società Target	AM Investco	2016	n.a.	31-Dec-22	2017	n.a.	31-Dec-23	2018	31-Dec-24	31-Dec-24	2019	31-Dec-25	31-Dec-25
Termini di accertamento per IRES, IRAP e IVA																					
Anno	Ultimo anno utile per accertamento																				
	Altre Società Target	AM Investco																			
2016	n.a.	31-Dec-22																			
2017	n.a.	31-Dec-23																			
2018	31-Dec-24	31-Dec-24																			
2019	31-Dec-25	31-Dec-25																			



# Key findings (2/4)

Rischio	Commenti
<b>Contenziosi fiscali</b>	<p>Sulla base delle informazioni fornite in data-room, le società Target non hanno contenziosi fiscali pendenti ad eccezione di AM Italia che ha un contenzioso fiscale relativo alla TOSAP per l'anno di imposta 2020 pendente in primo grado pari a €27 mila.</p> <p>Consigliamo di ottenere adeguate garanzie per eventuali passività fiscali relative ai periodi d'imposta aperti.</p>
<b>Affitto dei rami di azienda con obbligo di acquisto</b>	<p>In data 28 giugno 2017, AM Investco, da una parte, e ILVA S.p.a. in A.S., Taranto Energia S.r.l. in A.S., Ilva Servizi Marittimi S.p.A. in A.S., Ilvaform S.p.A. in A.S., Socova S.p.A. in A.S. dall'altra parte, (società «Concedenti») hanno sottoscritto il cd. «contratto quadro» avente ad oggetto l'affitto con obbligo di riacquisto dei rami d'azienda facenti capo al gruppo ILVA in A.S..</p> <p>In data 19 settembre 2018 AM Investco ha designato le Società Target quali soggetti subentranti in sua sostituzione nei rapporti giuridici inerenti l'affitto dei rami d'azienda facenti capo alle società Concedenti, così come derivanti dal contratto quadro, e segnatamente:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>— AM Italia, per il ramo d'azienda in capo a ILVA S.p.A. in A.S.;</li> <li>— AM Energy, per il ramo d'azienda in capo a Taranto Energia S.r.l. in A.S.;</li> <li>— AM Maritime, per il ramo d'azienda in capo a Ilva Servizi Marittimi S.p.A. in A.S.;</li> <li>— AM Tubular, per il ramo d'azienda in capo a IlvaForm S.p.A. in A.S.;</li> <li>— Socova, per il ramo d'azienda in capo a Socova Sas in A.S..</li> </ul> <p>In esito al verificarsi delle condizioni sospensive previste nel contratto quadro, dal 1 novembre 2018 le Società Target hanno assunto gli obblighi e i diritti derivanti dal contratto quadro stesso, tra i quali l'esercizio dell'obbligo di acquisto.</p> <p>Sulla base dell'informativa di bilancio, AM Investco ha presentato specifici interpellati in merito al trattamento fiscale del contratto di affitto di ramo d'azienda.</p> <p>Non abbiamo ricevuto informazioni circa il contenuto e gli esiti di tali interpellati, pertanto non siamo in grado di commentare.</p> <p>Consigliamo di ottenere adeguate garanzie per eventuali passività fiscali relative ai periodi d'imposta aperti.</p>
<b>Principi contabili</b>	<p>AM Italia, AM Energy, AM Maritime e AM Tubular hanno predisposto il bilancio 2018 in conformità agli OIC. A partire dal 2019 si sono avvalse della facoltà prevista dal D.Lgs. 38/2005 e hanno applicato gli IFRS.</p> <p>Non avendo ricevuto alcun documento di natura fiscale in relazione al periodo d'imposta 2019, non siamo in grado di commentare gli effetti fiscali della transizione agli IFRS.</p>

# Key findings (3/4)

Rischio	Commenti																		
<b>Consolidato fiscale</b>	<p>In base alle informazioni disponibili, AM Investco, AM Italia, AM Energy, AM Maritime, AM Tubular hanno aderito al regime di consolidato fiscale nazionale, con AM Holding in qualità di consolidante, per il triennio 2018-2020. La consolidante AM Holding è esclusa dal perimetro delle nostre analisi pertanto non abbiamo ricevuto la dichiarazione di consolidato presentata da quest'ultima.</p> <p>Sulla base dell'informativa di bilancio, l'accordo di consolidamento del 24 dicembre 2018 prevede che:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>— le perdite fiscali e gli interessi passivi trasferiti al consolidato sono remunerate dalla controllante per un importo pari all'imposta teorica riferibile all'intero importo della perdita effettivamente utilizzata dal gruppo;</li> <li>— il pagamento della remunerazione a seguito di trasferimento di perdite fiscali e degli interessi passivi avviene solo se e nella misura in cui la perdita fiscale e/o gli interessi, siano utilizzati in compensazione del reddito complessivo di gruppo assoggettato ad IRES;</li> <li>— in caso di trasferimento di eccedenze di ROL è riconosciuto un compenso determinato in misura pari a (i) la quota di eccedenza di ROL utilizzata moltiplicata per (ii) l'aliquota IRES applicabile nel periodo d'imposta, moltiplicata per (iii) un quinto (1/5).</li> </ul> <p>Il contratto di consolidato non era disponibile in data room e quindi non siamo in grado di commentare le conseguenze in caso di eventuale interruzione anticipata del consolidato fiscale.</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="3">Consolidato fiscale anno 2018</th> </tr> <tr> <th>€000</th> <th>Reddito Imponibile / ( perdita fiscale)</th> <th>ROL</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>AM Investco</td> <td>n.a</td> <td>2,066</td> </tr> <tr> <td>AM Italia</td> <td>41,913</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>AM Energy</td> <td>n.a</td> <td>160</td> </tr> <tr> <td>AM Maritime</td> <td>(1,294)</td> <td>-</td> </tr> </tbody> </table> <p>Fonte: Analisi KPMG sulla base dei Modelli Redditi 2019 (anno di imposta 2018)</p>	Consolidato fiscale anno 2018			€000	Reddito Imponibile / ( perdita fiscale)	ROL	AM Investco	n.a	2,066	AM Italia	41,913	-	AM Energy	n.a	160	AM Maritime	(1,294)	-
Consolidato fiscale anno 2018																			
€000	Reddito Imponibile / ( perdita fiscale)	ROL																	
AM Investco	n.a	2,066																	
AM Italia	41,913	-																	
AM Energy	n.a	160																	
AM Maritime	(1,294)	-																	

# Key findings (3/4)

Rischio	Commenti																									
<b>IVA di Gruppo</b>	<p>Sulla base delle informazioni ricevute, dal 1 gennaio 2018 AM Italia, AM Energy, AM Maritime, AM Tubular hanno aderito al regime di IVA di gruppo con la controllante AM (residente in Lussemburgo ed identificata ai fini IVA in Italia) nel ruolo di pooler.</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="5">IVA di gruppo 2019</th> </tr> <tr> <th>€000</th> <th>AM Investco</th> <th>AM Energy</th> <th>AM Italia</th> <th>AM Maritime</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Debiti IVA trasferiti</td> <td>16,969</td> <td>11,675</td> <td>4,534</td> <td>2,181</td> </tr> <tr> <td>Crediti IVA trasferiti</td> <td>(446)</td> <td>(4,654)</td> <td>(154,608)</td> <td>(1,518)</td> </tr> <tr> <td><b>Totale</b></td> <td><b>16,523</b></td> <td><b>7,021</b></td> <td><b>(150,074)</b></td> <td><b>664</b></td> </tr> </tbody> </table> <p>Fonte: Analisi KPMG sulla base dei Modelli IVA 2020 (anno di imposta 2019)</p> <p>Sulla base del Modello IVA 2020 (per l'anno di imposta 2019) di AM Italia, il credito IVA trasferito da AM Italia è stato utilizzato in compensazione dell'IVA di gruppo per €143,099 mila nel 2019.</p> <p>L'utilizzo in compensazione del credito nell'ambito del gruppo IVA è soggetto al rilascio di specifiche garanzie da parte della cedente. Non avendo ricevuto informazioni in tal senso, non siamo in grado di fornire ulteriori commenti.</p> <p>Consigliamo di ottenere adeguate garanzie per eventuali passività fiscali relative ai periodi d'imposta aperti.</p>	IVA di gruppo 2019					€000	AM Investco	AM Energy	AM Italia	AM Maritime	Debiti IVA trasferiti	16,969	11,675	4,534	2,181	Crediti IVA trasferiti	(446)	(4,654)	(154,608)	(1,518)	<b>Totale</b>	<b>16,523</b>	<b>7,021</b>	<b>(150,074)</b>	<b>664</b>
IVA di gruppo 2019																										
€000	AM Investco	AM Energy	AM Italia	AM Maritime																						
Debiti IVA trasferiti	16,969	11,675	4,534	2,181																						
Crediti IVA trasferiti	(446)	(4,654)	(154,608)	(1,518)																						
<b>Totale</b>	<b>16,523</b>	<b>7,021</b>	<b>(150,074)</b>	<b>664</b>																						
<b>Regime fiscale</b>	<p>In base alle informazioni a nostra disposizione, le Società Target sono soggette ad IRES ed IRAP, applicate con aliquote ordinarie e senza godere di regimi fiscali specifici ad eccezione di:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>— AM Investco, che in qualità di holding industriale è soggetta ad un'aliquota IRAP maggiorata del 5.57%;</li> <li>— AM Maritime, che applica il regime di cui all'art. 4 del DL n. 457/1997 ai fini IRES (esenzione del 80% del reddito derivante da navi iscritte al registro internazionale e irrilevanza ai fini IRES del credito d'imposta parametrato sulle ritenute sulle retribuzioni corrisposte al personale di bordo imbarcato sulle navi iscritte nel registro internazionale) e, ai fini IRAP, beneficia della esclusione dalla base imponibile di tutto il reddito realizzato in quanto derivante esclusivamente da attività esercitata mediante utilizzazione di navi iscritte al registro internazionale di cui al DL n. 457/1997.</li> </ul>																									
<b>Perdite fiscali</b>	<p>Al 1 gennaio 2019, sulla base delle dichiarazioni dei redditi AM Italia, AM Energy, AM Maritime non hanno perdite fiscali riportabili.</p> <p>Al 1 gennaio 2019, sulla base della dichiarazione dei redditi AM Investco aveva perdite riportabili negli esercizi successivi, utilizzabili senza limitazioni per €4,778 mila, non trasferibili al consolidato fiscale (i.e. originate in periodi antecedenti all'esercizio dell'opzione per il consolidato fiscale).</p> <p>Consigliamo di ottenere adeguate garanzie per eventuali passività fiscali relative ai periodi d'imposta aperti.</p>																									

# Key findings (4/4)

Rischio	Commenti
<p><b>Rapporti con parti correlate</b></p>	<p>In base alle informazioni a nostra disposizione, le Società Target effettuano transazioni con parti correlate residenti e non residenti. Sulla base delle informazioni ricevute, i rapporti con parti correlate sono formalizzati da appositi contratti. Tali transazioni si riferiscono principalmente a:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>— Contratto di cash pooling stipulato il 12 giugno 2018 tra le società Target e AM Treasury, in qualità di pooler. Non abbiamo ricevuto il contratto pertanto non siamo in grado di commentare sulla tipologia dello stesso e sul trattamento fiscale dei relativi proventi/oneri (i.e. «zero-balance» ovvero «notional»).</li> <li>— Contratto di servizi tra AM Investco e Arcelor Mittal SA in virtù del quale AM Invest Co riceve determinati servizi dalla controllante.</li> <li>— Contratto di servizi tra AM Investco e le sue controllante («franchise e service agreement») in virtù del quale AM Investco riaddebita alle controllate i servizi ricevuti da Arcelor Mittal SA.</li> <li>— Contratti di acquisto di materie prime, vendite di prodotti attraverso società buyer/reseller del gruppo ed altre transazioni di natura commerciale nei confronti di società residenti e non residenti.</li> </ul> <p>Con riferimento alle transazioni intercompany, evidenziamo che la normativa fiscale italiana in materia di “transfer pricing” richiede che le transazioni con parti correlate non residenti avvengano a normali condizioni di mercato e che il contribuente sia comunque sempre in grado di dimostrare che i servizi siano stati effettivamente resi, che gli stessi siano inerenti all’attività esercitata dalla società e che non rappresentino una duplicazione di altri servizi già resi alla società da parti terze.</p> <p>In base alle dichiarazioni IRES per il periodo d’imposta 2018, AM Italia e AM Investco hanno provveduto a barrare l’apposita casella in dichiarazione dei redditi circa il possesso della documentazione sui “Prezzi di trasferimento” e pertanto, in caso di verifica da parte della AF ai fini del transfer pricing, potrebbero godere del regime premiale di esenzione dalle sanzioni per tale periodo d’imposta.</p> <p>Non abbiamo ricevuto copia della documentazione di transfer pricing né la conferma che la stessa sia conforme al Decreto n. 78/2010 (master file e country file).</p> <p>Secondo le informazioni riportate nel bilancio civilistico tutte le operazioni con le parti correlate fanno parte dell’ordinaria gestione e sono regolate a normali condizioni de mercato. In assenza di maggiori informazioni non siamo in grado di confermare tale rappresentazione.</p> <p>Consigliamo di ottenere adeguate garanzie con riferimento alle transazioni con parti correlate per tutti gli anni di imposta aperti.</p>

# Key findings (4/4)

Rischio	Commenti
<b>Istanze di interpello</b>	<p>Sulla base dell’informativa di bilancio, AM Investco ha presentato specifici interpelli in merito:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) al trattamento fiscale del contratto di affitto di ramo d'azienda.</li> <li>b) per ottenere conferma in merito al corretto trattamento IVA applicato ai costi di consulenza ricevuti e riaddebitati d AM Investco alle società controllate</li> </ul> <p>Non abbiamo ricevuto informazioni circa il contenuto e gli esiti di tali interpelli, pertanto non siamo in grado di commentare.</p>



# Appendici

# 1. Lettera d'incarico (1/12)



KPMG S.p.A.  
Revisione e organizzazione contabile  
Via Vittor Pisani, 25  
20124 MILANO MI  
Telefono +39 02 5763.1  
Email it-fmaudit@kpmg.it  
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

**Riservata e Confidenziale**  
Egregio Signor  
Dottor Domenico Arcuri  
Invitalia S.p.A.  
Via Calabria, 46  
00187 Roma

14 settembre 2020

Egregio Dottor Arcuri,

**Progetto AMI**

Abbiamo il piacere di esporre nel seguito le caratteristiche e le condizioni dell'incarico di KPMG S.p.A. di assisterVi con attività di financial e tax due diligence nell'ambito del possibile investimento da parte di Invitalia S.p.A. nel capitale di AM Investco Italy S.p.A. (il "Target").

Qualsiasi tipologia di attività relativa a questo incarico da noi svolta prima della data di questa lettera deve intendersi regolata dai termini e dalle condizioni definiti in questa lettera di incarico.

**1 Oggetto dell'incarico**


L'oggetto dell'incarico, descritto in dettaglio nell'Allegato 1, è stato discusso con Voi e da Voi approvato. In particolare, Vi preghiamo di prestare attenzione alle limitazioni del nostro incarico evidenziate nello stesso. Qualsiasi estensione dell'oggetto dell'incarico, concordata durante lo svolgimento dell'incarico stesso, sarà soggetta alle condizioni indicate nella presente lettera e nelle Condizioni Generali di Incarico riportate nell'Allegato 2.

Le procedure di verifica che svolgeremo non costituiscono una revisione contabile e, pertanto, non esprimeremo alcun giudizio professionale sui dati forniti. Le procedure che svolgeremo saranno, in ogni caso, esclusivamente quelle stabilite nell'Allegato 1 e saranno limitate, per natura ed estensione, a quelle da Voi richiesti al fine di soddisfare le Vostre esigenze. Inoltre le stesse non necessariamente saranno in grado di far emergere tutte le problematiche significative relative al Target o errori dell'informativa, frodi o atti illeciti, ove esistenti. Non ci assumiamo alcuna responsabilità, né forniamo alcuna dichiarazione in merito all'adeguatezza di tali procedure, sia ai fini dell'incarico affidatoci sia per qualsiasi altro scopo.

Sottoiniamo, in particolare, che nello svolgimento delle nostre procedure e nella comunicazione dei risultati, non effettueremo alcuna verifica indipendente relativamente

Società per azioni  
Capitale sociale  
Euro 10.415.500,00 i.v.  
Registro Imprese Milano e  
Codice Fiscale N. 00309800159  
R.E.A. Milano N. 51289  
Partita IVA 02076020159  
SIST number IT00109007059  
Sede legale: Via Vittor Pisani, 25  
20124 Milano MI ITALIA

Invitalia S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero.



**Invitalia S.p.A.**  
Lettera di Incarico per "Buy-side Due Diligence"  
14 settembre 2020

all'autenticità, all'accuratezza e alla completezza delle informazioni forniteci da Voi o dal Target.

È importante sottolineare che il raggiungimento del Forecast predisposto dal management del Target dipende dalla continua validità futura delle ipotesi utilizzate per la predisposizione del Forecast stesso. Occorrerà aggiornare e rivedere tali ipotesi al fine di riflettere eventuali variazioni del mercato, dei ricavi, della struttura dei costi o della gestione di Target che potrebbero verificarsi.

È inoltre possibile che i risultati consuntivi sia diversi, anche in modo significativo, rispetto al Forecast in quanto, spesso, posso verificarsi eventi o circostanze diverse rispetto a quelle ipotizzate. Per tale motivo non ci assumiamo alcuna responsabilità in merito al raggiungimento del piano.

Trattandosi di un processo di offerta competitivo che prevede accesso limitato alle informazioni e al management del Target, potremo non disporre di un livello di accesso sufficiente per svolgere tutte le procedure elencate nell'oggetto dell'incarico e descritte nell'Allegato 1. I commenti e le analisi che svolgeremo saranno pertanto influenzati dalla disponibilità delle informazioni e dal livello di accesso alla direzione che ci sarà consentito.

**2 Relazione**

Al termine del nostro lavoro verrà emessa una relazione per iscritto in italiano indirizzata a Voi. La/e relazione/i riporterà/riporteranno i risultati del nostro lavoro al fine di assisterVi nelle richieste di informazione relative all'operazione prospettata. I risultati del nostro esame non rappresenteranno delle raccomandazioni sul fatto di procedere o meno con l'operazione prospettata.

Nella/e nostra/e relazione/i indicheremo le fonti delle informazioni presentate e verificheremo, per quanto ci è possibile, che le informazioni presentate siano coerenti con altre informazioni messe a disposizione nel corso del nostro lavoro ai sensi delle condizioni della presente lettera di incarico. Tuttavia, non verificheremo l'affidabilità delle fonti tramite riferimento ad altri documenti, salvo specifico accordo scritto.


Siamo consapevoli del fatto che potreste voler distribuire la nostra relazione ad altri potenziali investitori o potenziali banche finanziatrici. Ove appropriato, consentiamo la distribuzione della nostra relazione a altri potenziali investitori o potenziali banche finanziatrici, purché accettino per iscritto le condizioni della presente lettera di incarico.

Non saremo tenuti a svolgere (né svolgeremo) ulteriori procedure, considerare o aggiornare la nostra relazione alla luce di eventi (comprese relazioni di società di revisione che potrebbero essere eventualmente emesse) che si verificheranno successivamente all'emissione della versione definitiva della nostra relazione. Spetterà agli altri investitori o alle potenziali banche finanziatrici stabilire in quale misura la nostra relazione soddisfi i loro interessi e le loro necessità, considerando, tra gli altri, il tempo intercorso tra la data di emissione della nostra relazione e la data successiva alla quale è stata consegnata loro, e il fatto che la nostra relazione non è stata aggiornata al fine di includere gli eventi che potrebbero essersi verificati in detto intervallo di tempo.

E - TS - gennaio 2019

2

# 1. Lettera d'incarico (2/12)

 **Invitalia S.p.A.**  
Lettera di incarico per "Buy-side Due Diligence"  
14 settembre 2020

**3**      **Tempistica**

Come richiesto da voi il nostro lavoro sarà svolto in due fasi in considerazione del fatto che le informazioni fornite dal venditore non sono esaustive per svolgere una due diligence completa. Durante la fase uno analizzeremo le informazioni fornite in dataroom con l'output di un Red Flag report che riporta i findings preliminari ed un elenco di richieste integrative per completare il nostro lavoro che si svolgerà nella seconda fase.

Il calendario provvisorio per lo svolgimento del nostro incarico, comprensivo dei presupposti che lo regolano, è riportato di seguito. Faremo del nostro meglio per rispettare la tempistica prevista dal calendario.

**Fase uno**

Inizio dei lavori	- settimana del 14 settembre 2020
Red Flag report	- entro 25 settembre 2020

**Fase due**

Inizio dei lavori	- da concordare dopo il completamento di Fase uno
Bozza relazione due diligence	- entro tre settimane dall'inizio dei lavori di Fase due

Siamo consapevoli del fatto che la tempistica per lo svolgimento del nostro incarico è un requisito per Voi importante. Voi siete consapevoli che la nostra capacità di ottenere le informazioni da Voi richieste, di portare a termine il nostro incarico tempestivamente ed entro i limiti di tempo e di corrispettivi e costi stimati, dipende da una varietà di fattori al di fuori del nostro controllo compresi, ma non limitatamente a, la disponibilità delle informazioni, il grado di collaborazione che riceveremo dal personale interessato del Target e la tempestività e completezza delle risposte di questi alle nostre richieste di informazioni necessarie allo svolgimento del nostro lavoro. Fatti salvi tutti i fattori che sono al di fuori del nostro controllo, è nostra intenzione portare a termine il nostro incarico nel più breve tempo possibile. L'incarico potrà essere svolto in varie fasi, previa indicazione negli allegati alla lettera di incarico delle specifiche procedure previste per ogni fase concordate con Voi. In questo caso, le Condizioni Generali di Incarico evidenziate nell'Allegato 2, saranno valide per tutte le fasi.


**4**      **Risorse KPMG che svolgeranno l'incarico**

Come indicato nella nostra offerta datata 14 agosto 2020, il lavoro sarà svolto sotto la mia direzione e controllo con l'assistenza di un Senior Manager del Gruppo Transaction Services. La due diligence fiscale sarà svolta da Studio Associato, membro di KPMG International, con la direzione e controllo di Erika Rodriguez, Partner.

Giuseppe Latorre, responsabile del gruppo Deal Advisory di KPMG in Italia svolgerà un ruolo di co-ordinamento. Inoltre, coinvolgeremo due reviewing partners nel processo che sono Alberto Galliani (nell'ambito della financial due diligence) e Stefano Cervo (per la tax due diligence).

Il team di lavoro sarà composto da professionisti con adeguata esperienza al fine di svolgere le procedure previste dall'incarico.

EL - TS - gennaio 2019 3

 **Invitalia S.p.A.**  
Lettera di incarico per "Buy-side Due Diligence"  
14 settembre 2020

**5**      **Corrispettivi**

EL - TS - gennaio 2019 4



# 1. Lettera d'incarico (3/12)

**KPMG** *Invitalia S.p.A.  
Lettera di Incarico per "Buy-side Due Diligence"  
14 settembre 2020*

**6** **Condizioni generali di incarico**

L'accettazione del presente incarico e l'inizio del nostro lavoro sarà regolato dalle Condizioni Generali di Incarico descritte nell'Allegato 2 che disciplineranno la nostra relazione. La presente lettera corrisponde alla "Lettera di Incarico" citata nelle Condizioni Generali di Incarico. Si raccomanda un'attenta lettura di tali Condizioni e, in particolare, delle seguenti clausole:

Clausola 7: descrive i Vostri obblighi qualora intendiate distribuire la nostra relazione a terzi.

Clausole da 18 a 22: descrivono la nostra posizione qualora si presentasse una situazione di conflitto di interessi con altri nostri clienti e precisano la nostra responsabilità in relazione alle Informazioni Riservate (Clausola 4), nei casi previsti.

Clausole da 28 a 32: descrivono le principali esclusioni e limitazioni della nostra responsabilità nei Vostri confronti. La nostra responsabilità nei Vostri confronti, relativa a danni o perdite connessi al presente incarico, è limitata sulla base delle Condizioni Generali fino ad un massimo di due volte i corrispettivi indicati nel suddetto paragrafo 5.

Clausola 33: descrive la Vostra obbligazione di ritenerci indenni rispetto ad azioni legali avanzate da terzi nei nostri confronti.

Clausola 40: in merito alla normativa applicabile in materia di protezione dei dati personali e, in particolare, del Regolamento Europeo 679/2016 (*General Data Protection Regulation* – "GDPR" o "Normativa Privacy").

Clausola 41: in merito agli obblighi previsti dal D.Lgs. 231/07 in tema di prevenzione dell'utilizzo del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo, così come modificato dal D.Lgs. 90/17 attuativo della Direttiva (UE) 2015/849 (cd. Quarta direttiva).

**7** **Altre considerazioni**

A conclusione del nostro incarico, Vi chiederemo una lettera di attestazione a conferma della corrispondenza delle procedure da Voi richieste alle procedure svolte, dell'avvenuta trasmissione a noi di tutte le informazioni e dei dati contabili in Vostro possesso e dell'avvenuta lettura della bozza della nostra relazione.

La nostra relazione finale sposterà tutte le bozze e le discussioni precedenti. Qualsiasi Vostra decisione di procedere o meno con l'investimento dovrà basarsi solo sulla versione finale firmata della nostra relazione. Infatti, tutte le bozze sono da ritenere soggette a modifiche a seguito del completamento dell'incarico.

È nostra prassi chiedere alla direzione del Target una conferma scritta dell'accuratezza del contenuto della nostra bozza di relazione. Nel caso del presente incarico, non ci sarà possibile ottenere tale conferma o dichiarazione circa l'accuratezza delle informazioni finanziarie fornite in data room.

Qualora decidiate di procedere con l'investimento, su Vostra richiesta, potremo assisterVi nel fornire commenti sulle definizioni e formulazioni contenute nei vari accordi

El. - TS - gennaio 2019 5

**KPMG** *Invitalia S.p.A.  
Lettera di Incarico per "Buy-side Due Diligence"  
14 settembre 2020*

legali, compreso il "Contratto di compravendita" e il "Contratto di finanziamento" (collettivamente, i "Contratti"). Vi assisteremo, sulla base delle informazioni che ci saranno fornite, nell'identificazione e nella formulazione di proposte di modifica di quegli aspetti delle previsioni contrattuali che presentano incertezza. La nostra assistenza sarà limitata, tuttavia, ai soli aspetti finanziari, comprese definizioni finanziarie, *covenants* e livelli di *covenants*. I corrispettivi di detti servizi non sono inclusi nei corrispettivi indicati nel paragrafo 5 e saranno concordati e fatturati separatamente.

Converrete che l'esatta formulazione dei Contratti è un aspetto che, principalmente, è di competenza degli avvocati e riflette aspetti e conoscenze legali che esulano dalla nostra competenza. I nostri commenti e le nostre proposte non dovranno da Voi essere considerati idonei all'inclusione nei Contratti senza la preventiva valutazione ed approvazione dei vostri consulenti legali. I Contratti definitivi saranno il risultato di un processo di negoziazione tra le parti e, in quanto tali, contengono clausole che riflettono gli interessi e le esigenze dell'altra parte (così come i Vostri interessi e le Vostre esigenze), la cui accettazione o meno resterà di Vostra competenza.

In relazione al lavoro svolto ai sensi del paragrafo precedente, svolgeremo l'incarico solo per conto dei destinatari della presente lettera di incarico, ai quali la relativa relazione sarà indirizzata, e non ci assumeremo alcun obbligo nei confronti di altre parti, compresi eventuali Altri Investitori o potenziali banche finanziatrici.

**8** **Debriefing**

Alla conclusione dell'incarico, quale parte integrante del nostro impegno per un servizio di qualità, saremo lieti di ricevere le Vostre considerazioni sull'incarico svolto e sui servizi offerti.

**9** **Approvazione**

Alleghiamo una copia della presente lettera di incarico e dei relativi allegati che dovreste restituirci firmata per accettazione. Vi ringraziamo dell'opportunità offertaci di presentarVi questa lettera di incarico e restiamo a Vostra disposizione per qualsiasi chiarimento riteniate necessario sul suo contenuto.

KPMG S.p.A.  
*Klaus Riccardi*  
Klaus Riccardi  
Partner, Deal Advisory

El. - TS - gennaio 2019 6

# 1. Lettera d'incarico (4/12)

**KPMG** Invitalia S.p.A.  
Lettera di incarico per "Buy-side Due Diligence"  
14 settembre 2020

## Allegato 1

### Oggetto dell'incarico

**A Perimetro della Transazione e focalizzazione delle nostre attività**

Il nostro lavoro sarà svolto sulle seguenti società incluse nel perimetro della transazione (di seguito il «Target»):

**Focus delle nostre attività:**

Il nostro lavoro sarà svolto sui periodi storici che coprono gli esercizi 2019 e 2020 (current trading al 30 giugno 2020 e Forecast 2020). Ove disponibili i dati saranno analizzati a livello consolidato del perimetro oggetto della transazione. Ove le informazioni consolidate non fossero disponibili le nostre attività saranno focalizzate principalmente sui dati della principale società operativa «ArcelorMittal Italia SpA».

La nostra analisi sarà focalizzata sui bilanci (incl. bilanci di verifica), management accounts, statistiche di vendita ed altre informazioni contabili messe a disposizione dal Target.

Abbiamo ipotizzato che: i) le informazioni rilevanti per svolgere il nostro lavoro saranno disponibili all'inizio del processo; ii) le informazioni sono fornite in formato elettronico; iii) avremo accesso al management del Target attraverso un processo Q&A.

L'elenco delle procedure di seguito elencate è basato sulla Vostra richiesta. La possibilità di svolgere tutte le procedure dipenderà dalla disponibilità delle informazioni fornite dalla Società. Se certe informazioni non saranno del tutto o in parte disponibili daremo adeguata informazione nel nostro due diligence report.

**Tempistiche**

EL - TS - gennaio 2019 8

**KPMG** Invitalia S.p.A.  
Lettera di incarico per "Buy-side Due Diligence"  
14 settembre 2020

Svolgeremo il nostro lavoro in due fasi. Durante la fase uno analizzeremo i dati forniti in Virtual Data Room ("VDR") con l'obiettivo di produrre un "Red Flag Report" che riassume i principali rilievi sulla base delle procedure elencate di seguito.

Durante la fase due l'obiettivo sarà quello di terminare le procedure elencate nelle pagine seguenti.

**B Financial Due Diligence**

**1 Executive summary**

**1.1 Business Overview**

- Descrivere brevemente il business del Target, i principali eventi storici e la struttura societaria ed organizzativa.
- Fornire una sintesi dei principali indicatori economici, patrimoniali e finanziari e commentare i principali trends.
- Fornire una sintesi dei principali risultati emersi dal lavoro e degli "investment highlights".

**1.2 Reporting framework**

- Commentare brevemente la struttura di reporting della Società (p.es. ERP utilizzato dall'azienda, periodicità reporting, KPI's, ecc.).
- Commentare il framework dei principi contabili utilizzati ed i criteri più rilevanti nella predisposizione del bilancio (p.es. revenue recognition, valutazione crediti e magazzino, valutazione delle commesse e lavori in corso, gli impatti sul conto economico e stato patrimoniale derivanti dall'affitto del ramo d'azienda, ecc.).
- Ottenere accesso alle carte di lavoro dei revisori contabili (ove disponibili) e commentare i principali rilievi emersi.

**1.3 Transazioni con parti correlate**

- Ottenere accesso e leggere gli accordi con parti correlate (società del Gruppo ArcelorMittal).
- Ottenere il dettaglio dei ricavi e costi, crediti e debiti verso parti correlate e commentare la loro natura ed il loro trend.
- Ottenere il dettaglio delle transazioni e delle partite tra le società incluse nel perimetro della transazione e predisporre un conto economico e stato patrimoniale aggregato «pro-forma» (ove non fosse già disponibile), al netto delle transazioni in questione.

**2 Conto Economico**

- Presentare il conto economico degli ultimi 2 anni e commentare scostamenti delle principali voci.

EL - TS - gennaio 2019 9

# 1. Lettera d'incarico (5/12)

**KPMG** *Invitalia S.p.A.  
Lettera di Incarico per "Buy-side Due Diligence"  
14 settembre 2020*

**2.1 Ricavi**

- Presentare il dettaglio dei ricavi e margini (ove disponibili) e commentare il trend: i) dei prezzi e volumi di vendita, ii) per categoria di prodotto/applicazione; iii) per business unit; iv) per area geografica/provincia; v) per cliente (concentrazione clienti).
- Ottenere il dettaglio dei ricavi con parti correlate ed indagare (attraverso interviste al management ed altre fonti disponibili) se i prezzi di vendita sono state fatturate in linea con il mercato.
- Presentare il dettaglio dei volumi di produzione comparato con i volumi di vendita e commentare scostamenti.
- Presentare l'andamento mensile delle vendite e commentare fenomeni stagionali.

**2.2 Ordini**

- Ottenere il trend dell'order intake nel periodo di analisi e commentare: i) eventuali fluttuazioni, ii) storno di ordini, iii) il tempo di esecuzione degli ordini (confronto ordini vs ricavi).
- Ottenere l'order backlog all'ultima data disponibile e commentare le tempistiche di evasione prevista di tali ordini.

**2.3 Costi di acquisto**

- Presentare il dettaglio degli acquisti e commentare: i) andamento volumi e prezzi di acquisto, ii) concentrazione e condizioni con i principali fornitori, iii) capacità del management di passare al cliente le variazioni di prezzo.
- Commentare le politiche di acquisto, oscillazioni di prezzo e politiche di copertura.
- Ottenere il dettaglio degli acquisti di materia prima da parti correlate ed indagare (attraverso interviste al management ed altre fonti disponibili) se i prezzi di acquisto sono in linea con il mercato.
- Ottenere il dettaglio di acquisto di energia e commentare sul trend dei volumi e prezzi di acquisto (incl. diritti di emissione CO2).
- Ottenere il dettaglio e commentare il trend dei costi di manutenzioni.
- Commentare circa gli oneri accessori agli acquisti (p.es. trasporto, imposte e dazi, ecc.).
- Ottenere il dettaglio dei KPI's per stabilimento produttivo (p.es. livelli di saturazione, forza lavoro impiegata, scrap/rottamazioni, ecc.) e commentare il loro trend.

**2.4 Costi operativi**

- Presentare il dettaglio dei costi operativi e commentare la loro natura ed il trend.
- Commentare circa la flessibilità della struttura dei costi (fissi vs variabili).
- Presentare un dettaglio dei costi di vendita e commentare la loro natura e drivers.

EL - TS - gennaio 2019 10

**KPMG** *Invitalia S.p.A.  
Lettera di Incarico per "Buy-side Due Diligence"  
14 settembre 2020*

**2.5 Costo del personale**

- Presentare il dettaglio del costo del personale e numero dipendenti per funzione ed inquadramento contrattuale e commentare i principali scostamenti.
- Ottenere il dettaglio dell'utilizzo di eventuali ammortizzatori sociali (p.es. Cigo, Cigs, mobilità, ecc.) e commentare gli impatti sul conto economico e sullo stato patrimoniale (in particolare impatti legati al Covid).

**2.6 Altri oneri e proventi**

- Presentare un dettaglio degli altri oneri e proventi classificato sopra o sotto l'EBITDA e commentare la loro natura e trend.

**2.7 Forex**

- Ottenere il dettaglio degli acquisti e delle vendite in valuta diversa dall'Euro e commentare gli impatti sul conto economico se le transazioni fossero effettuate a cambi costanti.

**3 Budget/Forecast 2020**

- Ottenere il Budget/Forecast 2020 e commentare le principali assunzioni insieme al management.
- Presentare una catch-up analysis confrontando il Forecast del secondo semestre 2020 con il secondo semestre 2019 e commentare il Forecast sulla base dei risultati actual e del portafoglio ordini in essere.

**4 Stato patrimoniale e flussi di cassa**

- Presentare lo stato patrimoniale al 31 dicembre 2019 e 30 giugno 2020 e commentare scostamenti rilevanti.

**4.1 Immobilizzazioni**


- Presentare una sintesi delle immobilizzazioni immateriali, materiali e finanziarie e commentare: i) la politica di capitalizzazione ed ammortamento; ii) investimenti nel periodo; iii) trattamento di leasing finanziari.
- Presentare il trend degli investimenti degli ultimi 2 anni e commentare circa gli investimenti di: i) sostituzione, ii) manutenzione, iii) espansione, iv) ambientali, v) contributi legati agli investimenti. Commentare gli investimenti per natura e per stabilimento.

**4.2 Capitale Circolante Netto ("CCN")**

- Presentare un dettaglio delle rimanenze e commentare: i) valutazione del magazzino (metodo di valutazione, allocazione di overheads, evoluzione dei volumi/tonnellate, oscillazione prezzi/cambi); ii) indici di rotazione per cluster di articoli; iii) la determinazione e ragionevolezza del fondo obsolescenza magazzino.

EL - TS - gennaio 2019 11

# 1. Lettera d'incarico (6/12)

 **Invitalia S.p.A.**  
Lettera di Incarico per "Buy-side Due Diligence"  
14 settembre 2020

- Presentare uno scadenziario dei crediti verso clienti e commentare: i) politica di recupero crediti; ii) utilizzo di assicurazioni o factoring; iii) giorni medi di incasso; iv) crediti significativi scaduti; v) calcolo ed adeguatezza del fondo svalutazione crediti.
- Presentare uno scadenziario dei debiti verso fornitori e commentare: i) condizioni con i principali fornitori e scostamenti degli stessi; ii) gestione dei pagamenti; iii) debiti significativi scaduti.
- Presentare un dettaglio degli altri crediti e debiti e commentare la loro natura e trend (in particolare crediti e debiti ereditati nell'ambito dell'affitto dal ramo d'azienda dalla Amministrazione Straordinaria di Ilva).
- Presentare un dettaglio dei fondi per rischi ed oneri e commentare la natura e valutare possibili cash-cut futuri.


**4.3 Posizione finanziaria netta e Flussi di cassa**

- Presentare un Cash flow sintetico per il 2019 e 6 mesi 2020 e commentare i principali drivers.
- Presentare un dettaglio della PFN al 31.12.2019 e 30.6.2020 e commentare le principali condizioni e natura.
- Presentare potenziali rettifiche alla PFN al 31.12.2019 e al 30.6.2020 (p.es. leasing finanziari, factoring, strumenti derivati, debiti scaduti, passività latenti, finanziamento soci, ecc.).

**4.4 Analisi (high level) trimestrale del CCN**

- Ottenere il dettaglio dell'andamento trimestrale delle principali poste del capitale circolante netto (es. magazzino, crediti verso clienti, debiti verso fornitori, altri crediti e debiti operativi).
- Confrontare il trend del CCN con la PFN e commentare oscillazioni stagionali.

EL - TS - gennaio 2019 12

 **Invitalia S.p.A.**  
Lettera di Incarico per "Buy-side Due Diligence"  
14 settembre 2020

**C Tax Due Diligence (società italiane)**

**1 Premessa**

Le procedure di seguito descritte avranno ad oggetto le seguenti società (di seguito le "Società Target") con riferimento agli anni di imposta suscettibili di accertamento fiscale:

- AM Investco Italy S.p.A. (FYs 2016 – 2020);
- ArcelorMittal Italia S.p.A. (FYs 2018 – 2020);
- ArcelorMittal Italy Energy S.r.l. (FYs 2018 – 2020);
- ArcelorMittal Italy Maritime Services S.r.l. (FYs 2018 – 2020);
- ArcelorMittal Italy Tubular S.r.l. (FYs 2018 – 2020).

Il nostro lavoro non includerà altre entità diverse dalle Società Target sopra elencate. Le procedure di seguito descritte saranno effettuate sulla base della documentazione resa disponibile in una data room virtuale, ed a seguito di discussione con il management delle Società Target ed i relativi consulenti fiscali.

Ai fini delle accise / imposta di registro, Tosap il nostro lavoro si limiterà a intervistare il management in merito all'esistenza di eventuali contenziosi pendenti.

Il nostro lavoro non includerà le tematiche per le quali le potenziali passività fiscali (per ogni singola voce) sono inferiori a una soglia pari a 100.000 euro (per imposte, escluse sanzioni ed interessi).

L'oggetto dell'incarico, come meglio descritto di seguito, è basato sull'assunzione che le Società Target non siano solidalmente responsabili ai sensi dell'art. 14 del Dlgs n. 472/1997, per le violazioni tributarie compiute dal concedente / futuro cedente dei rami d'azienda in amministrazione straordinaria.

**2 Imposte dirette**

- Controllo di natura formale delle dichiarazioni dei redditi e commento su eventuali passività fiscali identificate;
- Verifica della tempestività e della correttezza dei pagamenti dell'IRAP e dell'IRES (ove applicabile) effettuati dalle Società Target;
- Analisi dei criteri di determinazione del reddito imponibile nei periodi d'imposta suscettibili di accertamento ed individuazione di eventuali passività fiscali (o riduzione delle perdite fiscali disponibili);
- Quantificazione ed analisi dei principali "asset" fiscali (ad esempio, perdite fiscali pregresse, crediti di imposta etc.) e commento sulla loro utilizzabilità futura;
- Commento su eventuali istanze di interpello presentate dalle Società Target.

EL - TS - gennaio 2019 13

# 1. Lettera d'incarico (7/12)

**KPMG** *Invitalia S.p.A.*  
Lettera di incarico per "Buy-side Due Diligence"  
14 settembre 2020

**3 Operazioni straordinarie**  
— Analisi delle eventuali operazioni straordinarie (a titolo esemplificativo, acquisto, affitto o conferimento di ramo d'azienda, fusione) e delle eventuali passività ad esse correlate.

**4 Consolidato fiscale**  
— Analisi dell'accordo di consolidato e delle conseguenze in caso di interruzione sulla base di discussione con il management e con il consulente fiscale.  
— Analisi dei criteri di determinazione del reddito imponibile trasferito al consolidato fiscale ed individuazione di eventuali passività fiscali sulla base di discussione con il management ed i consulenti fiscali.

**5 IVA**  
— Controllo di natura formale delle dichiarazioni presentate negli anni d'imposta suscettibili di accertamento.

**6 Ritenute (ad esclusione delle ritenute relativi ai redditi di lavoro dipendente e autonomo)**  
— Controllo di natura formale delle dichiarazioni presentate negli anni d'imposta suscettibili di accertamento ed individuazione di eventuali passività fiscali sulla base d

**7 ICI/IMU**  
— Controllo, dove applicabile, dei criteri di determinazione dell'ICI/IMU assolta e della tempestività dei pagamenti effettuati.

**8 Rapporti con parti correlate**  
— Intervista con il Management in relazione alle politiche di Transfer Pricing adottate all'interno del Gruppo.  
— Commento sull'esistenza della relativa documentazione di supporto, inclusi contratti, pareri etc. L'analisi della politica di Transfer Pricing adottata dalle Società Target nell'ambito dei rapporti con parti correlate non sarà oggetto del presente lavoro.

**9 Contenziosi fiscali**  
— Analisi dei contenziosi fiscali (i.e. avvisi di accertamento, processi verbali di constatazione) esistenti con l'Amministrazione finanziaria e commento sui relativi rischi fiscali e sulle procedure implementate per evitare la ricorrenza negli anni d'imposta aperti.

EL - TS - gennaio 2019 14

**KPMG** *Invitalia S.p.A.*  
Lettera di incarico per "Buy-side Due Diligence"  
14 settembre 2020

**D Tax Due Diligence (AM Socova Sas)**

**1 Introduction**  
Our tax due diligence procedures will be based on key tax documents available in a virtual data room and possible verbal information received in interviews with Management and/or tax advisors (if any) of AM Socova Sas. The relevant period for the scope of work presented below covers the last 3 FYs unless otherwise stated below.

**2 Compliance**  
— Review tax compliance status of the French Target for taxes covered.  
— Briefly summarise the tax control environment based on the explanation, provided by Management.

**3 Corporate income tax position**  
— Study all corporate income tax returns of the French Target on the last 3 FYs, including supporting work papers, if any.  
— Review of the individual tax position of the French Target including tax losses, tax incentives, subsidies, tax credits (e.g., Research & Development tax credit and CICE) and any ruling or favorable tax regime it/they may benefit.  
— Analyze the effective tax rate of the French Target and reconciliation to the statutory rate.

**4 Main tax consequences of the contemplated transaction**  
— Review of potential tax impact of tax breakage at the level of French Target in connection with the exit of the Target tax group termination (if any).

**5 Most significant past transactions**  
— Analyze the five most significant restructurings performed during the last 3 FYs at the level of the French Target and their tax consequences (e.g. deferred tax assets and liabilities, etc.) with the purpose to validate the tax treatment applied and identify any potential tax risks.  
— Analyze of the tax provisions of the R&W given and/or received at the level of the French Target.

**6 Tax audits and litigations**  
— Summarize the status of any ongoing or past tax audits and tax litigations occurred within the 3 FYs and where possible, comment on likely outcome.

EL - TS - gennaio 2019 15

# 1. Lettera d'incarico (8/12)

**KPMG** *Invitalia S.p.A.  
Lettera di Incarico per "Buy-side Due Diligence"  
14 settembre 2020*

**7 Reserves available for distribution**

- Analyse any reserve available for distributions and tax costs linked to these distribution capacities at the level of the French Target, including identification of any "cash traps".

**8 Intercompany relationships**

- Review of related party agreements, flows and relationships between the French Target and related Targets having tax implications.
  - main distribution agreements and other material intragroup commercial arrangements between French Target and related parties abroad;
  - management fees, royalty fees and other technical fees paid or received;
  - financing intragroup flows: intragroup shareholder loans, cash pooling arrangements, etc.

*For the avoidance of any doubt as far as transfer pricing issues are concerned, our work will be limited to giving an overview of the significant inter-company transactions and summarizing the transfer pricing policy within the group based on the transfer pricing documentation available (our work should not be construed as a functional analysis of the inter-company transactions nor a benchmark study).*

**9 VAT & Wages tax**

- Value added tax & wages tax (on a high-level basis) for the last three calendar years:
  - analyze of the VAT and wages tax positions of the French Target (excluding the customs and excise duties aspects).

**10 Business tax**

- High-level study of the business tax position of the French Target for the last three calendar years.

**11 Other aspects**

- High-level review of IFU tax forms (disclosure of dividends and interest payments) and DAS2 tax forms (disclosure of non-commercial fee payments) filed by French Target for the last five calendar years.

EL - TS - gennaio 2019 16

**KPMG**

**Allegato 2 – Condizioni Generali di Incarico**

Le presenti Condizioni Generali di Incarico si riferiscono agli incarichi svolti da KPMG per conto del cliente in accordo con la lettera che contiene tali Condizioni Generali di Incarico ("Lettera di Incarico").

**Definizioni**

**Servizi** – I servizi che KPMG presterà in conformità alla Lettera di Incarico.

**KPMG o noi** (o espressioni equivalenti) – il contraente KPMG indicato sulla Lettera di Incarico

**Voi** (o espressioni equivalenti) – il/i destinatario/i della Lettera di Incarico.

**Contratto** – le presenti Condizioni Generali di Incarico e la Lettera di Incarico, inclusi eventuali altri documenti relativi ai Servizi a cui venga fatto specifico riferimento nella Lettera di Incarico.

**Persona KPMG** – la parte contraente KPMG, e ogni suo socio, amministratore, associato, dipendente, consulente e procuratore, a seconda dei casi, nonché le entità appartenenti alla rete di KPMG International ("entità associate a KPMG") e ogni loro socio, amministratore, associato, dipendente, consulente. Ciascuno di essi sarà indicato come "Persona KPMG".

**Soci** - qualsiasi Persona di KPMG che abbia il titolo di "socio" (indipendentemente dallo status giuridico della Persona KPMG).

**Legge** - Legge della Repubblica Italiana

**Altri Beneficiari** – ogni eventuale soggetto diverso da Voi che sia identificato nella lettera di incarico quale destinatario o beneficiario dei Servizi di parte degli stessi.

Le definizioni sopra riportate si applicano al Contratto.

**Servizi e obbligazioni di KPMG**

- I Servizi sono identificati e descritti nella Lettera di Incarico con riferimento ad ogni aspetto ad essi relativo. Ogni eventuale modifica alle presenti Condizioni Generali dovrà essere espressamente pattuita nella Lettera di Incarico.
- I Servizi dovranno essere forniti con la dovuta diligenza.
- Qualora la Lettera di Incarico specifichi il nominativo delle persone fisiche che concorre-ranno alle prestazioni dei Servizi, faremo tutto il possibile affinché ciò accada. Potremo sostituire tali persone con altre aventi competenze analoghe o, comunque, non dissimili.
- Durante lo svolgimento dei Servizi, potremmo entrare in possesso di informazioni sensibili riguardanti Voi e la Vostra attività ("Informazioni Riservate") in relazione ad esse, rispetteremo gli obblighi di riservatezza così come indicati sia Principi di Revisione Italiani e adotteremo le cautele richieste da qualsiasi altra autorità, ordinamento professionale, codice deontologico o disposizione di Legge cui fossimo tenuti. KPMG potrà rivelare Informazioni Riservate ogni volta che sia tenuto a farlo per obblighi di Legge, deontologico o a seguito di richieste di autorità ai cui provvedimenti sia tenuto a conformarsi. La presente clausola non troverà

applicazione nel caso in cui le Informazioni Riservate diventino, per qualsiasi motivo, di dominio pubblico. Resta comunque inteso che le Informazioni Riservate, qualora lo ritenessimo opportuno, potranno da noi essere rese note, con il vincolo della riservatezza, ai nostri assicuratori o ai consulenti di cui dovessimo avvalerci per questioni relative ad una nostra eventuale responsabilità professionale o nel caso in cui dovessimo rendere note le Informazioni Riservate a Persone KPMG o ad altre entità associate a KPMG per l'esecuzione del Servizio oppure a seguito delle procedure di controllo del rischio e della qualità operate all'interno del network KPMG.


Per eventuali iniziative di marketing, pubblicitarie o per vendere i nostri servizi, potremo indicare di aver svolto degli incarichi per Voi (compresi i Servizi) indicando, in tal caso, esclusivamente il Vostro nome e la tipologia di incarico (o Servizi), nonché ogni altra informazione che sia divenuta nel frattempo di dominio pubblico.

Nel caso in cui, nel corso e ai fini della prestazione dei Servizi, il Cliente fornisca a KPMG le informazioni di cui all'art. 114, comma 1, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("D.Lgs. 58/1998") ("Informazioni Privilegiate"), il Cliente sarà tenuto a informare tempestivamente di tale circostanza il Partner KPMG responsabile dell'incarico e riferimento di KPMG nei confronti del Cliente per la prestazione dei Servizi, come individuato nella Lettera di Incarico, affinché possa procedere agli eventuali adempimenti di Legge. Inoltre, qualora KPMG venga iscritta nel registro del Cliente istituito ai sensi dell'art. 115-bis del D.Lgs. 58/1998, nel medesimo registro dovrà essere iscritto il Partner KPMG di riferimento nei confronti del Cliente sopra menzionato.

- Al termine dei Servizi, forniamo, a seconda dei casi, considerazioni scritte o conferme per iscritto le considerazioni rese verbalmente, oppure presenteremo una relazione scritta c. m.l.m., faremo una presentazione orale. Prima della conclusione dei Servizi, potremmo fornire considerazioni, relazioni o presentazioni scritte o verbali, in bozza o provvisorie ma, in tali casi, saranno le nostre considerazioni finali scritte o la nostra relazione finale scritta a prevalere. Nessun affidamento dovrà essere fatto su considerazioni, relazioni o presentazioni in bozza o provvisorie. Per utilizzare le considerazioni o le presentazioni verbali rilasciate alla conclusione dei Servizi, è necessario informarci affinché noi possiamo fornirvi una conferma scritta delle considerazioni e presentazioni in questione.
- Non esiste alcun obbligo in capo a KPMG di aggiornare il contenuto delle considerazioni, presentazioni e relazioni o prodotti relativi ai Servizi, orali o scritti, alla luce di accadimenti occorsi dopo la data di emissione di tali considerazioni, presentazioni e relazioni.

Condizioni Generali – maggio 2018 1

# 1. Lettera d'incarico (9/12)



7. Qualsiasi documento, relativo a Servizi effettuati, rilasciato in qualsiasi forma o con qualsiasi mezzo, dovrà considerarsi fornito unicamente per Vostro uso e informazione, e non potrà essere riprodotto, citato o mostrato, in tutto o in parte, se non per i Vostri fini interni, senza il nostro preventivo consenso scritto, salvo il caso in cui tale documento sia richiesto in adempimento ad un obbligo previsto da norme di Legge o da un organo di vigilanza o autorità le cui disposizioni Voi siete tenuti a rispettare in tali casi o inomerate preventivamente). La fornitura dei Servizi da parte nostra non autorizza l'uso del nostro nome, né la riproduzione del nostro logo in qualsiasi forma o con qualsiasi mezzo senza il nostro preventivo consenso scritto. Siete tuttavia autorizzati a mostrare ai Vostri consulenti legali e professionali ogni documento relativo ai Servizi effettuati qualora intendiate richiedere una consulenza su aspetti connessi ai Servizi e a condizione che:

- informiate i Vostri consulenti legali e professionali che la divulgazione da parte loro (fatta eccezione per i loro fini interni) non è consentita senza il nostro preventivo consenso scritto e,
- informiate i Vostri consulenti legali e professionali che nella più ampia accezione consentita dalla Legge, non ci assumiamo alcuna responsabilità nei loro confronti in relazione ai Servizi e,
- provvediate a rimborsarci, manlevarci e a mantenerci indenni da qualsiasi perdita, danno, spesa, costo o pregiudizio che dovessimo sostenere o subire in conseguenza di tale divulgazione.

8. Qualsiasi consiglio, parere, ipotesi, previsione o raccomandazione da noi forniti nell'ambito dei Servizi non dovrà essere in alcun modo intesa come una garanzia di identificazione o previsione di fatti o circostanze future.

**Opere dell'ingegno**

9. I diritti d'autore e tutti gli altri diritti di utilizzo delle opere dell'ingegno relativi ai risultati dei Servizi effettuati, siano essi in forma orale, scritta o su qualunque altro supporto, restano di nostra proprietà così come le nostre carte di lavoro. Potrete acquisire la proprietà dei documenti relativi ai Servizi, nella loro forma materiale, contestualmente al pagamento dei corrispettivi previsti da noi per ognuno dei suddetti documenti. Con la sottoscrizione del Contratto autorizzate fin d'ora, al fine di offrire i nostri servizi a Voi o ad altri clienti, noi e le altre Persone KPMG a utilizzare, sviluppare e/o condividere informazioni, esperienze e competenze di natura generale acquisite durante lo svolgimento dei Servizi.

**Corrispettivi**

10. Le fatture che emetteremo a fronte dei Servizi includeranno, oltre ai corrispettivi, anche, le spese e le imposte dovute (incluse la ritenute d'acconto e l'IVA) (ove applicabile) ("Corrispettivi"). I Corrispettivi e tutte le

eventuali condizioni particolari di pagamento sono precisati nella Lettera di Incarico. I compensi sono determinati sulla base del grado di responsabilità, delle competenze e del tempo impiegato dalle Persone KPMG coinvolte nella prestazione dei Servizi, nonché della natura e complessità dei Servizi. Le spese comprenderanno sia i costi sostenuti direttamente sia un importo forfetario destinato a coprire le spese generali di segreteria e simili, che non vengono direttamente addebitate all'incarico. E' possibile che i Corrispettivi si discostino dalle somme o dai preventivi eventualmente forniti che sono da ritenersi esclusivamente provisioni (per esempio qualora dovessero emergere compensi o spese aggiuntive in seguito a eventuali ritardi dovuti alla mancata comunicazione delle informazioni necessarie per la prestazione dei Servizi).

11. I Corrispettivi a fronte della prestazione dei Servizi dovranno essere pagati alla presentazione della nostra fattura o nei diversi tempi che siano specificatamente indicati nella Lettera di Incarico. Confermamente a quanto previsto dall'art. 1452 del codice civile, eventuali eccezioni potranno essere opposte solo dopo aver provveduto al pagamento integrale dei Corrispettivi.

11.1 Il mancato pagamento nei termini sopra indicati comporterà l'applicazione automatica degli interessi di mora, al saggio e con le modalità stabilite dal Decreto legislativo 9 ottobre 2002, n. 231.

11.2 In caso di risoluzione o sospensione del Contratto, sarete tenuti a rimborsarci le spese sostenute fino a quel momento e a corrispondere i compensi per le prestazioni effettuate, oltre alle eventuali imposte (ove applicabili). In tal caso, i compensi per le prestazioni effettuate saranno calcolati sulla base delle nostre alizate create in vigore per il periodo della prestazione in conformità a quanto riportato alla clausola 10.


11.3 Qualora la Lettera di Incarico sia indirizzata a più destinatari, a meno che la Lettera di Incarico identifichi Voi o terzi come responsabili del pagamento dei Corrispettivi, tutti i destinatari saranno ritenuti responsabili in solido del pagamento dei Corrispettivi.

**Vostre responsabilità**

12. Questa clausola si applica a ciascun Cliente singolarmente. Fermi restando i nostri obblighi e le nostre responsabilità relativamente ai Servizi, resta a Vostro esclusivo carico la responsabilità per:

12.1 la gestione, direzione e conduzione della Vostra attività e dei vostri affari,

12.2 la decisione di utilizzare, nonché stabilire il grado di affidamento, o adottare, i suggerimenti o le



raccomandazioni o altri prodotti relativi ai Servizi da noi prestati;

12.3 l'assunzione di qualsiasi decisione che possa avere un impatto sui Servizi, su ogni prodotto dei Servizi o sui Vostri interessi o la Vostra attività,

12.4 la fornitura, raggiungimento od ottenimento dei vantaggi correlati, direttamente o indirettamente, ai Servizi che richiedono un intervento da parte Vostra;

12.5 l'ottenimento da parte degli Altri Beneficari dell'accettazione formale del Contratto, ivi incluse, a titolo esemplificativo, le clausole di limitazione e esclusione della responsabilità di KPMG.

13. Qualora la natura dei Servizi sia tale da rendere più opportuno lo svolgimento dell'incarico presso la Vostra sede o utilizzando i Vostri sistemi informatici o le Vostre reti telefoniche, o qualora ciò venga da Voi richiesto, sarete tenuti a prendere tutte le misure e gli accorgimenti che si rendessero necessari per garantire l'accesso, la sicurezza, nonché ad adottare procedure di salvaguardia e controlli antivirus, e a richiedere eventuali licenze e permessi (senza alcun costo a nostro carico).

14. Non potrete, direttamente o indirettamente, avanzare proposte di assunzione ai nostri soci, membri, amministratori, consulenti, dipendenti; a seconda dei casi, incaricati della prestazione dei Servizi, durante la fornitura degli stessi Servizi o per un periodo di tre mesi dopo la conclusione o la risoluzione del Contratto, senza il nostro preventivo consenso scritto. Tale divieto non Vi impedirà tuttavia di condurre in ogni momento inserzioni e campagne di selezione del personale e conseguentemente di avanzare proposte di assunzione ai nostri soci, amministratori, consulenti e dipendenti che dovessero rispondere a tal inserzioni o campagne.

**Informazioni**

15. Al fine di consentirci di prestare i Servizi, ci farete tempestivamente, a nostra richiesta, tutte le informazioni, l'assistenza e il pieno accesso alle documentazioni in Vostro possesso, custodia o sotto il Vostro controllo, mettendoci a disposizione, laddove necessario, anche il Vostro personale. Vi impegnate a fare quanto possibile per reperire quanto sopra qualora non fosse già in Vostro possesso, custodia o sotto il Vostro controllo. Ogni eventuale ulteriore informazione o aggiornamento di cui potreste venire a conoscenza e che potrebbe avere rilevanza con i Servizi dovrà essere tempestivamente comunicato.

In fine, Vi impegnate a rispondere alle nostre eventuali richieste di informazioni per permetterci di soddisfare gli obblighi imposti da eventuali leggi, regolamenti o decreti in vigore in Italia in materia di anticicciaggio o di ogni

altra attività criminale della quale potremo venire a conoscenza durante la prestazione dei Servizi. Tali obblighi potrebbero includere informazioni riservate.

16. Nella prestazione dei Servizi, di atterremo e faremo affidamento sulle istruzioni o sulle richieste, garanzie, ovvero sulle comunicazioni o sulle informazioni che ci verranno fornite, verbalmente o per iscritto, da qualsiasi soggetto che noi sappiamo essere o che ragionevolmente riteniamo essere stato autorizzato da Voi a comunicare con noi per tali fini ("Soggetto Autorizzato").

Lo scambio di comunicazioni con Voi potrà avvenire tramite posta elettronica, su indicazione di un Soggetto Autorizzato, fermo restando che, acconsentendo all'uso di tale mezzo di comunicazione, ne accettate tutti i relativi rischi (inclusi i rischi di intercettazione o di accesso non autorizzato a tali comunicazioni, i rischi di danneggiamento o ritardo nella consegna di tali comunicazioni e i rischi di virus o altri dispositivi dannosi) e Vi impegnate ad eseguire dei controlli antivirus. Nessun affidamento dovrà essere fatto sulle informazioni o sui documenti inviatiVi tramite posta elettronica. Qualora volesse utilizzare tali informazioni o documenti, dovete darcene comunicazione e noi Vi forniremo copia cartacea degli stessi.

17. Durante la prestazione dei Servizi potremo ricevere delle informazioni da Voi o da altre fonti. Salvo che sia diversamente previsto dalla Legge, resta esclusa ogni responsabilità delle Persone KPMG per eventuali perdite o danni che dovreste subire come conseguenza di frodi, dichiarazioni fraudolente, informazioni che ci fossero state velele o di qualsiasi altro inadempimento relativo a tali informazioni che sia dipeso da Voi o dalle altre fonti di informazione a meno che l'individuazione di tali frodi, dichiarazioni fraudolente, o altre inadempienze siano a noi evidenti senza alcuna ulteriore verifica.

**Informazioni e conflitti di interesse**

18. Le seguenti definizioni trovano applicazione nelle clausole dalla 18 alla 22:

- **Team Preposto all'incarico** significa, collettivamente o singolarmente, le Persone KPMG (cui esclusione delle persone giuridiche, enti e aziende) coinvolte nella fornitura dei Servizi;
- **Altre Persone KPMG** significa, collettivamente o singolarmente, le Persone KPMG che non fanno parte del Team Preposto all'incarico;
- **Barriere** significa, misure di salvaguardia da noi utilizzate per proteggere gli interessi dei nostri clienti, inclusi a titolo esemplificativo, l'utilizzo di team distribuiti, la loro diversa collocazione geografica e operativa e i controlli sugli accessi a computer, server o ai sistemi di posta elettronica.

# 1. Lettera d'incarico (10/12)



19. Il Team Preposto all'incarico non sarà tenuto, né Voi dovete aspettarvi o ritenere che lo sia, ad essere a conoscenza di informazioni note ad Altre Persone KPMG e non a conoscenza del Team Preposto all'incarico.

20. Il Team Preposto all'incarico non sarà tenuto ad utilizzare o fornirvi informazioni riservate relative a un altro cliente, siano esse note a livello personale o ad Altre Persone KPMG.

21. E' possibile che Altre Persone KPMG stiano svolgendo servizi o vengano contattate per lo svolgimento di servizi da un soggetto o soggetti i cui interessi siano in contrapposizione con i Vostri in relazione all'oggetto dei Servizi ("**Parti in Conflitto**" o "**Parti in Conflitto**").

22. Le Persone KPMG sono e rimarranno libere di accettare Servizi che coinvolgono Parti in Conflitto. Tuttavia nel caso in cui gli interessi delle Parti in Conflitto siano in contrapposizione con i Vostri in relazione a questioni di rilievo specificamente o direttamente correlate ai Servizi:

- il Team Preposto all'incarico non potrà fornire Servizi alla Parte in Conflitto, e
- le Altre Persone KPMG forniranno servizi alla Parte in Conflitto previa attivazione di appropriate Barriere. L'effettiva funzionalità di tali Barriere costituisce di per sé un sufficiente adempimento del nostro impegno di riservatezza nei vostri confronti.

Faremo del nostro meglio per identificare le Parti in Conflitto nelle circostanze indicate nella presente clausola 22. Da parte Vostra, qualora venisse a conoscenza del fatto che una Persona KPMG fornisca consulenza o intenda fornire consulenza a una Parte in Conflitto, dovreste darcene immediata informazione.

Senza limitare l'applicabilità generale di questa clausola, nel caso in cui ad Altre Persone KPMG venga richiesto di fornire servizi ("Altri servizi") a una Parte in Conflitto (la cui esistenza potrebbe essere o non essere a Voi nota) che sia effettivamente o potenzialmente interessata ad acquisire lo stesso interesse o un interesse simile nell'oggetto della transazione a cui sia gli Altri Servizi e i Servizi si riferiscono (per esempio, nel caso in cui Voi e la Parte in Conflitto siate entrambi interessati ad acquisire una società, attività o rami d'azienda, che sono stati messi in vendita tramite procedura d'aste), tali Altre Persone KPMG potranno fornire gli Altri Servizi alla Parte in Conflitto.

Qualora dei soggetti o abbiano richiesto di svolgere dei Servizi prima della Vostra richiesta e, successivamente, le circostanze siano cambiate, potremmo ritenere che, anche in presenza di appropriate Barriere, i Vostri interessi siano pregiudicati e la situazione non sia gestibile. In tal caso potremmo trovarci nella condizione di dover terminare i Servizi e saremo autorizzati a farlo con effetto immediato, ma vi considereremo onera di procedere con tale decisione.

**Intero accordo**

23. Il Contratto regola ogni aspetto inerente alla prestazione dei Servizi e sostituisce e prevale su ogni altro accordo, intesa, dichiarazione o rappresentazione fatti in precedenza in relazione ai Servizi medesimi. Ogni eventuale modifica o variazione al Contratto dovrà essere fatta per iscritto e sottoscritta da persone munite dei necessari poteri di rappresentanza. In caso di contraddizioni o incongruenze tra la Lettera di Incarico e qualsiasi altra parte del Contratto, prevarrà la Lettera di Incarico. In caso di contrasto tra le presenti Condizioni Generali e le Condizioni Particolari, prevarranno le Condizioni Particolari.

**Cause di forza maggiore**

24. In caso di inerte o Vostra incapacità a soddisfare le obbligazioni contrattuali a seguito di cause di forza maggiore, nessuna parte sarà ritenuta inadempiente rispetto alle proprie obbligazioni contrattuali né chiamata a rispondere nei confronti dell'altra. Nel caso in cui ricorrano circostanze di questo genere che riguardano noi o Voi, ciascuna delle due parti avrà la possibilità di sospendere o terminare i Servizi previa comunicazione all'altra parte.

**Tolleranza, divieto di cessione e subappalto**

25. L'eventuale tolleranza di una delle parti a comportamenti posti in essere in violazione delle disposizioni contenute nel Contratto, così come il mancato esercizio di diritti nascenti dal Contratto, non costituiscono rinuncia ai diritti derivanti dalle disposizioni violate, né a diritto di esigere l'esatto adempimento di tutti i termini e le condizioni del Contratto.

26. Nessuna delle parti potrà cedere il Contratto, o alguno dei diritti od obblighi nascenti dallo stesso, senza il preventivo consenso scritto dell'altra parte.


27. KPMG è espressamente autorizzata a dare in subappalto l'esecuzione, anche parziale, dei Servizi, restando inteso che, qualora i subappaltatori non fossero Persone KPMG, dovreste essere preventivamente consultati. Qualora, ai sensi della presente clausola, decidessimo di utilizzare dei subappaltatori, potremo condividere informazioni confidenziali con loro per tutti i fini previsti dal Contratto e il lavoro svolto dai subappaltatori sarà comunque considerato parte integrante dei Servizi.

**Esclusioni e limitazioni di responsabilità**

28. La nostra responsabilità in relazione ai Servizi è limitata quanto indicato nella presente clausola.

Fatto salvo quanto diversamente previsto dalla Legge e alla clausola 30 e clausola 31 qui sotto riportate,

- la responsabilità aggregata e complessiva di ciascuna e di tutte le Persone KPMG



nei confronti Vostri e degli Altri Beneficiari, devante a qualsiasi titolo,

- per eventuali perdite o danni, da Voi sofferti (o da qualsiasi altra parte) derivanti da o correlati ai Servizi,
- in qualunque modo sia stata causato il danno, salvi i casi di dolo e colpa grave, non potrà superare un importo pari al doppio dell'ammontare dei compensativi che devono essere pagati a KPMG, così come stabilito nella Lettera di Incarico.

29. Qualora vi sia più di un beneficiario dei Servizi ("**Beneficiario**"), la limitazione della responsabilità di KPMG, di cui alla clausola 28 che precede, è da intendersi come ammontare aggregato complessivo e l'ammontare per ogni Beneficiario sarà ripartito da loro tra di loro. Nessun Beneficiario potrà mettere in discussione o contestare la validità, l'applicabilità o l'efficacia di questa clausola e della clausola 28 sulla base del fatto che la ripartizione dell'ammontare non sia stata concordata o che la quota assegnata a ciascun Beneficiario risulti troppo modesta. Nella presente clausola "Beneficiario" include il Cliente e gli Altri Beneficiari.

30. Sempre soggetta alla limitazione della nostra responsabilità aggregata complessiva così come indicato nella clausola 28 soprariocitata e nella misura massima consentita dalla Legge, la responsabilità delle Persone KPMG sarà limitata a quella parte del totale della perdita o danno, dopo aver tenuto conto del Vostro contributo (se applicabile) e il contributo (se applicabile) di qualsiasi Altro Beneficiario, che è giusto e ragionevole considerare nella portata della responsabilità delle Persone KPMG per la perdita o il danno in questione e la portata della responsabilità di qualsiasi Altro Parte, entri'essa responsabile o potenzialmente responsabile verso di Voi o Altri Beneficiari riguardo le perdite o danni in oggetto.

31. Accettiamo i benefici delle limitazioni riportate nelle clausole 28, 29 e 30 a nostro carico e per ciascuna di tutte le altre Persone KPMG che possono essere o potrebbero essere impegnate nell'esecuzione dei Servizi. Qualsiasi clausola delle presenti Condizioni Generali che escluda o limiti, ad ogni effetto, la nostra responsabilità dovrà essere interpretata nel senso di non escludere o limitare responsabilità che, per Legge, non possono essere escluse o limitate.

32. Questa clausola sarà applicata a tutte le richieste di risarcimento danni derivanti da o induse nel Contratto.

32.1 Voi e gli Altri Beneficiari vi impegnate a non intentare alcuna causa e presentare alcuna richiesta di risarcimento danni contro Persone KPMG diverse da quelle che ha sottoscritto il Contratto in relazione a qualsiasi danno o perdita subiti da Voi o dagli Altri Beneficiari in conseguenza dei, o comunque derivanti, dai Servizi.

Questa restrizione non sarà valida per limitare o escludere la responsabilità del contraente KPMG in qualità di società per gli atti od omissioni di qualsiasi altra Persona KPMG coinvolta nel Servizio.

32.2. Eventuali richieste di risarcimento danni, Vostra o degli Altri Beneficiari, per danni conseguenti, derivanti o correlati al Contratto, tanto di natura contrattuale che di natura extra contrattuale, devono essere avanzate, a pena di decadenza, entro un anno dal momento in cui Voi e/o gli Altri Beneficiari siete venuti a conoscenza del fatto o dell'irregolarità per cui si intende agire.

**Manleva**

33. In caso di inadempimento, da parte Vostra, delle obbligazioni previste dal Contratto che determini una richiesta di risarcimento danni effettuata o minacciata contro di noi da parte di terze parti, vi impegnate a risarcire e rimborsare KPMG ed a lenire indenne da ogni e qualunque perdita, danno, spesa o passività di cui la stessa fossa chiamata a rispondere nei confronti di terzi in conseguenza di tale inadempimento e richiesta di risarcimento danni. Non potrete richiedere la restituzione di eventuali pagamenti che aveste effettuati in forza della presente clausola. Nella presente clausola "noi" comprende tutte le Persone KPMG e "voi" include anche gli Altri Beneficiari.

**Diritto di recesso**

34. In qualsiasi momento ognuno di noi può risolvere il Contratto o sospendere la validità dando all'altra parte un preavviso scritto di almeno 30 giorni. La conclusione e/o la sospensione previste dalla presente clausola non pregiudicano i diritti che siano stati precedentemente acquisiti dalle parti, restando inteso che tutti i compensativi maturati per il lavoro svolto da KPMG fino a tale momento diverranno integralmente esigibili alla conclusione del contratto o al momento in cui la sua sospensione diventi efficace.

35. Nel senso più ampio delle previsioni della Legge, le clausole seguenti delle Condizioni Generali di Incarico sopravviveranno anche successivamente alla scadenza o risoluzione del Contratto: clausole 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 17, 19, 20, 21, 22, 25, 26, 28, 29, 30, 31, 32, 33, 36, 37, 38, 39 e 40.

**Indipendenza delle clausole contrattuali**


36. Ogni clausola o condizione del Contratto costituisce una previsione separata e indipendente. Qualora una delle previsioni del Contratto fosse dichiarata nulla o non valida, le restanti previsioni continueranno ad essere valide ed efficaci nella più ampia estensione consentita dalla Legge.

**Rappresentanza e promessa dell'obbligazione del fatto del terzo**

37. Con la sottoscrizione del Contratto, vi impegnate ad accettare e approvare le



# 1. Lettera d'incarico (11/12)



previsioni del Contratto stesso per vostro conto e degli Altri Beneficiari in accordo con l'articolo 1411 del codice civile italiano, a meno che gli Altri Beneficiari approvino e accettino personalmente le previsioni del Contratto. Ai sensi e per gli effetti dell'art. 1381 del codice civile, Vi impegnate a fare in modo che tutti gli Altri Beneficiari, per conto dei quali Voi accettate e approvate le previsioni del Contratto, agiscano in conformità alle disposizioni del Contratto, come se avessero sottoscritto la Lettera di Incarico e avessero accettato di esserne vincolati. Resterà, in ogni caso, ferma la Vostra responsabilità per il pagamento dei Contropartiti.

38. Ai sensi e per gli effetti dell'art. 1411 del codice civile, il Contratto viene concluso da noi anche in nome e per conto di tutte le Persone KPMG.

**Legge e foro competente**

39. Il presente Contratto sarà regolato dalla Legge. Per qualsiasi controversia ad esso relativo sarà competente in via esclusiva il tribunale di Milano.

**Tutela dei dati personali**

40. Ai fini dello svolgimento dell'incarico conferito, KPMG S.p.A. (KPMG) potrebbe venire a conoscenza di dati personali nella disponibilità della Vostra Società e rilevanti ai sensi della normativa applicabile in materia di protezione di dati personali e, in particolare, del Regolamento Europeo 679/2016 (General Data Protection Regulation - "GDPR" o "Normativa Privacy").

La Vostra Società conferma che i Dati (come infra definiti) nella propria disponibilità sono raccolti e trasmessi a KPMG nel rispetto della Normativa Privacy e che ai soggetti interessati è stata fornita l'informativa di cui all'art. 13 del GDPR.

KPMG, salvo il caso in cui sia nominata responsabile del trattamento, tratterà i Dati in qualità di Titolare del trattamento, nel rispetto degli obblighi di segreto professionale di volta in volta applicabili. Ai sensi dell'art. 14, comma 5, del GDPR non è tenuta a fornire un'informazione agli interessati i cui dati sono oggetto di trattamento in relazione all'incarico.

40.1. **Categorie di Dati e di soggetti interessati**

KPMG potrebbe venire a conoscenza di dati personali, come definiti dalla Normativa Privacy e, in particolare, dall'art. 4 del GDPR ("Dati personali"), nonché di dati relativi a condanne penali e reati o connesse a misure di sicurezza, come definiti dall'art. 10 del GDPR ("Dati penali") e di particolari categorie di dati personali come definiti dall'art. 9 del GDPR ("Dati particolari"), di seguito collettivamente indicati come "Dati".

I Dati possono riguardare: dipendenti, clienti e fornitori; persone fisiche, controparti in procedimenti giudiziari,

membri degli organi di amministrazione o controllo, ecc.; della Vostra Società (o delle società del gruppo di appartenenza) oppure i) di terze imprese ove l'incarico comprenda lo svolgimento di attività di analisi di Dati di tali soggetti.

Ai sensi del GDPR, tali soggetti rivestono la qualifica di "Interessato", cioè di persona alla quale si riferiscono i Dati stessi oggetto del trattamento.

40.2. **Fonte di origine dei Dati**

I Dati vengono di regola raccolti da KPMG presso la Vostra Società e/o presso l'Interessato a mezzo di persone autorizzate al trattamento in considerazione della natura, della tipologia e delle modalità di svolgimento dell'incarico, i Dati potrebbero essere raccolti anche presso terzi, generalmente in rapporto d'affari con la Vostra Società, quali esemplificativamente: clienti, fornitori, creditori, debitori, banche ed istituzioni finanziarie, consulenti, fiduciari, depositari di valori ecc., nonché altre società del gruppo di appartenenza. L'acquisizione dei Dati può avvenire anche presso banche dati private e/o pubblici registri.

Ove compatibile con la natura dell'incarico conferito, i Dati saranno da Voi forniti nel rispetto del principio di minimizzazione e applicando le misure di sicurezza espressamente previste dal GDPR (es. pseudonimizzazione).

40.3. **Finalità del trattamento dei Dati**

I Dati sono trattati da KPMG:

- ai fini dello svolgimento dell'incarico conferito come disciplinato dalla lettera di incarico e/o da specifiche disposizioni di legge se a dette disposizioni debba farsi riferimento;
- per l'adempimento di obblighi di legge e/o regolamentari nazionali, comunitari o, per quanto applicabili, vigenti presso Paesi terzi (es. normativa anticiclaggio e antiriciclaggio, verifiche di indipendenza e di potenziali conflitti di interesse, procedure di controllo della qualità e di gestione del rischio);
- per ottemperare a richieste delle Autorità di vigilanza oppure ai provvedimenti di altri enti, organismi o autorità pubbliche;
- in esecuzione di procedure del Network KPMG riguardanti processi e aspetti organizzativi, gestionali o operativamente il conferimento e l'esecuzione degli incarichi e i rapporti con la clientela (es. verifiche di indipendenza e di potenziali conflitti di interesse, procedure di controllo della qualità e di gestione del rischio);



Condizioni Generali - maggio 2018

6



- ai fini della gestione di rapporti commerciali con la Vostra Società.

40.4. **Base giuridica del trattamento**

I trattamenti di Dati effettuati per le finalità di cui alle lettere a), b) e c) sopra indicate sono necessari per l'esecuzione dell'incarico e per il rispetto di obblighi normativi previsti dal diritto nazionale e dell'Unione europea.

I trattamenti svolti per le finalità di cui alle lettere d) ed e) sono effettuati per il perseguimento dei legittimi interessi costituiti rispettivamente dall'opportuna condivisione e applicazione delle metodologie globali sviluppate e adottate dal Network KPMG, nonché dallo sviluppo e dal miglioramento dei servizi offerti da KPMG alla propria clientela.

40.5. **Destinatari dei Dati**

KPMG, nell'ambito dello svolgimento dell'incarico, potrebbe comunicare i Dati alle seguenti categorie di soggetti:

- organi sociali e altri organismi societari esistenti presso la Vostra Società, secondo il modello di governance adottato;
- enti esterni (anche privati) italiani o esteri e Autorità (es. Banca D'Italia, Consob, Ivias) che svolgono attività di vigilanza sulla Vostra Società, sul gruppo di appartenenza, nonché autorità giudiziarie nell'ambito di procedimenti civili, penali o amministrativi;
- altre società ed entità appartenenti al Network KPMG, con sede in Italia o in Paesi esteri, inclusi Paesi non comunitari, coinvolte nello svolgimento dell'incarico oppure per l'applicazione di procedure del Network KPMG (es. verifiche di indipendenza, adempimenti previsti dalla normativa anticiclaggio);
- soci, personale professionale (dipendente e non) e personale di supporto, soggetti appartenenti ad altre entità giuridiche aderenti al Network KPMG, sia in Italia che all'estero, eventuali collaboratori esterni coinvolti nello svolgimento dell'incarico e/o nelle procedure del Network limitatamente a quanto necessario per lo svolgimento dei rispettivi compiti. A tal proposito Vi informiamo che tutti i soci ed il personale professionale delle società aderenti al Network KPMG sono soggetti ad obblighi in materia di confidenzialità e riservatezza;
- società ed enti esterni e professionisti di fiducia di KPMG che svolgono attività funzionali alla esecuzione dell'incarico conferito;
- revisori, nei casi previsti e disciplinati dalla legge e dai principi di

revisione applicabili, nonché su specifica richiesta della Vostra Società.

- altri professionisti incaricati dalla Vostra Società per l'esecuzione di altro incarico oppure da società terza per l'esecuzione di incarico in cui la Vostra Società abbia interesse (es. incarichi di due diligence in cui sia coinvolta la Vostra Società).
- assicuratori di KPMG.
- società di servizi, con sede in Italia o in Paesi esteri, anche non comunitari incaricate della conservazione dei Dati che adottino misure tecniche e organizzative adeguate ai fini della conservazione in sicurezza degli stessi.

La comunicazione dei Dati ai soggetti sopra-ricitati avviene al fine di ottemperare a specifici obblighi di legge, regolamentari o della normativa comunitaria, oppure per adempiere ad obblighi derivanti da un contratto del quale è parte la Vostra Società, oppure riguarda dati relativi allo svolgimento di attività economiche, trattati nel rispetto della vigente normativa in materia di segreto aziendale e industriale.

40.6. **Trasferimenti dei Dati presso Paesi terzi**

Poiché KPMG opera nell'ambito di un Network composto da entità giuridiche indipendenti aventi sede in diversi Paesi del mondo, i Dati potranno essere trasferiti e conservati anche fuori della Unione Europea, inclusi Paesi che non garantiscono un livello di protezione adeguato.

In ogni caso, i trasferimenti di Dati avverranno nei rispetti delle condizioni previste dagli artt. 44 e 55 del GDPR.

40.7. **Periodo di conservazione**

I Dati acquisiti e trattati in relazione all'incarico svolto saranno conservati per il tempo previsto dalle norme civilistiche e fiscali, nonché dalle norme applicabili all'attività professionale svolta.

In ogni caso, i Dati saranno conservati, dopo la cessazione dell'incarico, per il tempo necessario ai fini dell'adempimento di specifici obblighi normativi (es. normativa anticiclaggio), nonché per l'eventuale necessità di accertamento, esercizio o difesa dei diritti in titolarità di KPMG anche derivanti dalla necessità di comprovare la regolare esecuzione della prestazione professionale.

40.8. **Dritti dell'Interessato**


Si ricorda che il GDPR conferisce all'Interessato, nei casi espressamente previsti, il potere di esercitare i seguenti diritti:



Condizioni Generali - maggio 2018

7

# 1. Lettera d'incarico (12/12)



1) chiedere al titolare del trattamento l'accesso ai dati personali, come pure la rettifica o la cancellazione degli stessi o la limitazione al trattamento dei dati personali che lo riguardano;

2) opporsi, in tutto e in parte, al trattamento, oppure revocare il consenso al trattamento, nei casi e nei limiti previsti dalla normativa applicabile;

3) ottenere la portabilità dei Dati che lo riguardano;

4) proporre reclamo dinanzi all'Autorità garante per la protezione dei dati personali.

40.9 Dati di contatto  
 Titolare del trattamento è KPMG con sede in Milano (20124), Via Vittor Pisani n. 25, in persona del legale rappresentante pro tempore.  
 Si indicano nel seguito i dati di contatto del Responsabile per la protezione dei dati personali ("DPO")  
 Via Vittor Pisani, n. 25 – 20124 Milano  
 IT-EM\_DPO\_KPMG\_KPM5Spa@kpmg.it  
 Tel. +39 02 6763.1

**Lettera anticiclaggio**

41. KPMG è destinataria degli obblighi previsti dal D.Lgs. 231/07 in tema di prevenzione dell'abuso del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminali e di finanziamento del terrorismo, così come modificato dal D.Lgs. 90/17 attuativo della Direttiva (UE) 2015/849 (cd. *Quarta direttiva*). In particolare, fra tali obblighi figurano:

a) gli obblighi di adeguata verifica della clientela e di conservazione di cui al Titolo II, Cap. I e II del D.Lgs. 231/07;

b) la segnalazione delle operazioni sospette di cui all'art. 35 del D.Lgs. 231/07;

c) l'obbligo di restituire le intrusioni di cui all'art. 49 (Limitazioni all'uso del contante e dei titoli al portatore) e 50 (Divieto di conti e libretti di risparmio in forma anonima o con intestazione fittizia) del D.Lgs. 231/07.

Al fine di assolvere agli obblighi di adeguata verifica, KPMG è chiamata, prima del conferimento dell'incarico, con riferimento a ciascun cliente, a:

1) procedere all'identificazione del cliente attraverso l'acquisizione dei dati identificativi e delle informazioni su tipologia, forma giuridica, oggetto sociale, finalità perseguite, legali rappresentanti e gli estremi dell'iscrizione nel registro delle imprese e negli albi tenuti dalle eventuali autorità di vigilanza di settore o da altri enti pubblici (ad esempio, registri delle imprese giuridiche presso le prefetture); in caso di trust o soggetti analoghi, vanno acquisite informazioni anche in merito ai beneficiari delle rispettive attività;

2) verificare i precetti d'ad e i poteri di rappresentanza degli organi rappresentativi, nonché, se diversa, della persona fisica conferente l'incarico per conto del cliente, mediante riscontro in documenti ufficiali consegnati dal cliente (ad esempio visura camerale o atto pubblico), da cui risultino i dati identificativi e il conferimento dei poteri di rappresentanza, nonché ogni altra informazione necessaria per l'adempimento degli obblighi anticiclaggio;

3) identificare il titolare effettivo, verificarne l'identità e l'eventuale qualifica di persona politicamente esposta, mediante dichiarazione resa per iscritto dal cliente;

4) ottenere informazioni sullo scopo e sulla natura dell'incarico.

KPMG deve inoltre svolgere un controllo costante nel corso dell'incarico. In merito ai predetti obblighi di adeguata verifica, con l'accettazione della presente lettera confermata che scopo dell'incarico conferito a KPMG è quanto indicato nel paragrafo 1 "Oggetto e finalità" della stessa. Per poter permettere l'assolvimento degli obblighi di adeguata verifica della clientela, Vi chiediamo di volerci informare tempestivamente di ogni variazione rispetto alle informazioni di cui ai punti 1), 2) e 3) sopra riportati, fornirci in vista dell'emissione della presente lettera, in particolare in relazione all'attestazione sul titolare effettivo. A tal proposito, si allega il modello per l'attestazione sul titolare effettivo da sottoscrivere unitamente alla presente lettera in caso di variazioni rispetto a quanto già comunicato. Si rammenta che l'art. 22 del D. Lgs. 231/07 prevede che i clienti foriscano sotto la propria responsabilità tutte le informazioni necessarie e aggiornate per consentire ai soggetti obbligati di adempere agli obblighi di adeguata verifica della clientela incluse quelle, da fornirsi per iscritto, per l'identificazione del titolare effettivo. L'omesso, incompleto o tardivo adempimento degli obblighi di adeguata verifica della clientela comporta l'applicazione di sanzioni amministrative. Pertanto, in caso di mancata o non tempestiva consegna dei documenti necessari per effettuare le predette verifiche, dovremo astenerci dall'effettuare le nostre attività, valutando se effettuare una segnalazione a norma della lettera b. che precede. Precisiamo infine, con riferimento all'obbligo di cui alla lettera b. che precede la cui violazione comporta l'applicazione di sanzioni, che lo stesso dovrà essere assolto, laddove ne ricorrano i presupposti, con la massima tempestività da parte di KPMG, e che esso è presidiato dal vincolo di riservatezza, anche nei confronti della Vostra Società, con l'unica eccezione delle autorità di vigilanza ed investigative competenti.

Condizioni Generali – maggio 2018 8

## 2. SA's Conto economico

SA's Conto economico FY19											
€m	INV	ITA	ENE	MAR	TUB	SOC	IC adj	Pro- forma	SER	SER IC adj	Conso lidato
Ricavi	65,7	2.502,5	353,4	40,2	5,3	5,3	(460,7)	2.511,7	366,9	(361,9)	2.516,7
Altri proventi	-	514,4	0,0	0,3	0,1	0,2	(295,2)	219,8	1,5	-	221,3
<b>Totale Ricavi</b>	<b>65,7</b>	<b>3.016,9</b>	<b>353,4</b>	<b>40,5</b>	<b>5,3</b>	<b>5,5</b>	<b>(755,9)</b>	<b>2.731,5</b>	<b>368,4</b>	<b>(361,9)</b>	<b>2.738,0</b>
Materie prime e merci	(0,1)	(2.040,6)	(243,4)	(15,1)	(0,5)	(1,2)	263,1	(2.037,8)	(361,9)	361,9	(2.037,8)
Servizi	(67,6)	(1.246,0)	(11,7)	(14,2)	(1,3)	(3,4)	462,4	(881,7)	(2,9)	-	(884,7)
Personale	(0,3)	(476,9)	(6,9)	(8,1)	(1,7)	-	(3,2)	(497,2)	(1,6)	-	(498,8)
Altri costi operativi	(0,0)	(45,3)	(83,9)	(0,4)	(0,1)	-	31,3	(98,5)	(0,1)	-	(98,6)
<b>EBITDA</b>	<b>(2,4)</b>	<b>(791,8)</b>	<b>7,6</b>	<b>2,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,0</b>	<b>(2,3)</b>	<b>(783,6)</b>	<b>1,9</b>	<b>-</b>	<b>(781,7)</b>
Svalutazioni di att. finanziarie	-	(1,8)	-	-	-	-	-	(1,8)	(0,1)	-	(1,9)
Ammortamenti e svalutazioni	-	(83,8)	(7,1)	(7,0)	(0,3)	(0,3)	(0,0)	(98,5)	-	-	(98,5)
<b>Risultato operativo</b>	<b>(2,4)</b>	<b>(877,5)</b>	<b>0,5</b>	<b>(4,2)</b>	<b>1,4</b>	<b>0,7</b>	<b>(2,4)</b>	<b>(884,0)</b>	<b>1,8</b>	<b>-</b>	<b>(882,2)</b>
Proventi e oneri finanziari	0,2	(19,6)	(0,4)	(1,0)	(0,0)	-	(0,0)	(20,8)	(0,2)	-	(21,0)
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>(2,2)</b>	<b>(897,1)</b>	<b>0,1</b>	<b>(5,2)</b>	<b>1,4</b>	<b>0,7</b>	<b>(2,4)</b>	<b>(904,8)</b>	<b>1,6</b>	<b>-</b>	<b>(903,2)</b>
Imposte sul reddito	(0,0)	31,2	(22,4)	(0,2)	(0,4)	(0,0)	0,5	8,7	(0,5)	-	8,2
<b>Risultato d'esercizio</b>	<b>(2,3)</b>	<b>(865,9)</b>	<b>(22,4)</b>	<b>(5,5)</b>	<b>1,0</b>	<b>0,7</b>	<b>(1,9)</b>	<b>(896,2)</b>	<b>1,2</b>	<b>-</b>	<b>(895,0)</b>
<b>% sul totale ricavi</b>											
EBITDA %	(3,7)%	(26,2)%	2,1%	6,8%	30,7%	17,9%	n.a.	(28,7)%	0,5%	n.a.	(28,6)%
Risultato operativo %	(3,7)%	(29,1)%	0,1%	(10,5)%	25,9%	12,7%	n.a.	(32,4)%	0,5%	n.a.	(32,2)%
Risultato ante imp. %	(3,4)%	(29,7)%	0,0%	(12,9)%	25,6%	12,7%	n.a.	(33,1)%	0,4%	n.a.	(33,0)%
Risultato d'esercizio %	(3,4)%	(28,7)%	(6,3)%	(13,5)%	18,9%	12,4%	n.a.	(32,8)%	0,3%	n.a.	(32,7)%

Fonte: Fascicoli di bilancio e bilanci di verifica.

# 3. SA's Stato patrimoniale

SA's Stato Patrimoniale al 31 Dicembre 2019											
€m	INV	ITA	ENE	MAR	TUB	SOC	IC Adj	Pro-forma	SER	SER IC adj	Conso lidato
<b>Immobilizzazioni</b>											
Immateriali	-	10,3	-	-	-	0,0	(0,0)	10,3	0,0	-	10,3
Materiali	-	1.123,5	70,4	114,7	1,8	3,1	-	1.313,5	-	-	1.313,5
Altre attività non corr.	1.598,0	197,0	-	0,1	0,0	-	(1.598,0)	197,0	0,0	-	197,1
<b>Subtotale</b>	<b>1.598,0</b>	<b>1.330,8</b>	<b>70,4</b>	<b>114,7</b>	<b>1,8</b>	<b>3,1</b>	<b>(1.598,1)</b>	<b>1.520,8</b>	<b>0,0</b>	<b>-</b>	<b>1.520,8</b>
Magazzino	-	929,3	2,6	3,4	0,4	1,2	(30,9)	906,0	-	-	906,0
Crediti commerciali	-	843,5	302,9	44,5	6,2	6,5	(506,2)	697,4	218,6	(294,5)	621,5
Debiti commerciali	(3,5)	(1.252,2)	(186,0)	(5,7)	(1,5)	(1,6)	505,1	(945,4)	(266,4)	294,5	(917,3)
<b>CCO</b>	<b>(3,5)</b>	<b>520,7</b>	<b>119,4</b>	<b>42,1</b>	<b>5,1</b>	<b>6,1</b>	<b>(32,0)</b>	<b>658,0</b>	<b>(47,8)</b>	<b>-</b>	<b>610,1</b>
Altre attività correnti	124,0	200,9	0,5	2,1	0,9	1,1	(138,4)	191,0	3,3	-	194,3
Altre passività corr.	(97,2)	(482,6)	(46,4)	(24,9)	(0,9)	(1,3)	137,3	(515,8)	(14,9)	-	(530,8)
<b>CCN</b>	<b>23,4</b>	<b>238,9</b>	<b>73,6</b>	<b>19,3</b>	<b>5,1</b>	<b>6,0</b>	<b>(33,1)</b>	<b>333,1</b>	<b>(59,5)</b>	<b>-</b>	<b>273,7</b>
Fondi	-	(333,7)	(90,1)	(1,5)	-	(3,1)	33,7	(394,7)	-	-	(394,7)
Altre passività non corr.	-	(1.043,1)	(11,0)	(65,5)	(1,0)	-	(1,7)	(1.122,3)	-	-	(1.122,3)
<b>Capitale inv. netto</b>	<b>1.621,4</b>	<b>192,9</b>	<b>42,9</b>	<b>67,0</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>	<b>(1.599,1)</b>	<b>336,9</b>	<b>(59,5)</b>	<b>-</b>	<b>277,4</b>
Patrimonio netto	(1.823,6)	(513,1)	(137,2)	(110,1)	(6,3)	(5,4)	1.599,1	(996,7)	(1,2)	-	(997,8)
Posizione finanz. netta	202,2	320,1	94,4	43,1	0,4	(0,5)	(0,0)	659,8	60,6	-	720,4
<b>Fonti di finanz.</b>	<b>(1.621,4)</b>	<b>(192,9)</b>	<b>(42,9)</b>	<b>(67,0)</b>	<b>(5,9)</b>	<b>(5,9)</b>	<b>1.599,1</b>	<b>(336,9)</b>	<b>59,5</b>	<b>-</b>	<b>(277,4)</b>
<b>KPI's</b>											
% CCO su Ricavi	(5,3)%	20,8%	33,8%	104,7%	97,8%	114,5%	n.a.	26,2%	(13,0)%	n.a.	24,2%
DOI	n.a.	164	4	80	297	362	n.a.	160	n.a.	n.a.	160
DSO	n.a.	121	309	398	426	442	n.a.	100	214	n.a.	89
DPO	19	135	198	69	279	127	n.a.	113	263	n.a.	109

Fonte: Fascicoli di bilancio e bilanci di verifica.

# 4. Altri findings (1/3) - Basis of preparation

Principali punti all'attenzione							Implicazioni e raccomandazioni
<b>Riconciliazione MA's - SA's FY19 / 31 Dic 19</b>							<p><b>Introduzione</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>— Nella tabella abbiamo illustrato i principali dati economici e la PFN per ogni società al 31 dicembre 2019, confrontando i management accounts con il bilancio d'esercizio.</li> <li>— Abbiamo notato significative differenze nelle singole poste e per ogni società che non siamo stati in grado di riconciliare. Durante una intervista con i consulenti finanziari del venditore ci è stato rappresentato che tali differenze sono dovute principalmente a: <ul style="list-style-type: none"> <li>- differenze temporanee tra chiusura gestionale (entro 20 gennaio) e chiusura civilistica (entro 4 – 6 mesi);</li> <li>- criteri contabili diversi e stime diverse in particolare per il magazzino ed i fondi per rischi;</li> <li>- classificazioni diverse.</li> </ul> </li> </ul>
<b>€m</b>	<b>ITA</b>	<b>ENE</b>	<b>MAR</b>	<b>TUB</b>	<b>SOC</b>	<b>Aggr.</b>	
<b>Statutory accounts</b>							
Vendite	3.016,9	353,4	40,5	5,3	5,5	3.421,7	
EBITDA	(791,8)	7,6	2,8	1,6	1,0	(778,9)	
Utile	(865,9)	(22,4)	(5,5)	1,0	0,7	(892,1)	
PFN	320,1	94,4	43,1	0,4	(0,5)	457,6	
<b>Management accounts</b>							
Vendite	2.833,9	376,7	40,4	5,1	5,3	3.261,4	
EBITDA	(754,6)	8,9	0,3	1,5	1,0	(742,9)	
Utile	(901,4)	6,0	(4,1)	1,3	0,7	(897,5)	
PFN	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
<b>Differenze</b>							
Vendite	(183,1)	23,2	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(160,3)	
EBITDA	37,3	1,3	(2,5)	(0,1)	-	36,0	
Utile	(35,5)	28,4	1,3	0,3	-	(5,5)	
Patrimonio netto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Fonte: Fascicoli di bilancio, bilanci di verifica e management accounts.							
<b>Costruzione del dato</b>							
<ul style="list-style-type: none"> <li>— <b>Consolidato pro-forma economico e patrimoniale «SA's - Statutory accounts»:</b> da fascicoli di bilancio pubblicati abbiamo costruito un aggregato delle società facenti parte il perimetro di consolidamento «AM InvestCo» e abbiamo quantificato le scritture di elisione e consolidamento come differenza tra l'aggregato così risultante e il consolidato da fascicolo di bilancio; abbiamo successivamente creato un pro-forma al fine di dare evidenza del perimetro della transazione, escludendo la SER e aggiornato le scritture di elisione per i relativi saldi; per i saldi riconciliati con bilancio di verifica abbiamo inoltre utilizzato il dettaglio sottostante per una analytical review economica e patrimoniale al 31 Dicembre 2019.</li> <li>— <b>Consolidato economico «MA's – Management accounts»</b> da management accounts trimestrali ArcelorMittal GAAP: abbiamo costruito un aggregato economico delle società a nostra disposizione ITA, ENE, MAR, TUB e SOC al quale vengono sottratte le vendite ENE e MAR in quanto considerate esclusivamente intercompany; abbiamo utilizzato questo dato per un'analisi di trend economico e del circolante dal 1Q19 al 2Q20.</li> </ul>							
<p>Raccomandiamo di ottenere una riconciliazione ed illustrazioni sulle differenze di riconciliazione tra statutory e management accounts.</p> <p>I management accounts sembrano lo strumento che il management utilizza durante l'esercizio per monitorare le dinamiche del business. Il livello di dettaglio dei management accounts in VDR è molto basso.</p> <p>Raccomandiamo di chiedere una forte integrazione di documenti che riguarda:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>— management accounts «consolidati» del perimetro per il periodo 1Q19 al 2Q20;</li> <li>— maggiore apertura delle singole voci dei management accounts;</li> <li>— riconciliazione con informazioni di dettaglio a supporto (p.es. ricavi in volumi e valori, acquisti in volumi e valori, ecc.).</li> </ul>							

# 4. Altri findings (2/3) - Cause in corso

Principali punti all'attenzione	Implicazioni e raccomandazioni												
<p>Nella presente sezione è riportata una breve descrizione dei principali contenziosi in corso che riguardano il Gruppo desunte dal fascicolo di Bilancio consolidato 2019 depositato:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>— <b>Richiesta annullamento DPCM 29/09/2017:</b> nel dicembre 2017 la regione Puglia, il comune di Taranto e il Consorzio ASI hanno proposto ricorso al TAR Puglia nei confronti, anche, di AM InvestCo per l'annullamento (i) del DPCM 29/09/2017, pubblicato in G.U. n.229 del 30/09/2017, di tutti gli atti connessi presupposti e/o consequenziali; (ii) del decreto del Ministro dello Sviluppo economico del 05/06/2017 con cui è stata aggiudicata la procedura di trasferimento dei complessi aziendali ILVA alla AM InvestCo. Il ricorso è tuttora pendente presso il TAR Lazio. Il gruppo ritiene improbabile il verificarsi di effetti lesivi da tali contenziosi dunque non sono stati stanziati fondi rischi a bilancio.</li> </ul> <p>In aggiunta a quanto esposto sopra, riteniamo doveroso informarvi anche sui seguenti fatti:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>— <b>Incidente e sequestro del IV sporgente:</b> il 10 luglio 2019, presso il IV Sporgente del porto di Taranto in concessione al Gruppo, si è verificato un evento meteorologico straordinario che ha provocato un incidente e la conseguente morte di un dipendente del gruppo. A seguito di un sequestro disposto dalla Polizia Giudiziaria, in data 16 marzo 2020 è stato disposto il totale dissequestro del IV Sporgente.</li> <li>— <b>Provvedimenti in merito ad Altoforno n.2:</b> in data 9 luglio 2019, è stato notificato ad AM ITA il provvedimento avente ad oggetto l'ordine di avvio delle procedure di spegnimento dell'altoforno n. 2 nello stabilimenti di Taranto. In data 7 gennaio 2020, è stata depositata ordinanza del Tribunale del Riesame delle Misure Cautelari che ha concesso nuovamente la facoltà d'uso dell'altoforno 2, subordinandola all'adempimento delle residue prescrizioni, in tutto o in parte non attuate, assegnando i relativi termini.</li> <li>— <b>Riesame AIA e valutazione danno sanitario:</b> con decreto del 27 maggio 2019, il Ministero dell'Ambiente ha avviato un procedimento di riesame dell'autorizzazione integrata ambientale dello stabilimento di Taranto («AIA»). Il 25 marzo 2020, il Ministero dell'Ambiente ha dato atto che non si rende necessaria l'adozione di ulteriori misure per il contenimento delle emissioni e che si proseguono i lavori in relazione alle emissioni degli ulteriori inquinanti richiesti dagli Enti partecipanti al tavolo tecnico.</li> </ul> <table border="1" data-bbox="155 1053 486 1218"> <thead> <tr> <th>Fondi (€m)</th> <th>31 Dic 19</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Fondo ambientale</td> <td>(325,8)</td> </tr> <tr> <td>Debito per acquisto CO2</td> <td>(53,0)</td> </tr> <tr> <td>Fondo imposte differite</td> <td>(15,5)</td> </tr> <tr> <td>Altro</td> <td>(0,4)</td> </tr> <tr> <td><b>Totale</b></td> <td><b>(394,7)</b></td> </tr> </tbody> </table> <p>I fondi per rischi e oneri iscritti a bilancio al 31 dicembre 2019 sono principalmente legati alla passività ambientale iscritta per effetto dell'operazione di acquisizione. L'importo in bilancio è pari a €326m che corrisponde alla stima dei costi inerenti all'attività di decontaminazione di suolo, sottosuolo e acque sotterranee, nonché alle attività di bonifica e smaltimento di fanghi residui di amianto (secondo le disposizione del Piano Ambientale).</p> <p>Fonte: Fascicoli di bilancio.</p>	Fondi (€m)	31 Dic 19	Fondo ambientale	(325,8)	Debito per acquisto CO2	(53,0)	Fondo imposte differite	(15,5)	Altro	(0,4)	<b>Totale</b>	<b>(394,7)</b>	<p>Le informazioni riportate nella presente slide sono puramente informative e desunte dalla lettura del fascicolo di bilancio consolidato approvato dal gruppo per il periodo 2019.</p> <p>Raccomandiamo di approfondire lo stato dei contenziosi attuali e delle cause pendenti in sede legale così da prendere consapevolezza di eventuali rischi di natura penale, fiscale, civile connessi a tali controversie.</p> <p>In aggiunta, e sulla scorta di quanto emerge in sede legale, si raccomanda di quantificare eventuali fondi rischi da accantonare e da destinare a potenziali esborsi futuri che potrebbero essere richiesti in sede di giudizio.</p>
Fondi (€m)	31 Dic 19												
Fondo ambientale	(325,8)												
Debito per acquisto CO2	(53,0)												
Fondo imposte differite	(15,5)												
Altro	(0,4)												
<b>Totale</b>	<b>(394,7)</b>												

## 4. Altri findings (3/3) - Affitto del ramo d'azienda

Principali punti all'attenzione	Implicazioni e raccomandazioni																																																																																																		
<p>In esecuzione del contratto di affitto con obbligo di acquisto dei rami d'azienda sottoscritto in data 28 Giugno 2017, il gruppo INV, per il tramite della ITA, è affittuario dal 1 Novembre 2018 del ramo d'azienda facente capo ad Ilva S.p.A. in AS, Taranto Energia S.r.l. in AS, Ilva Servizi Marittimi S.p.A. in AS, Ilvaform S.p.A. in AS, SOCOVA S.a.s. in AS e relativi stabilimenti di Taranto, Genova, Novi Ligure, Racconigi, Marghera, Paderno Dugnano, Legnaro e degli uffici di Milano.</p> <p>Tale operazione viene rappresentata in bilancio con applicazione del principio contabile IFRS 3 (business combination) come aggregazione aziendale. Di fatto il ramo è rilevato in bilancio (attivo e passivo) come se fosse già stato acquisito. I debiti per i canoni di affitto del ramo sono rilevati come passività verso Ilva. Nel conto economico non viene rilevato il costo per l'affitto ma rilevato la quota di ammortamento degli assets iscritti. I valori degli assets rilevati in sede di acquisizione sono riportati in tabella.</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th colspan="7" style="background-color: #0056b3; color: white;">Aggregazione aziendale IFRS 3</th> </tr> <tr> <th style="background-color: #0056b3; color: white;">€m</th> <th style="background-color: #0056b3; color: white;">ITA</th> <th style="background-color: #0056b3; color: white;">ENE</th> <th style="background-color: #0056b3; color: white;">MAR</th> <th style="background-color: #0056b3; color: white;">TUB</th> <th style="background-color: #0056b3; color: white;">SOC</th> <th style="background-color: #0056b3; color: white;">Totale</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Attività materiali</td> <td>869</td> <td>71</td> <td>111</td> <td>2</td> <td>4</td> <td>1.057</td> </tr> <tr> <td>Crediti commerciali</td> <td>386</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>0</td> <td>-</td> <td>386</td> </tr> <tr> <td>Altre attività correnti e non correnti</td> <td>360</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>360</td> </tr> <tr> <td>Rimanenze</td> <td>772</td> <td>-</td> <td>5</td> <td>1</td> <td>-</td> <td>778</td> </tr> <tr> <td>Debiti commerciali</td> <td>(468)</td> <td>(12)</td> <td>(6)</td> <td>(1)</td> <td>-</td> <td>(486)</td> </tr> <tr> <td>Fondi</td> <td>(351)</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>(351)</td> </tr> <tr> <td>Altre passività correnti e non correnti</td> <td>(141)</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>(141)</td> </tr> <tr> <td>Imposte differite passive</td> <td>(56)</td> <td>(3)</td> <td>(1)</td> <td>(0)</td> <td>-</td> <td>(61)</td> </tr> <tr> <td>Finanziamenti correnti e non correnti</td> <td>(15)</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>(15)</td> </tr> <tr> <td><b>Valore netto degli assets</b></td> <td><b>1.356</b></td> <td><b>56</b></td> <td><b>109</b></td> <td><b>2</b></td> <td><b>4</b></td> <td><b>1.527</b></td> </tr> <tr> <td>Badwill</td> <td>(140)</td> <td>(8)</td> <td>(19)</td> <td>(0)</td> <td>-</td> <td>(167)</td> </tr> <tr> <td><b>Corrispettivo attualizzato per l'acquisizione</b></td> <td><b>1.216</b></td> <td><b>48</b></td> <td><b>90</b></td> <td><b>2</b></td> <td><b>4</b></td> <td><b>1.360</b></td> </tr> </tbody> </table> <p>Fonte: Fascicoli di bilancio.</p> <p>Si evidenzia come in relazione al corrispettivo attualizzato, esso si compone i) delle rate relative all'affitto del ramo, ii) del valore del riscatto finale e iii) della stima dell'aggiustamento di prezzo, tutti attualizzati ad un tasso del 1,28%.</p> <p>L'operazione di acquisizione ha generato un differenziale (badwill) tra il valore netto degli assets e il corrispettivo attualizzato pari a €167 milioni, recepito tra gli altri proventi nel FY18.</p>	Aggregazione aziendale IFRS 3							€m	ITA	ENE	MAR	TUB	SOC	Totale	Attività materiali	869	71	111	2	4	1.057	Crediti commerciali	386	-	-	0	-	386	Altre attività correnti e non correnti	360	-	-	-	-	360	Rimanenze	772	-	5	1	-	778	Debiti commerciali	(468)	(12)	(6)	(1)	-	(486)	Fondi	(351)	-	-	-	-	(351)	Altre passività correnti e non correnti	(141)	-	-	-	-	(141)	Imposte differite passive	(56)	(3)	(1)	(0)	-	(61)	Finanziamenti correnti e non correnti	(15)	-	-	-	-	(15)	<b>Valore netto degli assets</b>	<b>1.356</b>	<b>56</b>	<b>109</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>1.527</b>	Badwill	(140)	(8)	(19)	(0)	-	(167)	<b>Corrispettivo attualizzato per l'acquisizione</b>	<b>1.216</b>	<b>48</b>	<b>90</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>1.360</b>	<p>Siamo stati informati che il gruppo AM sta rinegoziando i canoni di affitto per il ramo d'azienda in riduzione. Questo potrebbe impattare positivamente il conto economico dell'esercizio in corso (2020) ed i flussi di cassa futuri.</p>
Aggregazione aziendale IFRS 3																																																																																																			
€m	ITA	ENE	MAR	TUB	SOC	Totale																																																																																													
Attività materiali	869	71	111	2	4	1.057																																																																																													
Crediti commerciali	386	-	-	0	-	386																																																																																													
Altre attività correnti e non correnti	360	-	-	-	-	360																																																																																													
Rimanenze	772	-	5	1	-	778																																																																																													
Debiti commerciali	(468)	(12)	(6)	(1)	-	(486)																																																																																													
Fondi	(351)	-	-	-	-	(351)																																																																																													
Altre passività correnti e non correnti	(141)	-	-	-	-	(141)																																																																																													
Imposte differite passive	(56)	(3)	(1)	(0)	-	(61)																																																																																													
Finanziamenti correnti e non correnti	(15)	-	-	-	-	(15)																																																																																													
<b>Valore netto degli assets</b>	<b>1.356</b>	<b>56</b>	<b>109</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>1.527</b>																																																																																													
Badwill	(140)	(8)	(19)	(0)	-	(167)																																																																																													
<b>Corrispettivo attualizzato per l'acquisizione</b>	<b>1.216</b>	<b>48</b>	<b>90</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>1.360</b>																																																																																													

## 5. Documentazione/Informazioni mancanti al 24 settembre 2020 (1/2)

### AM Investco

- Copia del Modello Unico e del Modello IRAP per gli anni di imposta 2016 e 2017 con la relativa ricevuta di presentazione.
- Copia Modello Unico e Modello IRAP (in bozza) per l'anno di imposta 2019 (se disponibile).
- Copia del calcolo delle imposte IRES e IRAP per gli anni di imposta 2016, 2017, 2018 e 2019 (fogli di calcolo IRES e IRAP in formato excel), includendo tutti i prospetti a supporto dei calcoli imposte.
- Copia dei prospetti di calcolo della fiscalità differita (imposte anticipate e differite) per l'anno d'imposta 2019.
- Bilanci di verifica per gli anni 2017 e 2018.
- Copia dei modelli F24 quietanzati di versamento relativi all'IRAP per gli anni 2016 -2020 e IRES nei periodi 2017-2018, se dovuta.
- Dettaglio delle transazioni (ricavi e costi) con parti correlate, descrizione della natura di tali operazioni e relativi contratti. Specificare se la documentazione di transfer pricing in possesso è conforme al Decreto n. 78/2010 (master file e country file) e relative copie.
- Copia delle istanze di interpello presentate negli anni d'imposta 2017 - 2020 e delle relative risposte dell'Agenzia delle Entrate.
- Dettaglio della stratificazione fiscale del patrimonio netto, con particolare riferimento alle riserve in sospensione d'imposta o conferma che la Società non aveva riserve in sospensione di imposta al 31 dicembre 2019.
- Copia del contratto di consolidato fiscale IRES
- Copia del Modello IVA per gli anni di imposta 2016 e 2017 con le relative ricevute di presentazione.
- Copia delle comunicazioni delle liquidazioni periodiche IVA (c.d. LIPE) per gli anni 2017-2019 e I trimestre 2020 con le relative ricevute di presentazione.
- Posizione (debitoria/creditoria) ai fini IVA al 30 giugno 2020.

### AM Italia

- Copia della bozza del Modello Unico e Modello IRAP per l'anno di imposta 2019 (se disponibile)
- Copia del calcolo delle imposte IRES e IRAP per gli anni di imposta 2017, 2018 e 2019 (fogli di calcolo IRES e IRAP in formato excel), includendo tutti i prospetti a supporto dei calcoli imposte.
- Copia dei prospetti di calcolo della fiscalità differita (imposte anticipate e differite) per l'anno d'imposta 2019.
- Bilancio di verifica l'anno 2018.
- Copia dei modelli F24 quietanzati di versamento relativi all'IRAP per gli anni 2018-2020. In assenza dei modelli di pagamento IRAP si chiede conferma che tali importi siano stati tempestivamente e regolarmente pagati
- Dettaglio delle transazioni (ricavi e costi) con parti correlate, descrizione della natura di tali operazioni e relativi contratti. Specificare se la documentazione di transfer pricing in possesso è conforme al Decreto n. 78/2010 (master file e country file) e relative copie. - Copia delle istanze di interpello presentate negli anni d'imposta 2017 - 2019 e delle relative risposte dell'Agenzia delle Entrate.
- Dettaglio della stratificazione fiscale del patrimonio netto, con particolare riferimento alle riserve in sospensione d'imposta o conferma che la Società non aveva riserve in sospensione di imposta al 31 dicembre 2019.
- Copia delle comunicazioni delle liquidazioni periodiche IVA (c.d. LIPE) per gli anni 2018-2019 e I trimestre 2020 con le relative ricevute di presentazione.
- Posizione (debitoria/creditoria) ai fini IVA al 30 giugno 2020.



## 5. Documentazione/Informazioni mancanti al 24 settembre 2020 (2/2)

### AM Energy

- Copia della bozza del Modello Unico e Modello IRAP per l'anno di imposta 2019 (se disponibile).
- Copia del calcolo delle imposte IRES e IRAP per gli anni di imposta 2018 e 2019 (fogli di calcolo IRES e IRAP in formato excel), includendo tutti i prospetti a supporto dei calcoli imposte.
- Copia dei prospetti di calcolo della fiscalità differita (imposte anticipate e differite) per l'anno d'imposta 2019. - Bilancio di verifica l'anno 2018.
- Copia dei modelli F24 quietanzati di versamento relativi all'IRAP per gli anni 2018-2020.
- Copia delle istanze di interpello eventualmente presentate negli anni d'imposta 2018 - 2020 e delle relative risposte dell'Agenzia delle Entrate. "
- Dettaglio della stratificazione fiscale del patrimonio netto, con particolare riferimento alle riserve in sospensione d'imposta o conferma che la Società non aveva riserve in sospensione di imposta al 31 dicembre 2019.
- Copia delle comunicazioni delle liquidazioni periodiche IVA (c.d. LIPE) per gli anni 2018-2019 e I trimestre 2020 con le relative ricevute di presentazione.
- Posizione (debitoria/creditoria) ai fini IVA al 30 giugno 2020.

### AM Maritime

- Copia della bozza del Modello Unico e Modello IRAP per l'anno di imposta 2019 (se disponibile).
- Copia del calcolo delle imposte IRES e IRAP per gli anni di imposta 2018 e 2019 (fogli di calcolo IRES e IRAP in formato excel), includendo tutti i prospetti a supporto dei calcoli imposte,
- Copia dei prospetti di calcolo della fiscalità differita (imposte anticipate e differite) per l'anno d'imposta 2019.
- Bilancio di verifica l'anno 2018.
- Copia dei modelli F24 quietanzati di versamento relativi all'IRAP per gli anni 2018-2020.

- Copia delle istanze di interpello eventualmente presentate negli anni d'imposta 2018 - 2020 e delle relative risposte dell'Agenzia delle Entrate. –
- Dettaglio della stratificazione fiscale del patrimonio netto, con particolare riferimento alle riserve in sospensione d'imposta o conferma che la Società non aveva riserve in sospensione di imposta al 31 dicembre 2019.
- Copia delle comunicazioni delle liquidazioni periodiche IVA (c.d. LIPE) per gli anni 2018-2019 e I trimestre 2020 con le relative ricevute di presentazione.
- Posizione (debitoria/creditoria) ai fini IVA al 30 giugno 2020.

### AM Tubular

- Copia del Modello Unico e del Modello IRAP per l'anno d'imposta 2018 con la relativa ricevuta di presentazione.
- Copia della bozza del Modello Unico e Modello IRAP per l'anno di imposta 2019 (se disponibile).
- Copia del calcolo delle imposte IRES e IRAP per gli anni di imposta 2018 e 2019 (fogli di calcolo IRES e IRAP in formato excel), includendo tutti i prospetti a supporto dei calcoli imposte.
- Copia del Modello IVA per gli anni d'imposta 2018-2019 con le relative ricevute di presentazione.
- Copia delle comunicazioni delle liquidazioni periodiche IVA (c.d. LIPE) per gli anni 2018-2019 e I trimestre 2020 con le relative ricevute di presentazione.
- Posizione (debitoria/creditoria) ai fini IVA al 30 giugno 2020.
- Copia dei prospetti di calcolo della fiscalità differita (imposte anticipate e differite) per l'anno d'imposta 2019.
- Bilancio di verifica per l'anno 2018.
- Copia delle istanze di interpello eventualmente presentate negli anni d'imposta 2018 - 2020 e delle relative risposte dell'Agenzia delle Entrate.

## 6. Documentazione/Informazioni ricevute al 24 settembre 2020

### AM Investco

- Bilancio d'esercizio per gli esercizi 2018 e 2019
- Bilancio di verifica per l'esercizio 2019
- Modello Unico 2019 (anno di imposta 2018) e Modello IRAP 2019) (anno di imposta 2018)
- Modello IVA 2019 (anno di imposta 2018)
- Modello IVA 2020 (anno di imposta 2019)
- Prospetto riepilogativo IVA di gruppo 2019 e 2020

### AM Italia

- Bilancio d'esercizio per gli esercizi 2018 e 2019
- Bilancio di verifica per l'esercizio 2019
- Modello Unico 2019 (anno di imposta 2018) e Modello IRAP 2019) (anno di imposta 2018)
- Modello IVA 2019 (anno di imposta 2018)
- Modello IVA 2020 (anno di imposta 2019)
- Prospetto riepilogativo IVA di gruppo 2019 e 2020

### AM Energy

- Bilancio d'esercizio per gli esercizi 2018 e 2019
- Bilancio di verifica per l'esercizio 2019
- Modello Unico 2019 (anno di imposta 2018) e Modello IRAP 2019) (anno di imposta 2018)
- Modello IVA 2019 (anno di imposta 2018)
- Modello IVA 2020 (anno di imposta 2019)
- Prospetto riepilogativo IVA di gruppo 2019 e 2020

### AM Maritime

- Bilancio d'esercizio per gli esercizi 2018 e 2019
- Bilancio di verifica per l'esercizio 2019
- Modello Unico 2019 (anno di imposta 2018) e Modello IRAP 2019) (anno di imposta 2018)
- Modello IVA 2019 (anno di imposta 2018)
- Modello IVA 2020 (anno di imposta 2019)
- Prospetto riepilogativo IVA di gruppo 2019 e 2020

### AM Tubolar

- Bilancio d'esercizio per gli esercizi 2018 e 2019
- Bilancio di verifica per l'esercizio 2019

# Contatti

**Le persone di riferimento presso KPMG relativamente a questa relazione sono:**

**Klaus Riccardi**

Deal Advisory

*Partner, Padova, KPMG S.p.A.*

Tel: +39 049 8249101

klausriccardi@kpmg.it

**Erika Rodriguez**

Deal Advisory - M&A Tax

*Partner, Roma, Studio Associato - Consulenza legale e tributaria*

Tel: +39 06 8096 31

erikarodriguez@kpmg.it

**Manuel Zese**

Deal Advisory

*Manager, Padova, KPMG S.p.A.*

Tel: +39 049 8249101

mzese@kpmg.it



[kpmg.com/socialmedia](https://kpmg.com/socialmedia)

© 2020 KPMG S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Limited, società di diritto inglese. Tutti i diritti riservati.

Denominazione e logo KPMG sono marchi e segni distintivi utilizzati su licenza dalle entità indipendenti dell'organizzazione globale KPMG.