

Eles Semiconductor Equipment S.p.a.**FRAZ. PIAN DI PORTO ZONA IND.LE BODOGLIE, 148/1
06059 – TODI (PG)****Codice fiscale 01844830545 – Partita iva 01844830545****Capitale Sociale interamente versato Euro 3.413.599****Iscritta al numero 01844830545 del Registro delle Imprese Ufficio di Perugia****Iscritta al numero 0163060 del R.E.A.****Relazione sulla gestione del bilancio al 31/12/2018**

Signori,

l'esercizio chiuso al 31/12/2018 riporta un risultato positivo pari a Euro 545.405.

Il Margine operativo lordo è pari a 3.438.257 Euro, con un incremento del 31% rispetto al periodo precedente (2.621.153 Euro).

Il Risultato operativo è positivo per 1.240.712 Euro, contro un valore di 506.623 Euro al 31/12/2017.

Le ragioni dell'incremento del Risultato Operativo sono da imputare al significativo processo di riposizionamento sul mercato, teso a far diventare ELES **un riferimento di eccellenza tecnologica** nel settore in cui opera, grazie alle innovazioni messe in campo dalla società e frutto dell'attività di ricerca e sviluppo, cuore e motore della stessa.

Condizioni operative e sviluppo dell'attività

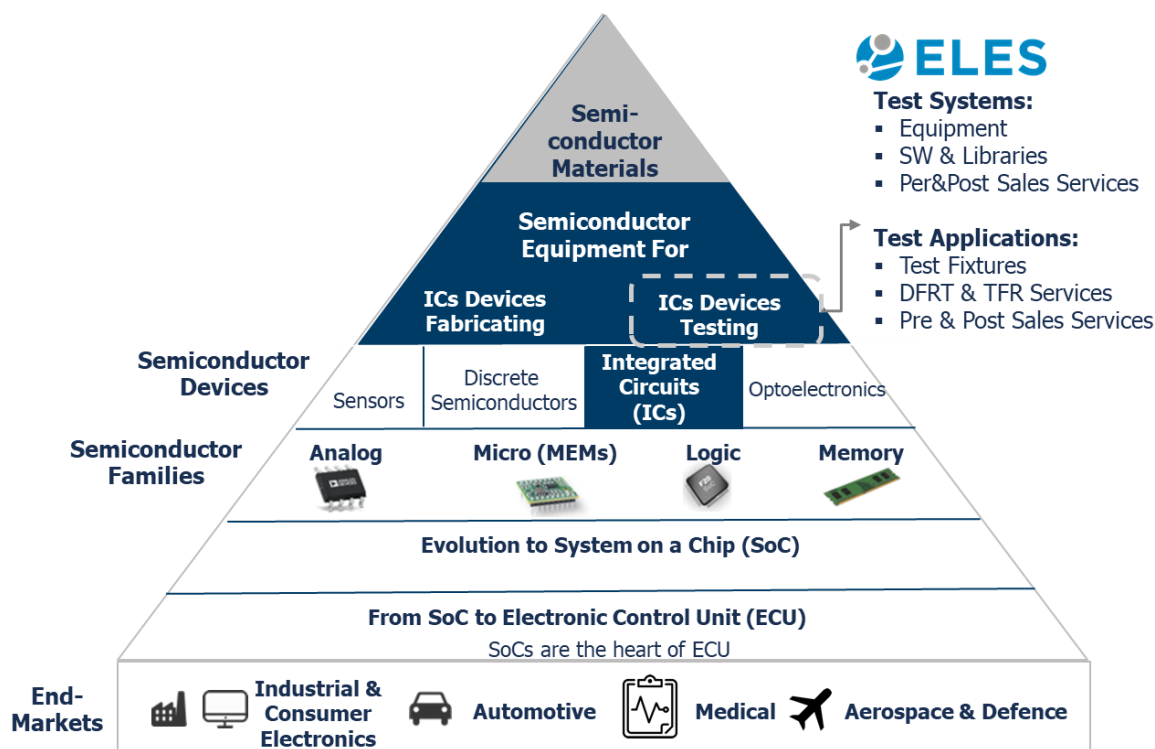
ELES è una PMI innovativa attiva nel settore del testing della **microelettronica**, principalmente dei semiconduttori, cuore pulsante degli sviluppi dei più significativi mercati industriali sia oggi che nel futuro: Automotive, Industriale, Consumer Electronics, Difesa, etc

ELES è oggi focalizzata sui test dei ICs, Circuiti integrati, che rappresentano la base della maggior parte dei micro-dispositivi elettronici in uso. Con le soluzioni ELES si possono testare SOC (System on a chip), MEMs (Micro Electro Mechanical Systems) e Memorie.

ELES ha fatto il suo ingresso anche nel comparto del test delle **Electronic Control Unit (ECU)** per il settore Automotive, che rappresenta nel 2018 il 5% delle vendite, e prevede di entrare anche nel test delle ECU per i settori Aerospace & Defense dove ELES ha forti e riconosciute competenze e capacità nella fornitura di soluzioni specifiche (i.e. Fatturato Industry & Defense -I&D).

Le soluzioni di ELES consentono di effettuare dai Test di "Design Validation & Qualification" (fase di studio ed introduzione di nuovi prodotti) fino alla fase di "Produzione" (mass production). Dalla lunga esperienza nel comparto del Burn-in (test affidabilistico necessario per prevenire malfunzionamenti dovuti a mortalità infantile o difetti latenti al fine di assicurare la vita del prodotto) ELES ha sviluppato una soluzione **altamente innovativa** di TDBI – Test During Burn- in che sfrutta una tecnica di DFT (Design for Testability – ingegneria del semiconduttore strutturata per il test) il cd BIST (Built-in Self

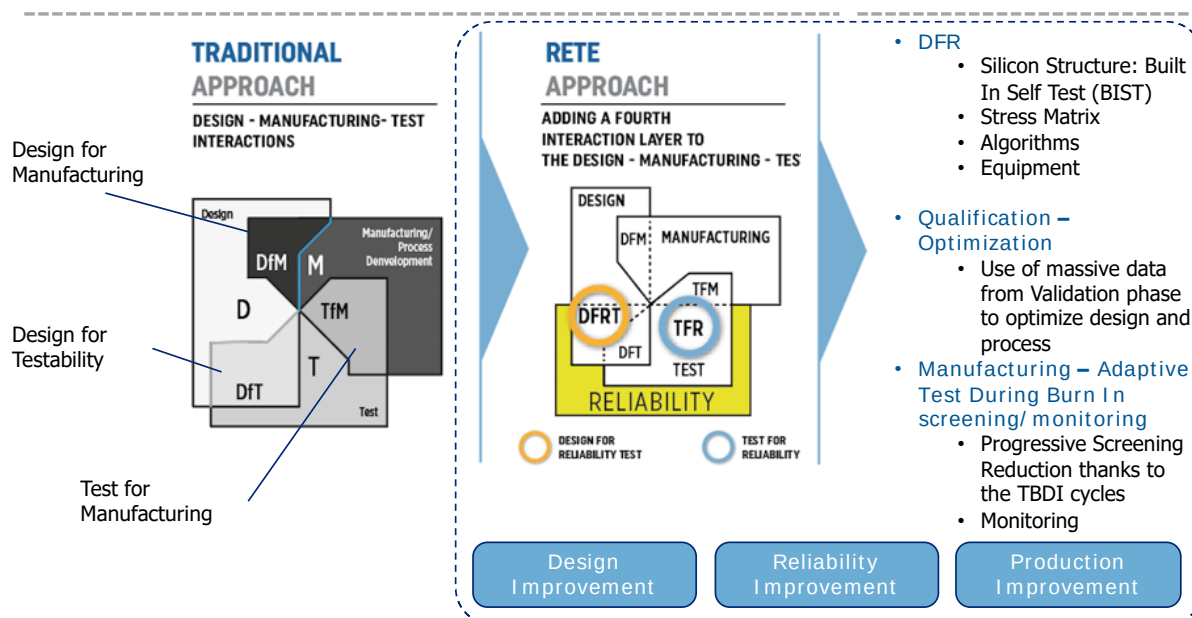
Test) che permette al prodotto di autotestarsi con un impatto significativo su tutto il processo di test tradizionale, **riducendo tempi e costi correlati** e rappresentando **un vantaggio competitivo** importante per ELES rispetto ai propri concorrenti.



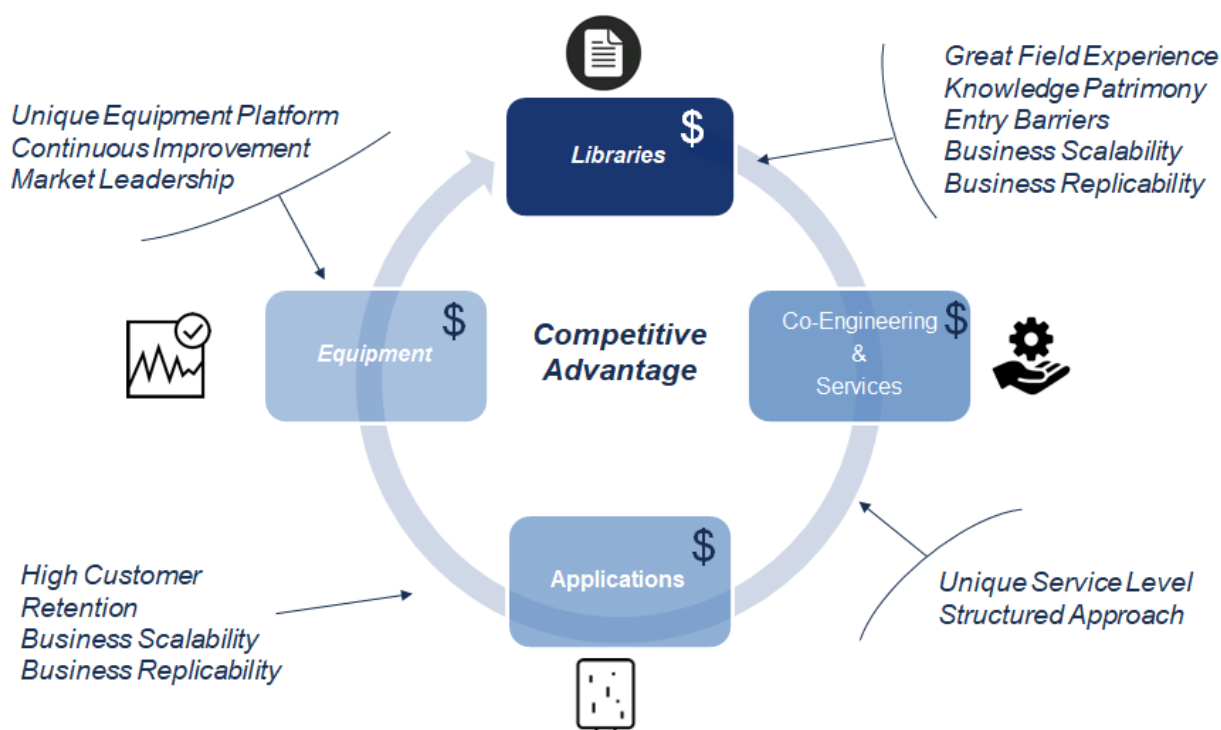
Per raggiungere i propri obiettivi di **leadership** ELES ha sviluppato un approccio innovativo al test rispetto quello tradizionale, attraverso la proposizione di R.E.T.E. (Reliability Embedded Test Engineering), un insieme di servizi in **co-engineering** col Cliente, a supporto del miglioramento continuo di robustezza, affidabilità e funzionalità dei semiconduttori per raggiungere l'obiettivo di "ZERO DIFETTI" in produzione.

The Innovative R.E.T.E. approach to embedding reliability

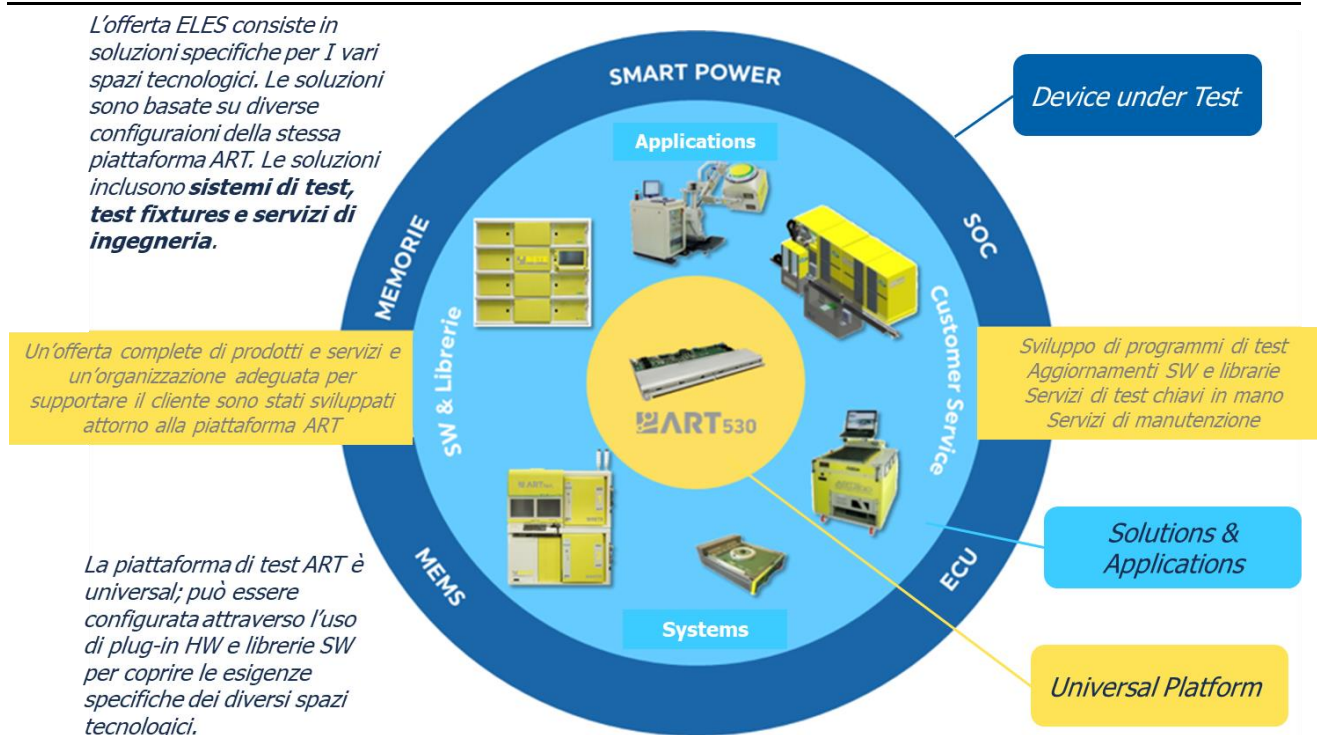
Principles



Il sistema d'offerta ed il vantaggio competitivo di Eles si fonda su 4 macro-aree: Sistemi per il test (Equipment), Applicazioni (Fixture), Co-engineering Servizi (R.E.T.E.) e Librerie Software e Firmware.



Punto di forza è stato lo sviluppo della **Piattaforma Universale ART**, un'unica piattaforma che può essere configurata (**scalabile**) attraverso l'uso di plug in HW e librerie SW per coprire le esigenze di test delle diverse famiglie di dispositivi ICs: SOCs (System on a chip), MEMs (Micro Electro Mechanical Systems) e Memorie; e che può essere configurata (**replicabile**) attraverso l'uso di plug in HW e librerie SW per coprire le esigenze di test delle Electronic Control Unit (ECU).



ELES opera anche per clienti del settore **Industria e Difesa** in cui è attiva a livello europeo fornendo sistemi elettronici e moduli di potenza rispondenti ai più elevati standard di qualità richiesti dal mercato.

ELES ha in progress un piano ulteriore di sviluppo della propria offerta (cfr. **roadmap evolutiva di prodotto**) sempre basata su piattaforma ART al fine di:

- Gestire la crescente dissipazione dei device (soprattutto nei settori industriali e automotive)
- Aumentare il numero di famiglie di prodotti da testare
- Automatizzare la produzione (handling, caricamento/scaricamento BIB, SW integrato nei sistemi MES dei clienti)
- Incrementare il *test coverage* per arrivare all'obiettivo di raggiungere il 100% della copertura (Total Test)

Sede Legale, operativa e Branches

Ai sensi dell'art. 2428 si segnala che l'attività viene svolta nella sede di Todì.

ELES opera a livello globale, avvalendosi delle società controllate a Singapore e negli Stati Uniti (Fremont, CA). Sotto il profilo giuridico la società controlla direttamente e indirettamente le seguenti società che svolgono attività complementari e/o funzionali al core business del gruppo.

Società	Partecipazione	Attività svolta
ELES North America Inc.	100%	Il modello di business Eles in USA prevede la collaborazione con laboratori di test che effettuano il servizio di Test per conto di terzi (come ISE Labs Inc.) presso i quali vengono installati i nostri sistemi di test, anche in comodato d'uso gratuito per consentire ai nostri clienti locali di utilizzare le macchine anche prima di aver effettuato l'investimento sulla macchina, acquistando inizialmente da ELES soltanto l'applicazione di test (fixture e programma di test). Il laboratorio organizza inoltre per conto di ELES dei workshop tecnici per la promozione delle soluzioni ELES.
ELES Semiconductor (Singapore) PTE Ltd.	99,90%	La società ELES Singapore è dedicata alla gestione dell'assistenza tecnica sul parco installato da ELES in Asia durante e dopo il periodo di garanzia.

Le variazioni nella struttura del Gruppo intervenute nel corso dell'esercizio si riferiscono all'acquisizione della partecipazione in ATS Engineering (A.T.) Ltd. L'operazione ha valenza strategica per ELES in quanto l'utilizzo delle soluzioni ELES da parte di A.T.S. Engineering, laboratorio riconosciuto e stimato, permetterà di rafforzare la brand awareness del marchio ELES in Israele, polo nevralgico nel settore dei Semiconduttori con ricadute positive sullo sviluppo ELES.

Società	Partecipazione	Attività svolta
A.T.S. Engineering (A.T.) Ltd.	7,30%	L'attività principale della società consiste nella fornitura di servizi di test per dispositivi a semiconduttore per conto terzi. Tra i Clienti Israeliani di ATS ci sono: Mellanox, Intel, Amazon.

Da sempre opera secondo elevati standard di qualità ed è stata la prima azienda umbra ad aver ottenuto la certificazione ISO-9001 dal CSQ; parimenti è stata qualificata da colossi dell'alta tecnologia, oltre a garantirsi per alcuni di essi lo stato di "fornitore strategico".

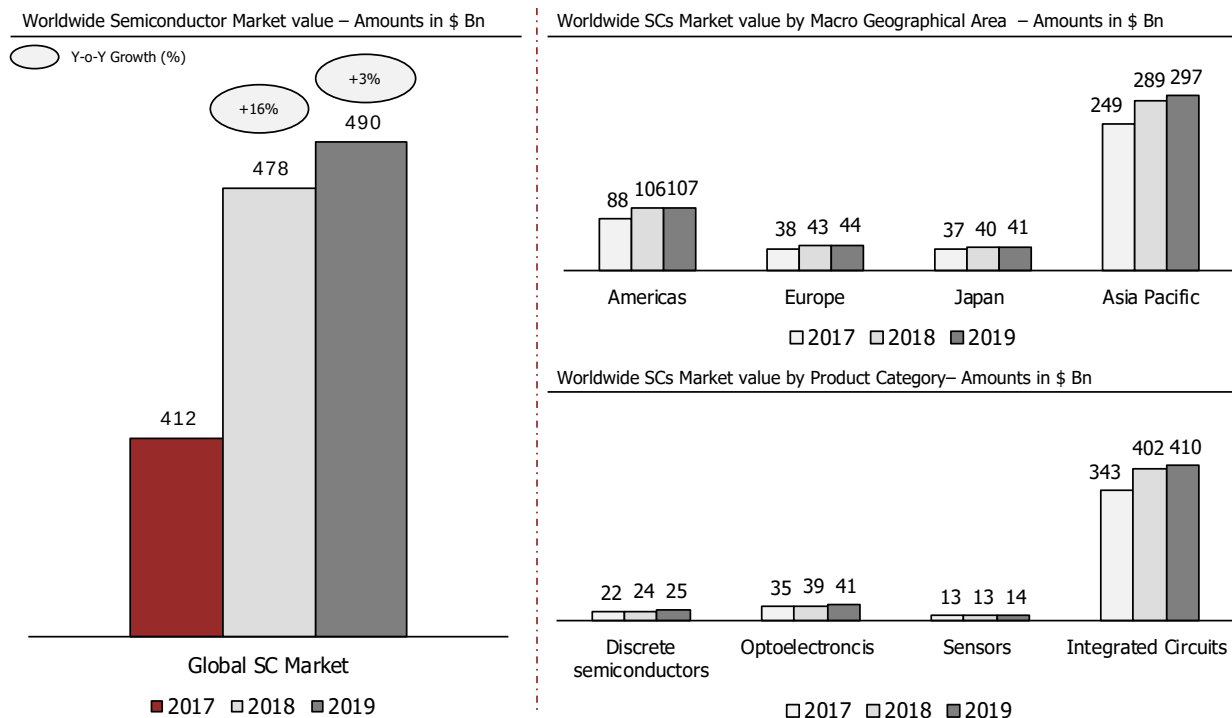
Andamento della gestione

Sviluppo della domanda e andamento dei mercati in cui opera la società

Il mercato dei *Semiconductor Test Equipment* in cui opera la società è governato dalle evoluzioni del mercato dei Semiconduttori e ne segue i trend che a loro volta influenzano e sono influenzati dagli andamenti dei mercati delle applicazioni finali, specie quelli mission e safety critical: automotive, aerospace, defense, medical devices, in primis.

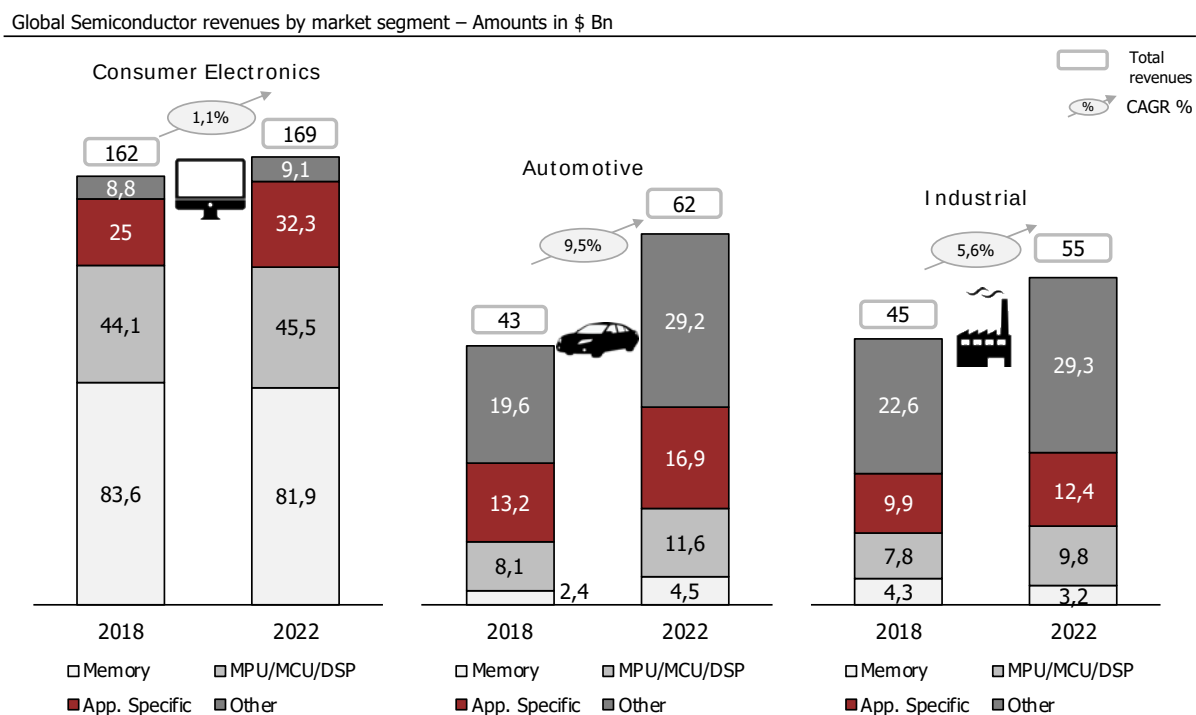
Le evoluzioni future dei semiconduttori saranno il catalizzatore di nuovi modelli di trasformazione dei settori che guideranno la prossima Rivoluzione Industriale in quanto sono i fattori abilitanti delle principali innovazioni tecnologiche.

Il settore dei semiconduttori risulta pertanto in continua crescita; secondo fonti di settore (*IC Insight e VLSI Research*) le vendite di semiconduttori passeranno da 500 milioni di dollari nel 2019 a **oltre 1.000 milioni di dollari nel 2030.**



Source: SEMI (www.semi.org) – Dati non finanziari

L'Asia Pacific rappresenta il principale mercato (ca 300 Milioni di \$ nel 2019) seguito dal continente americano (ca 110 Milioni di \$ nel 2019); il prodotto principale è rappresentato dai Circuiti Integrati.



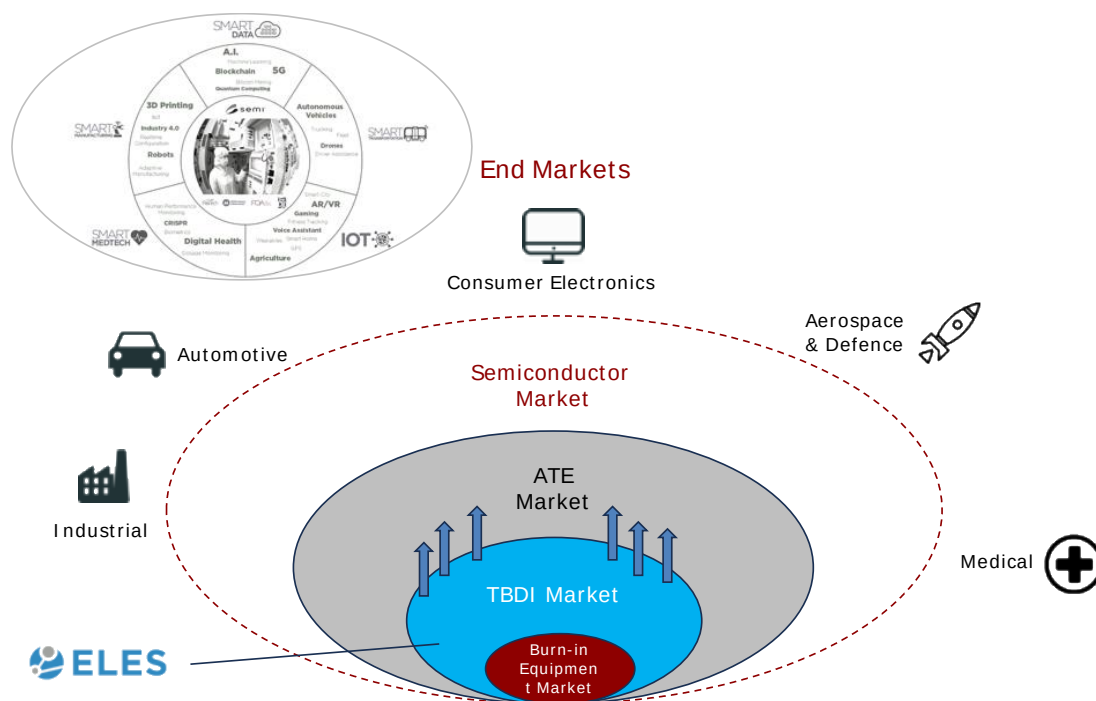
Source: SEMI Analysis

Source: SEMI (www.semi.org) – Dati non finanziari

Le vendite dei semiconduttori aumentano più che proporzionalmente rispetto a quelle dei settori di applicazione (si veda per esempio il caso del settore automotive); questo perché le applicazioni elettroniche sono sempre più diffuse rispetto al passato.

Il continuo miglioramento delle performance dei semiconduttori comporta un continuo aumento della complessità degli stessi insieme a una notevole riduzione dei costi di produzione (Legge di Moore), **rendendo la verifica di affidabilità degli stessi la principale preoccupazione dei produttori dei semiconduttori in particolare per quelle applicazioni finali** (*Automotive e Mission Critical come Aerospace e Defense, Medical, etc*) in cui una *failure* di un semiconduttore può diventare estremamente pericolosa (si pensi alla gestione dell'ABS, dell'Airbag, dell'anti pattinamento, etc). Per questo il mercato del testing a livello globale è stimato in crescita e sta sviluppando nuove tecnologie e approcci al testing, di cui Eles è leader.

Il mercato tradizionale e quello del futuro

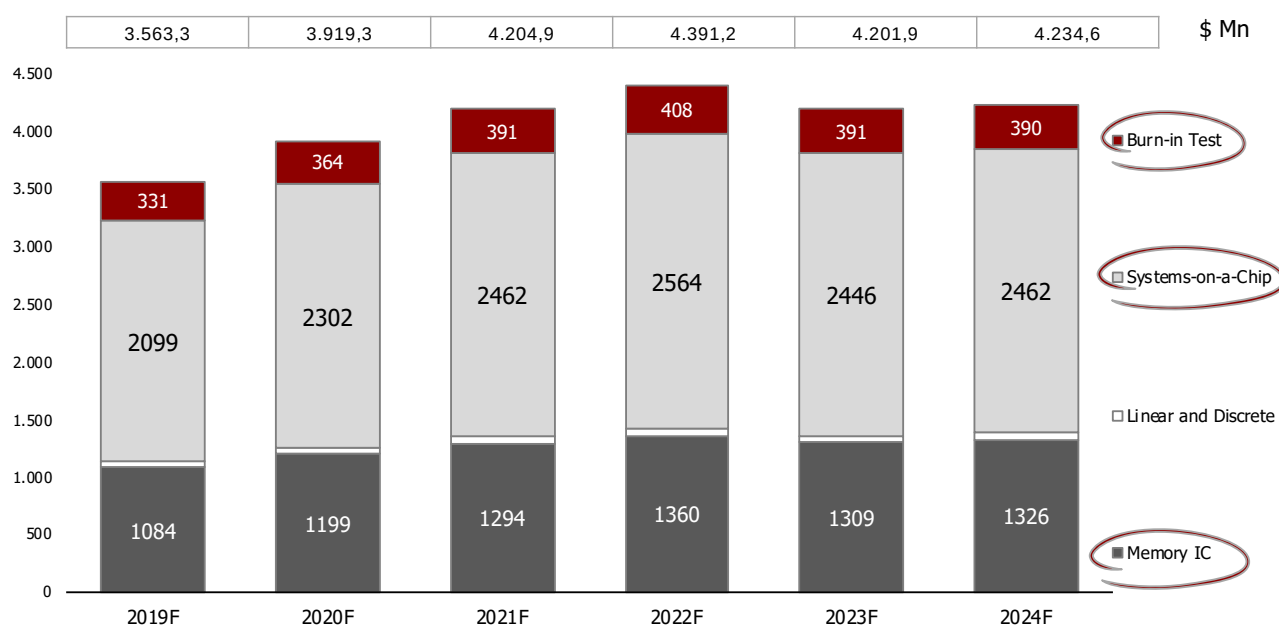


Il mercato tradizionale vede due tipologie di player:

1. **ATE:** Test di tipo funzionale, mercato “enorme” da 3.8 Bn \$, concentrato ed in crescita con un Cagr '19-'22 del 6,7% ca;

2. **Burn-in:** Test di tipo affidabilistico, mercato “piccolo” da 400 Mn \$, assolutamente deconcentrato e a gestione locale, con tassi di crescita relativi (CAGR '19-'22 del 3,5% ca)

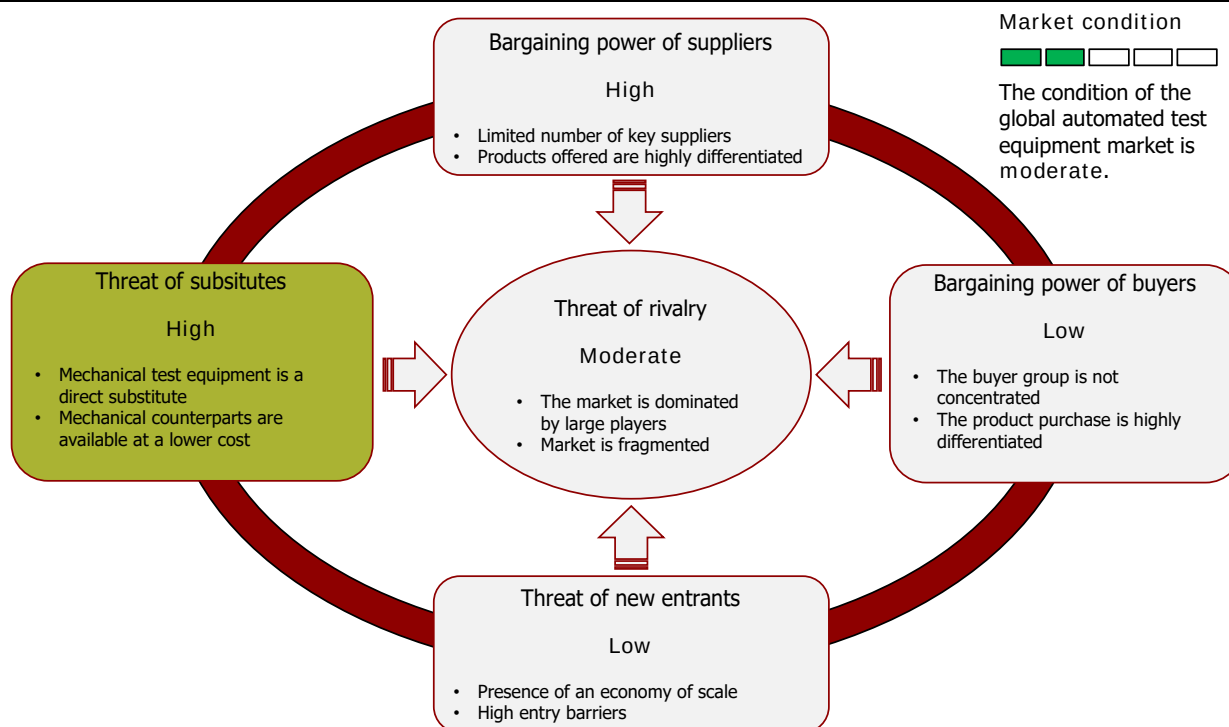
\$ Mn – Worldwide Sales IC Automated Test Systems History and Forecast



Source: VLSI Test Forecast & Technavio Global Automated Test Equipment Market 2018-2022 Research – Dati non finanziari

Eles con R.E.T.E. sta erodendo e punta sempre di più ad erodere quote di mercato del mercato ATE, tramite l'introduzione del concetto di **Test During Burn-In** e cioè test che, come precedentemente accennato, attraverso la tecnologia **BIST** (Built-in Self Test - tecnica di Design for Testability) riesce ad effettuare test funzionali mentre si effettuano test di affidabilità, ovviamente con costi minori visto il costo ridotto di macchinari e tempi minori visto il maggiore parallelismo degli stessi (il numero di dispositivi testati per tempo di test è molto superiore).

A tal proposito diverse ricerche di mercato segnalano come vi sia un rischio alto di prodotti sostitutivi rispetto all'approccio tradizionale di testare i componenti ed Eles rappresenta uno dei principali candidati ad essere attivo in questo ruolo, grazie all'approccio R.E.T.E. che rappresenta la fonte del suo vantaggio competitivo.



Source: Global automated test equipment market 2018-2022, Technavio 2018

ELES dunque sta creando, insieme ad altre pochissime realtà, un nuovo mercato, quello del TBDI, ma è l'unica realtà ad oggi ad avere un approccio concreto, (R.E.T.E.) in grado di sfruttare tutte le potenzialità delle nuove tecnologie.

ELES, proprio grazie all'approccio R.E.T.E. negli ultimi due anni ha raddoppiato il suo fatturato, conquistando Market Share sui concorrenti diretti del Burn-in, portandosi oltre il 6%.

Andamento della gestione nei settori in cui opera la società

Per quanto riguarda ELES, l'esercizio trascorso deve intendersi positivo. La Società ha incrementato la propria quota di mercato grazie all'efficacia del riposizionamento sul mercato e della gestione operativa. Nella tabella che segue sono indicati i risultati conseguenti negli ultimi tre esercizi in termini di valore della produzione, margine operativo lordo e il Risultato prima delle imposte.

	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016
Valore della produzione	23.189.235	14.685.589	13.148.316
Margine operativo lordo	3.438.257	2.621.153	2.433.569
Risultato prima delle imposte	1.010.405	228.158	149.456

Principali dati economici

Il conto economico riclassificato della società confrontato con quello dell'esercizio precedente è il seguente (in Euro):

	31/12/2018	31/12/2017	Variazione
Ricavi netti	22.009.888	14.106.534	7.903.354
Altri ricavi	306.398	40.081	266.317
Costi esterni	14.189.633	7.923.253	6.266.380
Accantonamenti	199.126	57.619	141.507
Valore Aggiunto	7.927.526	6.165.743	1.761.783
Costo del lavoro	4.489.269	3.544.590	944.679
Margine Operativo Lordo	3.438.257	2.621.153	817.104
Ammortamenti, svalutazioni	2.197.545	2.114.530	83.015
Risultato Operativo	1.240.712	506.623	734.089
Proventi e oneri finanziari	(236.204)	(289.299)	53.095
Risultato Ordinario	1.004.508	217.324	787.184
Rivalutazioni e svalutazioni	5.897	10.834	(4.937)
Risultato prima delle imposte	1.010.405	228.158	782.247
Imposte sul reddito	465.000	145.600	319.400
Risultato netto	545.405	82.558	462.847

Gli effetti del riposizionamento sul mercato si ritrovano nell'incremento del fatturato relativo alla categoria di attività "Semiconduttori", pari al 44% rispetto al 2017, passando dai 13,1 milioni di Euro circa nel 2017 a 18,9 milioni di Euro circa nel 2018; e dovuto principalmente alla diversificazione del parco Clienti ed all'aumento significativo delle vendite della linea Test Systems (56% delle vendite totali del 2018 contro il 42% nel 2017). In incremento anche il fatturato della categoria di attività Industria e Difesa (I&D) che è passato da 0,9 milioni di Euro nel 2017 a 3 milioni di Euro circa nel 2018; portando il fatturato totale ad un valore di 22.009.888 Euro, con un incremento complessivo del 56% rispetto all'anno 2017.

La voce Altri ricavi pari a 306.398 Euro è costituita principalmente da Contributi in conto esercizio come di seguito dettagliati:

- 211.498 Euro come anticipo del 30% circa sul contributo a fondo perduto concesso con Determinazione Dirigenziale n. 11408, per il progetto "AMICO – Advanced MICRO smart grid based on intelligent CONTROL unit" a valere sul bando a sostegno dei progetti complessi di Ricerca & Sviluppo (POR FESR 2014-2020 Azione 1.2.2.),
- 40.671 Euro come contributi a fondo perduto per il progetto regionale TIC anno 2016, e per le attività di formazione per progetti a valere su bandi FONDIMPRESA,
- una voce residuale di 614 Euro di ricavi dovuti ad altri contributi.

La voce Costi Esterni risulta in incremento in termini di incidenza rispetto al fatturato, comparata col 2017, per effetto di un differente mix di prodotti forniti nell'anno rispetto al 2017.

Il valore del Margine Operativo Lordo include la voce Accantonamenti, pari a 199.126 Euro, contro un valore di 57.619 Euro nel 2017 e costituita da:

- fondo svalutazione magazzino per 49.772 Euro, utile a tener conto delle possibili obsolescenze future delle materie prime in magazzino, che la società deve tenere a disposizione per garantire il rispetto dei termini di assistenza tecnica accordati sul parco installato,
- fondo garanzia prodotti per 145.854 Euro, utile a tener conto dei rischi derivanti dalle attività di assistenza in garanzia sul parco installato, concessa per un periodo di un anno, in caso di difetti, che caratterizza i contratti stipulati dalla Società. L'importo di detto fondo è stato stimato sulla base dell'incidenza media, rilevata nell'ultimo quadriennio, del costo degli interventi in garanzia.
- fondo rischi per controversie legali in corso per 3.500 Euro, per tener conto delle spese legali ulteriori da sostenere per la gestione di un contenzioso, per cui è prevista la sentenza di secondo grado nel 2019.

Il Risultato operativo riporta un valore di 1.240.712 Euro, più che duplicato rispetto al 2017 (506.623 Euro), pur in presenza di un incremento di circa 55.000€ del valore degli ammortamenti rispetto all'anno precedente.

Rimanendo la voce Oneri Finanziari sostanzialmente invariata rispetto al 2017, l'incremento registrato a livello di Risultato Operativo si trasferisce anche al Risultato Ante Imposte, pari ad Euro 1.010.405.

Dopo le imposte sul reddito, pari a 465.000 Euro nell'anno, il Risultato Netto risulta in Utile e pari a 545.405 Euro.

A migliore descrizione della situazione reddituale della società si riportano nella tabella sottostante alcuni indici di redditività confrontati con gli stessi indici relativi ai bilanci degli esercizi precedenti.

	<i>31/12/2018</i>	<i>31/12/2017</i>	<i>31/12/2016</i>
ROE netto	9,27	1,55	0,49
ROE lordo	17,17	4,28	2,86
ROI	11,26	4,39	3,73
ROS	5,64	3,59	3,35

Nota:

ROE netto: Utile (Perdita) netta (€ 545.045) / Patrimonio Netto (€ 5.883.646)

ROE lordo: Utile (Perdita) lorda (€ 1.010.405) / Patrimonio Netto (€ 5.883.646)

ROI: EBIT (€ 1.240.712) / Capitale Investito (€ 11.022.635)

ROS: EBIT (€ 1.240.712) / Ricavi (€ 22.009.888)

Principali dati patrimoniali

Lo stato patrimoniale riclassificato della società confrontato con quello dell'esercizio precedente è il seguente (in Euro):

	31/12/2018	31/12/2017	Variazione
Immobilizzazioni immateriali nette	3.606.971	5.174.649	(1.567.678)
Immobilizzazioni materiali nette	3.091.760	2.979.399	112.361
Partecipazioni ed altre immobilizzazioni finanziarie	1.220.115	970.401	249.714
Capitale immobilizzato	7.918.846	9.124.449	(1.205.603)
Rimanenze di magazzino	3.782.606	3.070.031	712.575
Crediti verso Clienti	5.630.271	5.514.803	115.468
Altri crediti	910.261	388.499	521.762
Ratei e risconti attivi	16.367	32.812	(16.445)
Attività d'esercizio a breve termine	10.339.504	9.006.145	1.333.359
Debiti verso fornitori	4.482.576	3.838.740	643.836
Acconti			
Debiti tributari e previdenziali	153.884	79.289	74.595
Altri debiti	581.037	144.055	394.946
Ratei e risconti passivi	594.436	545.813	48.623
Passività d'esercizio a breve termine	5.811.933	4.608.097	1.203.836
Capitale d'esercizio netto	4.527.571	4.398.048	129.523
Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	546.103	560.844	(14.741)
Debiti tributari e previdenziali (oltre l'esercizio successivo)			
Altre passività a medio e lungo termine	887.679	710.869	166.809
Passività a medio lungo termine	1.423.782	1.271.713	152.069
Capitale investito	11.022.635	12.250.784	(1.228.147)
Patrimonio netto	(5.883.647)	(5.326.824)	(556.823)
Posizione finanziaria netta a medio e lungo termine	(3.867.295)	(3.879.244)	11.949
Posizione finanziaria netta a breve termine	(1.271.694)	(3.044.715)	1.773.021
Mezzi propri e indebitamento finanziario netto (11.022.636)	(12.250.783)	1.228.147	

Il capitale immobilizzato si riduce di 1.205.603 Euro:

- le immobilizzazioni immateriali diminuiscono di circa 1.567.678 Euro, grazie al completamento di taluni progetti che hanno iniziato a produrre ricavi già nell'anno in esame, e per i quali è iniziato il processo di ammortamento. Ciò ha determinato un valore di ammortamenti per immobilizzazioni immateriali superiore agli investimenti realizzati nel periodo con conseguente riduzione del valore delle immobilizzazioni immateriali.
- le immobilizzazioni materiali incrementano di circa 112.000 Euro, per effetto del valore degli investimenti realizzati nel periodo per immobilizzazioni materiali, superiore al valore degli ammortamenti.

- Le partecipazioni ed altre immobilizzazioni finanziarie si incrementano per effetto principalmente dell'acquisto di una partecipazione di minoranza (7% circa) nella società A.T.S. Engineering (A.T.) Ltd. situata a Migdal HaEmek Hi-Tech park, 5 HaTa'asiya st. Israele. L'operazione sottoscritta il 22 Agosto 2018 ha previsto il pagamento di 375.000 Euro ed un prezzo di allocazione calcolato considerando un valore di 5.137.000 Euro della società A.T.S. In relazione al valore delle azioni, l'accordo prevede che il valore della società A.T.S. venga accertato da un Advisor nominato congiuntamente. In base alla valutazione dell'Advisor sarà ricalcolato il numero di azioni possedute da ELES. L'operazione ha valenza strategica per ELES in quanto l'utilizzo delle soluzioni ELES da parte di A.T.S. Engineering, laboratorio di test per conto terzi, riconosciuto e stimato, permetterà di rafforzare la brand awarness del marchio ELES in Israele, polo nevralgico nel settore dei Semiconduttori con ricadute positive sullo sviluppo ELES. Diverse sono inoltre le sinergie collegate e che saranno esplorate nel corso della collaborazione.

Il Capitale di Esercizio Netto, presenta un incremento di 129.523 Euro, dovuto principalmente all'aumento della voce Altri Debiti che include il debito per l'acquisto della partecipazione di minoranza nella società A.T.S. Engineering (A.T.) Ltd. Risulta invece positiva la variazione di Capitale Circolante Netto.

Risulta ormai conclusa la rateizzazione dei debiti tributari e previdenziali pregressi, in quanto la società versa alle scadenze previste i debiti correnti.

Per effetto di quanto sopra esposto il Capitale investito si riduce nel periodo di 1.228.147 Euro.

A migliore descrizione della solidità patrimoniale della società si riportano nella tabella sottostante alcuni indici di bilancio attinenti sia (i) alle modalità di finanziamento degli impieghi a medio/lungo termine che (ii) alla composizione delle fonti di finanziamento, confrontati con gli stessi indici relativi ai bilanci degli esercizi precedenti.

Risultano in miglioramento tutti gli indicatori di solidità patrimoniale.

	<i>31/12/2018</i>	<i>31/12/2017</i>	<i>31/12/2016</i>
Margine primario di struttura	(2.035.200)	(3.797.625)	(5.085.146)
Quoziente primario di struttura	0,74	0,58	0,51
Margine secondario di struttura	3.238.736	1.315.272	196.491
Quoziente secondario di struttura	1,39	1,14	1,02

Nota:

Margine primario di struttura: Patrimonio Netto (€ 5.883.646) - Attività fisse (€ 7.918.846)

Quoziente primario di struttura: Patrimonio Netto (€ 5.883.646) / Attività fisse (€ 7.918.846)

Margine secondario di struttura: [Patrimonio Netto (€ 5.883.646) + Debiti a medio/lungo termine (€ 3.975.153) + TFR (€ 546.103) + Fondi Rischi e oneri (€ 752.679)] - Attività fisse (€ 7.918.846)

Quoziente secondario di struttura: [Patrimonio Netto (€ 5.883.646) + Debiti a medio/Lungo termine (€ 3.975.153) + TFR (€ 546.103) + Fondi Rischi e oneri (€ 752.679)] / Attività fisse (€ 7.918.846)

Principali dati finanziari

La posizione finanziaria netta al 31/12/2018, era la seguente (in Euro):

	31/12/2018	31/12/2017	Variazione
Depositi bancari	3.504.722	1.544.572	1.960.150
Denaro e altri valori in cassa	1.716	2.264	(548)
Disponibilità liquide	3.506.438	1.546.836	1.959.602
Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni			
Obbligazioni e obbligazioni convertibili (entro l'esercizio successivo)	-	-	-
Debiti verso soci per finanziamento (entro l'esercizio successivo)	-	-	-
Debiti verso banche (entro l'esercizio successivo)	2.790.993	2.537.780	253.213
Debiti verso altri finanziatori (entro l'esercizio successivo)	266.020	169.387	96.633
Anticipazioni per pagamenti esteri			
Quota a breve di finanziamenti	1.721.119	1.884.384	(163.265)
Debiti finanziari a breve termine	4.778.132	4.591.551	186.581
Posizione finanziaria netta a breve termine	(1.271.694)	(3.044.715)	1.773.021
Obbligazioni e obbligazioni convertibili (oltre l'esercizio successivo)	-	-	-
Debiti verso soci per finanziamento (oltre l'esercizio successivo)	-	-	-
Debiti verso banche (oltre l'esercizio successivo)	-	-	-
Debiti verso altri finanziatori (oltre l'esercizio successivo)	863.427	1.129.447	(266.020)
Anticipazioni per pagamenti esteri			
Quota a lungo di finanziamenti	2.986.726	2.711.737	274.989
Strumenti finanziari derivati passivi	17.142	38.060	(20.918)
Posizione finanziaria netta a medio e lungo termine	(3.867.295)	(3.879.244)	11.949

Posizione finanziaria netta	(5.138.989)	(6.923.959)	1.784.970
------------------------------------	--------------------	--------------------	------------------

La posizione finanziaria dell'azienda presenta un decremento di 1.784.970 Euro e passa da 6.923.959 Euro a 5.138.989 Euro.

La posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2018 e 2017 esposta nella tabella sopra non include il valore delle polizze assicurative e di un conto corrente, vincolato a garanzia fino al mese di giugno 2018, che la Società ha iscritto nei rispettivi bilanci tra le immobilizzazioni finanziarie per un importo rispettivamente pari a 552 migliaia di Euro e 669 migliaia di Euro.

La posizione finanziaria netta della Società comprensiva delle suddette polizze assicurative sarebbe risultata la seguente:

	31/12/2018	31/12/2017	Variazione
Posizione finanziaria netta	(5.138.989)	(6.923.959)	1.748.970
Polizze assicurative	552.717	519.496	33.221
Conti correnti vincolati	0	150.000	(150.000)
Posizione Finanziaria netta adjusted	(4.586.272)	(6.254.463)	1.668.191

Per ulteriori dettagli si rimanda al paragrafo "Rendiconto Finanziario" della Nota Integrativa.

Analizzando la composizione del debito in rapporto alla durata residua, questa risulta ripartita per un 70% circa su debito a medio lungo, e per il restante 30% circa su debito a breve termine.

A migliore descrizione della situazione finanziaria si riportano nella tabella sottostante alcuni indici di bilancio, confrontati con gli stessi indici relativi ai bilanci degli esercizi precedenti.

La liquidità primaria copre per oltre il 90% le passività correnti, comunque coperte dalla liquidità secondaria.

L'indice di indebitamento risulta stabile, passando da 2,23 nel 2016 a 2,6 nel 2018.

Dal tasso di copertura degli immobilizzi, pari a 1,38 risulta che l'ammontare dei mezzi propri unitamente ai debiti consolidati sono da considerarsi di ammontare appropriato in relazione all'ammontare degli immobilizzi.

	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016
Liquidità primaria	0,95	0,81	0,69
Liquidità secondaria	1,31	1,14	1,03
Indebitamento	2,60	2,59	2,23
Tasso di copertura degli immobilizzi	1,55	1,14	1,02

Nota:

Liquidità primaria: [(Disponibilità liquide (€3.506.436) + Attività a breve non Imm.te (€0) + Crediti a B/T (€6.540.532) + Ratei e risconti attivi (€16.367)] / [Debiti a B/T (€10.607.207)]

Liquidità secondaria: [(Disponibilità liquide (€3.506.436) + Attività a breve non Imm.te (€0) + Crediti a B/T (€6.540.532) + Ratei e risconti attivi (€16.367) + Rimanenze (€3.782.606)] / [Debiti a B/T (€10.607.207)]

Indebitamento: [TFR (€546.103) + Fondi Rischi e oneri (€752.679) + Totale Debiti (€13.987.924)] / [Patrimonio Netto (€5.883.646)]

Tasso di copertura degli immobilizzi: $[\text{Patrimonio Netto (€5.883.646)} + \text{TFR (€546.103)} + \text{Fondi Rischi e oneri (€752.679)} + \text{Debiti ML/T (€3.975.153)}] / \text{Attivo immobilizzato (€7.918.846)}$

Informazioni attinenti all'ambiente e al personale

Tenuto conto del ruolo sociale dell'impresa come evidenziato anche dal documento sulla relazione sulla gestione del Consiglio Nazionale dei Dottori commercialisti e degli esperti contabili, si ritiene opportuno fornire le seguenti informazioni attinenti l'ambiente ed il personale.

Personale

La situazione analitica del personale dipendente nel corso dell'esercizio in esame viene riportata nella tabella seguente.

Numero dei dipendenti al 31 dicembre 2018 suddivisi per categoria				
Categoria	31/12/2017	uscite	assunzioni	31/12/2018
Dirigenti	1	1	0	0
Quadri	7		1	8
Impecati	64	6	8	66
Operai	5	1	3	7
Totale	77	8	12	81

Nel corso dell'anno 2018 hanno lasciato la Società 8 persone, di cui 3 per raggiungimento della data di scadenza contrattuale, essendo questi ultimi contratti a tempo determinato.

Sono state erogate un totale di 1390 ore di formazione che hanno coinvolto complessivamente 113 destinatari.

La modalità di gestione del flusso retributivo è la seguente:

- il primo giorno del mese si elabora il mese precedente mediante il software di rilevazione delle presenze.
- Una volta terminata questa fase, i dati del mese vengono inseriti nel sistema di elaborazione delle paghe.
- Entro il 10 del mese, vengono trasferiti alla banca i dati per l'erogazione delle retribuzioni i cui pagamenti sono pianificati per il giorno 10 mediante file SEPA.

La società ha adottato il Codice Etico con delibera del CdA del 24/09/2018.

Il Codice Etico definisce i principali valori che guidano l'azione di Eles in termini di affidabilità (rispetto delle leggi e dell'etica imprenditoriale, rispetto dei dati, della trasparenza e degli organi di informazione), innovazione (qualità, rispetto dell'ambiente) e partnership (rapporti con clienti e fornitori, rispetto del valore della concorrenza, delle persone e delle differenze).

Esso è eticamente e giuridicamente vincolante per tutti i destinatari quali dipendenti, organi, consulenti,

clienti e fornitori ed in generale chiunque interagisca con Eles.

Il Codice rappresenta un principio generale non derogabile del Mod. 231 del quale è parte integrante.

Nel corso dell'esercizio non si sono verificate morti sul lavoro del personale iscritto al libro matricola.

Nel corso dell'esercizio non si sono verificati infortuni gravi sul lavoro che hanno comportato lesioni gravi o gravissime al personale iscritto al libro matricola.

Nel corso dell'esercizio non si sono registrati addebiti in ordine a malattie professionali su dipendenti o ex dipendenti e cause di mobbing, per cui la società è stata dichiarata definitivamente responsabile.

Nel corso dell'esercizio la nostra società ha effettuato investimenti in sicurezza del personale, in dettaglio:

- acquisto DPI per circa 7.500 Euro,
- formazione generica e specifica per circa 4.000 Euro,
- interventi di miglioramento dell'ambiente di lavoro su segnalazioni mancati infortuni per circa 8.700 Euro,
- installazione impianti di aspirazione per area lavorazione lana di vetro e aerogel, presso Plant produzione camere, per circa 8.500 Euro.

L'implementazione di specifiche procedure all'interno del sistema Salute e Sicurezza, tra cui quella per la gestione di infortuni e mancati infortuni, ha permesso la riduzione del premio INAIL della società, mediante predisposizione di apposito modello OT24.

Ambiente

Nel corso dell'esercizio non si sono verificati danni causati all'ambiente per cui la società è stata dichiarata colpevole in via definitiva. Nel corso dell'esercizio alla nostra società non sono state inflitte sanzioni o pene definitive per reati o danni ambientali.

Investimenti

Nel corso dell'esercizio sono stati effettuati investimenti nelle seguenti aree:

Immobilizzazioni	Acquisizioni dell'esercizio
Terreni e fabbricati	76.092
Impianti e macchinari	318.298
Attrezzature industriali e commerciali	153.433
Altri beni	60.567

Gli investimenti indicati nelle voci Terreni e fabbricati ed Impianti e macchinari fanno riferimento a:

- riscatto dell'immobile accatastato al foglio 43 particella 26,
- lavori straordinari su immobili di proprietà dell'azienda, per il completamento della realizzazione di una nuova linea di produzione,

- lavori straordinari per la realizzazione e messa in funzione di una cabina in media tensione funzionale alla messa in funzione della nuova linea di produzione,
- sostituzione dell'impianto di condizionamento aziendale in considerazione della normativa in vigore sui gas refrigeranti (Nuovo regolamento F-GAS N° 517/2014).

Gli investimenti in Attrezzature industriali e commerciali ed Altri beni riguardano principalmente l'acquisto di nuove attrezzature, macchine elettroniche e strumentazioni per le attività di produzione e di Ricerca e Sviluppo interne.

Attività di ricerca e sviluppo

Ai sensi dell'articolo 2428 comma 3 numero 1 si dà atto delle seguenti informative.

Grazie ai risultati ottenuti con gli investimenti finora effettuati in Ricerca e Sviluppo, e con lo sguardo sempre rivolto allo scenario 2020 per il settore di riferimento, l'azienda ha messo a punto la strategia di sviluppo e diversificazione per il periodo 2015-2020, che si dispiega sulle seguenti direttrici:

1. spostare il terreno di competizione nell'attuale mercato, introducendo un nuovo concetto di affidabilità, per offrire nuove soluzioni per un Burn-In più significativo e con un nuovo concetto di automazione;
2. entrare nel mercato del test funzionale acquisendo quote di mercato degli ATE;
3. con la stessa offerta sviluppata per il test dei dispositivi a semiconduttore, entrare nel mercato del Test delle Electronic Control Unit (ECU);
4. internazionalizzare crescendo per linee esterne.

La roadmap di sviluppo dell'azienda, sempre finalizzata al raggiungimento dell'obiettivo finale dello Zero Difetti per tutti i dispositivi a semiconduttore: resa massima (idealmente nessun difetto) e costo del test minimo, comprende le seguenti categorie, indicate nelle Immobilizzazioni:

- Evoluzione Piattaforma Elettronica: in tale categoria sono inseriti tutti gli sviluppi effettuati sulla Piattaforma Elettronica, volti a realizzare una Piattaforma di test ad alto parallelismo universale e riconfigurabile, attraverso FPGA per coprire tutte le esigenze di :
 - Test dei dispositivi a semiconduttore a livello package e Wafer,
 - Test delle IP utilizzate per il design dei dispositivi a semiconduttore,
 - *System Level Test*, cioè del test della applicazione finale del dispositivo.

Questa piattaforma consentirà di testare con maggiore precisione e robustezza i dispositivi; di effettuare un numero sempre più elevato di test (non solo test affidabilistici ma anche Final Test) e di aumentare il livello di parallelismo (numero di dispositivi testati in parallelo) rispetto agli attuali sistemi. Questo sviluppo consentirà di entrare in nuovi mercati con una soluzione più competitiva rispetto alle soluzioni attualmente presenti.

-
- Evoluzione Piattaforma di Condizionamento Termico e Automazione:
 - Sviluppo di una innovativa piattaforma termica in grado di gestire alte dissipazioni mantenendo uniformità della temperatura, con attenzione particolare al risparmio energetico ed alla automazione completa delle operazioni di test. Questa innovazione consentirà di ottimizzare e rendere automatiche tutte le operazioni ad oggi manuali con un miglioramento sensibile in efficienza produttiva e riduzione drastica dei danneggiamenti degli equipment dovuti alle operazioni manuali. Grazie a questo *Concept*, ELES è riuscita ad acquisire un nuovo importante cliente nel 2015 per una fornitura pluriennale.
 - Sviluppo di una innovativa piattaforma termica (anche Ovenless, con raffreddamento a liquido) per il test di dispositivi ad elevata potenza dissipata (*High e Very High Power*) per acquisire quote di questo segmento di mercato al momento dominato dal competitor (MCC) che risulta essere piuttosto costosa.
 - Evoluzione Librerie di Test e Testabilità: Sviluppo di un innovativo flusso di test detto *Reliability Embedded* che consentirà ai clienti di avere una maggiore robustezza del test, ed una analisi completa dei dati di test per individuare le cause dei difetti e mettere in campo le necessarie azioni di prevenzione degli stessi sia a livello di design dei dispositivi a semiconduttori che a livello di processo di produzione; ed in modo da minimizzare il costo del test. Questo permetterà ai designer di avere delle informazioni sulla affidabilità dei loro dispositivi prima che questi verranno prodotti, minimizzando così il time to market e massimizzando l'affidabilità del dispositivo già in fase di design. Questo è un forte elemento differenziante rispetto alla concorrenza.

La roadmap di sviluppo dell'azienda risulta coerente con la roadmap di sviluppo del settore dei semiconduttori e del test indicata dalle principali associazioni di riferimento: ITRS (International Technology Roadmap for Semiconductors), SIA (Semiconductor Industry association), SEMI (www.semi.org).

L'azienda continua a ricevere conferme di interesse per i *concept* sopra riportati, da parte dei maggiori produttori di semiconduttori, alcuni dei quali attuali clienti; ed ha ottenuto nel corso del 2017 e del 2018 i primi ordini di fornitura.

In relazione a questi temi, l'azienda, ha presentato il progetto "Studio, sperimentazione e sviluppo di un'unica innovativa piattaforma avanzata ed intelligente di Adaptive Test for Reliability, in grado di unificare i test di affidabilità e funzionali di dispositivi con testabilità DfT di nuova generazione, in ottica di energy saving, cost reduction e contrazione del Time to Market del processo di produzione dei semiconduttori", che è stato avviato in data 07/01/2015 e terminato il 06/01/2018 e per il quale è stato

concesso dal Ministero dello Sviluppo Economico un finanziamento agevolato, con decreto n. 2916 del 12 Maggio 2016 ai sensi del bando Fondo per la Crescita Sostenibile–“Progetti di ricerca e sviluppo negli ambiti tecnologici identificati dal Programma Quadro comunitario Horizon 2020” a valere sulle risorse previste dal decreto del Ministero dello Sviluppo Economico del 20 Giugno 2013.

Nel corso dell'esercizio 2017 l'azienda ha ricevuto un primo acconto del finanziamento agevolato, concesso ai sensi del bando “Fondo per la Crescita Sostenibile –Progetti di ricerca e sviluppo negli ambiti tecnologici identificati dal Programma Quadro comunitario Horizon 2020”, pari ad € 788.122,85. Per il periodo in esame, le spese sostenute per la realizzazione del progetto, ammontano a 69.358 Euro, e risultano capitalizzate solo in parte avendo iniziato a produrre ricavi già nel periodo in esame.

In relazione al bando a sostegno dei progetti complessi di Ricerca & Sviluppo (POR FESR 2014-2020 Azione 1.2.2.) ed in partnership con FREE Energy Saving SRL e Sistematica Spa, l'azienda ha presentato il programma strategico di ricerca “AMICO – Advanced MICRO smart grid based on intelligent COntrol unit”, finalizzato a produrre soluzioni innovative nell'ambito della produzione di energie sostenibili a basso consumo di CO₂, della produzione, stoccaggio e distribuzione di energia elettrica secondo il concetto di Smart Grids. Il programma strategico che si intende realizzare combina i tre programmi di ricerca dei rispettivi partner al fine di dar vita a tre sistemi innovativi per la gestione avanzata delle smart grid: InCAD, InEnCo e InPower.

Eles Spa svilupperà il progetto InEnCo_hw (progettazione e sviluppo dell'architettura hardware di InEnCo), l'innovativo adaptive controller per la gestione della smartgrid. La rete può assorbire e/o immettere energia in funzione delle richieste dei propri carichi, delle richieste del gestore di rete e delle condizioni di mercato. Si supera il paradigma attualmente implementato dai sistemi di controllo delle smartgrid che prevede la logica cablata solo sulla richiesta interna: in presenza di generazione (ad es. fotovoltaico, eolico, etc.) si procede con autoconsumo, in caso di extra generazione si accumula ed infine si reimmette in rete.

Il progetto è stato avviato il 25/05/2017 e si concluderà il 05/11/2019.

In data 03/11/2017 con Determinazione Dirigenziale n. 11408. In esito alla suddetta determinazione, la domanda id. 55/2016/PC presentata, risulta ammessa per una spesa pari ad Euro 1.164.056,70 a cui corrisponde un contributo a fondo perduto pari ad Euro 680.072,06.

Le spese sostenute per la realizzazione del progetto nel periodo in esame, in quanto legate a nuovi mercati al di fuori del *core business*, nei quali l'azienda sta valutando l'ingresso, non sono state prudenzialmente capitalizzate.

Rapporti con Parti Correlate

La società ha intrattenuto i seguenti rapporti con le società del gruppo

Società	Debiti finanziari	Crediti finanziari	Crediti comm.li	Debiti comm.li	Vendite	Acquisti
AZIONISTI	125.000	-	-	-		14.650
ELESNORTH AMERICA INC.	-	47.068	260.699	-	102.984	0
ELES SINGAPORE LTD	-	-	9.339	172.800	63.445	220.334
Totale	-	47.068	270.055	173.070	171.662	240.231

Tali rapporti, che non comprendono operazioni atipiche e/o inusuali, sono regolati a normali condizioni di mercato e nel primario interesse della Società.

Non sussistono inoltre garanzie o impegni in capo alla società nei confronti delle controllate, e viceversa. Come detto ELES opera nei mercati internazionali di riferimento per mezzo delle proprie partecipate che, pertanto, assumono una valenza strategica di assoluta importanza.

Gli USA rappresentano una area d'affari strategica per il settore dei semiconduttori. Avere una partecipata in Silicon Valley rappresenta un punto di forza che i grossi player e potenziali clienti considerano nella valutazione di nuovi fornitori. Prova ne è il fatto che la presenza di ELES North America nel corso degli ultimi anni si è rilevata determinante per l'acquisizione di nuovi clienti, insieme alla collaborazione, iniziata stabilmente nel 2015, con un primario Laboratorio di Affidabilità che fornisce servizi di Test per conto di alcuni dei principali produttori di semiconduttori. Attraverso la presenza delle nostre soluzioni nei loro laboratori, e l'organizzazione di workshop tecnici, possiamo promuovere il marchio ELES e intercettare l'interesse di nuovi prospect. Concretamente tale presenza ha generato nel corso del 2017 l'acquisizione di due nuovi clienti:

- il primo è leader nello sviluppo di IP per il *design* di dispositivi a semiconduttore ed EDA Tools;
- il secondo è uno dei primi 5 player nel ranking mondiale dei *Semiconductor Sales Leaders* ed è ancor più significativo perchè rappresenta per ELES l'ingresso in un nuovo segmento di mercato; quello System Level Burn-In.

Nel 2018 si segnala, in particolare, l'individuazione di un prospect che produce sensori per automotive, che si sta rivelando una concreta opportunità di vendita nel 2019.

Sta continuando inoltre la partnership col cliente principale nell'area USA che ci ha commissionato ulteriori progetti di sviluppo di applicazioni di Test e che si è dichiarato pienamente soddisfatto

dell'investimento già effettuato ed interessato ad ulteriori investimenti. Tale partnership risulta strategica per ELES in considerazione degli obiettivi di sviluppo del cliente in ambito automotive.

La presenza ad eventi di settore nell'area USA quali International Test Conference (ITC) 2018, che si è tenuto in Arizona a Novembre 2018, e Burn-In Test Symposium (BITS) 2019 che si è tenuto in Arizona a Marzo 2019, ha permesso di acquisire ulteriori prospect con i quali sono in corso trattative per la presentazione di DEMO.

Per quanto riguarda Eles Singapore, si tratta di una partecipazione di elevato contenuto strategico, visto lo sviluppo geografico della produzione dell'industria dei semiconduttori che si va sempre più a "baricentrare" nel *Far East*. Tutti i Clienti attuali ELES e quelli con cui sono in atto azioni per sviluppare un rapporto di collaborazione, hanno fabbriche di produzione a Singapore o in territori limitrofi.

Informazioni relative ai rischi e alle incertezze ai sensi dell'art. 2428, comma 3, al punto 6-bis, del Codice civile

Ai sensi dell'art. 2428, comma 3, al punto 6-bis, del Codice civile di seguito si forniscono le informazioni in merito all'utilizzo di strumenti finanziari, in quanto rilevanti ai fini della valutazione della situazione patrimoniale e finanziaria.

I rischi finanziari sottoposti a costante monitoraggio sono così suddivisibili:

- di credito: con riguardo sia ai rapporti commerciali intrattenuti con i partner, sia alle operazioni di finanziamento;
- di liquidità: con riferimento alla reperibilità/disponibilità di risorse finanziarie;
- di mercato: relativamente alle operazioni sulle quali si originano rischi di oscillazione dei tassi di cambio e di interesse.

L'impresa opera esclusivamente con clienti fidelizzati e, pertanto, non sono richieste particolari garanzie sui correlati crediti. Il valore dei crediti viene monitorato costantemente nel corso dell'esercizio da un apposito team aziendale, in modo tale che l'ammontare esprima sempre il valore di presumibile realizzo.

La società ha attivato un meccanismo di costante monitoraggio dei predetti rischi, in modo da prevenire i potenziali effetti negativi e di intraprendere le azioni necessarie al loro contenimento.

Rischio di credito

Si deve ritenere che le attività finanziarie della società abbiano un'ottima qualità creditizia. L'erogazione di credito alla clientela è sottoposta a puntuale valutazione, attraverso appropriate tecniche di scoring e ne viene periodicamente monitorata la scadenza; eventuali ritardi sono sottoposti a specifica procedura interna di sollecito.

Si rileva che la società ha una esposizione creditizia concentrata verso il proprio principale cliente che rappresenta, al 31 dicembre 2018, il 60 % del fatturato dell'esercizio; tuttavia ciò non costruisce un rischio posta l'elevata solvibilità e puntualità dei pagamenti del cliente medesimo

Rischio di liquidità

Ci si riferisce al rischio connesso alla difficoltà di reperimento delle risorse finanziarie nei tempi e nelle quantità necessarie alla realizzazione degli investimenti programmati. Nel tentativo di contenere gli effetti negativi associati, la società persegue costantemente le seguenti politiche:

- procedurizzazione capillare dell'attività di gestione degli incassi e dei pagamenti (cash management);
- monitoraggio settimanale dello scadenziario delle attività e delle passività;
- mantenimento di un significativo livello di sicurezza di scorta liquida;
- strategia di diversificazione delle modalità di reperimento delle risorse finanziarie;
- ottimizzazione delle linee di credito esistenti.

Tali politiche hanno permesso all'azienda di fronteggiare il potenziale rischio di liquidità, ad oggi sotto controllo e attenuatosi, grazie ai risultati della gestione caratteristica, al miglioramento del capitale circolante netto ed all'ingresso di nuovi capitali.

La situazione finanziaria, con particolare riferimento ai flussi, è periodicamente monitorata dall'organo amministrativo che in via previsionale riesce ad effettuare puntuali analisi volte a garantire il mantenimento di un significativo livello di scorta liquida.

Rischio di mercato

La società opera significativamente sul mercato commerciale internazionale. Per fronteggiare il rischio di oscillazione dei cambi EURO-DOLLARO STATUNITENSE e viceversa, la società fa ricorso, nel caso di transazioni con volumi consistenti, a contratti di copertura cambi, nell'intento di evitare la perdita di marginalità prevista al momento dell'emissione delle offerte (nel caso di aumento del dollaro in caso di acquisti o diminuzione in caso di vendite). Nell'anno 2018 non sono state attivate tali coperture.

Evoluzione prevedibile della gestione

Dai siti di settore (www.semi.org), vengono evidenziati segnali di warning a livello globale, quali un *Capital Spending* in rallentamento e l'aumento delle rimanenze di magazzino (*Inventory*), ed inoltre dall'Europa risulta preoccupante la campagna di criminalizzazione del Diesel in essere in Germania.

Ma l'industria dei semiconduttori sta cambiando ed evolvendo rapidamente e si prevede una ripresa nel settore già a partire dal secondo semestre 2019. L'azienda è pronta a cogliere tutte le opportunità presenti nel settore, grazie alla sua visione ed alla capacità di innovare.

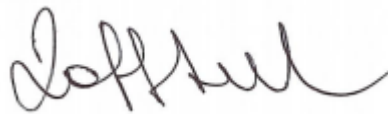
Rivalutazione dei beni dell'impresa ai sensi del decreto legge n. 185/2008

La società si è avvalsa della rivalutazione facoltativa dei beni d'impresa di cui alla legge n. 342/2000. I criteri seguiti nella rivalutazione e le motivazioni degli stessi sono analiticamente esposti nell'apposito paragrafo della Nota Integrativa.

Si attesta, pertanto, che la rivalutazione dei beni non eccede i limiti di valore indicati al comma 3 dell'articolo 11 della legge n. 342/2000, richiamato dall'articolo 15, comma 23, del D.L. n. 185/2008 convertito con modificazioni dalla legge n. 2/2009.

Vi ringraziamo per la fiducia accordataci e Vi invitiamo ad approvare il bilancio così come presentato.

Per il Consiglio di Amministrazione



Antonio Zaffarani