



COMUNE DI SERNAGLIA DELLA BATTAGLIA

PROVINCIA DI TREVISO
DECORATO CON MEDAGLIA D'ORO AL MERITO CIVILE
Piazza Martiri della Libertà, 1
31020 Sernaglia della Battaglia

ORIGINALE

VERBALE DI DELIBERAZIONE DEL CONSIGLIO COMUNALE

Deliberazione n. 24
in data 21-07-18

Adunanza Straordinaria di Prima convocazione - seduta Pubblica.

Oggetto: APPROVAZIONE STATUTO DI ASCO HOLDING SPA CON MODIFICHE.

L'anno duemiladiciotto il giorno ventuno del mese di luglio alle ore 09:00,

nella sala delle adunanze si è riunito il Consiglio Comunale con avvisi spediti nei modi e termini di legge. Eseguito l'appello:

FREGOLENT SONIA	P	SIGNOROTTO ANDREA	P
MARSURA ANGELA	P	BORTOLETTO MILENA	P
GROTTO NATALE	P	BALASSO FABIO	A
PILLONETTO FABRIZIO	P	VILLANOVA MATTEO	P
BORTOLINI GESUS	P	BORTOT ELEONORA	P
FREZZA VANNI	P	ZANNONI DELCHI	P
GHIZZO DEBORAH	A		

ne risultano presenti n. 11 ed assenti n. 2

Partecipa alla seduta la dott.ssa DE NONI PAOLA in qualità di Segretario Comunale.

Dott.ssa FREGOLENT SONIA in qualità di SINDACO assume la presidenza e,

riconosciuta legale l'adunanza, dichiara aperta la seduta, passa a trattare l'argomento in oggetto indicato.

Sono nominati scrutatori i Sigg.:
PILLONETTO FABRIZIO
BORTOLETTO MILENA
BORTOT ELEONORA

IL CONSIGLIO COMUNALE

PREMESSO che

- con deliberazione del Consiglio Comunale n. 30 del 27/09/2017, esecutiva, questo Comune ha approvato per effetto dell'art. 24 del D.Lgs. 19 agosto 2016 n. 175, emanato in attuazione dell'art. 18, legge 7 agosto 2015 n. 124, che costituisce il nuovo Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica (nel prosieguo solo T.U.S.P.), come integrato e modificato dal Decreto Legislativo 16 giugno 2017, n. 100, una ricognizione delle partecipazioni possedute alla data del 23 settembre 2016;
- in data 5 aprile 2018 è intervenuta sentenza del TAR Veneto n. 00363/2018 che pronunciando sul ricorso lo ha accolto nella sua parte impugnatoria, annullando le deliberazioni impugnate, tra cui quella del Comune di Sernaglia della Battaglia, dichiarando inammissibile per difetto di giurisdizione la domanda della ricorrente volta all'accertamento dell'impossibilità, per i Comuni resistenti, di esercitare i diritti sociali ex art. 24, comma 5, del d.lgs. n. 175/2016, e dichiarando, altresì, ai sensi dell'art. 11, commi 1 e 2, c.p.a., che per tale domanda il giudice nazionale munito di giurisdizione è il giudice ordinario;

DATO ATTO che il Collegio ha ritenuto fondato il ricorso essenzialmente per tre ragioni:

- 1) Asco holding non potrebbe garantire il perseguimento dell'interesse pubblico perché le partecipazioni dei Comuni ivi sono partecipazioni polvere, per quanto tale società sia partecipata al 90% da enti pubblici omogenei locali;
- 2) Asco Trade pur essendo controllata da una quotata in borsa non potrebbe operare a mercato, dovendo essere soggetta al perseguimento dell'interesse generale come qualunque società pubblica;
- 3) Asco TLC non svolgerebbe attività di interesse pubblico: né con l'infrastrutturazione della rete in fibra nel trevigiano, né con riferimento alla cessione di traffico telefonico;

CONSIDERATO che:

- alla luce della sentenza citata, fermo restando che si è promossa impugnazione della stessa – senza alcuna acquiescenza alla medesima – si ritiene doveroso assumere un nuovo provvedimento nell'ambito degli adempimenti previsti dall'art. 24, comma 1, T.U.S.P. che, integrando quello precedentemente assunto per le parti annullate, evidenzia la centralità della partecipazione pubblica e del perseguimento dell'interesse pubblico da parte di Asco holding, anche chiarendo quanto era già contenuto nella delibera originaria nel senso descritto dal Giudice, con riferimento ad una società partecipata al 90% da enti locali omogenei già sulla base della delibera originaria;

EVIDENZIATO che:

- nel perseguimento del miglior soddisfacimento dei bisogni della comunità e del territorio amministrati a mezzo delle attività e dei servizi resi dalle società partecipate possedute

dall'Ente e avuto riguardo all'efficiente gestione delle partecipazioni pubbliche, alla tutela e promozione della concorrenza e del mercato, nonché alla razionalizzazione e riduzione della spesa pubblica, l'Amministrazione con deliberazione del Consiglio Comunale n. 30 del 27/09/2017, aveva manifestato l'indirizzo politico di mantenere e potenziare la "holding" procedendo ad una operazione di fusione di Asco Holding S.p.a. con la partecipata Asco TLC S.p.a. , al fine di risolvere il tema della mancanza di personale da parte di Asco TLC rispetto a quanto richiesto dal TUSP;

RIBADITO che:

- questo comune ritiene indispensabile il mantenimento ed il potenziamento della holding per il suo fondamentale ruolo di supporto tecnico fornito agli enti in attività di elevata complessità e ritiene fondamentale il ruolo della società capogruppo per la riorganizzazione della *governance* delle società che gestiscono servizi strumentali e servizi di interesse generale a rilevanza economica. I Comuni non dispongono infatti di strumenti di coordinamento del gruppo Asco a parte la Holding, ed essa dunque è il fondamentale strumento per evitare che le partecipazioni comunali alle società del gruppo, senza holding, siano poco incisive e disarticolate;

- la scelta della fusione con Asco Piave S.p.a. proposta dal socio privato, avrebbe determinato l'annacquamento del capitale sociale pubblico all'interno di una quotata in borsa con problematiche evidenti di coordinamento dell'azionariato pubblico (come è evidente considerando anche solo il dato quantitativo: Asco holding è a maggioranza pubblica al 90% mentre Asco Piave vede un controllo pubblico per una percentuale molto minore pari a circa il 60%);

PRESO ATTO della:

- Deliberazione della Corte dei Conti n. 24/SEZAUT/2015/FRG secondo cui *"La qualificazione di una società come "strumentale" si ricollega alla tipologia di attività, che è rivolta agli stessi enti promotori o, comunque, azionisti della società per svolgere le funzioni di supporto delle amministrazioni pubbliche, secondo l'ordinamento amministrativo, in relazione a funzioni pubbliche di cui restano titolari gli enti serviti"...Omissis..."Tra i servizi strumentali, è da includere la gestione delle partecipazioni societarie, talora affidata ad una società di primo livello (holding pura), con possibile verificarsi del presupposto di cui al citato art. 1, co. 611, l. n. 190/2014 (società formate da soli amministratori o da un numero superiore a quello dei dipendenti)..."*(come nel caso di Asco Holding S.p.a.);

- Deliberazione della Corte dei Conti n. 27/SEZAUT/2017/FRG paragrafo 1.5.4 per cui: *"... Le stesse problematiche si pongono a seguito dell'adozione del modello holding, ossia quando la gestione delle partecipazioni societarie è affidata ad una società di primo livello (holding pura o finanziaria), che incorpora le società di gestione dei servizi pubblici di interesse generale. In tal caso, la holding svolge attività strumentali. Diversamente, la holding operativa (o mista), svolge anche attività di produzione o di scambio." .. omissis...."Nella riforma delle società a partecipazione pubblica, le società holding sono espressamente riconosciute, ritenendo che il divieto di costituire nuove società da parte di quelle che autoproducono beni o servizi strumentali «non si applica alle società che hanno come oggetto sociale esclusivo la gestione*

delle partecipazioni societarie di Enti locali, salvo il rispetto degli obblighi previsti in materia di trasparenza dei dati finanziari e di consolidamento del bilancio degli enti partecipanti»(art. 4, co. 5, d.lgs. n. 175/2016).”

CONSIDERATO che il punto di criticità rilevato dal TAR (in Asco holding l'interesse pubblico è poco garantito e poco presente) può essere risolto esplicitando quanto era già derivabile dalla presenza pubblica al 90% in Asco holding come segue:

- il comune ritiene, alla luce delle norme vigenti, tenuto conto dell'art. 4, comma 5 della Madia, opportuno orientarsi preferibilmente verso un modello di Holding pura riconsiderando, pertanto, la scelta di fondersi con Asco Tlc S.p.a. che costituiva la prima misura di razionalizzazione individuata per superare la situazione di cui all'art. 20, comma 2, lett. b) (assenza di dipendenti), procedendo con la trasformazione dei contratti di service in contratti di lavoro alle dipendenze di Asco Holding.;
- In Asco Holding la presenza pubblica dovrà essere rafforzata attraverso convenzioni di coordinamento informativo tra i soci e attraverso la liquidazione delle quote di coloro che non condividono tale prospettiva, in particolare dei privati: a tal fine si approva in allegato al presente atto la modifica statutaria di Asco Holding che prevede il recesso di coloro, in particolare privati, che non concordano su tale percorso, anche con previsione di clausole di Lock up per consolidare l'influenza pubblica su Asco Holding. Tale opzione non deriva da scelte di legittimità: secondo il Comune la natura di società pubblica al 90% di Asco Holding era già pienamente idonea a garantire l'interesse pubblico. Si tratta invece di una scelta di opportunità;

SOTTOLINEATO che più analiticamente si illustrano le iniziative di rafforzamento della presenza pubblica in Asco Holding; presenza già significativa e dominante, con il 90% pubblico, alla data della prima delibera, e che in questa sede per ragioni di opportunità e non di legittimità si ritiene di potenziare come segue:

1. valorizzare il ruolo di Asco holding quale strumento di *governance* per i comuni soci, al fine di garantire stabilità e gestione unitaria delle partecipazioni indirette degli enti pubblici, ed incrementare il coinvolgimento dei soci in alcune decisioni di indirizzo dell'organo amministrativo inerenti le società partecipate prevedendo, altresì, iniziative propulsive dei soci nei confronti degli organi sociali, anche rinunciando alla partecipazione dei soci che non siano più interessati alla partecipazione, in entrambi i casi con riacquisto di quote ovvero con liquidazione delle quote dei soggetti che recedono ovvero con altra modalità ritenuta idonea dal CDA, tenuto conto che sul punto il CDA ha già svolto una valutazione di possibilità e convenienza rispetto a quale percorso adottare. Quanto sopra si riferisce in particolare ai soci privati, al fine di rafforzare la presenza pubblica nella società (presenza già estremamente significativa e dominante) e consentire di far rimanere in società i soli enti locali che abbiano espresso con convinzione l'intenzione di proseguire l'esperienza societaria e di influenzare l'operato societario;
2. in ogni caso, anche ove la soluzione di cui al punto che precede non possa trovare attuazione, il C.D.A. Asco Holding predisporre ed adotta, gli atti che consentano ai singoli soci pubblici di influire sulle decisioni strategiche della società e sulle decisioni

attinenti alle modalità di accesso ai servizi e di erogazione di questi valutando se sia sufficiente a tale proposito promuovere la stipula di una convenzione quanto meno informativa tra gli enti pubblici soci;

3. Per quanto concerne la maggiore strutturazione della società, ribadito che la società non ha dipendenti, in quanto trattasi di *holding* di partecipazione e che l'intero gruppo conta 526 dipendenti, è necessario risolvere tale criticità – come già detto sopra - anche assumendo dipendenti in numero coerente con l'attuale utilizzo odierno dei contratti di service tenuto conto anche della possibilità di diminuire il numero degli amministratori ovvero con altre forme nel rispetto della sentenza e della legge;
4. resta salva in ogni caso la possibilità di rideterminare la propria volontà in modo diverso qualora siano acquisiti elementi tecnici imparziali orientati all'esclusivo perseguimento dell'interesse pubblico dell'Ente, anche in esito delle decisioni dell'assemblea generale di Asco Holding;
5. la scelta intrapresa non preclude peraltro la facoltà da parte del Comune, in relazione ai propri atti di programmazione di valutare una successiva alienazione, anche parziale, delle proprie quote societarie;

RILEVATO CHE

- I soci di Asco Holding che non concorrano all'adozione della delibera assembleare di approvazione del nuovo statuto (in quanto contrari, assenti o astenuti), come precisato nella documentazione allegata, potranno esercitare il diritto di recesso ai sensi del codice civile, per tutte o parte delle proprie azioni, entro il quindicesimo giorno successivo all'iscrizione della delibera assembleare nel Registro delle Imprese, dal momento che le modifiche statutarie proposte dal Consiglio di Amministrazione comprendono, tra l'altro, l'introduzione di limiti alla circolazione delle azioni. Tra le modalità di pagamento del valore di liquidazione ai soci recedenti si prevede, tra l'altro: (i) l'attribuzione di azioni della controllata Ascopiave, entro un limite massimo pari a n. 27.000.000 azioni, rappresentanti l'11,52% del capitale sociale di Ascopiave, talché Asco Holding manterrà in ogni caso più del 50% del capitale sociale di Ascopiave; e (ii) l'utilizzo della cassa riveniente da un dividendo straordinario di cui si prevede di chiedere la distribuzione ad Ascopiave, tramite formale richiesta di convocazione dell'assemblea, fino ad un importo massimo di Euro 77 milioni, subordinatamente all'approvazione delle modifiche statutarie da parte dell'assemblea dei soci di Asco Holding;
- la delibera di approvazione del nuovo statuto si intenderà revocata qualora il diritto di recesso sia esercitato oltre una determinata soglia oppure in caso di mancata approvazione della distribuzione del suddetto dividendo straordinario da parte dell'assemblea di Ascopiave, al fine di garantire la sostenibilità economico finanziaria dell'operazione;
- la conclusione della procedura di recesso è prevista entro la fine di ottobre 2018;

VISTA la documentazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione inviata ai soci, ed acquisita al protocollo comunale al numero 8799 del 3.07.2018, composta da:

- proposta di modifica dello Statuto con revisioni evidenziate e senza revisioni evidenziate;
- modello di comunicazione di esercizio del diritto di recesso;
- relazione di valutazione del capitale redatta da KPMG Advisory S.p.A.;
- relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Asco Holding S.p.A. sulla proposta di modifiche statutarie datata 2 luglio 2018;
- simulazioni di calcolo delle fonti di finanziamento del valore di liquidazione;

ATTESO altresì che:

- il citato D.Lgs. 19/8/2016, n. 175 “Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica” come modificato ed integrato dal D.Lgs. 16/6/2017, n. 100 ha previsto nuove norme di riferimento per il mantenimento della partecipazione delle pubbliche amministrazioni nelle società di capitali, per la loro gestione e per l’affidamento alle stesse di servizi pubblici;
- le suddette innovazioni di legge prevedono, tra l’altro, il necessario adeguamento degli statuti sociali dei soggetti partecipati al fine di renderli conformi al dettato normativo;

CONSIDERATO inoltre che:

- la società partecipata Asco Holding S.p.a., tramite il proprio Consiglio di Amministrazione, ha proposto ai Soci l’adozione delle modifiche statutarie (parti integranti del presente atto) allegate **sub. A** e finalizzate ad una revisione di alcune previsioni statutarie che confermano la volontà di mantenimento della *holding* e che servono per rinforzare la *governance* della *holding*;
- la presenza di modificazioni statutarie significative comporta l’approvazione delle medesima da parte del Consiglio comunale;
- vista la documentazione illustrativa del C.D.A. inviata ai soci in data 03.07.2018 e la relazione commissionata dal C.D.A. di Asco Holding S.p.a. a KPMG s.p.a. tutte allegate al presente atto (all. **C** e **D** alla presente deliberazione) che ha valutato la convenienza economica e la sostenibilità finanziaria dell’acquisto;
- considerato che il valore di cessione si dovrà ispirare ai criteri previsti dalla legge e nel TUSP;
- considerato che il Comune intende mantenere la propria partecipazione in Asco Holding, non essendo opportuno valutare alcuna cessione a fronte di un contenzioso pendente e a fronte di un percorso di razionalizzazione e di valorizzazione del gruppo stesso e ritenuto, pertanto conforme ad efficienza, efficacia, economicità non recedere dalla società ai sensi dell’art. 2437 ss. c.c.;

RITENUTO:

- di approvare lo statuto della società in oggetto con le modifiche di cui all’accluso allegato alla presente deliberazione sub A);

- di dare indirizzo e mandato al Rappresentante dell'Ente nelle assemblee societarie di Asco Holding Spa di condividere l'approvazione delle modifiche statutarie suddette e contenute nell'allegato parte integrante del presente atto e di votarne l'approvazione dell'apposita assemblea soci che sarà convocata allo scopo;

DATO ATTO CHE in data 12/07/2018 è stato richiesto all'Organo di Revisione il parere ai sensi dell'art. 239, c. 1, lett. b), n. 3), D.Lgs. n. 267/2000;

VISTO il parere positivo del legale dell'Ente nel processo Plavisgas;

VISTI i pareri favorevoli in ordine alla regolarità tecnica e contabile, espressi dal Responsabile del Servizio Contabile ai sensi dell'art. 49 del D.Lgs. n. 267/2000;

RICHIAMATI:

- la deliberazione del Consiglio Comunale, n. 54 del 29.12.2017, esecutiva, con la quale è stato approvato il Documento Unico di Programmazione (D.U.P.) e il Bilancio di Previsione degli esercizi 2018-2020;
- la deliberazione della Giunta Comunale n. 66 del 04.06.2018, esecutiva, con la quale è stato approvato il Piano Esecutivo di Gestione 2018-2020;
- - la deliberazione del Consiglio Comunale n. 32 del 27.09.2017, n. 34, esecutiva, con la quale è stato approvato il bilancio consolidato del gruppo ente locale dell'anno 2016;

VISTI:

- l'art. 42, comma 2, lett. e) e g) del D.Lgs. 18/08/2000, n. 267;
- il D.Lgs. 19/8/2016, n. 175 "Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica" come modificato ed integrato dal D.Lgs. 16/6/2017, n. 100;
- lo Statuto del Comune;
- il vigente Regolamento di Disciplina del Sistema dei Controlli interni;
- il vigente Regolamento di Contabilità armonizzata;

SENTITA la relazione del Sindaco e i successivi interventi registrati su supporto magnetico, la cui trascrizione viene allegato alla presente (allegato sub. F);

CON voti unanimi favorevoli espressi per alzata di mano dai n° 11 consiglieri presenti e votanti;

DELIBERA

1. Di approvare i richiami, le premesse e l'intera narrativa quali parti integranti e sostanziali del dispositivo;
1. **Di APPROVARE** lo Statuto della società Asco Holding S.p.A., di cui il Comune è socio con una quota del 2,20%, con le modifiche proposte dal Consiglio di Amministrazione della medesima società ed **allegato sub lettera A)** alla presente deliberazione quale parte

integrante e sostanziale, per le motivazioni contenute nella relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione datata 2 luglio 2018;

2. **DI AUTORIZZARE** il Sindaco o suo delegato, in qualità di legale rappresentante, ad intervenire in nome e per conto del Comune all'Assemblea della società Asco Holding S.p.A. e ad esprimere voto favorevole in ordine allo statuto proposto con correlate modifiche di cui alla seguente documentazione illustrativa inviata dal Consiglio di Amministrazione ai soci, ed acquisita al protocollo comunale al numero 8799 del 3.07.2018, allegata alla presente deliberazione quale parte integrante e sostanziale, dando mandato allo stesso di porre in essere eventuali ulteriori modifiche, formali e non sostanziali, allo statuto che dovessero essere dovute o richieste, in sede di stipula notarile, da norme o da prassi di legge:
 - proposta di modifica dello Statuto con revisioni evidenziate (**allegato sub lettera A**);
 - modello di comunicazione di esercizio del diritto di recesso (**allegato sub lettera B**);
 - relazione di valutazione del capitale redatta da KPMG Advisory S.p.A. (**allegato sub lettera C**);
 - relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Asco Holding S.p.A. sulla proposta di modifiche statutarie datata 2 luglio 2018 (**allegato sub lettera D**);
 - simulazioni di calcolo delle fonti di finanziamento del valore di liquidazione (**allegato sub lettera E**);
3. **DI NON ESERCITARE** il diritto di recesso dalla società ai sensi dell'art. 2437 ss. c.c.;
4. **DI RAFFORZARE** la dominanza pubblica in Asco holding e più in generale il ruolo di coordinamento di tale società, anche attraverso l'assunzione di dipendenti in luogo del ricorso a contratti di service, anche attraverso modifiche statutarie e convenzione tra i soci ;
5. **DI DARE ATTO CHE** resta salva in ogni caso la possibilità di rideterminare la propria volontà in modo diverso qualora siano acquisiti elementi tecnici imparziali orientati all'esclusivo perseguimento dell'interesse pubblico dell'Ente, anche in esito delle decisioni dell'assemblea generale di Asco Holding e tenuto conto della quota esigua di partecipazione societaria detenuta da questo Comune;
6. **DI PROCEDERE** in tempi rapidi alla necessaria delibera di razionalizzazione delle società comunali, tenendo conto che la riorganizzazione delle partecipazioni comunali, in qualunque senso si diriga, trae beneficio da un rafforzamento del controllo pubblico sulla holding come deliberato per ragioni di opportunità in questa sede;
7. **DI PROVVEDERE** a trasmettere la presente deliberazione ad Asco Holding S.p.A.;
8. **DI PUBBLICARE** il presente atto nella sezione "Amministrazione trasparente"; sotto sezioni "Enti controllati" e "Società partecipate" del sito internet di questo Comune;

Il Consiglio comunale valutata l'urgenza imposta dalla volontà concludere tempestivamente il procedimento, attuando quanto prima il disposto dell'articolo 24 del TU, con ulteriore votazione in forma palese, con voti unanimi favorevoli espressi per alzata di mano dai n° 11 consiglieri presenti e votanti.

La seduta termina alle ore 21.40

Il presente verbale viene sottoscritto come segue:

Il Presidente
FREGOLENT SONIA

Il Consigliere Anziano
MARSURA ANGELA

Il SEGRETARIO COMUNALE
DE NONI PAOLA

Allegato "E" alla Raccolta n. 24299 STATUTO
COSTITUZIONE – SEDE – DURATA – DOMICILIO

ART. 1

1. ~~E'È~~ costituita la società per azioni denominata "**ASCO HOLDING S.P.A.**" secondo quanto previsto dall'art. 15 del D.Lgs 164/2000 per effetto della trasformazione dell'Azienda Speciale Consorziale del Piave.
2. La Società costituisce lo sviluppo dell'opera avviata dal Sen. Dott. Francesco Fabbri, fondatore del Consorzio BIM Piave di Treviso e promotore della metanizzazione.

ART. 2

1. La società ha sede legale in Pieve di Soligo (Treviso).
2. L'organo amministrativo potrà istituire sedi secondarie, filiali, uffici, magazzini, sia in Italia che all'Estero nonché trasferire la sede della società nell'ambito dello stesso comune di Pieve di Soligo.

ART. 3

1. La durata della società è stabilita fino al 31 (trentuno) dicembre ~~2030~~2050 (duemilatrecinquanta).

OGGETTO

ART. 4

1. Il domicilio dei soci, per quanto attiene i loro rapporti con la Società, è quello risultante dal libro dei soci. Salvo quanto di seguito diversamente previsto, ogni comunicazione o avviso da inviarsi ai soci e/o alla Società e/o ai suoi amministratori e sindaci ai sensi del presente statuto, dovrà essere inviato con un mezzo di trasmissione che garantisca la prova dell'avvenuto ricevimento (ivi inclusi il fax e la posta elettronica certificata (PEC)), rispettivamente: (i) quanto ai soci, al domicilio dei soci indicato nel libro dei soci; (ii) quanto alla Società, alla sede legale della Società e (iii) quanto agli amministratori e ai sindaci, al domicilio indicato dagli amministratori e sindaci (a seconda dei casi).

OGGETTO

ART. 5

1. ~~La società ha per oggetto, direttamente o attraverso società od enti di partecipazione, la costruzione e l'esercizio del gas metano, della fornitura calore, del recupero energetico, della bollettazione, della informatizzazione, della cartografia, della gestione dei tributi, di attività di progettazione, direzione e contabilità dei lavori, e di altre attività quali: servizi energetici, servizi di telecomunicazioni, servizi delle risorse idriche integrate, servizi di igiene ambientale, servizi di informatica amministrativa e territoriale compresa la gestione del catasto.~~ esclusivo lo svolgimento, direttamente o indirettamente, di attività di assunzione, detenzione e gestione di partecipazioni in società che operano nel settore dei servizi pubblici, dell'energia, delle infrastrutture, delle telecomunicazioni e dei servizi a rete. Nell'ambito di tale attività, la Società potrà, nei limiti consentiti dalla normativa vigente, (i) prestare a favore delle partecipate servizi di consulenza (a titolo non esaustivo di natura amministrativa, legale, societaria, finanziaria), nonché gli altri servizi usualmente forniti dalle holding alle proprie partecipate e (ii) concedere finanziamenti.
 2. ~~Rientrano nell'oggetto anche i servizi di cui al comma 1, non espressamente elencati, ma comunque complementari e connessi ai medesimi, anche in relazione a sopraggiunte innovazioni tecnologiche.~~
- ~~La società, nell'ambito della predetta attività, ha altresì ad oggetto, non nei confronti del pubblico, l'esercizio delle attività di:~~
- ~~—prestazione, a favore delle società partecipate direttamente ed indirettamente e/o a favore delle società comunque appartenenti al gruppo, di servizi tecnici, amministrativi, electronic and data processing e finanziari;~~

~~— coordinamento delle risorse manageriali delle società partecipate o controllate, da attuare anche mediante idonee iniziative di formazione;~~
~~— coordinamento amministrativo e finanziario delle società partecipate o controllate, compiendo in loro favore ogni opportuna operazione, ivi inclusa la concessione di finanziamenti nonché, più in generale, l'impostazione e la gestione dell'attività finanziaria delle medesime (es. tesoreria accentrata, servizi di incasso e pagamento, ecc...);~~
~~— alla fornitura di altri servizi in favore delle società partecipate o controllate in aree di specifico interesse aziendale.~~

~~3. Per il conseguimento dell'oggetto sociale la società potrà, non nei confronti del pubblico:~~

~~a) assumere, sia in Italia che all'estero, partecipazioni in altre società e/o enti che esercitino una delle attività menzionate al comma 1 e aventi carattere di stabile investimento;~~

~~b) esercitare tutte quelle altre attività immobiliari, mobiliari, industriali, finanziarie e commerciali ritenute~~2. La Società può inoltre compiere tutte le operazioni necessarie o utili per il raggiungimento dello scopo sociale; ~~concedere fidejussioni, avalli, cauzioni, garanzie reali e personali a favore di terzi.~~al raggiungimento dell'oggetto sociale escluse le attività nei confronti del pubblico e, in ogni caso, con esclusione delle attività riservate secondo la normativa vigente.

E'3. È espressamente escluso dall'attività statutaria il rilascio di garanzie, sia pure nell'interesse di società partecipate, ma a favore di terzi, laddove tale attività non abbia carattere residuale e non sia svolta in via strettamente strumentale al conseguimento dell'oggetto sociale.

E'È espressamente escluso dall'attività sociale la raccolta del risparmio tra il pubblico e l'acquisto e la vendita mediante offerta al pubblico di strumenti finanziari disciplinati dal T.U.I.F (D.Lgs. 24/2/1998 n. 58), nonché l'esercizio nei confronti del pubblico ~~delle attività di assunzione di partecipazioni, di concessioni di finanziamenti sotto qualsiasi forma, di prestazione di servizi di pagamento e di intermediazione in cambi e ogni altra attività di cui all'art. 106 T.U.L~~di attività riservate ai sensi del T.U.B. (D.Lgs. 01.09.1993 n. 385-385).

E'È altresì esclusa, in maniera tassativa, qualsiasi attività che sia riservata agli iscritti in albi professionali previsti dal D. Lgs. 58/98.

CAPITALE SOCIALE E DIRITTI DI VOTO

ART. 56

1. Il capitale sociale è di Euro 140.000.000,00 (centoquarantamiloni/00) rappresentato da numero 140.000.000 (centoquarantamiloni) di azioni del valore nominale di Euro 1,00 (uno/00) cadauna.

2. Il capitale sociale può essere aumentato o diminuito con deliberazione dell'Assemblea straordinaria e alle condizioni e nei termini da questa stabiliti, nell'osservanza delle disposizioni del codice civile in materia.

ART. 67

1. Le azioni sono nominative e indivisibili e, secondo le varie categorie, attribuiscono ai titolari uguali diritti.

2. La qualità di azionista comporta piena e assoluta adesione all'atto costitutivo della Società e al presente Sstatuto.

3. La società potrà acquisire e detenere azioni proprie per le finalità e con le modalità previste dalla legge.

ART. 78

1. La società potrà emettere obbligazioni sia nominative che al portatore, a norma e secondo le modalità di legge.
2. I soci potranno effettuare a favore della Società, anche per importi non proporzionali alle azioni possedute, versamenti in conto capitale infruttiferi di interessi, nonché finanziamenti con obbligo di rimborso, fruttiferi o meno di interessi, su deliberazione dei soci; il tutto nel rispetto della normativa vigente in materia.

ART. 9

1. La Società è a prevalente partecipazione pubblica. Una partecipazione complessiva nel capitale sociale avente diritto di voto non inferiore al 50% più un'azione deve essere detenuta da enti pubblici territoriali.
2. Indipendentemente dalla partecipazione detenuta, nessun socio può esercitare diritti di voto in misura superiore al 10% del capitale sociale.

DIRITTO DI RECESSO

ART. 10

1. Il diritto di recesso spetta ai soci nelle ipotesi previste dalla legge nonché nei casi specificamente previsti dal presente statuto.
2. Le azioni sono rimborsate al socio secondo il relativo valore di liquidazione come determinato dall'organo amministrativo, sentito il parere dell'organo di controllo e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti, ai sensi dell'art. 2437-ter del codice civile.
3. In caso di acquisto delle azioni da parte della Società, il rimborso può avvenire mediante attribuzione al socio recedente, nei limiti di legge, delle partecipazioni detenute dalla Società in società controllate, purché consti il consenso del socio recedente che, nella dichiarazione di recesso, chieda espressamente e si impegni irrevocabilmente ad accettare tale modalità di rimborso, da effettuarsi per il valore e i quantitativi che saranno individuati sulla base dei criteri di legge. Resta inteso che, ove la società effettui il rimborso mediante attribuzione di azioni di una società controllata e, sulla base delle richieste pervenute dai soci recedenti, il numero di azioni da assegnare ai sensi del presente articolo 10.3 abbia quale effetto che la partecipazione detenuta dalla Società nella controllata diminuisca al di sotto del 50% del capitale sociale, più un'azione, avente diritto di voto, allora la Società potrà (i) effettuare il rimborso distribuendo ai soci recedenti che abbiano chiesto la corresponsione del valore di liquidazione in azioni della controllata una combinazione di denaro e di azioni tale da permettere alla Società di mantenere una partecipazione pari al 50% del capitale sociale, più un'azione, avente diritto di voto; e (ii) procedere al riparto pro-quota tra gli azionisti recedenti che abbiano chiesto la corresponsione del valore di liquidazione in azioni della controllata, attribuendo a ciascuno di essi un numero di azioni della controllata determinato applicando la percentuale del capitale della Società detenuta da ciascun socio recedente al numero massimo di azioni della controllata attribuibili sulla base di quanto previsto al precedente punto (i).

TRASFERIMENTO

ART. 11

1. Nel presente statuto per "trasferimento" (e sue declinazioni) o "trasferire" (e sue coniugazioni) si intende qualsiasi accordo o atto *inter vivos*, a titolo gratuito o oneroso, il cui effetto o il cui oggetto sia quello di trasferire ad altri, in tutto o in parte, direttamente o indirettamente, anche in via temporanea, la titolarità di azioni o qualsiasi altro diritto, interesse o titolo relativo alle stesse, inclusi, in via meramente esemplificativa: (i) compravendita, donazione, permuta, riporto, conferimento in società, trasferimenti conseguenti a fusione, scissione o liquidazione; (ii) l'esecuzione di contratti di swap, di

negozi di prestito titoli o di altri accordi che comportino il trasferimento, anche transitorio o a termine, in tutto o in parte, di qualsivoglia diritto o interesse, di natura anche non patrimoniale, derivante dalla o comunque connesso alla titolarità di azioni della Società.

2. Ai sensi del presente statuto, sono escluse dalle nozioni di `trasferimento' o `trasferire' o altre espressioni simili o equivalenti la costituzione in garanzia di azioni della Società in favore di banche finanziatrici e/o altri soggetti finanziatori e i trasferimenti che avvengano in conseguenza dell'escussione delle suddette garanzie.

PERIODO DI LOCK-UP

ART. 12

1. Salvo consti del consenso unanime di tutti i soci, i soci non potranno trasferire, in tutto o in parte, le proprie azioni per 24 (ventiquattro) mesi decorrenti dalla data di adozione del presente statuto (il "**Periodo di Lock-Up**").

2. Successivamente alla scadenza del Periodo di Lock-Up, il trasferimento delle azioni è consentito (i) subordinatamente al rispetto delle disposizioni di cui agli articoli 9, 13 e 14, e (ii) a condizione che il trasferimento avvenga per mezzo di un contratto di compravendita che preveda il pagamento di un prezzo d'acquisto interamente ed esclusivamente in denaro e/o mediante attribuzione di azioni di Ascopiave S.p.A.

DIRITTO DI PRELAZIONE

ART. 13

1. Qualora un socio decida di trasferire le azioni della Società dallo stesso detenute, dovrà offrirle in prelazione agli altri soci a parità di condizioni rispetto all'offerta di acquisto ricevuta da un terzo proposto acquirente, a mezzo lettera raccomandata o telefax o posta elettronica certificata (PEC), con copia all'organo amministrativo della Società (la "**Comunicazione di Offerta in Prelazione**").

2. La Comunicazione di Offerta in Prelazione dovrà specificare (i) il numero delle azioni oggetto del previsto trasferimento di titolarità del socio trasferente (la "**Partecipazione in Vendita**"), (ii) le generalità del proposto acquirente, (iii) il corrispettivo nonché (iv) le previste modalità e i termini di pagamento; alla stessa dovrà comunque essere allegata copia dell'offerta di acquisto, che dovrà necessariamente prevedere la data entro cui dovrà avvenire il trasferimento, in ogni caso non successiva a 6 (sei) mesi dalla data dell'offerta medesima, documentazione idonea a provare che il proposto acquirente abbia a disposizione risorse sufficienti per l'acquisto della Partecipazione in Vendita e sarà condizionata solo al mancato esercizio del diritto di prelazione da parte dei soci e all'ottenimento del gradimento ai sensi del successivo articolo 14.

3. Ciascun socio che intenda esercitare il diritto di prelazione per l'acquisto della Partecipazione in Vendita dovrà darne comunicazione a mezzo lettera raccomandata o telefax o posta elettronica certificata (PEC) al socio trasferente, e per conoscenza all'organo amministrativo e agli altri soci, a pena di decadenza entro 30 (trenta) giorni dal ricevimento della Comunicazione di Offerta in Prelazione.

4. I soci che intendano esercitare la prelazione dovranno manifestare la volontà di acquistare l'intera Partecipazione in Vendita, essendo espressamente inteso che qualora il diritto di prelazione di cui al presente articolo 13 fosse esercitato esclusivamente in relazione ad una porzione della Partecipazione in Vendita, la relativa comunicazione di esercizio sarà considerata priva di qualsiasi effetto.

5. Fermo restando il disposto di cui al paragrafo 4 che precede, qualora più soci esercitino il diritto di prelazione, la Partecipazione in Vendita spetterà ai soci interessati in proporzione alla percentuale di capitale sociale detenuta.

6. Nel caso in cui qualcuno degli aventi diritto alla prelazione non possa o non voglia esercitarla, il diritto a lui spettante si accrescerà automaticamente e proporzionalmente a favore di quei soci che intendano avvalersene e che non vi abbiano espressamente e preventivamente rinunciato all'atto dell'esercizio della prelazione loro spettante.

7. Nel caso in cui, nel termine di cui al precedente paragrafo 3, nessun socio abbia esercitato la prelazione, il socio trasferente potrà trasferire la Partecipazione in Vendita al proposto acquirente ai termini e condizioni di cui all'offerta d'acquisto allegata alla Comunicazione di Offerta in Prelazione, fermo restando quanto previsto al successivo articolo 14. Qualora la Partecipazione in Vendita non sia trasferita al proposto acquirente entro i termini indicati nell'offerta di acquisto allegata alla Comunicazione di Offerta in Prelazione, il trasferimento della Partecipazione in Vendita sarà nuovamente soggetto alla procedura e alle previsioni del presente articolo 13.

GRADIMENTO

ART. 14

1. Qualora nessun socio eserciti il diritto di prelazione di cui al precedente articolo 13 e un socio intenda trasferire le proprie azioni a terzi diversi dai soci, è richiesto il gradimento dell'organo amministrativo che dovrà esprimersi a maggioranza dei suoi componenti sulla base del testo di offerta d'acquisto allegata alla Comunicazione di Offerta in Prelazione di cui al precedente articolo 13.1. Nel caso in cui il socio che intende trasferire la sua partecipazione sia obbligato, in base a disposizioni di legge, a seguire una procedura ad evidenza pubblica al fine di selezionare l'acquirente, il Consiglio di Amministrazione dovrà comunicare al socio i criteri in base al quale esso potrà negare il gradimento prima dell'avvio della suddetta procedura di gara, in modo che il socio possa darne evidenza negli atti di gara.

2. L'organo amministrativo dovrà decidere se concedere o meno il gradimento senza indugio e, in ogni caso, a pena di decadenza entro il termine di 90 (novanta) giorni dalla scadenza dell'ultimo termine di esercizio del diritto di prelazione da parte dei soci di cui al precedente articolo 13.3. La decisione sul gradimento dovrà essere tempestivamente comunicata dall'organo amministrativo al socio mediante lettera raccomandata o telefax o posta elettronica certificata (PEC).

3. Qualora al socio trasferente non pervenga alcuna comunicazione di rifiuto della concessione del gradimento entro il termine di cui al precedente paragrafo 2, il gradimento si intenderà concesso e il socio potrà trasferire le proprie azioni. Il gradimento non potrà essere negato qualora l'acquirente proposto dal socio trasferente soddisfi i criteri preventivamente indicati dal Consiglio di Amministrazione ai sensi del precedente paragrafo 1.

4. Qualora il gradimento venga negato, l'organo amministrativo dovrà indicare un altro acquirente gradito, che (i) dovrà essere selezionato tra soggetti che non abbiano partecipato alla procedura ad evidenza pubblica istruita per il trasferimento della partecipazione di cui si tratta; (ii) e dovrà presentare un'offerta irrevocabile di acquisto a parità di condizioni con quanto indicato nella Comunicazione di Offerta in Prelazione. A tal fine, esso riporterà nella comunicazione di rifiuto il nominativo del proposto acquirente con, in allegato, il testo dell'offerta irrevocabile di acquisto a parità di condizioni con quanto indicato nella Comunicazione di Offerta in Prelazione.

5. Qualora il gradimento venga negato e l'organo amministrativo non indichi un altro acquirente gradito ai sensi del paragrafo 4 che precede, la Società dovrà provvedere ad acquistare la Partecipazione in Vendita a parità di condizioni con quanto indicato nella Comunicazione di Offerta in Prelazione.

ASSEMBLEA

ART. 815

1. L'Assemblea è convocata, tanto in sede ordinaria che straordinaria, dal Consiglio di Amministrazione o dall'Amministratore Unico, presso la sede sociale o altrove, purché in Italia, con le modalità che seguono.

2. L'avviso di convocazione è pubblicato, almeno 15 (quindici) giorni prima di quello fissato per l'adunanza, a scelta o nella Gazzetta Ufficiale, o sul quotidiano "Il Gazzettino di Treviso" o sulla "Tribuna di Treviso" o sul "Corriere del Veneto".

La convocazione potrà essere validamente effettuata anche mediante lettera raccomandata, ovvero con altri mezzi che garantiscano l'avvenuto ricevimento, almeno 8 (otto) giorni prima di quello fissato per l'adunanza.

3. Nello stesso avviso può essere fissata per un altro giorno la seconda convocazione per il caso che la prima vada deserta.

4. In mancanza delle formalità suddette, l'Assemblea si reputa regolarmente costituita quando è rappresentato l'intero capitale sociale e sono intervenuti la maggioranza degli amministratori in carica e la maggioranza dei componenti effettivi del collegio sindacale ed in tal caso dovrà essere data tempestiva comunicazione delle deliberazioni assunte ai componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale non presenti.

ART. 916

1. L'Assemblea è ordinaria e straordinaria.

2. L'Assemblea ordinaria deve essere convocata almeno una volta all'anno entro centoventi giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale per l'approvazione del bilancio. Qualora la società sia tenuta alla redazione del bilancio consolidato o qualora lo richiedano particolari esigenze relative alla struttura ed all'oggetto della società, l'organo amministrativo può prorogare detto termine fino a centottanta giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale. In tal caso gli amministratori segnalano nella relazione prevista dall'[articolo art. 2428 C.C.-del codice civile](#) le ragioni della dilazione.

ART. 10-17

1. Hanno diritto d'intervento in Assemblea tutti i soci che abbiano diritto di voto e che abbiano depositato le loro azioni presso la sede sociale o, per i soci enti pubblici, presso l'istituto di credito proprio tesoriere il quale provvederà a fornire apposita attestazione, almeno 3 giorni prima di quello fissato per la riunione dell'assemblea.

2. I soci possono farsi rappresentare nell'Assemblea con le modalità e le limitazioni di cui all'art. 2372 [C.C.-del codice civile](#).

ART. 1118

1. L'Assemblea è presieduta dal Presidente del Consiglio di Amministrazione o dall'Amministratore Unico oppure da altra persona scelta dai soci presenti.

2. Il Presidente è assistito da un segretario nominato dall'Assemblea o da notaio scelto a cura del Presidente ~~nelle assemblee straordinarie~~.

ART. 1219

1. [L'Fermo restando quanto previsto all'articolo 20.2,](#) l'Assemblea ordinaria delibera in prima convocazione, con il voto favorevole di tanti soci che rappresentino la maggioranza assoluta del capitale sociale [avente diritto di voto](#); in seconda convocazione con la maggioranza del capitale sociale presente [avente diritto di voto](#).

2. Salvo le disposizioni di legge inderogabili, l'Assemblea straordinaria delibera validamente in prima convocazione col voto favorevole di tanti soci che rappresentino almeno i due terzi del capitale sociale [avente diritto di voto](#); in seconda convocazione con la maggioranza assoluta del capitale sociale [avente diritto di voto](#).

ART. 20

1. Le decisioni dell'organo amministrativo nelle seguenti materie richiedono una previa autorizzazione dell'Assemblea ordinaria:

a) acquisizioni o sottoscrizioni di azioni o altre partecipazioni sociali;

b) trasferimenti di azioni o altre partecipazioni sociali detenute in società controllate dalla Società, ai sensi dell'art. 2359, comma 1, n. 1 del codice civile;

c) approvazione di eventuali linee guida e indirizzi generali per il Consiglio di Amministrazione.

2. L'Assemblea ordinaria delibera sulle materie indicate nel presente articolo 20, in prima e in ogni eventuale successiva convocazione, con il voto favorevole di tanti soci che rappresentino la maggioranza assoluta del capitale sociale avente diritto di voto.

AMMINISTRAZIONE

ART. 1321

1. La società è amministrata da un Amministratore Unico o da un Consiglio di Amministrazione composto da tre a cinque membri.

2. L'organo amministrativo è nominato dall'Assemblea che determina altresì i compensi spettanti ai suoi componenti ai sensi di legge. Nel rispetto dei requisiti di legge, ciascun socio ha il diritto di presentare (o concorrere a presentare con altri soci) candidature alla carica di componenti del Consiglio di Amministrazione.

3. Essi durano in carica tre esercizi e scadono alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica e sono rieleggibili.

3.4. In caso di revoca, agli amministratori non è dovuto alcun indennizzo ancorché la stessa avvenga in assenza di giusta causa.

4.5. Nel caso venga meno la maggioranza degli amministratori eletti dall'assemblea, per dimissioni o altre cause, l'intero Consiglio di Amministrazione si intende automaticamente dimissionario e provvederà a convocare d'urgenza l'Assemblea per la ricostituzione dell'organo amministrativo.

ART. 1422

1. ~~Qualora non vi provveda l'Assemblea,~~ il Consiglio di Amministrazione elegge tra i propri membri un Presidente ~~ede~~ un Vice Presidente, che sono rieleggibili.

2. Il Vice Presidente sostituisce il Presidente in caso di sua assenza o impedimento.

3. Il Consiglio può nominare un segretario il quale può essere scelto all'infuori dei suoi membri.

ART. 1523

1. Il Consiglio si raduna nella sede sociale o altrove, purché in Italia, tutte le volte che il Presidente, o chi ne fa le veci, lo ritenga opportuno, oppure quando ne sia fatta richiesta al Presidente da almeno due amministratori o dal Collegio Sindacale.

2. Il Consiglio di Amministrazione è convocato a mezzo lettera raccomandata, o telefax o posta elettronica certificata (PEC) spedita almeno 5 (cinque) giorni prima di quello fissato per l'adunanza ~~o, in caso di urgenza, con telegramma o telefax o e-mail~~ all'indirizzo che verrà fornito da ciascun amministratore ~~all'atto della nomina diramato almeno e~~ componente l'Organo di controllo; in caso di urgenza, con uno dei mezzi sopra indicati spedito almeno 2 (due) giorni prima.

3. Le riunioni del Consiglio di amministrazione sono presiedute dal Presidente o, in caso di sua assenza o impedimento all'esercizio della sua funzione, dal Vicepresidente se nominato. In caso di assenza o impedimento all'esercizio della sua funzione anche di quest'ultimo il Consiglio sarà presieduto dal consigliere più anziano.

4. Le riunioni del Consiglio di Amministrazione, qualora le esigenze lo richiedano, potranno tenersi anche in video-audio collegamento e/o connessione per mezzo di idonei sistemi tecnico/informativi, purché siano garantiti la corretta ed effettiva identificazione e

legittimazione dei partecipanti, la possibilità degli stessi di intervenire attivamente nel dibattito, la regolare constatazione e proclamazione dei risultati della votazione, nonché l'oggettiva ed adeguata percezione degli eventi ai fini della loro corretta verbalizzazione. In tal caso il Consiglio di Amministrazione si considera tenuto ove si trova il Presidente del Consiglio di Amministrazione ed ove pure trovasi il segretario della riunione onde consentire la stesura e la sottoscrizione del relativo verbale.

4.5. Per la validità delle decisioni è necessaria la presenza della maggioranza degli amministratori in carica.

5.6. Le deliberazioni relative sono prese a maggioranza di voti dei presenti.

ART. ~~16~~24

1. Salvo quanto previsto dall'articolo 20, il Consiglio di Amministrazione o l'Amministratore Unico sono investiti dei più ampi poteri per la gestione ordinaria e straordinaria della società, senza eccezioni di sorta, e particolarmente sono loro riconosciute tutte le facoltà per il raggiungimento degli scopi sociali che non siano dalla legge o dal presente statuto riservate tassativamente alla Assemblea dei soci.

2. Il Consiglio di Amministrazione può delegare i propri poteri, nei limiti di legge, ad uno o più consiglieri.

3. L'organo amministrativo riporta all'Assemblea gli argomenti oggetto di discussione e di delibera ad ogni adunanza dell'assemblea delle società controllate.

ART. ~~17~~25

1. Il Consiglio di Amministrazione può nominare un Direttore Generale, in possesso delle necessarie capacità tecniche e manageriali, determinando la durata dell'incarico, le funzioni, il compenso ed i poteri di rappresentanza.

ART. ~~18~~26

1. La rappresentanza della Società di fronte ai terzi e in giudizio è devoluta al Presidente del Consiglio di Amministrazione o all'Amministratore Unico.

2. L'organo amministrativo può delegare l'uso della firma sociale, con quelle limitazioni che crede opportune, ad uno o più amministratori, ovvero ad uno o più direttori e procuratori, tanto congiuntamente che separatamente, per atti o per categorie di atti, nonché affidare speciali incarichi a propri membri e a terzi, assegnando ad essi, a corrispettivo delle loro prestazioni, speciali emolumenti o interessenze, in quella misura, in quei modi ed in quelle condizioni che reputerà di fissare.

COLLEGIO SINDACALE

ART. ~~19~~27

1. Il Collegio Sindacale è composto da tre Sindaci Effettivi e da due Sindaci Supplenti.

2. I Sindaci restano in carica tre esercizi, scadono alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica e sono rieleggibili.

3. Le riunioni del collegio saranno validamente costituite anche quando tenute a mezzo videoconferenza o teleconferenza, a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati dal Presidente e da tutti gli altri intervenuti, che sia loro consentito di seguire la riunione e di intervenire in tempo reale nella trattazione degli argomenti discussi, che sia loro consentito lo scambio di documenti relativi a tali argomenti e che di tutto quanto sopra venga dato atto nel relativo verbale. Verificandosi tali presupposti la riunione si considera tenuta nel luogo in cui si trova il Presidente del Collegio Sindacale.

4. Il funzionamento del Collegio Sindacale, nonché le sue funzioni, i suoi doveri e le sue responsabilità sono determinati dalla legge e dal presente statuto.

5. Il Collegio Sindacale vigila sull'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione ed in particolare sull'adeguatezza dell'assetto

organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società e sul suo concreto funzionamento.

6. ~~Nel ricorrere delle condizioni previste dalla legge esercita altresì il controllo contabile ai sensi dell'art. 2409 bis C.C.~~ La revisione legale dei conti sulla Società è esercitata da una società di revisione legale iscritta nell'apposito registro.

BILANCIO ED UTILI

ART. ~~2028~~

1. L'esercizio sociale si chiude al 31 (trentuno) dicembre di ogni anno.
2. Il Consiglio o l'Amministratore Unico provvedono entro i termini e sotto l'osservanza delle disposizioni di legge, alla compilazione del bilancio d'esercizio, composto dallo Stato Patrimoniale, dal Conto Economico e dalla Nota Integrativa, corredandolo con una relazione sull'andamento della gestione sociale.

ART. ~~2129~~

1. Sugli utili netti risultanti dal bilancio, viene dedotto il 5% (cinque per cento) da assegnare alla Riserva Legale fino a che questa non abbia raggiunto almeno il quinto del capitale sociale.
2. Il residuo viene destinato secondo le delibere della Assemblea ordinaria.

SCIoglimento E LIQUIDAZIONE

ART. ~~2230~~

1. Addivenendosi in qualsiasi momento e per qualsiasi ragione allo scioglimento della Società, l'assemblea, con le maggioranze previste per le modificazioni dell'atto costitutivo o del presente statuto, provvede alla nomina di uno o più liquidatori, determinandone i poteri ed il compenso e stabilendone le modalità della liquidazione.

DISPOSIZIONI FINALI

ART. ~~2331~~

1. Per quanto non previsto dal presente ~~S~~statuto, viene fatto riferimento al ~~C~~codice ~~C~~civile ed alle Leggi speciali vigenti in materia.

~~F.to Gilde Salton~~

~~" Maurizio Bianconi~~

Spettabile
Asco Holding S.p.A.
Via Verizzo 1030
31053 Pieve di Soligo (TV)
Alla c.a. del Presidente del Consiglio di Amministrazione

Lettera Raccomandata A.R.

Oggetto: Comunicazione di esercizio del diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437 e segg. cod. civ.

La/Il sottoscritta/o _____ nata/o a _____
_____ il _____, cod. fisc. _____
_____, in nome e per conto di _____
_____ con sede in _____
n. ____, in qualità di _____,

preso atto che

in data ____ luglio 2018 l'Assemblea Straordinaria di Asco Holding S.p.A. ("**Asco Holding**" o la "**Società**") ha approvato, tra l'altro, l'adozione di alcune modifiche allo statuto della Società (le "**Modifiche Statutarie**") così come illustrate nella relazione del Consiglio di Amministrazione del 2 luglio 2018 come messa a disposizione dei soci,

dichiara

- di essere proprietaria/o, alla data odierna, di n. _____ (1)
(_____) (2) azioni ordinarie della Società;
- di non aver concorso all'adozione della delibera di approvazione delle Modifiche Statutarie in quanto (3):
 - assente
 - dissenziente
 - astenuto
- di essere a conoscenza che il valore di liquidazione delle azioni oggetto di recesso, determinato ai sensi dell'art. 2437-ter cod. civ., è pari a Euro 3,75 (tre/75) per azione (il "**Valore di Liquidazione**");
- di aver letto il parere del Collegio Sindacale e della società di revisione sul Valore di Liquidazione, messe a disposizione dei soci nei termini di legge;
- di aver letto la relazione illustrativa delle Modifiche Statutarie predisposta dal Consiglio di Amministrazione in data 2 luglio 2018 messa a disposizione dei soci nei termini di legge;
- di avvalersi della facoltà attribuita ai sensi dell'art. 2437 cod. civ. e per l'effetto

esercita il diritto di recesso

1 In numeri.

2 In lettere.

3 Barrare la casella ove applicabile.

dalla Società per il seguente numero di azioni ordinarie: _____ (4)
(_____) (5) (le “Azioni Oggetto di Recesso”)

e chiede

che, previa verifica della regolarità della comunicazione e, comunque, ad esito della procedura prevista dall'art. 2437-*quater* cod. civ., si provveda a liquidare le Azioni Oggetto di Recesso, come segue (6):

- pagamento in denaro del Valore di Liquidazione di tutte le Azioni Oggetto di Recesso da accreditarsi sul conto corrente n. _____ intestato a _____ aperto presso _____, codice ABI _____, codice CAB _____;
- pagamento del Valore di Liquidazione di tutte le Azioni Oggetto di Recesso mediante attribuzione di azioni di Ascopiave S.p.A. da accreditarsi sul conto titoli di cui la/il sottoscritta/o si impegna a comunicare tempestivamente le coordinate alla Società;
- (A) pagamento in denaro del Valore di Liquidazione di n. _____ (7)
(_____) (8) Azioni Oggetto di Recesso da accreditarsi sul conto corrente n. _____ intestato a _____ aperto presso _____, codice ABI _____, codice CAB _____; e
(B) pagamento del Valore di Liquidazione di n. _____ (9)
(_____) (10) Azioni Oggetto di Recesso mediante attribuzione di azioni di Ascopiave S.p.A. da accreditarsi sul conto titoli di cui la/il sottoscritta/o si impegna a comunicare tempestivamente le coordinate alla Società;

dichiara inoltre

di essere consapevole, e di accettare, che:

- (1) la presente dichiarazione è irrevocabile;
- (2) in conformità a quanto disposto dall'art. 2437-*bis* cod. civ., le Azioni Oggetto di Recesso non possono essere cedute e devono essere depositate presso la sede sociale sino all'esito del procedimento di liquidazione previsto dall'art. 2437-*quater* cod. civ.;
- (3) nel caso in cui siano richieste azioni Ascopiave S.p.A. in misura superiore a n. 27 milioni, ai sensi dell'articolo 10.3 del nuovo statuto, si procederà al riparto pro-quota, assegnando a ciascun socio recedente un numero di azioni Ascopiave S.p.A. determinato applicando la percentuale del capitale della Società detenuta da ciascun socio al suddetto numero massimo di azioni Ascopiave S.p.A. attribuibili. La differenza

⁴ In numeri.

⁵ In lettere.

⁶ Barrare la casella applicabile e completare con i dati mancanti.

⁷ In numeri.

⁸ In lettere.

⁹ In numeri.

¹⁰ In lettere.

tra il valore di liquidazione spettante al socio recedente e la porzione pagata in azioni Ascopiave S.p.A. sarà corrisposta in denaro;

- (4) l'efficacia della delibera di approvazione delle Modifiche Statutarie e, pertanto, dell'esercizio del diritto di recesso è subordinata al verificarsi delle seguenti condizioni risolutive (di cui le condizioni sub (i) e (ii) da verificarsi entro 5 giorni lavorativi dalla chiusura dell'offerta in opzione ex articolo 2437-quater, comma 1, cod. civ.):
- (i) che i soci recedenti rappresentino una percentuale del capitale superiore al 38,48%; ovvero
 - (ii) che i soci recedenti che chiedano di ricevere il valore di liquidazione in denaro (e, dunque, non in azioni di Ascopiave S.p.A.) rappresentino una percentuale del capitale superiore al 23,05% ferma restando, in questo caso, la facoltà del Consiglio di Amministrazione di Asco Holding S.p.A. di rinunciare a tale condizione entro 5 giorni lavorativi dalla chiusura dell'offerta in opzione ex articolo 2437-quater, comma 1, cod. civ. e di utilizzare il corrispettivo della vendita sul mercato di azioni Ascopiave S.p.A. fino ad un numero massimo di 27 milioni di azioni per pagare il valore di liquidazione corrispondente alla percentuale di soci recedenti che abbiano chiesto di essere liquidati in denaro in eccedenza rispetto al 23,05%;
 - (iii) che l'assemblea di Ascopiave S.p.A. non approvi la distribuzione di un dividendo straordinario per massimi Euro 77 milioni e che tale dividendo non sia corrisposto ad Asco Holding nei termini previsti dalla predetta delibera assembleare;
- (5) i dati personali indicati nella presente dichiarazione siano oggetto di trattamento anche mediante utilizzo di procedure informatiche e telematiche per finalità direttamente connesse e strumentali all'esercizio del diritto di recesso, in conformità con la normativa applicabile.

Distinti saluti.

(Data: _____, Luogo: _____)



Asco Holding S.p.A.

Valutazione del capitale

Giugno 2018

Indice

	Pagina
— Premessa, lavoro svolto e limitazioni	2
— Gruppo Asco Holding	7
— Stime valutative	16
— Riepilogo dei risultati	38

Allegati

Premessa

- Asco Holding S.p.A. (“Asco Holding” o la “Società”) è una realtà che detiene alcune partecipazioni in aziende attive direttamente o indirettamente nei servizi di utilities, in particolare detiene una quota di maggioranza nel capitale di Ascopiave S.p.A. (“Ascopiave”), holding attiva (attraverso le proprie partecipate) nel settore gas ed energia, le cui azioni sono quotate al mercato telematico gestito da Borsa Italiana.
- L’azionariato di Asco Holding è costituito da circa 90 azionisti sia pubblici che privati, ognuno dei quali possiede quote di minoranza (“Soci”).
- I Soci stanno valutando i profili di una potenziale operazione di riassetto proprietario che potrebbe portare ad una diversa ripartizione delle quote societarie a seguito del potenziale recesso di alcuni degli stessi dovuto al cambiamento dello statuto societario (“Operazione”).
- Posto quanto sopra, gli Amministratori della Società hanno richiesto l’assistenza professionale di KPMG Advisory S.p.A. (di seguito “KPMG”) nella stima del valore del 100% del capitale di Asco Holding che possa fornire elementi di riferimento utili per il processo decisionale relativo alla precitata Operazione.
- Le stime valutative fanno riferimento alla nozione di valore equo (o “fair value”), ovvero all’ammontare al quale le azioni oggetto di stima potrebbero essere scambiate in una libera transazione tra controparti consapevoli e disponibili.

Approccio metodologico e lavoro svolto

Nell'ambito dell'incarico conferito, KPMG ha svolto le seguenti attività:

- analizzato il progetto di bilancio di Asco Holding (i.e. al 31 dicembre 2017) approvato dal relativo Consiglio di Amministrazione;
- analizzato la composizione del portafoglio di investimenti di Asco Holding e le informazioni contabili e gestionali relative ai principali attivi;
- discusso con la Direzione della Società relativamente al profilo finanziario atteso delle principali società partecipate e delle previste modalità di valorizzazione del portafoglio, con riguardo in primis alle principali società partecipate Ascopiave e Asco TLC;
- preso visione delle movimentazione di cassa successive al 31 dicembre 2017 (i.e. distribuzione e incasso di dividendi) relative ad Asco Holding, Ascopiave e Asco TLC;
- applicato metodologie di stima normalmente adottate dalla prassi professionale e di mercato per la stima del valore equo dei principali attivi detenuti da Asco Holding (i.e. partecipazione Ascopiave e Asco TLC);
- svolto analisi di sensibilità dei risultati al variare dei parametri e altre analisi ritenute utili nella fattispecie;
- predisposto la presente relazione (la "Relazione" o l'"Opinion") a supporto delle decisioni del Consiglio di Amministrazione di Asco Holding, contenente una sintesi dei principali elementi qualitativi e quantitativi a supporto delle conclusioni raggiunte

Documentazione e fonti utilizzate

KPMG nella predisposizione delle proprie stime si è avvalsa principalmente della seguente documentazione fornita:

- bilancio consolidato e separato di Asco Holding S.p.A. relativo all'esercizio 2016;
- progetto di bilancio di Asco Holding S.p.A. relativo all'esercizio 2017, approvato dal relativo Consiglio di Amministrazione;
- bilancio consolidato e separato di Ascopiave S.p.A. relativo agli esercizi 2017 e 2016;
- bilancio d'esercizio di Asco TLC S.p.A. relativo agli esercizi 2017 e 2016;
- visure societarie relative alle società sopraindicate;
- statuto di Asco Holding S.p.A. e statuto di Ascopiave S.p.A.;
- documento "Ascopiave - Italian Investment Conference" del 17 maggio 2018;
- prospetto di riepilogo delle movimentazioni relative ai flussi di dividendi posti in pagamento e incassati successivamente al 31 dicembre 2017 da Ascopiave, Asco Holding e Asco TLC;
- informazioni pubbliche ed informazioni finanziarie di mercato (fonti: provider di informazioni economico-finanziarie): prezzi ufficiali di borsa, dati economico-finanziari storici relativi a società quotate operanti in settori comparabili.

Limitazioni

- La valutazione delle azioni della Società è stata predisposta su incarico conferito da Asco Holding su base volontaria e con esclusivo riferimento alle finalità esposte in premessa; le risultanze dell'analisi di KPMG hanno natura consultiva e non vincolante.
- L'analisi è stata condotta alla luce delle informazioni economiche e di mercato disponibili alla data di predisposizione della stessa. Per taluni degli investimenti detenuti dalla Società possono sussistere limitazioni all'accesso da parte della Direzione di Asco Holding ad informazioni contabili e gestionali aggiornate, come richiamato laddove necessario nel corpo della presente Relazione.
- Le analisi degli attivi di portafoglio della Società sono state condotte nella prospettiva di fornire una stima unitaria del capitale netto aziendale nel suo complesso: i valori attribuiti ai singoli attivi non possono essere utilizzati autonomamente o con riferimento a finalità diverse da quelle del presente incarico.
- Il presente incarico non ha previsto la predisposizione di perizie formali che potrebbero essere richieste dalla normativa civilistica. Non abbiamo svolto procedure di revisione, due diligence o similari relativamente ai dati della Società, delle entità da questa detenute o sui relativi dati contabili e gestionali che ci sono stati forniti. Allo stesso modo l'incarico non ha previsto verifiche o accertamenti finalizzati all'individuazione di errori, inesattezze, passività latenti di qualsiasi forma non riflesse nella documentazione e nelle informazioni messe a nostra disposizione.
- Il presente incarico non prevede la partecipazione a negoziazioni o discussioni tra Asco Holding e i Soci relativamente ai termini dell'Operazione. La documentazione prodotta da KPMG Advisory S.p.A. nell'ambito dell'incarico è soggetta ad utilizzo da parte del Consiglio di Amministrazione di Asco Holding con esclusivo riferimento alle finalità esposte in premessa.

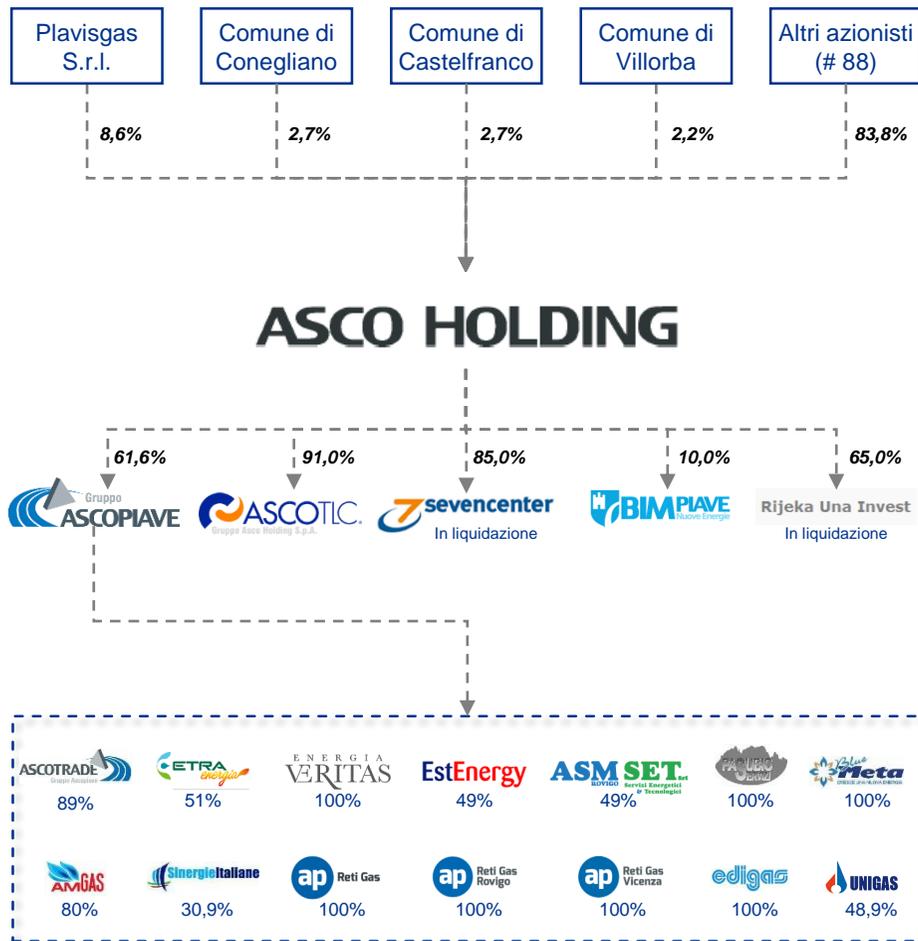
Indice

	Pagina
— Premessa, lavoro svolto e limitazioni	2
— Gruppo Asco Holding	7
— Stime valutative	16
— Riepilogo dei risultati	38

Allegati

Overview

Azionariato e Partecipazioni



Note

- Asco Holding S.p.A. ("Asco Holding" o il "Gruppo") è una holding di partecipazioni attive (direttamente o indirettamente) principalmente nel settore energetico e delle telecomunicazioni. Il core business del Gruppo è rappresentato dalla distribuzione e dalla vendita di gas naturale, attività effettuate attraverso la società controllata Ascopiave S.p.A..
- Nell'ambito del precitato business il Gruppo è titolare di concessioni e affidamenti diretti per la gestione della distribuzione del gas in circa 230 Comuni gestendo una rete distributiva che si estende per circa 10.000 chilometri e fornendo il servizio ad un bacino di utenza di oltre un milione di abitanti. L'attività di vendita di gas naturale al mercato dei consumatori finali è svolta attraverso diverse società partecipate dalla capogruppo Ascopiave S.p.A.; in tale segmento di mercato, il Gruppo, con oltre 900 milioni di metri cubi di gas venduti nell'esercizio 2017, è uno dei principali operatori in ambito nazionale.
- Asco Holding è attiva anche indirettamente in altri settori correlati al precitato *core business* quali la vendita di energia elettrica, la cogenerazione e la gestione calore. Il Gruppo è altresì attivo anche nella gestione di reti di telecomunicazione su banda larga tramite la controllata Asco TLC S.p.A. ("Asco TLC").

Asco Holding S.p.A. - Bilancio separato

Conto Economico			
€mln	2015	2016	2017
Ricavi	-	-	-
Altri ricavi	0,1	0,0	0,1
Totale Ricavi	0,1	0,0	0,1
Costi acquisto materie prime	(0,0)	-	(0,0)
Costi per servizi e godimento beni di terzi	(0,4)	(0,5)	(0,5)
Altri oneri di gestione	(0,4)	(0,0)	(0,1)
EBITDA	(0,7)	(0,5)	(0,5)
D&A	-	-	-
Accantonamenti e Svalutazioni	-	-	-
EBIT	(0,7)	(0,5)	(0,5)
Proventi/(oneri) finanziari	21,8	22,4	26,1
Rettifiche di valore di attività finanziarie	0,7	0,1	1,9
EBT	21,8	22,0	27,5
Imposte	(0,0)	(0,0)	(0,2)
<i>Aliquota fiscale</i>	<i>0,1%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,6%</i>
Utile Netto	21,8	22,0	27,4

Fonte: progetto di bilancio 2017 Asco Holding approvato dagli amministratori

Note

- I costi per servizi registrati nel corso dell'esercizio 2017 si riferiscono principalmente a prestazioni professionali (€ 215 migliaia), compensi amministratori e sindaci (€ 145 migliaia) ed assicurazioni (€ 74 migliaia).
- I proventi e oneri finanziari sono composti pressoché esclusivamente dai dividendi percepiti dalle società partecipate. Nel 2017 il dividendo incassato dalla controllata Ascopiave S.p.A. è risultato pari a ca. € 26 mln.
- Gli altri proventi da controllate sono relativi agli interessi maturati sulla posizione infragruppo verso Asco TLC S.p.A. (credito finanziario). La rettifica di valore delle attività finanziarie rilevata nell'esercizio 2017 accoglie l'adeguamento di valore della partecipazione in Asco TLC S.p.A. per € 1,9 mln.

Stato Patrimoniale			
€mln	2015	2016	2017
Immobilizzazioni finanziarie	211,7	211,9	213,8
Attivo Immobilizzato	211,7	211,9	213,8
Crediti commerciali	0,0	0,0	0,1
Debiti verso fornitori	(0,2)	(0,2)	(0,2)
Capitale Commerciale Netto	(0,1)	(0,1)	(0,1)
Fondo rischi	(0,1)	(0,1)	-
Altre attività/(passività) nette	0,5	0,3	0,3
Capitale Investito Netto	212,0	212,0	214,0
Posizione Finanziaria Netta	(16,3)	(20,3)	(17,7)
- di cui cassa	(10,1)	(14,2)	(14,4)
- di cui crediti finanziari vs. controllate	(6,3)	(6,2)	(3,4)
- di cui debiti finanziari	-	-	-
Patrimonio Netto	228,4	232,3	231,7
Totale Fonti	212,0	212,0	214,0

Fonte: progetto di bilancio 2017 Asco Holding approvato dagli amministratori

Note

- Le immobilizzazioni finanziarie 2017 includono: i) partecipazioni in imprese controllate (€ 213,8 mln) e ii) partecipazioni in altre imprese (€ 10 migliaia).
- Le partecipazioni in imprese controllate fanno riferimento ad Ascopiave (valore di carico € 205 mln) ed Asco TLC (in carico ad € 8,8 mln). I valori di iscrizione delle partecipazioni in Seven Center S.r.l., Rijeka Una Invest S.r.l. e Veneto Banca sono stati azzerati nel corso dei recenti esercizi anche a seguito della messa in liquidazione delle precitate società. Le altre partecipazioni si riferiscono alle quote detenute nel consorzio BIM Piave Nuove Energie S.r.l. (€ 10 migliaia); la quota detenuta nella ex Veneto Banca è stata stralciata nel 2017.
- I crediti verso imprese controllate (€ 3,4 mln a fine esercizio 2017) si riferiscono al finanziamento erogato alla controllata Asco TLC.

Asco Holding S.p.A.: portafoglio partecipativo

- In termini sia di *book value* che di rilevanza, le principali partecipazioni detenute da Asco Holding S.p.A. fanno riferimento:
 - alla partecipazione di maggioranza detenuta in Ascopiave S.p.A. (61,562%) la quale a sua volta detiene il controllo di numerose società operanti nel settore della distribuzione e della vendita di gas naturale, nonché in attività ancillari;
 - alla quota di maggioranza detenuta in Asco TLC S.p.A., società attiva nella gestione di reti di telecomunicazione in banda larga.
- Si riporta di seguito il dettaglio della composizione del portafoglio partecipativo di Asco Holding S.p.A.

Partecipazione	Quota%	Valore di carico 2017 (€'mln)	Descrizione/Business
Ascopiave S.p.A.	61,56% ^(*)	205,0	Utility energetica integrata attiva nei settori della distribuzione e della vendita di gas naturale ed in altri settori correlati
Asco TLC S.p.A.	91,00%	8,8	Telco operator regionale che offre servizi a banda ultra larga e soluzioni nel mondo della <i>information technology</i>
Seven Center S.r.l. (in liquidazione)	85,00%	0,0	Società che si occupa di controllo, verifica, manutenzione impianti gas, riparazioni su convertitori di volumi gas e ricerca dispersioni gas sulle reti
Rijeka Una Invest S.r.l. (in liquidazione)	65,00%	0,0	Società costituita nel 2010 per consolidare il controllo sulla gestione del gruppo Goldforest e promuovere l'investimento in assets detenuto in Bosnia
BIM Piave Nuove Energie S.r.l.	10,00%	0,01	Consorzio attivo principalmente nei business della generazione e fornitura di calore alle amministrazioni pubbliche
Totale	-	213,81	-

Partecipazioni Principali

Partecipazioni nel settore gas/energia

Partecipazioni nel settore TLC

Società in liquidazione/altre società

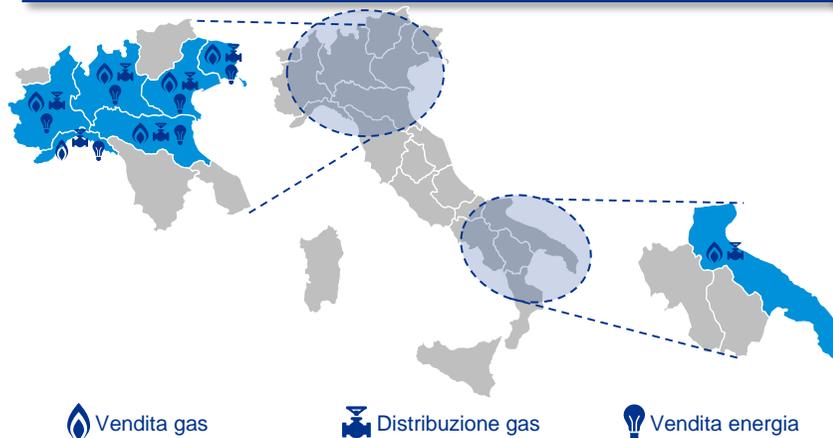
(*) Pari al 64,9% al netto delle azioni proprie Ascopiave

Principali partecipazioni: Ascopiave S.p.A. (1/2)

Dati finanziari consolidati

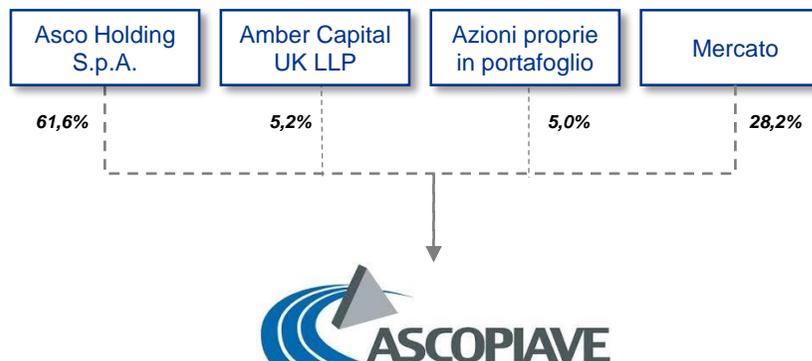
Conto economico (€ mln)		2015A	2016A	2017A	CAGR
CE	Ricavi	582,2	498,3	533,5	(4,3%)
	Y-o-y growth (%)	(0,5%)	(14,4%)	7,1%	
	Costi operativi	(500,7)	(403,0)	(449,1)	(5,3%)
	EBITDA	81,5	95,3	84,4	1,8%
	EBITDA margin (%)	14,0%	19,1%	15,8%	
	EBIT	57,0	72,1	59,9	2,6%
	EBIT margin (%)	9,8%	14,5%	11,2%	
Utile netto	45,4	56,9	49,3	4,2%	
Stato patrimoniale (€ mln)		2015A	2016A	2017A	CAGR
SP	Attivo immobilizzato	500,5	498,8	528,9	2,8%
	Capitale Circolante Netto	52,8	49,3	43,3	(9,4%)
	Altre attività/ (passività) nette	(7,9)	1,3	8,9	
	Fondo rischi e TFR	(11,2)	(11,1)	(10,7)	(2,1%)
	Capitale Investito Netto	534,2	538,3	570,4	3,3%
	Posizione Finanziaria Netta	114,0	94,1	119,9	2,5%
	Patrimonio netto	420,1	444,2	450,5	3,6%
Totale Fonti	534,2	538,3	570,4	3,3%	

Presenza geografica



Source: Public available information and Company Financial Statement.

Azionariato di Ascopiave



Descrizione

- Ascopiave S.p.A. ("**Ascopiave**") è una holding che detiene partecipazioni in società attive principalmente nei settori della distribuzione e vendita di gas naturale ed in altri settori correlati quali la vendita di energia elettrica, la cogenerazione e la gestione calore.
- La rete distributiva di Ascopiave si estende per più di 10.000 km e serve circa 1,5 milioni di utenti. Il 60% del totale del gas distribuito è destinato alle abitazioni private.
- L'attività di vendita viene svolta attraverso diverse società controllate, che permettono alla società di beneficiare di una presenza commerciale capillare nelle aree servite, con oltre 939 milioni di metri cubi di gas venduti nell'esercizio 2017. Grazie ad una serie di acquisizioni operate a partire dal 2006 Ascopiave è attualmente presente in Veneto, Friuli-Venezia Giulia, Lombardia, Piemonte, Emilia Romagna, Liguria e Puglia.
- A partire dal 12 dicembre 2006 Ascopiave è quotata sul segmento Star di Borsa Italiana.

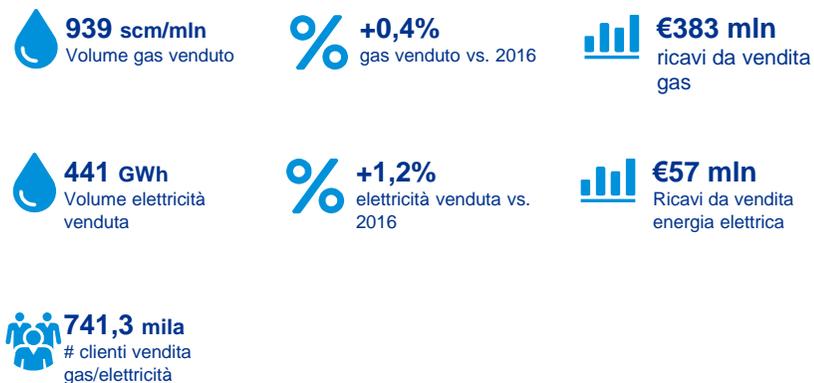
Principali partecipazioni: Ascopiave S.p.A. (2/2)

Metriche operative (dati 2017)

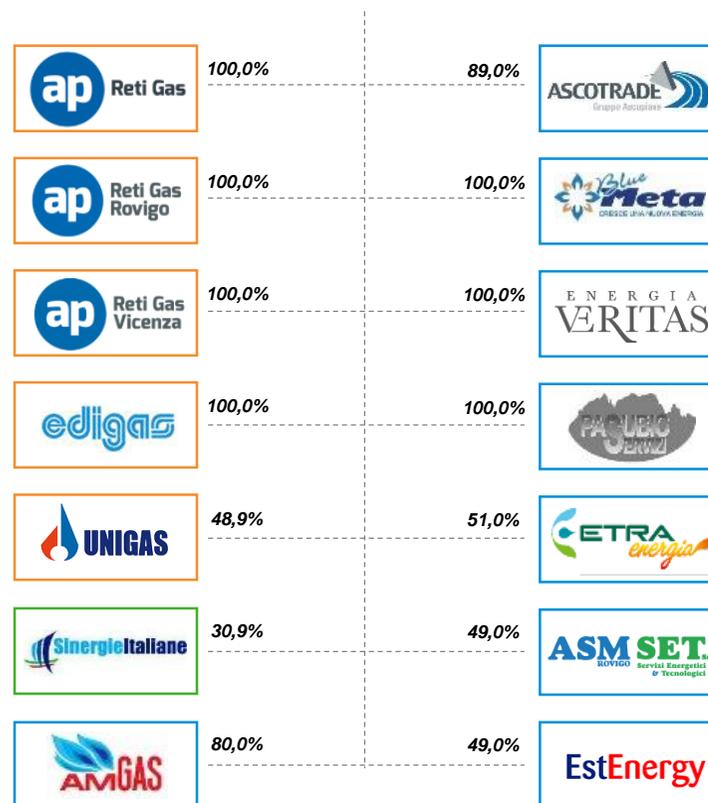
Distribuzione gas



Vendita gas/ elettricità



Struttura del gruppo Ascopiave



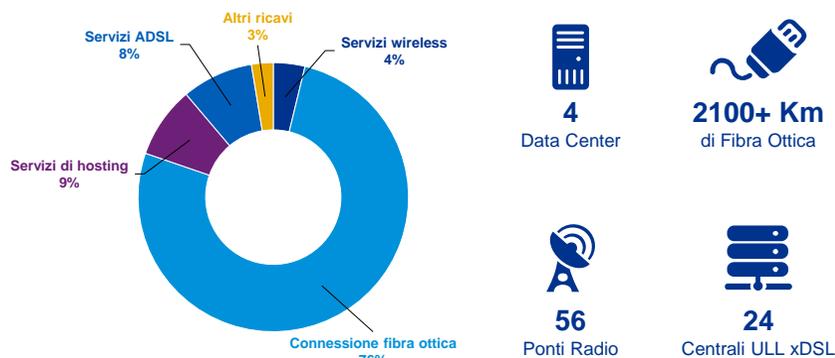
 Distribuzione gas  Vendita gas/elettricità  Altre attività

Principali partecipazioni: Asco TLC

Dati finanziari

Conto economico (€ migl.)		2015A	2016A	2017A	CAGR
CE	Ricavi	8.881	8.842	9.658	4,3%
	Y-o-y growth (%)	n.d.	(0,4%)	9,2%	
	Costi operativi	(5.536)	(5.980)	(6.282)	6,5%
	EBITDA	3.346	2.863	3.376	0,5%
	EBITDA margin (%)	37,7%	32,4%	35,0%	
	EBIT	2.591	2.116	2.378	(4,2%)
	EBIT margin (%)	29,2%	23,9%	24,6%	
	Utile netto	1.671	1.597	2.072	11,4%
Stato Patrimoniale (€ migl.)		2015A	2016A	2017A	CAGR
SP	Attivo immobilizzato	10.608	12.811	13.168	11,4%
	Capitale Circolante Netto	88	-368	86	(1,3%)
	Altre attività/ (passività) nette	(799)	(206)	(127)	
	Fondo rischi e TFR	(542)	(492)	(527)	(1,4%)
	Capitale Investito Netto	9.355	11.745	12.600	16,1%
	Posizione Finanziaria Netta	3.048	4.131	2.903	(2,4%)
	Patrimonio netto	6.307	7.614	9.697	24,0%
	Totale Fonti	9.355	11.745	12.600	16,1%

Breakdown ricavi e Key Figures



Source: Public available information and Company Financial Statement.

Azionariato di Asco TLC



Descrizione

- Fondata dal Gruppo Asco Holding nel 2001, Asco TLC S.p.A. ("Asco TLC") è uno dei principali *telco* operator regionali che offre servizi a banda ultra larga e soluzioni nel mondo della *information technology*.
- La società opera principalmente nei settori della trasmissione di dati attraverso la propria rete telematica in fibra ottica fornendo servizi di connessione internet, di *hosting/housing* (tramite 4 Data Center) e di progettazione / manutenzione della rete.
- Asco TLC ad oggi dispone di una rete territoriale di assoluta rilevanza nel Nord Italia avendo dislocato nel Triveneto più di 2.100 km di rilegamenti in portante ottica, 56 ponti di diffusione a microonde e 24 centrali in *unbundling*.
- A partire dal 2016 AscoTLC è entrata a far parte del programma Elite di Borsa Italiana dedicato alle aziende ad alto potenziale di crescita.

Altre partecipazioni (1/2)

Seven Center S.r.l. (in liquidazione)

Sevencenter - Dati economico finanziari di sintesi			
€'000	2014A	2015A	2016A
Totale Ricavi	1.378,6	1.500,8	1.294,5
EBITDA	114,5	228,0	(25,6)
EBITDA %	8,3%	15,2%	-2,0%
Utile	4,0	75,6	(66,5)
Utile %	0,3%	5,0%	n.m.
Capitale Investito Netto	2.050,6	2.081,6	1.637,4
Posizione Finanziaria Netta	(250,4)	(660,1)	(116,5)
Patrimonio Netto	1.321,7	1.397,3	930,8

- Seven Center S.r.l. in liquidazione (Seven Center) ha per oggetto sociale il controllo, la verifica e manutenzione di impianti gas e attività di riparazioni metriche su convertitori di volumi di gas.
- Asco Holding detiene una partecipazione dell'85% in Seven Center, la quale è stata posta in liquidazione dai soci in data 20 giugno 2017. Il valore di carico della partecipazione nel bilancio di Asco Holding risulta azzerato già al 31 dicembre 2016, anche in conseguenza della modifica del quadro normativo relativo alla gestione delle partecipazioni e di altri elementi relativi al contesto di mercato.

Rijeka Una Invest S.r.l. (in liquidazione)

Rijeka Una Invest - Dati economico finanziari di sintesi			
€'000	2014A	2015A	2016A
Totale Ricavi	-	-	-
EBITDA	(3,6)	(0,9)	(0,8)
EBITDA %	n.m.	n.m.	n.m.
Utile	(3,6)	99,1	(0,8)
Utile %	n.m.	n.m.	n.m.
Capitale Investito Netto	13,7	126,2	136,6
Posizione Finanziaria Netta	(2,0)	(23,8)	(2,2)
Patrimonio Netto	(39,3)	59,8	59,0

- Rijeka Una Invest S.r.l. in liquidazione (Rijeka Una Invest) è stata costituita nel 2010 con l'obiettivo di consolidare il controllo sulla gestione del gruppo Goldforest (acquisizione effettuata in Bosnia).
- Asco Holding detiene una partecipazione del 65% nella società. Il valore di carico della partecipazione nel bilancio 2017 di Asco Holding risulta completamente azzerato.

Altre partecipazioni (2/2)

Bim Piave Nuove Energie S.r.l.

BIM Piave - Dati economico finanziari di sintesi			
€'000	2014A	2015A	2016A
Totale Ricavi	3.934,0	3.786,4	3.523,8
EBITDA	785,5	322,6	289,1
EBITDA %	20,0%	8,5%	8,2%
Utile	328,7	13,8	44,5
Utile %	8,4%	0,4%	1,3%
Capitale Investito Netto	6.362,1	6.580,5	6.348,7
Posizione Finanziaria Netta	(2.012,8)	(1.625,7)	(1.040,5)
Patrimonio Netto	1.540,0	1.553,8	1.598,3

- BIM Piave Nuove Energie S.r.l. ("BIM Piave" o "BIM") è un consorzio specializzato nella fornitura di riscaldamento alle amministrazioni pubbliche, nonché in servizi legati alle fonti rinnovabili ed al risparmio energetico.
- Asco Holding detiene una partecipazione del 10% nella società in oggetto.

Indice

	Pagina
— Premessa, lavoro svolto e limitazioni	2
— Gruppo Asco Holding	7
— Stime valutative	16
— Riepilogo dei risultati	38

Allegati

Approccio alla valutazione

Note

- La stima del valore economico riferibile al capitale di Asco Holding è stata effettuata tenendo conto della natura della Società (holding di partecipazioni "pura") e delle caratteristiche e della composizione del capitale investito della Società, costituito principalmente dal portafoglio di partecipazioni in società attive direttamente o indirettamente nei settori della distribuzione e vendita di gas naturale ed energia elettrica (Ascopiave) e nel segmento ICT (Asco TLC).
- Nell'impostazione complessiva dell'esercizio di valutazione si è tenuto conto delle finalità specifiche dell'incarico, finalizzato a fornire elementi di riferimento utili per il processo decisionale relativo all'Operazione di riassetto proprietario descritta in premessa, che potrebbe portare ad una diversa ripartizione delle quote societarie a seguito del potenziale recesso di alcuni degli stessi dovuto al cambiamento dello statuto societario. In tale ambito nella scelta delle metodologie valutative e dei parametri applicativi si è tenuto conto delle indicazioni del Codice Civile e delle indicazioni contenute nei Principi Italiani di Valutazione ("PIV") relative alla tipologia di operazione in oggetto (Allegato 1 e Allegato 2).
- In particolare, la stima del valore della totalità del capitale della Società è stata condotta mediante applicazione del metodo patrimoniale semplice che, negli aspetti sostanziali, corrisponde agli approcci empirici di tipo "somma delle parti" o "net asset value". Il metodo è stato applicato sulla base della situazione patrimoniale della Società al 31 dicembre 2017 (i.e. progetto di Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2017 approvato dal Consiglio di Amministrazione) tenendo conto in tale sede delle operazioni successive a tale data con impatto significativo sui parametri di valutazione (ovverosia, le distribuzioni e gli incassi di dividendi) e seguendo un approccio c.d. "a cascata", mediante l'analisi separata del valore delle singole partecipazioni.
- In tale ambito la stima del valore delle singole partecipazioni è stata condotta secondo metodologie differenziate, individuate tenendo in considerazione le caratteristiche specifiche degli attivi sottostanti. In termini generali si sono preferibilmente adottate metodologie basate su indicatori diretti di mercato, quali prezzi di borsa; ove tali indicatori non fossero disponibili si sono adottate metodologie basate sulla capitalizzazione dei flussi di reddito futuri o che prevedano l'utilizzo di parametri di valorizzazione espressi dai prezzi di società quotate comparabili o comunque operanti in settori assimilabili a quelli della realtà oggetto di analisi (moltiplicatori di mercato).
- Le analisi valutative degli investimenti sono state svolte prevalentemente sulla base di dati pubblicamente disponibili. La scelta puntuale delle metodologie ha tenuto conto dei livelli di materialità dei singoli attivi e delle disponibilità informative in relazione alle specifiche finalità dell'incarico. Per quanto attiene alle società poste in liquidazione e alle partecipazioni di minoranza (laddove l'accesso informativo è limitato e/o non sono disponibili piani, proiezioni o altre informazioni utili alla valorizzazione della realtà oggetto di stima) sono stati confermati i valori di iscrizione contabile alla data o si è fatto riferimento al valore contabile del patrimonio netto della società quale miglior parametro di riferimento disponibile ai fini della stima. La sintesi delle metodologie e criteri considerati per ognuna delle partecipazioni direttamente detenuta da Asco Holding è riportata a pagina seguente.

Approccio alla valutazione

Società	Quota %	Metodo o criterio di valutazione
Asco Holding SpA	100%	Patrimoniale Semplice (NAV/Somma delle Parti)
<i>Partecipazioni direttamente detenute da Asco Holding:</i>	<i>Interessenza</i>	<i>Criterio valutativo</i>
Ascopiave S.p.A.	61,56% (*)	Metodo dei prezzi di borsa, e metodologie di controllo
Asco TLC S.p.A.	91,00%	Multipli di mercato
BIM Piave Nuove Energie S.r.l.	10,00%	Patrimonio Netto contabile (consorzio)
Altre società:		
<ul style="list-style-type: none"> Rijeka Una Invest S.r.l. (in liquidazione) Seven Center S.r.l. (in liquidazione) 	-	Conferma del valore di iscrizione contabile, pari a zero

Partecipazioni
Principali

(*) 64,9% al netto delle azioni proprie Ascopiave

Partecipazioni nel settore gas/energia

Partecipazione nel settore TLC

Società in liquidazione/altre partecipazioni

Metodologie valutative: descrizione

Metodo patrimoniale semplice

- Si tratta dell'approccio analitico più diffuso nella stima di quelle società per le quali gli elementi patrimoniali rappresentano i vettori principali nel processo di generazione del valore (tipicamente le finanziarie di partecipazione e le società immobiliari). Determina il valore della società pari al suo **patrimonio netto rettificato**, inteso come somma algebrica delle seguenti componenti:
 - patrimonio netto contabile;
 - rettifiche risultanti dalle differenze tra valore corrente degli elementi dell'attivo e del passivo ed i corrispondenti valori di iscrizione a bilancio;
 - effetti fiscali potenziali calcolati a valere sulla predette differenze tra valore corrente e valore di iscrizione contabile;
 - valorizzazione dei costi di struttura della holding, ovvero dei costi di funzionamento della società per la quota non ribaltata alle società partecipate (i.e. "Holding costs").

Metodo dei prezzi di borsa

- Trattasi di un approccio applicabile alle società quotate in mercati regolamentati, secondo il quale il valore di mercato del capitale di una società quotata è dato dal prezzo corrente di un'azione (nel caso più semplice che la società abbia emesso una sola categoria di azioni) moltiplicato per il numero di azioni in circolazione ("capitalizzazione di borsa"). L'applicazione di tale metodologia presuppone generalmente la presenza di un mercato di borsa efficiente e privo di perturbazioni. E' la metodologia di riferimento indicata dall'art. 2437 del c.c. per le società quotate nelle valutazioni ai fini di recesso.

Metodo dei multipli di mercato

- Si tratta di approccio eminentemente empirico che prevede l'utilizzo di parametri di valorizzazione espressi dai prezzi di società quotate comparabili o comunque operanti in settori assimilabili a quelli della realtà oggetto di analisi (comparable pricing analysis).
- Richiede l'elaborazione di moltiplicatori risultanti dal rapporto esistente tra il valore che il mercato azionario (o quello delle transazioni) attribuisce alle realtà comparabili ed i loro indicatori economico-patrimoniali; applicando i moltiplicatori di mercato ai corrispondenti indicatori delle società oggetto di analisi, se ne ottengono valutazioni indicative.

Indice

	Pagina
— Premessa, lavoro svolto e limitazioni	2
— Gruppo Asco Holding	7
— Stime valutative	
• <i>Ascopiave</i>	20
• <i>Asco TLC</i>	28
• <i>Altre società partecipate</i>	30
• <i>Asco Holding</i>	32
— Riepilogo dei risultati	38

Allegati

Ascopiave: approccio valutativo

Note e considerazioni applicative

- Le azioni Ascopiave risultano oggetto di quotazione sin dal mese di dicembre 2006 nel segmento Star di Borsa Italiana.
- Ciò premesso, nell'ambito della scelta della metodologia valutativa principale relativa alle azioni Ascopiave si è tenuto conto dei seguenti elementi:
 - la finalità specifica dell'incarico, ovvero fornire elementi di riferimento per le finalità dell'Operazione descritta in premessa e del conseguente insorgere del diritto di recesso per i soci Asco Holding che non hanno concorso alla deliberazione in oggetto;
 - le indicazioni dei Principi Italiani di Valutazione, secondo i quali (Principio III.2.1) *"in presenza di un mercato di borsa efficiente, privo di costi di transazione rilevanti e di perturbazioni, ed in assenza di competizione per acquisire il controllo di una società, la capitalizzazione di borsa (= quotazione del titolo azionario X numero di titoli in circolazione) di una società dovrebbe di norma costituire la migliore approssimazione del valore dell'azienda "as is" ed altresì il Principio IV.6.3 relativo all'operazione di recesso, secondo il quale in tale fattispecie "Il valore intrinseco deve riferirsi all'impresa "as is" e non deve riflettere i benefici attesi delle decisioni che hanno fatto scattare il recesso"*;
 - le analisi riportate a pagina 22 in merito al titolo Ascopiave ed ai parametri che lo caratterizzano (liquidità, turnover ecc);
 - il dettato Codicistico secondo il quale in linea generale nell'ambito delle operazioni di recesso *"il valore di liquidazione delle azioni quotate in mercati regolamentati è determinato facendo esclusivo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi precedenti la pubblicazione ovvero ricezione dell'avviso di convocazione dell'assemblea le cui deliberazioni legittimano il recesso"*.
- Ciò posto, si è ritenuto di applicare quale metodo principale di valutazione il metodo dei Prezzi di Borsa; nello specifico, si è ritenuto di adottare in prima istanza l'algoritmo di calcolo della media *aritmetica* dei prezzi di chiusura nei sei mesi precedenti alla data di riferimento.
- Si è ritenuto inoltre di adottare ulteriori metodologie valutative di controllo dei risultati ottenuti tramite l'applicazione del metodo principale. Nella fattispecie si è fatto riferimento alle indicazioni di valore che emergono dalla considerazione dei seguenti parametri:
 - moltiplicatori di mercato, in particolare il multiplo P/E;
 - Discounted Cash Flow sintetico condotto a valere sulle proiezioni economico-finanziarie prospettiche redatte dagli analisti di mercato che offrono una copertura sul titolo Ascopiave.

Ascopiave: metodo dei prezzi di borsa (1/3)

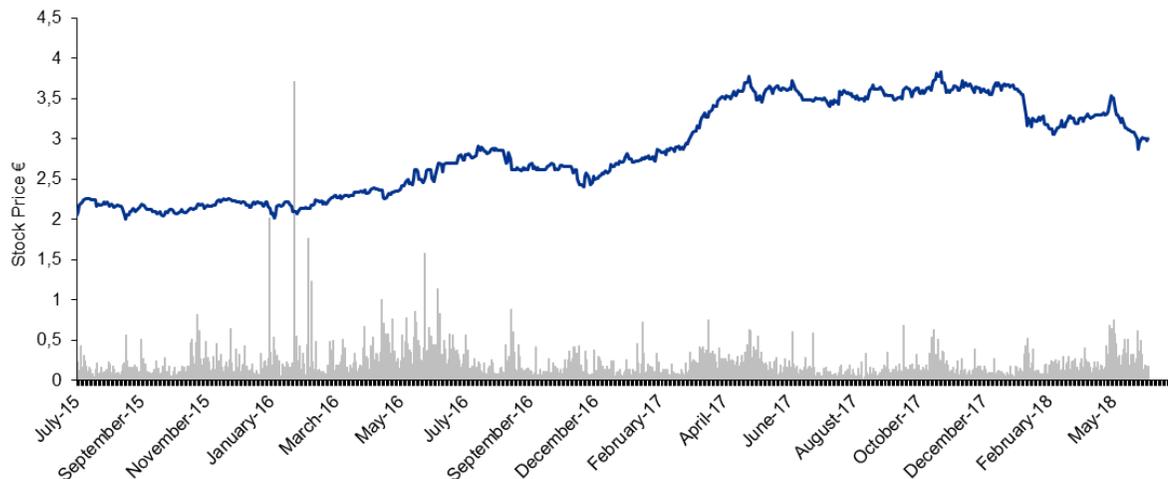
Prezzi di Borsa

— Di seguito si riporta il dato relativo alla media dei prezzi di chiusura rilevati per un periodo di sei mesi alla data di riferimento del 7 giugno 2018 (media aritmetica semplice, periodo: 8 dicembre 2017 – 7 giugno 2018). Il dettaglio dei dati di input sottostanti al calcolo in oggetto è riportato tra gli allegati.

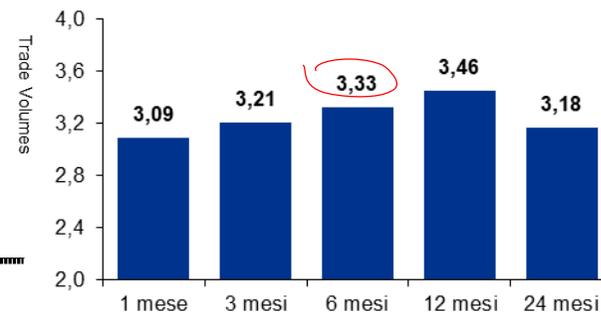
Prezzo medio azioni Ascopiave		
Data di riferimento	07-giu-18	
Intervallo di riferimento: 6 mesi	08-dic-17	07-giu-18
Media aritmetica dei prezzi	3,33	

Prezzo medio azioni Ascopiave					
Data di riferimento	07-giu-18				
Intervallo di riferimento:	1 mese	3 mesi	6 mesi	12 mesi	24 mesi
Media aritmetica	3,09	3,21	3,33	3,46	3,18

Evoluzione prezzi – volumi di borsa



Evoluzione prezzo medio a 1,3,6,12 e 24 mesi



Ascopiave: metodo dei prezzi di borsa (2/3)

Bid - Ask Spread Analysis						
	Ascopiave	A2A	HERA	ACEA	IREN	FTSE MIB
Last (7.6.2018)	0,3%	0,1%	0,5%	0,1%	0,1%	
Media 1 mese	0,4%	0,1%	0,1%	0,3%	0,2%	0,1%
Media 3 mesi	0,4%	0,1%	0,1%	0,3%	0,2%	0,1%
Media 6 mesi	0,4%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%
Media 1 anno	0,4%	0,1%	0,2%	0,3%	0,2%	0,1%
Media 2 anni	0,4%	0,2%	0,2%	0,3%	0,2%	0,1%
Media 3 anni	0,5%	0,1%	0,2%	0,3%	0,2%	0,1%

Turnover Analysis (somma)						
	Ascopiave	A2A	HERA	ACEA	IREN	FTSE MIB
Last (7.6.2018)	0,1%	0,3%	0,2%	0,1%	0,1%	
1 mese	2,3%	10,9%	4,3%	2,0%	4,6%	9,6%
3 mesi	5,8%	24,9%	10,1%	4,4%	9,7%	32,9%
6 mesi	9,1%	44,0%	20,7%	8,0%	20,3%	62,4%
1 anno	16,2%	81,6%	40,7%	17,3%	43,8%	121,4%
2 anni	37,1%	162,8%	76,8%	33,0%	90,9%	271,3%
3 anni	60,5%	278,8%	109,5%	44,1%	132,9%	412,0%

Turnover Analysis (media)						
	Ascopiave	A2A	HERA	ACEA	IREN	FTSE MIB
Last (7.6.2018)	0,1%	0,3%	0,2%	0,1%	0,1%	
Media 1 mese	0,1%	0,5%	0,2%	0,1%	0,2%	0,5%
Media 3 mesi	0,1%	0,4%	0,2%	0,1%	0,2%	0,5%
Media 6 mesi	0,1%	0,4%	0,2%	0,1%	0,2%	0,5%
Media 1 anno	0,1%	0,3%	0,2%	0,1%	0,2%	0,5%
Media 2 anni	0,1%	0,3%	0,2%	0,1%	0,2%	0,5%
Media 3 anni	0,1%	0,4%	0,1%	0,1%	0,2%	0,5%

Volatility Analysis						
	Ascopiave	A2A	HERA	ACEA	IREN	
Volatility 30gg	29,1	26,6	27,9	25,5	26,0	
Volatility 90gg	25,2	23,7	24,7	23,4	24,2	
Volatility 180gg	21,9	21,6	22,1	24,9	23,2	
Volatility 360gg	20,4	20,5	20,7	22,4	22,1	

Note

- Le azioni Ascopiave sono oggetto di quotazione sin dal 12 dicembre 2006 Ascopiave nel segmento Star di Borsa Italiana.
- L'utilizzabilità del metodo dei Prezzi di Borsa nell'ambito delle c.d. stime di *fair value* presuppone generalmente la verifica del grado di liquidità del titolo, laddove i prezzi riflessi dai titoli maggiormente liquidi (i.e. con scambi più frequenti, volumi più elevati, ecc) sono in tale ambito considerati più significativi, ovvero in grado di riflettere valutazioni più affidabili. Si valuta altresì in tale sede se i prezzi risultano diffusi attraverso fonti informative affidabili e riscontrabili.
- In funzione di quanto sopra, sono stati a tal fine prese in considerazione le seguenti analisi condotte su titolo Ascopiave: i) analisi degli spread ask-bid; ii) analisi dei volumi degli scambi (turnover analysis); iii) analisi della volatilità del titolo.
- I valori assunti da alcuni parametri relativi al titolo Ascopiave, ancorché si posizionino sotto alla media del FTSE MIB (indice che accoglie i titoli a maggiore capitalizzazione, quale A2A), risultano in linea con i valori che caratterizzano società comparabili quali ACEA. L'indice di volatilità si posiziona su valori complessivamente in linea con i dati relativi al campione di società considerato.

Ascopiave: metodo dei prezzi di borsa (3/3)

Note

— Il prodotto tra il prezzo medio di borsa rilevato nell'intervallo di 6 mesi (a ritroso a valere dalla Data di Riferimento del 7 giugno 2018; prezzo medio pari ad € 3,33) ed il numero delle azioni in capo ad Asco Holding (pari a 144.309.207) ha condotto a valorizzare la partecipazione di Asco Holding in Ascopiave pari ad € 480,6 mln.

Riepilogo valori			
Metodo	Valore per azione	Numero di azioni in capo ad Asco Holding	Valorizzazione partecipazione Asco Holding (€ mln)
Prezzi di borsa, media semplice	3,33	144.309.207	480,6

Metodo di controllo: multipli di borsa

Note e considerazioni applicative

- Al fine di fornire ulteriori elementi di riferimento si è ritenuto di adottare ulteriori metodologie valutive di controllo dei risultati ottenuti tramite l'applicazione del metodo principale di valutazione, descritto nelle pagine precedenti. Nella fattispecie si è fatto riferimento alle indicazioni di valore che emergono dall'applicazione della metodologia dei moltiplicatori di mercato.
- Stante le significative differenze nella struttura delle fonti di finanziamento che presenta Ascopiave rispetto al campione di società quotate di riferimento (Ascopiave presenta un livello di indebitamento significativamente inferiore rispetto alle società riportate sotto; si veda il dettaglio riportato sotto) si è ritenuto di procedere considerando l'applicazione del multiplo Price / Earnings (P/E).

Comparable pricing analysis												
Data in €mln		Total market	NFP (*)	EV	Sales 2017	EBITDA/Sales		P/E		Beta unlevered	D / (D+E)	
#	Company					Country	2018	2019	2018			2019
1	A2A SPA	IT	4.839	3.330	8.169	5.590	21,2%	21,1%	12,8x	12,7x	0,56	39,8%
2	ACEA SPA	IT	3.168	2.611	5.779	2.670	30,0%	30,7%	12,7x	12,2x	0,46	44,3%
3	ASCOPIAVE SPA	IT	792	62	854	533	15,1%	15,5%	17,9x	17,2x	0,65	6,6%
4	HERA SPA	IT	4.377	2.866	7.244	5.612	18,0%	17,8%	16,8x	16,6x	0,48	38,2%
5	IREN SPA	IT	3.253	2.860	6.113	3.449	24,5%	24,3%	13,1x	12,8x	0,50	43,3%
Media						21,8%	21,9%	14,7x	14,3x	0,53	34,4%	
Media senza estremi						21,2%	21,1%	14,2x	14,0x	0,51	40,4%	
Mediana						21,2%	21,1%	13,1x	12,8x	0,50	39,8%	

(*) Posizione Finanziaria Netta al 31 marzo 2018

Multiplo P/E		
€ mln	2018E	2019E
Utile (E) (*)	44	46
Multiplo P/E	14,7x	14,3x
Equity Value	647	663
Valore per azione in circolazione	2,9	3,0
Quota AscoHolding (al netto azioni proprie)	64,9%	64,9%
Valorizzazione partecipazione Asco Holding	420	430

(*) Estimates sul titolo Ascopiave (già al netto della quota di pertinenza di terzi)

Metodi di controllo: DCF sintetico

- Al fine di fornire ulteriori elementi di riferimento sono stati prodotti degli esercizi di stima condotti attraverso la metodologia analitica dei flussi di cassa operativi scontati (metodo Discounted Cash Flow o "DCF") assumendo a riferimento le proiezioni economico-finanziarie e patrimoniali riflesse nei broker reports per le annualità 2018 e successive.
- I risultati sono riportati di seguito:

Stime di valore - metodo DCF sintetico	
Broker	Valore per azione (*)
Intermonte	3,25
Kepler Cheuvreux	3,46
Banca Imi	3,39
Media	3,37

(*) Valore al netto dell'impatto della distribuzione del dividendo già effettuata nel 2018.

Parametri: WACC 6,1% (dettaglio di calcolo riportato tra gli allegati), g rate 0,7% (pari alla media delle crescite previste dagli analisti)

Ascopiave - riepilogo delle stime valutive

Metodo	Prezzo per azione (€ mln)	Partecipazione Asco Holding (€ mln)
Prezzi di borsa	3,33	481

Metodi di controllo

Multipli di borsa	2,9-3,0	420 - 430
DCF Broker reports ^(*)	3,37	486

(*) Valore al netto della distribuzione del dividendo già effettuata nel 2018.

Note

— Le analisi condotte hanno portato a confermare le indicazioni di valore derivanti dall'applicazione del metodo principale (Prezzi di Borsa)

Indice

	Pagina
— Premessa, lavoro svolto e limitazioni	2
— Gruppo Asco Holding	7
— Stime valutative	
• <i>Ascopiave</i>	20
• <i>Asco TLC</i>	28
• <i>Altre società partecipate</i>	30
• <i>Asco Holding</i>	32
— Riepilogo dei risultati	38

Allegati

Asco TLC: approccio valutativo

Note e considerazioni applicative

- Le stime valutive relative ad Asco TLC sono state condotte tramite l'applicazione della metodologia dei moltiplicatori di mercato, nell'accezione del multiplo EV/EBITDA.
- La Società ha recentemente approvato un nuovo piano 2018-2020 che riflette un incremento dei risultati reddituali prospettici rispetto ai dati dei recenti esercizi, anche in funzione del buon andamento del mercato di riferimento e degli indicatori aziendali (ciò, peraltro, ha portato la controllante Asco Holding a rilevare nel proprio bilancio 2017 un incremento nel valore della partecipazione in Asco TLC). Posto quanto sopra, e considerato che i trend recenti confermano il buon andamento della società (i.e. current trading 2018 in linea con le stime di budget), le stime di valore sono state condotte considerando quale parametro di valorizzazione l'EBITDA 2018 ed il relativo multiplo desunto dall'analisi delle società quotate in settori comparabili, come di seguito riportato.

Comparable pricing analysis																		
Data in € mln		Total market	NFP	EV	Sales	EBITDA/Sales		EV/Sales		EV/EBITDA			EV/EBIT			Beta unlevered	D / (D+E)	
#	Company					Country	2017	2018	2019	2018	2019	2017	2018	2019	2017			2018
1	TELECOM ITALIA SPA	IT	15.537	30.140	45.677	19.828	43,7%	44,4%	2,3x	2,3x	5,3x	5,3x	5,3x	13,9x	11,1x	10,7x	0,468	64,3%
2	RETELIT SPA	IT	291	(29)	262	60	37,1%	38,2%	3,8x	3,4x	10,7x	10,2x	9,0x	21,4x	25,2x	19,7x	0,997	-
3	BT GROUP PLC	GB	27.506	12.178	39.685	26.899	31,4%	31,7%	1,5x	1,5x	4,7x	4,7x	4,7x	10,3x	8,9x	8,8x	0,569	30,7%
4	VEON LTD	NE	4.607	7.505	12.111	8.403	37,1%	37,6%	1,6x	1,5x	4,0x	4,2x	4,1x	9,8x	9,9x	9,2x	0,382	63,0%
6	SWISSCOM AG-REG	SZ	21.855	6.416	28.272	10.503	36,2%	36,3%	2,8x	2,9x	7,8x	7,9x	7,9x	15,6x	16,1x	16,1x	0,729	22,7%
9	TELECOM PLUS PLC	GB	1.036	23	1.059	881	7,5%	7,9%	1,1x	1,1x	16,0x	15,0x	13,5x	22,1x	17,5x	15,7x	0,645	2,2%
10	SES	LX	5.869	5.103	10.972	2.035	64,4%	65,0%	5,7x	5,4x	8,0x	8,8x	8,2x	18,0x	20,7x	18,5x	0,230	38,5%
Average							36,8%	37,3%	2,7x	2,6x	8,1x	8,0x	7,5x	15,9x	15,6x	14,1x	0,574	31,6%
Average without outliers							37,1%	37,6%	2,4x	2,3x	7,3x	7,4x	7,0x	15,8x	15,0x	14,0x	0,558	39,3%
Median							37,1%	37,6%	2,3x	2,3x	7,8x	7,9x	7,9x	15,6x	16,1x	15,7x	0,569	30,7%

Multiplo EV/EBITDA		
€ mln	2017	2018E
EBITDA	3,4	3,8
Multiplo EV/EBITDA	8,1x	8,0x
Enterprise Value (EV)	27,2	30,6
PFN @ 31.12.2017	2,9	2,9
Equity Value @ 31.12.2018	24,3	27,7
Dividendi distribuiti post 31.12.2017	0,0	0,0
Equity value alla data di riferimento	24,3	27,7
Quota AscoHolding	91,0%	91,0%
Valorizzazione partecipazione Asco Holding	22,1	25,2

Indice

	Pagina
— Premessa, lavoro svolto e limitazioni	2
— Gruppo Asco Holding	7
— Stime valutative	
• <i>Ascopiave</i>	20
• <i>Asco TLC</i>	28
• <i>Altre società partecipate</i>	30
• <i>Asco Holding</i>	32
— Riepilogo dei risultati	38

Allegati

Approccio valutativo

Note

- Le altre partecipazioni detenute da Asco Holding fanno riferimento alle quote in BIM Piave, Rijeka Una Invest S.r.l. (in liquidazione) e Seven Center S.r.l. (in liquidazione).
- **BIM Piave:** è una società consortile, Asco Holding detiene una quota di minoranza pari al 10%. In ragione delle natura della società (consorzio), della base informativa disponibile, delle materialità dell'investimento e della quota ivi detenuta, la partecipazione in oggetto è stata valorizzata facendo riferimento al Patrimonio Netto contabile al 31 dicembre 2017 (€ 3,42 mln) considerando la quota di pertinenza di Asco Holding (10%; stima di valore pertanto pari ad € 342 migliaia).

BIM PIAVE	
€ mln	
Quota	10%
Patrimonio Netto al 31.12.2017 ^(*)	3,42
Patrimonio Netto pro quota	0,34

(*) Fonte: Bilancio Bim Piave 2017

- **Altre partecipate:** Rijeka Una Invest S.r.l. e Seven Center S.r.l. sono state poste in liquidazione. Ciò posto, ai fini valutativi se ne conferma il valore di carico contabile, pari a zero al 31 dicembre 2017, in linea con le stime degli amministratori. La partecipazione nell'ex Veneto Banca è stata oggetto di integrale stralcio in sede di redazione del bilancio 2017.

Indice

	Pagina
— Premessa, lavoro svolto e limitazioni	2
— Gruppo Asco Holding	7
— Stime valutative	
• <i>Ascopiave</i>	20
• <i>Asco TLC</i>	28
• <i>Altre società partecipate</i>	30
• <i>Asco Holding</i>	32
— Riepilogo dei risultati	38

Allegati

Approccio valutativo

Note e considerazioni applicative

- La stima del valore economico riferibile al capitale di Asco Holding è stata effettuata adottando il metodo del Patrimonio Netto Rettificato (metodo patrimoniale semplice, "NAV" o "Somma delle Parti"). Nello specifico, il valore del capitale della società è stato posto pari al suo patrimonio netto rettificato, inteso come somma algebrica delle seguenti componenti:
 - I. patrimonio netto contabile al 31 dicembre 2017 (ultima situazione patrimoniale disponibile);
 - II. rettifiche risultanti dalle differenze tra valore corrente degli elementi dell'attivo (partecipazione Ascopiave e Asco TLC) e del passivo ed i corrispondenti valori di iscrizione a bilancio;
 - III. effetti fiscali potenziali calcolati a valore sulla predette differenze tra valore corrente e valore di iscrizione contabile delle partecipazioni (i.e. tassazione figurativa sulle plusvalenze derivanti dall'adeguamento del valore delle partecipazioni); a tale riguardo si è considerato che tutte le entità partecipate da Asco Holding godano del regime di esenzione fiscale previsto dalla normativa italiana (normativa "PEX");
 - IV. valorizzazione dei costi di struttura della holding, ovverosia dei costi di funzionamento della società per la quota non ribaltata alle società partecipate (i.e. "Holding costs");
 - V. aggiustamenti/rettifiche di valore per includere gli impatti delle movimentazione significative della cassa successiva al 01.01.2018 (i.e. incassi di dividendi, distribuzioni di dividendi già deliberati dal Consiglio di Amministrazione).

Valorizzazione delle partecipazioni detenute da Asco Holding

Note

- Il valore corrente delle partecipazioni detenute da Asco Holding (i.e. Ascopiave, Asco TLC e BIM) è stato recepito nella situazione patrimoniale a valori correnti, determinando l'emersione di significative plusvalenze latenti assoggettate a fini valutativi a tassazione figurativa in regime PEX.

Immobilizzazioni Finanziarie						
€mln	% Capitale sociale [A]	Valore di carico [B]	Valore corrente (pro-quota) [C]	Plus (minus) [D=C-B]	Imposte latenti (PEX) [F= E*1,2%]	Valore corrente netto [D-F]
Partecipazioni						
Imprese controllate						
- Ascopiave S.p.A.	64,9% (*)	205,0	480,6	275,7	(3,3)	477,3
- AscoTLC S.p.A.	91,0%	8,8	25,2	16,3	(0,2)	25,0
- Seven Center S.r.l.	85,0%	-	-	-	-	-
- Rijeka Una Invest S.r.l.	65,0%	-	-	-	-	-
Altre imprese						
- BIM	10%	0,0	0,3	0,3	(0,0)	0,3
- Altre partecipazioni	n.a.	-	-	-	-	-
Totale Partecipazioni		213,8	506,2	292,4	(3,5)	502,7

(*) Quota al netto delle azioni proprie Ascopiave

Valorizzazione dei costi di holding (*Holding costs*)

Note

- E' stata inclusa la valorizzazione dei costi di struttura della holding, ovverosia dei costi di funzionamento della società per la quota non ribaltata alle società partecipate (i.e. "Holding costs").
- A tal fine si è fatto riferimento al dato medio dei costi operativi di funzionamento rilevati nel 2016 – 2017 (costi per servizi: compenso amministratori e sindaci, consulenze, altri costi per servizi) valorizzati secondo l'algorithmo della rendita perpetua considerando un tasso di attualizzazione pari al capitale proprio ("Ke", pari all'8,1%, il cui dettaglio di calcolo è riportato tra gli allegati).

Conto Economico Asco Holding				
€mln	2016	2017	2017 Adj	Importo medio Adj. 16-17
Ricavi	-			
Altri ricavi	0,00	0,13	-	0,00
Totale Ricavi	0,00	0,13	-	0,00
Materiali	-	(0,00)	(0,00)	
Costi per servizi e godimento beni di terzi	(0,44)	(0,48)	(0,48)	
Godimento beni di terzi	(0,02)	(0,02)	(0,02)	
Personale	-	-	-	
Altri oneri di gestione	(0,01)	(0,10)		
EBITDA	(0,46)	(0,46)	(0,49)	(0,48)
D&A	-	-	-	
Accantonamenti e Svalutazioni	-	-	-	
EBIT	(0,46)	(0,46)	(0,49)	(0,48)

Sintesi valori	
€mln	
EBIT medio Adj.	(0,48)
Tax saving @ 27,9%	0,13
NOPAT	(0,34)
D&A	-
FCFO	(0,34)

Holding costs (rendita perpetua)	
€mln	
NOPAT/FCFO	(0,34)
Ke (costo del capitale proprio)	8,13%
FCFO	(4,2)

Movimentazioni successive - dividendi 2018

Note

- La valorizzazione del capitale della società alla Data di Riferimento include gli impatti delle movimentazioni significative della cassa successiva al 01.01.2018 (i.e. incassi di dividendi, distribuzioni di dividendi già deliberate dal Consiglio di Amministrazione).
- Nello specifico si fa riferimento:
 - I. all'incasso da parte di Asco Holding del dividendo distribuito da Ascopiave nel mese di maggio 2018, per la relativa quota di pertinenza. Tale dividendo risulta pari ad € 26 mln;
 - II. la distribuzione di dividendi deliberata dal Consiglio di Amministrazione di Asco Holding nel 2018, per un importo pari a complessivi € 18 mln.

Riepilogo dei valori

Situazione Patrimoniale a valori correnti		
€mln	Valore di carico (31/12/2017)	Valore corrente
Partecipazioni:		
- Ascopiave S.p.A.	205,0	477,3
- Asco TLC	8,8	25,0
- Altre imprese	0,0	0,3
Totale Partecipazioni	213,8	502,7
Capitale Commerciale	0,2	0,2
Fondi	-	-
Capitale Investito Netto	214,0	502,8
Cassa e crediti finanziari al 31.12.2017	(17,7)	(17,7)
Patrimonio Netto al 31.12.2017	231,7	520,5
+ Dividendi incassati post 01.01.2018 (da Ascopiave)		26,0
(-) Dividendi pagati post 01.01.2018 (da Asco Holding)		(18,0)
(-) Holding costs	-	(4,2)
Valorizzazione Patrimonio Netto alla Data di Riferimento		524,3

Indice

	Pagina
— Premessa, lavoro svolto e limitazioni	2
— Le Società	7
— Stime valutative	16
— Riepilogo dei risultati	38

Allegati

Sintesi dei valori

Valutazione (Net Asset Value/NAV)	Valutazione (€ mln)
Partecipazioni di maggioranza (Ascopiave, Asco TLC)	502,3
Altre partecipazioni	0,3
Totale Valore Partecipazioni	502,7
Altre poste patrimoniali al 31.12.2017 (capitale circolante)	0,2
Cassa e crediti finanziari al 31.12.2017	17,7
Movimentazioni di cassa successive al 31.12.2017 (dividendi)	8 (saldo incassi € 26 mln, pagamenti € 18 mln)
Holding costs	(4,2)
Valore 100% del capitale di Asco Holding alla Data di Riferimento	524,3

Sulla base dei risultati delle metodologie valutative utilizzate, tenendo conto degli obiettivi indicati in premessa e delle limitazioni evidenziate, il valore del 100% del capitale di Asco Holding alla Data di Riferimento è stimato pari ad Euro 524,3 milioni, pari a circa € 3,75 per ogni azione in circolazione.

Equity Value Asco Holding (€ mln)	524,3
Numero azioni in circolazione	140,0
Valore azione per azione (Euro)	3,75

Indice

	Pagina
— Premessa, lavoro svolto e limitazioni	2
— Le Società	7
— Stime valutative	16
— Riepilogo dei risultati	38
Allegati	

Allegato 1 – Art. 2437-ter Codice Civile

Art. 2437-ter del Codice Civile

[1] Il socio ha diritto alla liquidazione delle azioni per le quali esercita il recesso.

[2] Il valore di liquidazione delle azioni è determinato dagli amministratori, sentito il parere del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti, tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni.

[3] Il valore di liquidazione delle azioni quotate in mercati regolamentati è determinato facendo esclusivo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione ovvero ricezione dell'avviso di convocazione dell'assemblea le cui deliberazioni legittimano il recesso. Lo statuto della società con azioni quotate in mercati regolamentati può prevedere che il valore di liquidazione sia determinato secondo i criteri indicati dai commi 2 e 4 del presente articolo, fermo restando che in ogni caso tale valore non può essere inferiore al valore che sarebbe dovuto in applicazione del criterio indicato dal primo periodo del presente comma.

[4] Lo statuto può stabilire criteri diversi di determinazione del valore di liquidazione, indicando gli elementi dell'attivo e del passivo del bilancio che possono essere rettificati rispetto ai valori risultanti dal bilancio, unitamente ai criteri di rettifica, nonché altri elementi suscettibili di valutazione patrimoniale da tenere in considerazione.

[5] I soci hanno diritto di conoscere la determinazione del valore di cui al secondo comma del presente articolo nei quindici giorni precedenti alla data fissata per l'assemblea; ciascun socio ha diritto di prenderne visione e di ottenerne copia a proprie spese.

[6] In caso di contestazione da proporre contestualmente alla dichiarazione di recesso il valore di liquidazione è determinato entro novanta giorni dall'esercizio del diritto di recesso tramite relazione giurata di un esperto nominato dal tribunale, che provvede anche sulle spese, su istanza della parte più diligente; si applica in tal caso il primo comma dell'articolo 1349.

Allegato 2 - Principi Italiani di Valutazione per il Recesso

PIV IV.6.1: "L'unità di valutazione di riferimento nel caso di valutazioni a fini di recesso è rappresentata dell'azienda nel suo complesso. Il valore delle singola azione è calcolato pro-quota" (*i.e. non sono applicabili né sconti di minoranza né premi di maggioranza*)

PIV IV.6.2: "La configurazione di valore di riferimento nel caso di valutazioni a fini di recesso è il valore intrinseco in quanto esprime ciò cui rinuncia l'azionista che recede"

PIV IV.6.3: "Il valore intrinseco deve riferirsi all'impresa "as is" e non deve riflettere i benefici attesi delle decisioni che hanno fatto scattare il recesso"

PIV IV.6.4: "Nei casi particolari di società che si caratterizzano per un profilo di assorbimento di cassa, incapacità di distribuire dividendi, esigenze di riequilibrio finanziario, è necessario considerare nella stima del valore intrinseco il rischio di diluizione del valore pro quota a seguito del ricorso a futuro capitale esterno"

Allegato 3 - bilancio consolidato Ascopiave

Conto Economico				
€mln	2015	2016	2017	31/03/2018
Totale Ricavi	582,2	498,3	533,5	200,6
Costi materie prime	(346,4)	(249,9)	(270,6)	(117,5)
- di cui gas	(325,9)	(231,0)	(252,5)	(109,2)
- di cui altre materie prime	(20,5)	(18,9)	(18,1)	(8,3)
Costi per servizi	(119,2)	(107,5)	(113,5)	(31,7)
Costo del personale	(21,6)	(24,2)	(24,9)	(6,1)
Altri costi di gestione	(13,6)	(21,4)	(40,2)	(9,4)
EBITDA	81,5	95,3	84,4	35,9
% EBITDA Margin	14,0%	19,1%	15,8%	17,9%
D&A	(20,0)	(20,2)	(22,6)	(5,7)
Accantonamenti e svalutazioni	(4,5)	(2,9)	(1,9)	(0,3)
EBIT	57,0	72,1	59,9	29,9
% EBIT Margin	9,8%	14,5%	11,2%	14,9%
Proventi/(oneri) finanziari	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,2)
Quota utile/perdita società contabilizzate al PN	7,4	7,8	7,4	3,8
EBT	63,9	79,3	66,9	33,5
Imposte	(18,5)	(22,4)	(17,6)	(8,5)
Aliquota fiscale	29,0%	28,2%	26,3%	25,3%
Risultato Netto	45,4	56,9	49,3	25,0

Stato Patrimoniale				
€mln	2015	2016	2017	31/03/2018
Immobilizzazioni immateriali	397,4	397,7	427,7	427,2
Immobilizzazioni materiali	35,0	32,4	32,3	32,0
Immobilizzazioni finanziarie	68,1	68,7	68,9	71,4
Attivo Immobilizzato	500,5	498,8	528,9	530,7
Rimanenze	3,6	4,3	4,1	2,8
Crediti verso clienti	172,0	148,1	156,9	196,6
Debiti verso fornitori	(122,8)	(103,1)	(117,7)	(125,4)
Capitale Commerciale Netto	52,8	49,3	43,3	74,0
Fondo rischi	(7,4)	(7,0)	(5,9)	(5,4)
Fondo TFR	(3,9)	(4,1)	(4,8)	(5,0)
Altre attività/(passività) nette	(7,9)	1,3	8,9	(64,7)
Capitale Investito Netto	534,2	538,3	570,4	529,5
Debiti finanziari	145,8	102,9	135,4	137,6
Cassa	(31,8)	(8,8)	(15,6)	(82,0)
Posizione Finanziaria Netta	114,0	94,1	119,9	55,6
Patrimonio Netto	420,1	444,2	450,5	473,9
PN di Gruppo		438,1	445,5	467,5
PN di Terzi		6,2	5,0	6,4
Totale Fonti	534,2	538,3	570,4	529,5

Allegato 4 - dettaglio azionariato Ascopiave

Azionariato Ascopiave (30 Maggio 2018)				
Azionista	Capitale complessivo		Al netto azioni proprie	
	N. azioni	%	N. azioni	%
AMBER	12.162.513	5,2%	12.162.513	5,5%
ASCOPIAVE SPA (azioni proprie)	12.100.873	5,2%	-	-
ASCO HOLDING SPA	144.309.207	61,6%	144.309.207	64,9%
Flottante	65.838.982	28,1%	65.838.982	29,6%
Totale	234.411.575	100,0%	222.310.702	100,0%

Allegato 5 - dettaglio prezzi di borsa

Data di calcolo 07-giu-18
 Periodo 6 mesi
 Data a ritroso 08-dic-17
 Media aritmetica semplice 3,33

Data	PX_LAST				
08/12/2017	3,66	22/02/2018	3,195	02/05/2018	3,53
11/12/2017	3,63	23/02/2018	3,17	03/05/2018	3,5
12/12/2017	3,58	26/02/2018	3,17	04/05/2018	3,505
13/12/2017	3,638	27/02/2018	3,135	07/05/2018	3,35
14/12/2017	3,64	28/02/2018	3,12	08/05/2018	3,3
15/12/2017	3,63	01/03/2018	3,12	09/05/2018	3,3
18/12/2017	3,626	02/03/2018	3,06	10/05/2018	3,24
19/12/2017	3,582	05/03/2018	3,06	11/05/2018	3,2
20/12/2017	3,612	06/03/2018	3,115	14/05/2018	3,26
21/12/2017	3,62	07/03/2018	3,13	15/05/2018	3,18
22/12/2017	3,59	08/03/2018	3,13	16/05/2018	3,13
27/12/2017	3,582	09/03/2018	3,165	17/05/2018	3,13
28/12/2017	3,602	12/03/2018	3,225	18/05/2018	3,115
29/12/2017	3,546	13/03/2018	3,155	21/05/2018	3,105
02/01/2018	3,548	14/03/2018	3,155	22/05/2018	3,095
03/01/2018	3,59	15/03/2018	3,2	23/05/2018	3,08
04/01/2018	3,64	16/03/2018	3,21	24/05/2018	3,08
05/01/2018	3,69	19/03/2018	3,285	25/05/2018	3,055
08/01/2018	3,655	20/03/2018	3,285	28/05/2018	3,005
09/01/2018	3,69	21/03/2018	3,255	29/05/2018	2,875
10/01/2018	3,65	22/03/2018	3,25	30/05/2018	2,95
11/01/2018	3,6	23/03/2018	3,205	31/05/2018	3,005
12/01/2018	3,66	26/03/2018	3,185	01/06/2018	3,015
15/01/2018	3,68	27/03/2018	3,19	04/06/2018	3
16/01/2018	3,65	28/03/2018	3,245	05/06/2018	3
17/01/2018	3,67	29/03/2018	3,26	06/06/2018	2,98
18/01/2018	3,675	03/04/2018	3,25	07/06/2018	3,005
19/01/2018	3,64	04/04/2018	3,21		
22/01/2018	3,655	05/04/2018	3,26		
23/01/2018	3,675	06/04/2018	3,285		
24/01/2018	3,63	09/04/2018	3,31		
25/01/2018	3,62	10/04/2018	3,28		
26/01/2018	3,62	11/04/2018	3,26		
29/01/2018	3,59	12/04/2018	3,27		
30/01/2018	3,585	13/04/2018	3,275		
31/01/2018	3,55	16/04/2018	3,29		
01/02/2018	3,55	17/04/2018	3,29		
02/02/2018	3,45	18/04/2018	3,29		
05/02/2018	3,3	19/04/2018	3,3		
06/02/2018	3,16	20/04/2018	3,3		
07/02/2018	3,25	23/04/2018	3,3		
08/02/2018	3,205	24/04/2018	3,325		
09/02/2018	3,15	25/04/2018	3,3		
12/02/2018	3,25	26/04/2018	3,31		
13/02/2018	3,23	27/04/2018	3,33		
14/02/2018	3,215	30/04/2018	3,4		
15/02/2018	3,215				
16/02/2018	3,27				
19/02/2018	3,23				
20/02/2018	3,25				
21/02/2018	3,28				

Allegato 6 - WACC e Ke

WACC Asco Holding	
Risk-free rate (Rf)	2,0%
Market risk premium (MRP)	5,5%
Beta unlevered (B _u)	0,53
Beta levered (B _l)	0,75
Additional risk premium	2,0%
Cost of equity (K_e)	8,1%
Pre-tax cost of debt	2,9%
Tax rate	24,0%
Cost of debt [K_d*(1-t)]	2,2%
E/D+E	65,6%
D/D+E	34,4%
D/E	52,4%
Weighted average cost of capital	6,1%

Comparable pricing analysis													
Data in €mln		Country	Total market	NFP	EV	Sales		EBITDA/Sales		P/E		Beta unlevered	D / (D+E)
#	Company					2017	2018	2019	2018	2019	2018		
1	A2A SPA	IT	4.839	3.330	8.169	5.590	21,2%	21,1%	12,8x	12,7x	0,56	39,8%	
2	ACEA SPA	IT	3.168	2.611	5.779	2.670	30,0%	30,7%	12,7x	12,2x	0,46	44,3%	
3	ASCOPIAVE SPA	IT	792	62	854	533	15,1%	15,5%	17,9x	17,2x	0,65	6,6%	
4	HERA SPA	IT	4.377	2.866	7.244	5.612	18,0%	17,8%	16,8x	16,6x	0,48	38,2%	
5	IREN SPA	IT	3.253	2.860	6.113	3.449	24,5%	24,3%	13,1x	12,8x	0,50	43,3%	
Media							21,8%	21,9%	14,7x	14,3x	0,53	34,4%	
Media senza estremi							21,2%	21,1%	14,2x	14,0x	0,51	40,4%	
Mediana							21,2%	21,1%	13,1x	12,8x	0,50	39,8%	



kpmg.com/socialmedia



kpmg.com/app

© 2018 KPMG Advisory 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. Tutti i diritti riservati.

Denominazione e logo KPMG sono marchi e segni distintivi di KPMG International.

ASCO HOLDING S.P.A.

**RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULLA PROPOSTA DI
MODIFICHE STATUTARIE ALL'ORDINE DEL GIORNO DELL'ASSEMBLEA DEGLI AZIONISTI DI
ASCO HOLDING S.P.A.**

**DA CONVOCARSI PER IL GIORNO 20 LUGLIO 2018, IN PRIMA CONVOCAZIONE E 23 LUGLIO
2018, IN SECONDA CONVOCAZIONE**

2 luglio 2018

INDICE

Premessa	3
1 Illustrazione delle Modifiche Statutarie	4
2 La procedura di recesso	6
2.1 <i>L'attribuzione del Diritto di Recesso</i>	6
2.2 <i>La determinazione del valore di liquidazione</i>	7
2.3 <i>Modalità di corresponsione del valore di liquidazione</i>	8
2.4 <i>Fonti di finanziamento del valore di liquidazione</i>	8
3 La delibera assembleare di approvazione delle Modifiche Statutarie.....	9
3.1 <i>Le condizioni risolutive</i>	9
3.2 <i>Proposta di deliberazione all'Assemblea in sede straordinaria</i>	10
4 Possibile tempistica.....	11

PREMESSA

Signori Azionisti,

la presente relazione è redatta al fine di illustrare all'Assemblea dei soci di Asco Holding S.p.A. ("Asco Holding" o la "Società") da convocarsi per il giorno 20 luglio 2018, in prima convocazione, e per il giorno 23 luglio 2018, in seconda convocazione, (i) la proposta di adozione di alcune modifiche all'attuale statuto della Società (le "Modifiche Statutarie") e (ii) i termini e le condizioni del diritto di recesso che spetterà agli azionisti di Asco Holding che non concorrano all'eventuale adozione della delibera assembleare di approvazione delle Modifiche Statutarie (il "Diritto di Recesso"), secondo il progetto approvato dal Consiglio di Amministrazione di Asco Holding del 8 giugno 2018.

Come illustrato in dettaglio al successivo paragrafo 1, le Modifiche Statutarie sono state elaborate dal Consiglio di Amministrazione principalmente allo scopo di rivedere l'assetto di Asco Holding al fine di:

- (a) da una parte, valorizzare il ruolo della *holding* quale strumento di *governance* per i Comuni soci, al fine di garantire stabilità e gestione unitaria delle partecipazioni indirette degli enti pubblici, tenendo conto della polverizzazione dell'azionariato che caratterizza la Società (in particolare, attraverso l'introduzione di una clausola che prevede la prevalente partecipazione pubblica della Società nonché di limiti alla circolazione delle partecipazioni volti a garantire la coesione della compagine sociale); e
- (b) dall'altra parte, incrementare il coinvolgimento dei soci in alcune decisioni di indirizzo dell'organo amministrativo inerenti le società partecipate (quali decisioni relative ad atti dispositivi delle partecipazioni detenute in società controllate), prevedendo altresì iniziative propulsive dei soci nei confronti degli organi sociali (quali la possibilità di presentare individualmente candidati alla carica di amministratori).

Con riferimento al Diritto di Recesso, come illustrato in dettaglio al successivo paragrafo 2, la procedura che disciplina la corresponsione del valore di liquidazione ai soci recedenti è stata strutturata al fine di:

- (a) da una parte, consentire ai soci che desiderino uscire dall'azionariato di percepire un valore di liquidazione – determinato dal Consiglio di Amministrazione con il supporto di un proprio *advisor* indipendente – in denaro oppure in natura (e cioè in azioni quotate di Ascopiave S.p.A.), nel rispetto della parità di trattamento tra gli azionisti di Asco Holding; e
- (b) dall'altra parte, evitare un mutamento di controllo - diretto o indiretto - sulla quotata Ascopiave S.p.A. ("Ascopiave"), che avrebbe comportato l'obbligo di lanciare un'offerta pubblica obbligatoria sulla quotata (c.d. OPA) a carico, in ultima istanza, dei soci di Asco Holding.

1 ILLUSTRAZIONE DELLE MODIFICHE STATUTARIE

L'Assemblea della Società è chiamata ad approvare le Modifiche Statutarie nel testo allegato alla presente relazione *sub Allegato A*, in versioni *clean* e *compare* con evidenza delle modifiche rispetto allo statuto vigente.

Segue un breve commento alle Modifiche Statutarie:

- (a) Art. 3 (Durata): si propone di prorogare la durata della Società sino al 31 (trentuno) dicembre 2050 (duemilacinquanta);
- (b) Nuovo Art. 4 (Domicilio dei soci): si propone di esplicitare il domicilio dei soci per le comunicazioni sociali;
- (c) Nuovo Art. 5 (Oggetto sociale): si propone di riformulare il testo in modo da ricomprendere nell'oggetto sociale di Asco Holding esclusivamente lo svolgimento di attività tipiche di una società *holding* (ovvero l'assunzione, detenzione e gestione di partecipazioni) con riferimento a partecipazioni in società che operano nei settori dei servizi pubblici, dell'energia, delle infrastrutture, delle telecomunicazioni e dei servizi a rete. Si precisa altresì che nell'ambito di tale attività, la Società potrà, nei limiti consentiti dalla normativa vigente, prestare a favore delle partecipate servizi di consulenza (a titolo non esaustivo di natura amministrativa, legale, societaria, finanziaria), nonché gli altri servizi usualmente forniti dalle holding alle proprie partecipate e concedere finanziamenti;
- (d) Nuovo Art. 9 (Capitale sociale): si propone di prevedere che (i) la Società sia a prevalente partecipazione pubblica, ovvero che gli enti pubblici territoriali soci mantengano una partecipazione complessiva nel capitale sociale avente diritto di voto non inferiore al 50% più un'azione e che (ii) fermo restando la partecipazione rispettivamente detenuta, nessun socio possa esercitare diritti di voto in misura superiore al 10% del capitale sociale;
- (e) Nuovo Art. 10 (Diritto di Recesso): si propone di inserire la possibilità per la Società di corrispondere il valore di liquidazione mediante attribuzione ai soci recedenti - che abbiano manifestato il consenso - di partecipazioni detenute da Asco Holding in società controllate. Tale attribuzione avverrà pro-quota, assegnando a ciascun socio recedente un numero di azioni della controllata determinato applicando la percentuale del capitale della Società detenuta da ciascun socio al numero massimo di azioni della controllata attribuibili, tale per cui la partecipazione di Asco Holding nella società controllata non scenda al di sotto del 50% del capitale più un'azione avente diritto di voto;
- (f) Nuovi Artt. 11, 12, 13 e 14: si propone di introdurre alcuni limiti alla circolazione delle azioni consistenti in (i) un divieto di trasferimento (*lock-up*) di 24 (ventiquattro) mesi decorrenti dalla data di adozione del nuovo statuto; e (ii) alla scadenza del *lock-up*, una procedura di prelazione in favore dei soci e, in assenza di esercizio del diritto di prelazione da parte di un socio, l'espressione di un gradimento sul potenziale terzo acquirente da parte dell'organo amministrativo;
- (g) Nuovo Art. 20 (Assemblea): si propone di prevedere la necessità di un'autorizzazione

dell'Assemblea – da deliberare con il voto favorevole di tanti soci che rappresentino la maggioranza assoluta del capitale avente diritto di voto, anche in seconda convocazione – con riferimento alle delibere dell'organo amministrativo aventi ad oggetto le seguenti materie: (a) acquisizioni o sottoscrizioni di azioni o altre partecipazioni sociali; (b) trasferimenti di azioni o altre partecipazioni sociali detenute in società controllate dalla Società, ai sensi dell'articolo 2359, comma 1, n. 1 del codice civile; e (c) linee guida e indirizzi generali per il Consiglio di Amministrazione;

- (h) Nuovo Art. 21 (Amministrazione): si propone di precisare che (i) i compensi dei componenti l'organo amministrativo sono determinati dall'Assemblea ai sensi di legge e che (ii) ciascun socio ha il diritto di presentare (o concorrere a presentare con altri soci) candidature alla carica di componenti del Consiglio di Amministrazione;
- (i) Nuovo Art. 22 (Amministrazione): si propone di precisare che il Consiglio di Amministrazione elegge tra i propri membri un Presidente e Vice Presidente, qualora non vi abbia provveduto l'Assemblea;
- (j) Nuovo Art. 23 (Amministrazione): si propone di precisare che le riunioni del Consiglio di Amministrazione sono presiedute dal Presidente o, in caso di sua assenza o impedimento, dal Vicepresidente se nominato e, in caso di assenza o impedimento anche di quest'ultimo dal consigliere più anziano;
- (k) Nuovo Art. 24 (Amministrazione): si propone di prevedere che il Consiglio di Amministrazione sia tenuto a relazionare tempestivamente l'Assemblea di quanto discusso e deliberato ad ogni adunanza dell'assemblea delle società controllate;
- (l) Nuovo Art. 27 (Collegio Sindacale): si propone di precisare che la revisione legale dei conti della Società sia esercitata da una società di revisione legale iscritta nell'apposito registro.

Quanto alla *ratio* delle suddette Modifiche Statutarie, richiamando i principi già espressi in Premessa, si rileva quanto segue:

- (1) L'introduzione di limiti alla circolazione delle azioni (ovvero di una clausola di divieto temporaneo di trasferimento delle partecipazioni, di una clausola di prelazione e di una clausola di gradimento) è diretta a favorire la coesione e la stabilità dell'azionariato anche rispetto all'ingresso nella compagine sociale di soggetti terzi estranei alle finalità istituzionali che caratterizzano gli enti pubblici e che potrebbero alterare la stabilità di *governance* di una società a controllo pubblico. In particolare, l'attuale situazione di assenza di limiti al trasferimento delle azioni mette a rischio la stessa funzione della società *holding* che è quella di preservare in capo ai Comuni soci il "controllo" e, soprattutto, il valore che a tale controllo è associato, sulla quotata. Inoltre, l'introduzione di un limite all'esercizio dei diritti di voto (pari al 10% del capitale sociale) è finalizzata a non alterare gli equilibri di *governance* della Società senza tuttavia ostacolare un possibile incremento della partecipazione azionaria da parte del singolo socio, anche per effetto dell'esercizio del diritto di prelazione di cui al nuovo art. 13 dello statuto;
- (2) la previsione, tra l'altro, di poteri autorizzativi dei soci in merito all'adozione di delibere di indirizzo da parte dell'organo amministrativo e dell'obbligo dell'organo

amministrativo di relazionare l'Assemblea su quanto discusso e deliberato ad ogni adunanza dell'assemblea delle società controllate consente di incrementare la partecipazione dei soci nella vita sociale, pur nei limiti consentiti dall'ordinamento;

- (3) la previsione della possibilità per la Società di corrispondere ai soci recedenti il valore di liquidazione mediante attribuzione delle partecipazioni detenute in società controllate consente di implementare la procedura di recesso come descritta al successivo paragrafo 2.

2 LA PROCEDURA DI RECESSO

2.1 L'attribuzione del Diritto di Recesso

I soci di Asco Holding che non concorrano all'adozione della delibera assembleare di approvazione delle Modifiche Statutarie (in quanto contrari, assenti o astenuti), entro 15 giorni dall'iscrizione nel registro delle imprese della relativa delibera potranno esercitare il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437, comma 2, lettere a) e b), del codice civile, per tutte o parte delle proprie azioni, dal momento che le Modifiche Statutarie comprendono, tra l'altro, la proroga del termine di durata della Società e l'introduzione di limiti alla circolazione delle azioni. A fronte dell'esercizio del Diritto di Recesso, dovrà essere corrisposto ai soci uscenti un valore di liquidazione delle azioni determinato in conformità all'art. 2437-ter del codice civile.

In particolare, l'art. 2437-ter del codice civile prevede che il Consiglio di Amministrazione di Asco Holding determini il valore di liquidazione delle azioni, sentito il parere del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti, tenuto conto della consistenza patrimoniale della Società e delle sue prospettive reddituali nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni.

Con riferimento alla procedura di recesso, la medesima si articola nelle seguenti fasi ai sensi degli articoli 2437-bis e seguenti del codice civile:

- (a) la dichiarazione di recesso dovrà essere effettuata dal socio mediante lettera raccomandata A.R. spedita ad Asco Holding presso la sede sociale all'indirizzo Via Verizzo 1030, 31053 Pieve di Soligo (TV), anticipata via posta elettronica certificata (PEC) all'indirizzo ascoholding@pec.ascocert.it, all'attenzione del Consiglio di Amministrazione, entro 15 giorni dall'iscrizione nel registro delle imprese della delibera che eventualmente approverà le Modifiche Statutarie. In tale dichiarazione il socio recedente potrà eventualmente richiedere la corresponsione del valore di liquidazione, in tutto o in parte, in azioni di Ascopiave. A tal fine, in via facoltativa, sarà possibile avvalersi del modello di comunicazione *sub Allegato B*. Si intenderanno validamente presentate solo le dichiarazioni di recesso spedite entro il suddetto termine e con la modalità di raccomandata A.R. (avendo la trasmissione tramite PEC solo fini conoscitivi);
- (b) entro 15 giorni dalla chiusura del periodo per l'esercizio del Diritto di Recesso, gli amministratori dovranno depositare presso il registro delle imprese l'offerta in opzione agli altri soci delle azioni per le quali sia stato esercitato il Diritto di Recesso, in proporzione alle azioni da ciascuno di essi possedute (l'“**Offerta in Opzione**”). Il

periodo per l'Offerta in Opzione durerà almeno 30 giorni dal deposito dell'offerta presso il registro delle imprese. Contestualmente all'esercizio dell'opzione, i soci avranno altresì facoltà di esercitare il diritto di prelazione ad acquistare le azioni che siano eventualmente rimaste inoptate;

- (c) qualora all'esito dell'Offerta in Opzione residuino azioni della Società rimaste inoptate e per le quali non sia stato esercitato il diritto di prelazione da parte dei soci, il Consiglio di Amministrazione non procederà alla fase di collocamento presso terzi e tali azioni saranno acquistate direttamente dalla Società ai termini e condizioni descritte al successivo paragrafo 2.3. A tal proposito il Consiglio di Amministrazione ritiene che la scelta di non collocare presso terzi le azioni oggetto di recesso eventualmente rimaste inoptate sia coerente con le finalità di coesione e stabilità della compagine sociale perseguite attraverso le Modifiche Statutarie.

2.2 La determinazione del valore di liquidazione

Il valore di liquidazione delle azioni di Asco Holding è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione sulla base della stima del valore economico riferibile al capitale della Società, determinato attraverso l'applicazione del metodo del patrimonio netto rettificato, pari alla somma algebrica dei seguenti elementi:

- (a) patrimonio netto contabile al 31 dicembre 2017;
- (b) rettifiche risultanti dalle differenze tra il valore corrente degli elementi dell'attivo (partecipazione Ascopiave e Asco TLC) e del passivo ed i corrispondenti valori di iscrizione a bilancio;
- (c) effetti fiscali potenziali calcolati a valere sulle predette differenze tra valore corrente e valore di iscrizione contabile delle partecipazioni (tassazione figurativa in regime PEX sulle plusvalenze derivanti dall'adeguamento del valore delle partecipazioni);
- (d) valorizzazione dei costi di struttura della holding (c.d. "Holding costs"); e
- (e) aggiustamenti/rettifiche di valore per includere gli impatti delle movimentazioni significative della cassa successiva all'1 gennaio 2018 (incassi di dividendi e distribuzioni di dividendi già oggetto di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione).

La stima del valore delle singole partecipazioni è stata condotta secondo metodologie differenziate, tenendo in considerazione le caratteristiche specifiche degli attivi sottostanti. Sono state preferibilmente adottate metodologie basate su indicatori diretti di mercato, quali prezzi di borsa (metodo dei prezzi di borsa); ove tali indicatori non fossero stati disponibili, sono state adottate metodologie basate sulla capitalizzazione dei flussi di reddito futuri o che prevedano l'utilizzo di parametri di valorizzazione espressi dai prezzi di società quotate comparabili o comunque operanti in settori assimilabili a quelli della realtà oggetto di analisi (metodo dei moltiplicatori di mercato).

In particolare, ai fini della valutazione della partecipazione in Ascopiave è stato applicato quale metodo principale di valutazione il metodo dei prezzi di borsa, considerando nello specifico la media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi precedenti alla data del 7 giugno 2018.

Per quanto riguarda invece la valutazione della partecipazione in Asco TLC si è proceduto

tramite l'applicazione della metodologia dei moltiplicatori di mercato, nell'accezione del multiplo EV/EBITDA, considerando quale parametro di valorizzazione l'EBITDA 2018 ed il relativo multiplo desunto dall'analisi delle società quotate in settori comparabili (pari ad 8,0x).

Sulla base di tali criteri, il Consiglio di Amministrazione ha determinato un valore di liquidazione unitario pari a Euro 3,75.

Il suddetto valore di liquidazione è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione in data 8 giugno 2018 sulla base della valutazione (*opinion*) rilasciata da KPMG S.p.A., in qualità di *advisor* indipendente (allegata alla presente *sub Allegato C*). In pari data il Collegio Sindacale e PWC, in qualità di società incaricata della revisione legale, hanno rilasciato parere favorevole ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 2, del codice civile.

2.3 Modalità di corresponsione del valore di liquidazione

Il valore di liquidazione delle azioni per le quali è stato esercitato il Diritto di Recesso potrà essere corrisposto, a scelta del socio recedente da effettuarsi nella dichiarazione di recesso menzionata al precedente paragrafo 2.1. (a):

- (a) in denaro; e/o
- (b) mediante attribuzione di azioni di Ascopiave, fermo restando che:
 - (i) non potranno essere attribuite ai soci recedenti azioni Ascopiave in misura tale da far scendere la partecipazione di Asco Holding in Ascopiave al di sotto del 50% del capitale sociale avente diritto di voto più un'azione (il “**Tetto Massimo Azioni Ascopiave**”); e
 - (ii) nel caso in cui siano state richieste azioni Ascopiave in misura superiore al Tetto Massimo Azioni Ascopiave, ai sensi dell'articolo 10.3 del nuovo statuto, si procederà al riparto pro-quota, assegnando a ciascun socio recedente un numero di azioni Ascopiave determinato applicando la percentuale del capitale della Società detenuta da ciascun socio al numero massimo di azioni Ascopiave attribuibili. La differenza tra il valore di liquidazione spettante al socio recedente e la porzione pagata in azioni Ascopiave sarà corrisposta in denaro.

2.4 Fonti di finanziamento del valore di liquidazione

La Società ha ipotizzato di fare fronte alle obbligazioni di pagamento derivanti dall'esercizio del Diritto di Recesso utilizzando le seguenti fonti di finanziamento:

- (a) cassa disponibile in Asco Holding;
- (b) azioni di Ascopiave entro il limite del Tetto Massimo Azioni Ascopiave;
- (c) dividendo straordinario distribuito da Ascopiave pari a massimi Euro 77 milioni (il “**Dividendo Straordinario**”); e
- (d) ricorso all'indebitamento bancario per Euro 50 milioni.

Con riferimento al Dividendo Straordinario, il Consiglio di Amministrazione di Asco Holding – qualora intenda avvalersi di tale fonte di finanziamento del valore di liquidazione – dovrà richiedere formalmente alla quotata Ascopiave, in qualità di socio di maggioranza, la convocazione di un'assemblea con all'ordine del giorno il pagamento di un dividendo

straordinario a favore di tutti gli azionisti in misura sufficiente a garantire l'erogazione ad Asco Holding di almeno Euro 47 milioni.

Nel caso in cui il pagamento di tale dividendo sia giudicato sostenibile dal Consiglio di Amministrazione di Ascopiave e sia approvato dall'assemblea di Ascopiave, Asco Holding potrà destinare, in tutto o in parte, tale dividendo straordinario al pagamento del valore di liquidazione ai soci recedenti.

La tabella *sub Allegato D* riporta una simulazione di calcolo delle fonti di finanziamento del valore di liquidazione delle azioni sulla base dei predetti criteri, da cui risulta quanto segue:

- (a) cassa disponibile per Euro 70 milioni (comprensiva della quota di Dividendo Straordinario di spettanza di Asco Holding);
- (b) Tetto Massimo Azioni Ascopiave pari a n. 27 milioni, per un valore complessivo pari a Euro 80 milioni;
- (c) ricorso all'indebitamento bancario per Euro 50 milioni.

Ne deriva che:

- (i) sulla base della valorizzazione delle azioni Ascopiave e del valore di liquidazione delle azioni di Asco Holding, come indicato al precedente paragrafo 2.2. e nell'Allegato D, per ogni azione di Asco Holding oggetto di recesso saranno attribuite n. 1,25 azioni di Ascopiave, ferma restando l'applicazione del Tetto Massimo Azioni Ascopiave e del meccanismo di attribuzione pro-quota di cui al precedente paragrafo 2.3.(b)(ii) (per una declinazione di tale rapporto di cambio nei differenti scenari di liquidazione dei soci recedenti, si veda la simulazione *sub Allegato D*);
- (ii) la percentuale massima di soci che possono essere liquidati utilizzando (a) un numero di azioni Ascopiave pari al Tetto Massimo Azioni Ascopiave, (b) la cassa disponibile (comprensiva della quota di Dividendo Straordinario di spettanza di Asco Holding) e (c) Euro 50 milioni derivanti da indebitamento bancario, è pari al 38,48% del capitale di Asco Holding; e
- (iii) la percentuale massima di soci che possono essere liquidati utilizzando (a) nessuna azione Ascopiave; (b) la cassa disponibile (comprensiva della quota di Dividendo Straordinario di spettanza di Asco Holding) e (c) Euro 50 milioni derivanti da indebitamento bancario, è pari al 23,05% del capitale di Asco Holding.

3 LA DELIBERA ASSEMBLEARE DI APPROVAZIONE DELLE MODIFICHE STATUTARIE

3.1 Le condizioni risolutive

Tenuto conto dei termini e condizioni della procedura di recesso di cui al precedente paragrafo 2, l'efficacia della delibera dell'Assemblea di Asco Holding di approvazione delle Modifiche Statutarie sarà soggetta alle seguenti condizioni risolutive:

- (a) i soci recedenti rappresentino una percentuale del capitale superiore al 38,48%; ovvero
- (b) i soci recedenti che chiedano di ricevere il valore di liquidazione in denaro (e, dunque, non in azioni di Ascopiave) rappresentino una percentuale del capitale superiore al

23,05% ferma restando, in questo caso, la facoltà del Consiglio di Amministrazione di rinunciare a tale condizione entro 5 giorni lavorativi dalla chiusura dell'Offerta in Opzione e di utilizzare il corrispettivo della vendita sul mercato di azioni Ascopiave entro il Tetto Massimo Azioni Ascopiave (ovvero fino ad un numero massimo di 27 milioni di azioni) per pagare il valore di liquidazione corrispondente alla percentuale di soci recedenti che abbiano chiesto di essere liquidati in denaro in eccedenza rispetto al 23,05%.

Il mancato avveramento delle suddette condizioni risolutive sarà verificato dalla Società entro 5 giorni lavorativi dalla chiusura dell'Offerta in Opzione. In aggiunta, l'efficacia della delibera dell'Assemblea di Asco Holding di approvazione delle Modifiche Statutarie sarà soggetta alla condizione risolutiva che il Dividendo Straordinario non sia approvato da parte dell'assemblea di Ascopiave e che tale dividendo non sia pagato ad Asco Holding entro il termine previsto dalla predetta delibera assembleare.

Qualora si verifichi anche solo una delle predette condizioni risolutive, la delibera di approvazione delle Modifiche Statutarie si intenderà revocata e, pertanto, non si darà corso alla procedura di recesso.

3.2 Proposta di deliberazione all'Assemblea in sede straordinaria

Il Consiglio di Amministrazione, preso atto (i) del valore di liquidazione da corrispondere ai soci recedenti, (ii) della valutazione (*opinion*) rilasciata da KPMG S.p.A. e (iii) del parere favorevole al valore di liquidazione rilasciato dal Collegio Sindacale e dalla società di revisione, chiede all'Assemblea Straordinaria di:

- (a) approvare le modifiche statutarie illustrate e indicate nel *file compare* di cui all'Allegato A alla presente relazione;
- (b) conferire al Consiglio di Amministrazione e, per esso, al Presidente, con facoltà di delega e subdelega e anche per mezzo di speciali procuratori, nei limiti di legge, ogni potere necessario o opportuno al fine di eseguire le Modifiche Statutarie e, quindi, *inter alia*: (i) adempiere ad ogni formalità richiesta affinché le delibere assembleari e il testo del nuovo statuto vengano iscritti nel registro delle imprese con facoltà - in particolare - di apportare alle medesime deliberazioni e al nuovo statuto le eventuali modificazioni, soppressioni e aggiunte di natura non sostanziale che fossero ritenute necessarie o opportune; e (ii) porre in essere tutte le attività necessarie o opportune al fine di consentire l'esercizio del Diritto di Recesso da parte degli azionisti dando corso alla relativa procedura nei termini e alle condizioni illustrate nella presente relazione,

fermo restando che l'efficacia di tali delibere sarà risolutivamente condizionata al verificarsi di anche solo una delle seguenti condizioni:

- (a) che i soci recedenti rappresentino una percentuale del capitale superiore al 38,48%; ovvero
- (b) che i soci recedenti che chiedano di ricevere il valore di liquidazione in denaro (e, dunque, non in azioni di Ascopiave) rappresentino una percentuale del capitale superiore al 23,05% ferma restando, in questo caso, la facoltà del Consiglio di Amministrazione di rinunciare a tale condizione entro 5 giorni lavorativi dalla chiusura

dell'Offerta in Opzione e di utilizzare il corrispettivo della vendita sul mercato di azioni Ascopiave entro il Tetto Massimo Azioni Ascopiave (e cioè fino ad un numero massimo di 27 milioni di azioni) per pagare il valore di liquidazione corrispondente alla percentuale di soci recedenti che abbiano chiesto di essere liquidati in denaro in eccedenza rispetto al 23,05%; ovvero

- (c) che il Dividendo Straordinario non sia approvato dall'assemblea di Ascopiave e che tale dividendo non sia pagato ad Asco Holding entro il termine previsto dalla predetta delibera assembleare.

4 POSSIBILE TEMPISTICA

La tabella che segue delinea una possibile *timetable* dei principali adempimenti societari necessari a dare attuazione al processo sopra ipotizzato, ivi comprese le attività societarie per l'implementazione del Dividendo Straordinario; le date sono indicative e potrebbero subire variazioni.

Data	Adempimento	Note
Entro il 19.07.2018	Riunioni dei consigli comunali dei soci Asco Holding che deliberano in merito al voto da esprimere in assemblea di Asco Holding e, in caso di voto contrario, assenza o astensione, all'esercizio del diritto di recesso.	
20/23.07.2018	Assemblea di Asco Holding che approva, con almeno il 51% dei voti favorevoli, le Modifiche Statutarie.	L'Assemblea verrà convocata per il 20.07.2018, in prima convocazione, e per il 23.07.2018, in seconda convocazione.
09.08.2018	Termine del periodo per l'esercizio del diritto di recesso (15 giorni dalla data di iscrizione della delibera dell'assemblea di Asco Holding nel registro delle imprese).	
10.08.2018	Avvio dell'offerta delle azioni recedute in opzione ai soci di Asco Holding.	La procedura di liquidazione deve rispettare un termine minimo di 30 giorni.
10.09.2018	Chiusura dell'offerta in opzione.	Verifica del mancato avveramento delle condizioni risolutive apposte alla delibera di approvazione delle

		Modifiche Statutarie.
11.09.2018	Consiglio di Amministrazione di Asco Holding che delibera di presentare richiesta di convocazione dell'assemblea di Ascopiave per deliberare la distribuzione del Dividendo Straordinario.	
Entro 25.09.2018	il Eventuale Consiglio di Amministrazione di Ascopiave che (i) delibera in merito alla sostenibilità del dividendo straordinario e (ii) convoca l'assemblea di Ascopiave.	In sede di convocazione dell'assemblea, dovrà essere pubblicata una relazione con le valutazioni del Consiglio.
Entro 26.10.2018	il Eventuale assemblea di Ascopiave che approva il Dividendo Straordinario.	In caso di mancata approvazione del Dividendo Straordinario, la delibera assembleare di Asco Holding si intenderà revocata.
Entro 31.10.2018	il La procedura di recesso si conclude con il pagamento del corrispettivo (in denaro o azioni) previsto.	

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente Giorgio Giuseppe Della Giustina

Allegati:

- Allegato A: Modifiche Statutarie;
- Allegato B: modello di comunicazione di esercizio del diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437 e segg. del codice civile;
- Allegato C: *opinion* di KPMG S.p.A.;
- Allegato D: simulazione di calcolo delle fonti di finanziamento del valore di liquidazione.

SIMULAZIONE RECESSO SOCI ASCO HOLDING

Ascopiave				
Fonte:				Note
Thomson Reuters	Prezzo medio 6 mesi al 07.06.2018 (€/azione)	3,33	A	Calcolato dal 08.12.2017 al 07.06.2018
Bilancio cons. 2017, pag. 35	N. azioni Ascopiave	234.411.575	B	
Bilancio cons. 2017, pag. 35	N. azioni proprie Ascopiave	12.100.873	C	In data 06.06.18 sono state assegnate 373.264 azioni proprie PILT 2015-2017 (dato non pubblico)
	N. azioni in circolazione	222.310.702	D = B - C	
	Market cap media con prezzo medio 6 mesi	740.448.821	E = D x A	
Bilancio cons. 2017, pag. 7	Ebitda FY 2017	84.409.000	F	
Bilancio cons. 2017, pag. 7	PFN 31.12.2017	119.867.000	G	
	PFN/Ebitda FY 2017	1,42		
Bilancio eser. 2017, pag. 29	Riserve Ascopiave S.p.A. distribuibili al 31.12.2017	73.525.467		Riserva da sovrapprezzo azioni + altre riserve - riserva azioni proprie
Bilancio eser. 2017, pag. 5	Utile dell'esercizio 2017	43.617.754		
	Dividendo ordinario 2017 (pagato nel 2018)	40.015.926	H	0,18 € x n. azioni in circolazione ante assegnazione azioni PILT
	Riserve distribuibili post dividendo 2017	77.127.295		Riserve distribuibili al 31.12.2017 + quota utile dell'esercizio 2017 non distribuita
	Ipotesi dividendo straordinario	77.127.295	I	Posto pari alle riserve distribuibili post dividendo 2017
	Dividendo unitario (€/azione)	0,33		Totale dividendo straordinario / totale azioni Ascopiave (comprese azioni proprie)
	Dividendo unitario / prezzo medio ponderato 6 mesi	9,88%		
	Dividendo straordinario distribuito (al netto quota azioni proprie)	73.268.617		Divid. unitario x n. az. in circolazione (considerando le azioni proprie assegnate per PILT 2015-2017)
	PFN 31.12.2017 ricalcolata post dividendo straordinario	193.135.617	L = G + I	PFN 31.12.2017 + dividendo straordinario distribuito
	PFN/Ebitda FY 2017 ricalcolato post dividendo straordinario	2,29	M = L / F	
	Market cap post pagam. dividendo ordinario e straordin.	667.180.204	P = N - I	Market cap calcolata sulla media al 07.06.2018 al netto dividendo ordinario e straordinario
	Prezzo medio post pagamento dividendi (€/azione)	3,00	Q = P / D	

Valutazione Asco Holding e calcolo cassa a disposizione

	Valore di mercato Ascopiave al prezzo medio 07.06.2018	480.649.745	
	- n. azioni Ascopiave detenute da Asco Holding	144.309.207	
	- prezzo medio azioni Ascopiave 07.06.2018	3,33	
	Valore di Asco TLC con multiplo EV/Ebitda 8x	25.168.090	
	- Ebitda 2018 budget	3.817.397	
	- Multiplo comparables	8,0	
	- Posizione Finanziaria Netta 31.12.2017	- 2.903.434	
	Valore altre imprese	342.498	
	- BIM Piave Nuove Energie	3.424.980	
	Imposte latenti sulle plusvalenze	- 3.508.306	
	Capitale commerciale al 31.12.2017	169.785	
	Posizione Finanziaria Netta al 31.12.2017	17.719.199	
	- Disponibilità liquide	14.361.273	
	- Crediti finanziari v/controllate	3.357.926	
	Patrimonio Netto al 31.12.2017	520.541.011	
	+ dividendi incassati da Ascopiave nel 2018	25.975.657	
	- dividendi deliberati dal CdA di Asco Holding nel 2018	- 18.000.000	
	- holding costs	- 4.183.981	
	Valutazione patrimoniale Asco Holding 07.06.2018	524.332.687	
Bilancio eser. 2017, pag. 37	Cassa Asco Holding 31.12.2017	14.361.273	e
	Dividendo Ascopiave incassato nel 2018	25.975.657	f = b x 0,18
	Dividendo Asco Holding distribuito ai soci	18.000.000	g
	Cassa post dividendo 2018	22.336.930	h = e + f - g
	Dividendo straordinario Ascopiave incassato	47.481.353	
	Cassa post dividendo 2018 e incasso dividendo straord.	69.818.283	i = h + l
	Aggiornamento cassa AscoHolding al 07.06.2018		
	Cassa Asco Holding 07.06.2018	41.368.944	
	Dividendo Asco Holding in distribuzione ai soci	18.000.000	
	Cassa post distribuzione dividendo	23.368.944	
	Dividendo straordinario Ascopiave da incassare	47.481.353	
	Cassa post distrib. dividendo 2018 e incasso dividendo straord.	70.850.297	
	Credito finanziario residuo v/Asco TLC al 07.06.2018	2.043.172	
	Cassa comprensiva del credito v/Asco TLC	72.893.469	

Soci pubblici liquidabili

a) Ipotesi di incasso dividendo straordinario	Cassa post distrib. dividendo 2018 e incasso dividendo straord.	70.850.297	
	Valutazione Asco Holding aggiornata al 07.06.2018	524.332.687	
	Valutazione Asco Holding per azione	3,75	
	% di soci Asco Holding liquidabili (solo con cassa)	13,51%	
	N. azioni Asco Holding detenute da Plavisgas	12.055.980	8,61%
	N. azioni Asco Holding detenute da Bluenergy Group	642.903	0,46%
	N. totale azioni soci privati	12.698.883	9,07%
	% soci pubblici liquidabili con fonti a disposizione	4,44%	
b) Ipotesi di incasso dividendo straordinario e utilizzo azioni Ascopiave disponibili	N. azioni Ascopiave detenute da Asco Holding	144.309.207	61,56%
	N. azioni Ascopiave necessarie ad Asco Holding per mant. il controllo	117.205.789	
	N. azioni dismessibili per mantenere il controllo	27.103.418	11,56%
	N. limite azioni dismessibili imposto dal CdA	27.000.000	11,52%
	N. azioni Ascopiave residue post max dismissione	117.309.207	50,04%
	Valore azioni dismessibili previste	80.894.309	
	Cassa post distrib. dividendo 2018 e incasso dividendo straord.	70.850.297	
	Totale fonti a disposizione	151.744.606	
	Valutazione Asco Holding aggiornata al 07.06.2018	524.332.687	
	Valutazione Asco Holding per azione	3,75	
	% di soci Asco Holding liquidabili	28,94%	
	- liquidabili con cassa	13,51%	
	- liquidabili con azioni	15,43%	
	Rapporto di cambio Ascopiave/Asco Holding implicito	0,67	N. azioni Ascopiave ricevute per ogni azione Asco Holding di cui si esercita il recesso
	N. azioni Asco Holding detenute da Plavisgas	12.055.980	8,61%
	N. azioni Asco Holding detenute da Bluenergy Group	642.903	0,46%
	N. totale azioni soci privati	12.698.883	9,07%
	% soci pubblici liquidabili con fonti a disposizione + azioni Ascopiave	19,87%	
c) Ipotesi di incasso dividendo straordinario, utilizzo azioni Ascopiave disponibili e debito bancario 50 €/mln	Valore azioni dismessibili	80.894.309	
	Cassa post distrib. dividendo 2018 e incasso dividendo straord.	70.850.297	
	Debito bancario	50.000.000	
	Totale fonti a disposizione	201.744.606	
	Valutazione Asco Holding aggiornata al 07.06.2018	524.332.687	
	Valutazione Asco Holding per azione	3,75	
	% di soci Asco Holding liquidabili	38,48%	
	- liquidabili con cassa	23,05%	
	- liquidabili con azioni	15,43%	
	Rapporto di cambio Ascopiave/Asco Holding implicito	0,50	N. azioni Ascopiave ricevute per ogni azione Asco Holding di cui si esercita il recesso
	N. azioni Asco Holding detenute da Plavisgas	12.055.980	8,61%
	N. azioni Asco Holding detenute da Bluenergy Group	642.903	0,46%
	N. totale azioni soci privati	12.698.883	9,07%
	% soci pubblici liquidab. con fonti a disposiz. + azioni Ascopiave + debito	29,41%	

Allegato F) deliberazione n° 24 C.C. in data 21.7.2018

APPROVAZIONE STATUTO ASCO HOLDING S.P.A. CON MODIFICHE.

SINDACO:

Passiamo all'approvazione dello Statuto Asco Holding con specifiche modifiche.

Come noto la questione Asco Holding è particolarmente complessa. Mi permetto un breve riassunto delle vicende che hanno visto interessate le nostre Amministrazioni in questi anni, in particolar modo vorrei riassumere le vicende a partire dal 2014.

Quindi, nel 2014, in occasione delle votazioni per la nomina del nuovo C.d.A. di Asco Holding, per la prima volta nella storia della Asco Holding si presentano due liste contrapposte per la nomina del nuovo C.d.A. A seguito di quelle votazioni, viene indicata quale Presidente Silvia Rizzotto, ora sostituita da Giorgio Della Giustina. Purtroppo, a seguito di quelle votazioni, si crea una frattura particolarmente significativa e a tutt'oggi ancora non sanata tra le Amministrazioni che avevano sostenuto quella lista e le Amministrazioni che, invece, sostenevano che Asco Holding dovesse tornare ed essere completamente guidata solo dai soci storici, ossia dai soci BIM Piave.

Successivamente alcune delle Amministrazioni, che afferivano o che facevano riferimento a questa seconda lista, decidono di alienare le quote di partecipazione. I Comuni erano sei e sono, a cominciare dal Comune di Pieve di Soligo, il Comune di Follina, il Comune di Cison, il Comune di Breda di Piave, Santa Lucia e.. Va bene, me ne sfugge uno in questo momento, perdonatemi.

Per un totale pari all'8,62 % delle azioni che hanno permesso, di fatto, l'accesso ad Asco Holding della compagine formata da alcuni industriali, meglio nota con il nome di Plavisgas.

In un successivo momento Plavisgas che entra, alla prima Assemblea dice: "Non preoccupatevi, siamo assolutamente allineati e in linea con gli interessi delle Pubbliche Amministrazioni". Allineamento che ovviamente dura pochissimo tempo, soprattutto dopo che entra in vigore la Legge Madia; Legge Madia che se nata con l'intento di eliminare i carrozzoni, per quel che riguarda la nostra società rischia di buttare via non solo l'acqua sporca, ma anche il bambino.

Di conseguenza, anche qui i soci assumono posizioni diverse, in particolare Asco Holding non rispettava i requisiti previsti dalla Legge Madia per il personale, perché Asco Holding non ha mai avuto dipendenti ma si è sempre avvalsa per le proprie esigenze di un contratto di servizio con Ascopiave.

Si pensava in un primo momento di procedere con l'assunzione di alcuni dipendenti di Ascopiave in Asco Holding ma tale posizione, è stata fortemente contestata e contrastata dal socio privato e, quindi, le Amministrazioni hanno cercato delle soluzioni diverse e alternative.

Alcuni hanno sostenuto la fusione con Ascopiave andando a portare le azioni all'interno della quotata, di fatto riducendone il valore, esponendo, non essendoci un patto di sindacato, la società

ad una possibile acquisizione da parte di aziende sul mercato italiano particolarmente interessate alla nostra società, che è una società che non ha perdite ma produce solo utili, quindi una società assolutamente in buono stato.

Altri, tra cui noi, e ce lo ricordiamo siamo venuti in questo luogo, avevano deciso di proporre la fusione con Asco TLC prevedendo lo scorporo della parte traffico al fine, appunto, di mantenere una governance pubblica e cercare di mantenere in capo ai Comuni che avevano per il passato fortemente voluto, ottenuto, mantenuto queste società nel territorio, una governance pubblica che rispondesse alle esigenze dei Comuni e dei cittadini dei Comuni che hanno fondato questa società nell'interesse, appunto, generale.

Purtroppo, come sapete, il TAR Veneto non ha condiviso questa posizione e ha dato torto all'Amministrazione annullando in quota parte la delibera di razionalizzazione che avevamo assunto, mettendoci, quindi, nella condizione di dover presentare appello, appello che è stato incardinato presso il Consiglio di Stato e che verosimilmente verrà discusso nei prossimi mesi. Appello che questa Amministrazione ha fortemente sostenuto soprattutto per appellare quella parte della sentenza dove viene sostenuto dal TAR Veneto che neppure tramite la quotata Ascopiave le Amministrazioni possono fare vendita, che significherebbe doversi trovare nella condizione di cedere anche Ascotrade che è la società che dà la maggioranza degli utili alle Amministrazioni.

Da qui una terza via, che è quella di cercare di modificare lo Statuto ed è la proposta di delibera che oggi trovate agli atti, per rafforzare di fatto la leadership delle Amministrazioni che partecipano a questa società e permettere a chi non crede in questa società e nelle modifiche che andiamo a proporre di uscire. Voi avete visto, agli atti c'era la bozza delle modifiche statutarie, in rosso quello che è stato cancellato, in blu le nuove proposte. Quindi viene modificato l'oggetto sociale per renderlo più conforme ai compiti di una holding e viene introdotto il diritto di recesso che non era previsto all'interno del vecchio statuto. Viene introdotto il periodo di "lock-up", ossia il fatto che una volta approvato lo statuto e non esercitato il diritto di recesso nei 15 giorni successivi per due anni le Amministrazioni non possono cedere o vendere le proprie azioni, il diritto di prelazione e la clausola di gradimento.

Quindi, il fine ultimo delle modifiche statutarie è quello di tutelare la nostra società, consapevoli della bontà e dell'utilità di questa società nel nostro territorio. Società che nel corso degli anni non solo ha distribuito una quantità di utili necessari per la chiusura dei Bilanci delle Amministrazioni ma ha realizzato anche infrastrutturazioni sicuramente importanti.

Ora, ce lo dimentichiamo, ma - dico - è grazie al Gruppo Asco che le nostre Amministrazioni hanno visto arrivare la fibra ottica che nella nostra Regione non era portata da nessuno dei competitor nazionali.

Ora sì ci sono gli incentivi nazionali che vanno sempre a favore di queste società nazionali perché posino la fibra, ma fino ad

alcuni anni fa il Veneto era completamente ignorato dalle società nazionali.

Sicuramente la liquidazione viene fatta ai sensi dell'art. 2437 del Codice Civile e, appunto, potrà essere esercitata - vi dicevo - entro 15 giorni dall'approvazione delle modifiche statutarie in Assemblea, Assemblea che è stata fissata per lunedì prossimo alle ore 17.

Se ci sono domande o chiarimenti, sono a disposizione.

Prego Consigliere Villanova.

CONS. VILLANOVA:

Più che domande e chiarimenti sono delle osservazioni o dei pensieri anche perché il tempo che noi abbiamo avuto per visionare lo statuto è relativamente poco, quindi c'è anche da parte nostra una certa difficoltà nell'approfondire certi argomenti.

La modifica è corposa e sostanziale, sono comprensibili anche dagli allegati della delibera quali sono le intenzioni e sono tutte operazioni di salvaguardia secondo noi.

Ci chiediamo cosa potrebbe succedere qualora il ricorso fosse sfavorevole, per cui desse ragione magari alla cordata di privati. In particolare, se ci sia la necessità magari in un futuro di dover rimodificare lo Statuto in funzione di quello che è l'esito del ricorso.

SINDACO:

Allora, l'esito del ricorso non incide su questa approvazione statutaria, perché è sulla delibera di razionalizzazione e non sulle modifiche statutarie della Holding, quindi sono dei percorsi paralleli rispetto alle modifiche statutarie.

Le modifiche statutarie - cosa che prima non ho detto - vanno a rafforzare il potere anche dell'Assemblea. Attualmente il C.d.A. della Holding potrebbe vendere o acquistare azioni di altre società senza neppure passare per l'Assemblea, cosa che, invece, la modifica statutaria cambia prevedendo comunque un passaggio in Assemblea. Quindi c'è un rafforzamento della posizione dei soci all'interno dell'Assemblea.

Non è sulle modifiche statutarie che comunque noi potremmo aver fatto in qualunque momento dell'anno a prescindere dalla delibera di razionalizzazione, cioè sono due cose che noi comunque avremmo potuto fare separatamente. La delibera di razionalizzazione è la delibera che è stata impugnata, perché, dicevamo che si va a fondersi con Asco TLC prevedendo lo scorporo della parte traffico e della parte infrastrutturazione, ma nulla vieta che comunque possiamo modificare lo Statuto.

E' stato sentito l'Avvocato Lolli, che è l'Avvocato che ci segue ed in merito alla compatibilità dei due percorsi, dice che l'approvazione della delibera statutaria non incide rispetto al ricorso in appello che è stato presentato. Comunque, nel caso in cui la sentenza del TAR dovesse essere annullata, nel caso in cui si dovesse ritenere che, pur approvando, come in effetti è, la modifica statutaria, non rispettiamo pienamente, soprattutto per l'aspetto del controllo, la Madia, si può sempre ritornare al

percorso della fusione con Asco TLC, anche se alternativo e diverso potrebbe essere la costituzione di una Holding pura che è l'obiettivo a cui si tende con questa delibera.

Ripeto, fondamentalmente la scelta, secondo me, è una scelta politica al di là degli strumenti su come si vuole raggiungere l'obiettivo, tra chi crede in questa società e chi non crede in questa società; tra chi ritiene che oltre agli utili che vengono distribuiti ci siano una serie di servizi imprescindibili per questo territorio (ricordiamo che il Gruppo Asco ha anche delle tariffe agevolate per le famiglie meno abbienti e dà anche lavoro a numerose famiglie) e chi, invece, vede la vendita delle partecipazioni come occasione per fare cassa e per presentarsi alle successive elezioni politiche dicendo "io ho realizzato tutto quello che avevo promesso".

Io non credo - ma questa è una mia personalissima opinione - che vendere il patrimonio dei cittadini sia mai cosa buona, credo che una buona Amministrazione passi attraverso la conservazione del patrimonio e che la realizzazione dei programmi con cui ci si presenta durante la campagna elettorale ai cittadini possa avvenire cercando i fondi e le risorse con contributi o con finanziamenti cioè da fonti diverse dal depauperamento del proprio patrimonio comunale. Ma questa è la mia personalissima opinione.

CONS. VILLANOVA:

Sempre allegata alla delibera c'era l'opinione non necessaria, quindi non obbligatoria del Revisore dei Conti per quanto riguarda l'aspetto diciamo economico delle modifiche nello Statuto.

L'Amministrazione su questa opinione del Revisore come si pone?

SINDACO:

Abbiamo posizioni diverse. La valutazione è stata fatta ai sensi del Codice Civile, abbiamo sentito anche i vertici della società, sono valutazioni di cui rispondono comunque loro. Non è prevista da nessuna parte del Codice Civile l'asseverazione di eventuali perizie. Quindi, credo che nel momento in cui uno fa una valutazione che è rispondente alle procedure di legge si assume la responsabilità della correttezza dell'iter amministrativo e, considerate le somme che ci sono in ballo per la liquidazione, sia anche consapevole dell'eventuale possibile rischio dal punto di vista contabile nel caso in cui non dovesse seguire le procedure previste per legge.

CONS. VILLANOVA:

D'accordo. Grazie.

SINDACO:

Quindi, metterei in approvazione lo Statuto di Asco Holding S.p.A. con modifiche.