



**RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI ASCOPIAVE S.P.A. AVENTE AD
OGGETTO LE VALUTAZIONI SULLA RICHIESTA DEL SOCIO ASCO HOLDING S.P.A.
RELATIVA ALLE MATERIE AL PUNTO 4 ALL'ORDINE DEL GIORNO, IN PARTE
ORDINARIA, DELL'ASSEMBLEA DEGLI AZIONISTI DI ASCOPIAVE S.P.A. CONVOCATA, IN
SEDE ORDINARIA E STRAORDINARIA, PER IL GIORNO 23 APRILE 2019, IN PRIMA
CONVOCAZIONE, E PER IL GIORNO 26 APRILE 2019, IN SECONDA CONVOCAZIONE**

(redatta ai sensi dell'articolo 125-ter, comma 3, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, come
successivamente modificato e integrato)

22 marzo 2019

PREMESSA

Signori Azionisti,

siete stati convocati in Assemblea per il giorno 23 aprile 2019, in prima convocazione, e per il giorno 26 aprile 2019, in seconda convocazione, per deliberare, in sede ordinaria e straordinaria, in merito ai seguenti argomenti all'ordine del giorno:

In parte ordinaria

1. Approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2018; presentazione della relazione del Consiglio di Amministrazione sulla gestione, della relazione del Collegio Sindacale e della relazione della società di revisione; distribuzione di un dividendo ordinario agli azionisti; presentazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2018. Deliberazioni inerenti e conseguenti;
2. Presentazione della relazione sulla remunerazione e voto consultivo dell'Assemblea sulla politica di remunerazione (Sezione I della relazione sulla remunerazione), ai sensi dell'articolo 123-ter del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato. Deliberazioni inerenti e conseguenti;
3. Autorizzazione all'acquisto e alla disposizione di azioni proprie, previa revoca della precedente autorizzazione deliberata dall'Assemblea degli Azionisti del 26 aprile 2018. Deliberazioni inerenti e conseguenti;
4. Proposta di distribuzione di un dividendo straordinario. Deliberazioni inerenti e conseguenti.

In parte straordinaria

1. Approvazione del progetto di fusione per incorporazione di Unigas Distribuzione S.r.l. in Ascopiave S.p.A. Deliberazioni inerenti e conseguenti;
2. Proposta di modifiche statutarie per l'introduzione della maggiorazione del voto di cui all'articolo 127-quinquies del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato. Deliberazioni inerenti e conseguenti.

La convocazione sulla materia di cui al quarto punto all'ordine del giorno, in parte ordinaria, è stata effettuata su richiesta del socio Asco Holding S.p.A. ("**Asco Holding**" o il "**Socio Proponente**"), ai sensi dell'art. 2367 cod. civ. (la "**Richiesta di Convocazione**").

Nella presente relazione si espongono le valutazioni svolte dal Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 125-ter, comma 3, del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato, ("**TUF**"), in merito alla relazione presentata dal Socio Proponente in sede di richiesta di distribuzione di riserve disponibili (la "**Relazione Illustrativa**").

* * *

1. LA RICHIESTA DI CONVOCAZIONE DI ASCO HOLDING E LA RELATIVA RELAZIONE ILLUSTRATIVA

Il Socio Proponente ha chiesto la convocazione dell'assemblea al fine di deliberare la distribuzione straordinaria di riserve disponibili per un ammontare massimo di Euro 50 milioni (il “**Dividendo Straordinario**”).

A sostegno della Richiesta di Convocazione, il Socio Proponente ha ricordato nella Relazione Illustrativa recenti vicende che hanno interessato Asco Holding, come rese note anche mediante appositi comunicati al mercato.

In particolare, per effetto dell'adozione da parte dell'assemblea straordinaria di Asco Holding in data 23 luglio 2018 di alcune modifiche statutarie, tra cui la proroga del termine di durata di Asco Holding e l'introduzione di limiti alla circolazione delle azioni, alcuni soci, che non hanno concorso all'approvazione della delibera, hanno esercitato il diritto di recedere per una quota pari 29,96% del capitale sociale di Asco Holding, ai sensi degli artt. 2437 ss. cod. civ..

Al fine di fare fronte all'esborso per il recesso, il Consiglio di Amministrazione di Asco Holding ha individuato le seguenti modalità di pagamento del valore di liquidazione, a scelta dei soci recedenti: (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 di cassa riveniente, tra l'altro, da un dividendo straordinario di cui Asco Holding ha chiesto la distribuzione ad Ascopiave. Al fine di assicurare la sostenibilità finanziaria dell'operazione di liquidazione delle azioni dei soci che avessero esercitato il diritto di recesso, la mancata approvazione del suddetto dividendo straordinario da parte dell'assemblea di Ascopiave e il suo mancato pagamento entro il termine che sarà fissato nell'eventuale delibera di approvazione sono state peraltro apposte come condizioni risolutive all'efficacia della delibera di approvazione delle modifiche statutarie assunta in data 23 luglio 2018.

Il Socio Proponente ha altresì rappresentato che, contestualmente all'esercizio del diritto di recesso, alcuni soci di Asco Holding hanno contestato, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2437-ter, comma 6, cod. civ., il valore di liquidazione determinato dal Consiglio di Amministrazione e, in data 20 febbraio 2019, l'esperto nominato dal Tribunale di Venezia ha rilasciato la sua determinazione in merito al valore di liquidazione sulla cui base è stato

calcolato l'esborso in denaro connesso all'esecuzione del recesso da parte della Società, restando inteso che l'esborso definitivo che dovrà essere sostenuto dalla Società al fine del pagamento del valore di liquidazione potrà essere determinato solo ad esito dell'offerta in opzione delle azioni oggetto di recesso di titolarità dei soci che hanno contestato il valore di liquidazione, attualmente in corso e il cui periodo di adesione si concluderà il 5.04.2019.

Il Socio Proponente ha specificato che *“la Società intende far fronte all'esborso in denaro connesso alla procedura di recesso attraverso molteplici fonti di finanziamento, ovvero: utilizzo di cassa disponibile, indebitamento bancario e, come detto sopra, dividendo straordinario eventualmente distribuito da Ascopiave. In particolare, assumendo che nessun socio aderisca all'offerta in opzione in corso la Società ritiene ottimale, allo scopo di mantenere un adeguato livello di indebitamento, richiedere alla controllata Ascopiave la distribuzione di un dividendo straordinario in favore di tutti gli azionisti, in misura pari a massimi Euro 50 milioni, sufficiente a garantire l'erogazione ad Asco Holding di un dividendo pari a massimi Euro 30 milioni”*, riservandosi di esprimere tale importo in via definitiva ad esito dell'offerta in opzione in corso.

2. IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE HA IL DOVERE DI CONVOCARE L'ASSEMBLEA DELLA SOCIETÀ

Ai sensi dell'art. 2367 cod. civ., gli amministratori devono convocare *“senza ritardo”* l'assemblea di una società quotata quando: (i) lo richiedano tanti soci che rappresentino almeno il 5% del capitale sociale e (ii) l'argomento posto all'ordine del giorno dell'assemblea non sia tra gli argomenti *“sui quali l'assemblea delibera, a norma di legge, su proposta degli amministratori o sulla base di un progetto o di una relazione da essi predisposta”*.

Il Consiglio di Amministrazione rileva che la Richiesta di Convocazione del Socio Proponente rispetta i requisiti previsti dalla legge, in quanto (i) quest'ultimo detiene una partecipazione superiore al 5% del capitale della Società; e (ii) la delibera oggetto della Richiesta di Convocazione non deve essere adottata, a norma di legge, sulla base di un progetto o di una relazione di natura obbligatoria predisposta dagli amministratori, avendo la presente relazione finalità meramente illustrative.

Nella fattispecie il Consiglio di Amministrazione ha pertanto il dovere di convocare l'assemblea della Società.

3. LE FINALITÀ DELLA PRESENTE RELAZIONE

In base all'art. 125-ter, comma 3, TUF, in caso di convocazione dell'assemblea su richiesta

di un socio, la relazione sulle proposte di delibera è predisposta da quest'ultimo, mentre *“l'organo di amministrazione mette a disposizione del pubblico la relazione accompagnata dalle proprie eventuali valutazioni contestualmente alla pubblicazione dell'avviso di convocazione”*.

Benché la relazione degli amministratori di cui all'art. 125-ter, comma 3, TUF abbia carattere “eventuale”, il Consiglio di Amministrazione di Ascopiave ha ritenuto opportuno esprimere la propria valutazione sulla Richiesta di Convocazione, considerata la rilevanza della medesima.

Occorre tuttavia evidenziare che la finalità della presente relazione è unicamente quella di fornire ai soci alcune valutazioni circa le conseguenze che si determinerebbero sulla situazione patrimoniale e finanziaria di Ascopiave, attuale e prospettica, nel caso in cui la delibera di distribuzione straordinaria di riserve di patrimonio netto fosse assunta dall'assemblea della Società.

Più precisamente, il Consiglio di Amministrazione non ritiene di dover assumere alcuna posizione in merito alle ragioni che hanno motivato il Socio Proponente a formulare la Richiesta di Convocazione o all'opportunità che l'assemblea adotti o meno la suddetta delibera.

4. IL PROCEDIMENTO SEGUITO DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE AL FINE DELLA PREDISPOSIZIONE DELLA PRESENTE RELAZIONE

Nelle proprie valutazioni il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto opportuno avvalersi di un consulente finanziario indipendente, KPMG Advisory S.p.A., (l'**“Esperto Indipendente”**) che ha svolto un'analisi sulla sostenibilità finanziaria dell'operazione per Ascopiave.

Inoltre, è stato affidato ad un comitato interno, costituito *ad hoc* e composto esclusivamente da amministratori indipendenti della Società (il **“Comitato Indipendenti”**)⁽¹⁾ il compito di svolgere tutte le attività istruttorie necessarie affinché lo stesso Consiglio potesse esprimere le proprie valutazioni in merito alla Richiesta di Convocazione.

Nello svolgimento della propria attività, il Comitato Indipendenti ha agito in coordinamento con la struttura della Società e si è avvalso dell'analisi svolta dall'Esperto

⁽¹⁾ In particolare il Comitato Indipendenti risulta essere composto dai seguenti amministratori: Dimitri Coin, Enrico Quarello, Greta Pietrobon e Giorgio Martorelli.

Indipendente.

Il Comitato Indipendenti, preso atto del contenuto del parere formulato dall'Esperto Indipendente, nella seduta consiliare del 18 marzo 2019 ha espresso al Consiglio parere favorevole in merito alla sostenibilità finanziaria dell'operazione di distribuzione di riserve su richiesta del Socio Proponente.

Il Consiglio di Amministrazione, anche tenendo conto dell'istruttoria svolta dal Comitato Indipendenti e del parere fornito dall'Esperto Indipendente, esprime di seguito le proprie valutazioni.

5. LE VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

In via preliminare, il Consiglio di Amministrazione ha valutato il rispetto dei requisiti previsti dalla legge per procedere alla distribuzione di riserve di patrimonio netto della Società.

Dalla situazione patrimoniale di Ascopiave al 30 giugno 2018, approvata dal Consiglio di Amministrazione ai fini della predisposizione della relazione finanziaria semestrale, risultano riserve disponibili per la distribuzione ai soci pari a Euro 77 milioni, pari a quanto risultante dalla situazione patrimoniale-finanziaria di Ascopiave al 30 settembre 2018, approvata dal Consiglio di Amministrazione ai fini della predisposizione del resoconto intermedio di gestione.

Infine, dal progetto di bilancio di esercizio di Ascopiave al 31 dicembre 2018, come eventualmente approvato dall'assemblea convocata per il 23 aprile 2019, emerge che il patrimonio netto è pari a Euro 400 milioni ed è composto, *inter alia*, da riserve disponibili per la distribuzione ai soci per un importo complessivo di Euro 77 milioni, al netto della riserva costituita a fronte delle azioni proprie detenute in portafoglio. Tra le riserve disponibili per la distribuzione ai soci figura, in particolare, la riserva sovrapprezzo azioni, per l'importo di Euro 50 milioni, che risulta interamente distribuibile in quanto la riserva legale (pari a Euro 47 milioni) ha raggiunto il limite di un quinto del capitale sociale previsto dalla legge.

Esistono, dunque, riserve in misura più che capiente per fare fronte alla richiesta di distribuzione formulata dal Socio Proponente.

Benché la richiesta del Socio Proponente non contenga alcuna precisazione in merito, il

Consiglio di Amministrazione ritiene infine che, qualora l'assemblea della Società deliberasse la distribuzione straordinaria di riserve di patrimonio netto, tale distribuzione dovrà avvenire utilizzando parte della riserva sovrapprezzo azioni.

* * *

Il Consiglio di Amministrazione ha successivamente svolto una verifica sulla correttezza delle informazioni e dei dati contenuti nella Relazione Illustrativa redatta dal Socio Proponente. A tal riguardo, il Consiglio di Amministrazione ha rilevato che tutte le informazioni ivi contenute sono ricavate da documenti pubblici e non vi sono, pertanto, affermazioni non corrette ovvero non aderenti al vero.

* * *

Le valutazioni del Consiglio di Amministrazione si sono, infine, concentrate sul possibile impatto della distribuzione di riserve di patrimonio netto, nell'importo massimo indicato dal Socio Proponente, sull'equilibrio economico e finanziario, attuale e prospettico, della Società e del Gruppo.

A tal proposito, il Consiglio di Amministrazione ha tenuto conto dell'analisi svolta e delle conclusioni raggiunte nel parere formulato dall'Esperto Indipendente, che vengono riportate sinteticamente di seguito congiuntamente ad alcune ulteriori considerazioni.

In primo luogo, è stata esaminata la sostenibilità finanziaria della distribuzione di riserve, per l'importo di Euro 50 milioni, rispetto alla situazione attuale e prospettica della Società e del Gruppo. Tali analisi sono state condotte considerando i seguenti elementi:

- (i) il corrente assetto economico-patrimoniale e finanziario del Gruppo Ascopiave rappresentato nelle più recenti situazioni finanziarie e bilanci consolidati di Ascopiave;
- (ii) il confronto con gli indici finanziari e di indebitamento desunti dall'analisi di società quotate attive in settori comparabili rispetto ad Ascopiave;
- (iii) il piano economico-finanziario del Gruppo Ascopiave.

Il Consiglio di Amministrazione, anche sulla base del parere fornito dall'Esperto Indipendente, ritiene che, qualora l'assemblea procedesse alla prospettata operazione di distribuzione, la situazione patrimoniale e finanziaria, attuale e prospettica, di Ascopiave e del Gruppo rimarrebbe in equilibrio. Secondo l'analisi condotta dall'Esperto Indipendente,

infatti, non sono emersi elementi informativi tali da fare ritenere che la distribuzione del Dividendo Straordinario non sia finanziariamente sostenibile per il Gruppo Ascopiave.

I valori degli indici finanziari e di indebitamento, comunemente considerati dalla prassi professionale e dagli istituti finanziari (gli “**Indici Finanziari**”) presi in considerazione dall’Esperto Indipendente si sono storicamente attestati su valori ai quali sono generalmente associati giudizi positivi relativamente ai profili di merito creditizio e alla sostenibilità di eventuale debito finanziario aggiuntivo. Tale considerazione è ulteriormente suffragata dal confronto tra i valori assunti dagli Indici Finanziari relativi ad Ascopiave ed i valori dei medesimi parametri calcolati a valere su un set di società quotate attive in settori comparabili, da cui emerge che i valori degli Indici Finanziari relativi ad Ascopiave riflettono una minor incidenza dell’indebitamento finanziario. Ascopiave risulta, pertanto, avere ampi margini per accedere al credito bancario, essendo il proprio rapporto di indebitamento al di sotto della media delle società quotate attive in settori comparabili.

Come già comunicato al mercato in data 15 ottobre 2018 e in data 20 febbraio 2019, Ascopiave ha avviato un percorso teso, tra le altre cose, a “valorizzare le proprie attività nel settore della vendita del gas”, secondo modalità da definire. Gli impatti della precitata possibile operazione di valorizzazione delle attività di vendita non sono attualmente stimabili; trattandosi comunque di un processo di valorizzazione di asset e attività, si ritiene che tale potenziale operazione – trattandosi nella fattispecie di un processo di vendita competitiva – non andrà di per sé ragionevolmente a determinare impatti negativi sul profilo finanziario del Gruppo, potendo anzi avere potenziale impatto ulteriormente positivo sugli Indici Finanziari del Gruppo, a parità di altre condizioni.

In definitiva, il Consiglio di Amministrazione può ragionevolmente sostenere che, sulla base delle informazioni ad oggi disponibili, la prospettata operazione di distribuzione non pregiudicherebbe, di per sé, gli obiettivi previsti nel piano di Gruppo e non impedirebbe altresì di perseguire le ulteriori opportunità di investimento che sono attualmente allo studio.

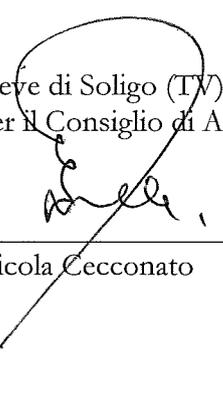
6. CONCLUSIONI

Al termine dell’analisi svolta, il Consiglio di Amministrazione, tenuto conto del parere formulato dall’Esperto Indipendente e sulla base delle informazioni ad oggi disponibili, preso atto del parere favorevole del Comitato Indipendenti, può ragionevolmente concludere di non aver rinvenuto motivi per ritenere che la richiesta di distribuzione

straordinaria di riserve avanzata dal Socio Proponente, per un importo massimo di Euro 50 milioni, possa pregiudicare l'equilibrio finanziario, attuale e prospettico, della Società e del suo Gruppo.

Il Consiglio di Amministrazione, infine, ritiene che, qualora l'assemblea della Società deliberasse la distribuzione straordinaria di riserve di patrimonio netto, l'importo deliberato dall'assemblea dovrà essere interamente prelevato dalla "*Riserva da sovrapprezzo azioni*".

Pieve di Soligo (TV), 22 marzo 2019
Per il Consiglio di Amministrazione di Ascopiave S.p.A.



Nicola Cecconato