

Asco Holding S.p.A.

Sede in Pieve di Soligo (TV) - Via Verizzo 1030

*** * ***

PARERE DEL COLLEGIO SINDACALE EX ART. 2437-ter, COMMA 2, C.C.

PREMESSO E CONSIDERATO CHE

- in data 8 giugno 2018 il Consiglio di Amministrazione di Asco Holding S.p.A. ha approvato, inter alia, alcune significative modifiche allo Statuto vigente da sottoporre all'approvazione dell'assemblea straordinaria degli azionisti. Tali proposte di modifica hanno il fine di rivedere l'assetto proprietario della Società al fine di valorizzare il ruolo della holding come strumento di governance per i soci pubblici rappresentati dai Comuni e aumentare il coinvolgimento dei soci nelle decisioni di indirizzo dell'organo amministrativo riguardanti le società partecipate.

- nella stessa riunione dell'8 giugno 2018, il Consiglio di Amministrazione ha convocato l'Assemblea straordinaria degli Azionisti per il giorno 20 luglio in prima convocazione, ed occorrendo per il giorno 23 luglio 2018 in seconda convocazione, al fine di discutere le modifiche statutarie di cui al punto che precede;

- le modifiche statutarie deliberate dal Consiglio di Amministrazione sono state successivamente trasmesse a tutti i soci ed illustrate e discusse con gli stessi soci in una riunione informale tenutasi in data 18 giugno 2018;

- in data 26 giugno 2018, il Consiglio di Amministrazione ha recepito alcune richieste di modifica dello Statuto Sociale emerse nel corso della riunione informale tenutasi con i soci il 18 giugno;
- la significatività e rilevanza delle modifiche statutarie proposte secondo la Società determina, ai sensi dell'art. 2437, c.c., il diritto di uno o più soci all'esercizio del diritto di recesso;
- il Consiglio di Amministrazione ha, a tal fine, incaricato il consulente KPMG Advisory S.p.A., di predisporre una valutazione della società in vista dell'eventuale esercizio del diritto di recesso da parte degli azionisti a seguito delle citate modifiche statutarie;
- l'art. 2437-ter, secondo comma, c.c., stabilisce che il valore di liquidazione delle azioni sia determinato dal Consiglio di Amministrazione, sentito il parere del Collegio Sindacale e del soggetto incaricato dalla revisione legale;
- nel corso della riunione del Consiglio di Amministrazione dell'8 giugno 2018, il Presidente del Collegio Sindacale, pur rendendo partecipe l'Organo Amministrativo delle difficoltà contingenti in cui si trovava ad operare l'Organo di Controllo sia a causa delle dimissioni di alcuni membri dell'organo stesso che a causa dei tempi molto ristretti a disposizione per esaminare la documentazione ricevuta, esprimeva verbalmente il parere favorevole del Collegio circa la determinazione del valore di liquidazione delle azioni di Asco Holding S.p.A. effettuata dagli Amministratori, riservandosi di produrre nei termini di Legge il proprio parere in forma scritta;

- in data 29 giugno 2018, l'Assemblea degli Azionisti ha provveduto alla integrazione del Collegio Sindacale nominando i componenti mancanti (Sindaci Effettivi e Supplenti) reintegrando l'Organo di Controllo nelle proprie piene funzioni.

ESAMINATA ED ACQUISITA AGLI ATTI LA SEGUENTE DOCUMENTAZIONE

1. Il documento "Asco Holding S.p.A. - Valutazione del capitale" contenente la stima del valore economico di Asco Holding S.p.A. predisposta da KPMG Advisory S.p.A. a giugno 2018;
2. la bozza del verbale della riunione del Consiglio di Amministrazione dell'8 giugno 2018 da cui risulta il valore economico della Società e il valore di liquidazione delle azioni di Asco Holding, così come deliberati nell'ordine del giorno;
3. la relazione del Consiglio di Amministrazione, predisposta in data 8 giugno 2018, in cui gli Amministratori fanno proprie le conclusioni del Consulente e determinano il valore di liquidazione delle azioni di Asco Holding;
4. il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2016 della Società corredato dalla Relazione sulla gestione degli Amministratori e della relazione del Collegio Sindacale, nonché dalla Relazione di revisione;
5. il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2017 della Società corredato dalla Relazione sulla gestione degli Amministratori e della relazione del Collegio Sindacale, nonché dalla Relazione di revisione;

6. la situazione contabile della società alla data dell'8 giugno 2018;
7. il Parere della Società di Revisione ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma, c.c..

RILEVATO CHE

- a) KPMG Advisory S.p.A., le cui determinazioni sono state fatte proprie dal Consiglio di Amministrazione, ha ritenuto di adottare, per le finalità di cui all'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile, le metodologie valutative di seguito descritte.

In considerazione della natura di holding di partecipazioni, Asco Holding è stata valutata con il metodo patrimoniale semplice, Net Asset Value "NAV" o "Somma delle Parti".

In base al criterio della Somma delle Parti, il valore del capitale economico di una società viene determinato come somma dei valori delle singole attività della stessa, intese come entità economiche valorizzabili autonomamente, opportunamente rettificata per tenere conto della posizione finanziaria netta della società e degli interessi di terzi, ove rilevanti, nonché di altri effetti tra cui quelli relativi a eventuali poste fuori bilancio ed ai potenziali benefici fiscali.

In particolare, il valore economico del capitale della Società equivale al patrimonio netto rettificato, determinato dalla sommatoria dei seguenti elementi:

- Patrimonio netto contabile al 31 dicembre 2017;
- differenze tra valore corrente degli elementi dell'attivo (le partecipazioni in Ascopiave e Asco TLC) e del passivo ed i corrispondenti valori di iscrizione a bilancio;
- effetti fiscali potenziali determinati sulla base delle differenze di cui sopra derivanti dalla tassazione figurativa sulle plusvalenze derivanti dall'adeguamento del valore delle partecipazioni;
- valorizzazione dei costi di struttura e di Holding;
- aggiustamenti di valore al fine di considerare la movimentazione della cassa successiva al 31 dicembre 2017 derivanti da incassi/distribuzioni di dividendi.

Per quanto riguarda le singole attività, ciascuna di esse può essere valutata sulla base delle metodologie considerate più adatte alla situazione specifica (ad esempio applicando il criterio delle quotazioni di borsa, il criterio dei multipli di mercato, i valori di bilancio, il criterio del Discounted Cash Flow (DCF) o con i valori individuati dagli analisti di ricerca per tali attività, ove disponibili).

A tal riguardo, con riferimento alla partecipazione in Ascopiave, il Consulente ha utilizzato come metodologia principale di valutazione il metodo dei Prezzi di Borsa, e nello specifico la media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi antecedenti la data di riferimento della valutazione.

L'analisi dei prezzi di mercato permette di identificare il valore economico di una società con il valore attribuitole dal mercato borsistico nel quale le azioni della società sono negoziate. La metodologia consiste nel valutare le azioni della società sulla base del prezzo di mercato ad una certa data oppure dalla media del prezzo delle azioni, registrata sul mercato azionario dove le azioni sono negoziate, nel corso di un determinato intervallo di tempo.

La determinazione dell'intervallo di tempo da considerare ha tenuto conto del dettato dell'articolo 2437-ter del Codice Civile in cui si evince che *"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"*.

Al fine di verificare la significatività della valutazione ottenuta tramite l'applicazione del metodo dei Prezzi di Borsa, il consulente KPMG Advisory S.p.A. ha altresì utilizzato come metodi di controllo i Moltiplicatori di mercato, ed in particolare il multiplo P/E e i Target Price degli analisti finanziari, a loro volta determinati sulla base di un Discounted Cash Flow.

Il metodo dei multipli di mercato si fonda sull'analisi delle quotazioni borsistiche riferite ad un campione selezionato di società operanti nel settore di riferimento (società quotate

comparabili) e sulla successiva applicazione dei multipli, evidenziati da tale analisi, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione.

La metodologia dell'analisi dei Target Price degli analisti consiste nell'analisi delle raccomandazioni degli analisti di ricerca che coprono i titoli oggetto di valutazione. Così come avviene per l'analisi dei corsi di borsa, i risultati derivanti dall'applicazione di tale metodologia emergono da un processo logico differente da quello applicato da metodi valutativi di tipo tradizionale, basati su esplicite ipotesi del valutatore in merito ai flussi futuri attesi, alla loro tempistica e livello di rischio, alla struttura del capitale attuale e prospettica. Essi rappresentano pertanto un'utile indicazione ai fini della determinazione del valore di società i cui titoli siano quotati in borsa, completando il quadro dei riferimenti valutativi.

Con riferimento alla partecipazione in Asco TLC, il consulente ha adottato la metodologia dei moltiplicatori di mercato ed in particolare ha considerato il multiplo Enterprise Value/EBITDA.

Per le altre partecipazioni di minoranza, in particolare con riferimento a Bim Piave, il Consulente ha determinato il valore corrente della stessa facendo riferimento al Patrimonio Netto Contabile pro-quota della stessa partecipata.

Le altre partecipazioni residuali, Rijeka Una Invest S.r.l. e Seven Center S.r.l. sono state poste in liquidazione e pertanto è stato considerato il loro valore di carico contabile, pari a zero. Anche per la partecipazione in Veneto Banca, è stato considerato il

valore contabile, pari a zero, in quanto il valore era stato oggetto di integrale stralcio nel corso del 2017.

b) la società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. soggetto incaricato della revisione legale dei conti ha rilasciato in data 8 giugno 2018, il proprio parere ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 2, c.c.;

c) il Collegio Sindacale non è a conoscenza di fatti e/o situazioni tali da far ritenere che la metodologia valutativa adottata e sopra sinteticamente descritta, ai fini della determinazione del valore delle azioni in vista dell'eventuale esercizio del diritto di recesso da parte degli azionisti ai sensi dell'art. 2437-ter c.c., non sia, limitatamente alle finalità per le quali la valutazione è stata effettuata, adeguata e ragionevole e che la stessa non sia stata correttamente applicata.

IL COLLEGIO SINDACALE ESPRIME

Ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma, c.c., il proprio parere favorevole circa i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del valore di recesso delle azioni ordinarie della società Asco Holding S.p.A. in **Euro 3,75** cadauna.

Conegliano, 2 luglio 2018

Il Collegio Sindacale

FIRMATO - Dei Tos Michele

FIRMATO - De Luca Alberto

FIRMATO - Polin Mauro

