



CPL Concordia Soc. Coop.
Via A. Grandi, 39
41033 Concordia sulla Secchia (MO)

**ASSEMBLEA SPECIALE dei possessori di
Azioni di Partecipazione Cooperativa (A.P.C.) emesse da
CPL Concordia Soc. Coop.
del 20/06/2005 (1° convocazione) o 21/06/2005 (2° convocazione)**

Relazione del rappresentante comune dei portatori delle APC

Dr. Paolo Lombardi
c/o Banco Popolare di Verona e Novara
Via Mondatora, 14 – 41100 MODENA

Quale supporto all'Assemblea dei possessori di APC, chiamata ad esprimere un parere motivato sullo stato di attuazione del programma pluriennale degli investimenti

Cenni normativi sui compiti dell'Assemblea

Come prevede la normativa (Legge 59/92, art.6 comma 2) all'Assemblea Speciale dei possessori delle APC viene richiesto di esprimere annualmente un "parere motivato" sullo stato di attuazione del "programma pluriennale degli investimenti" che è stato finanziato, tra le altre fonti, con il ricavato delle APC da noi sottoscritte/acquistate in occasione delle due emissioni effettuate da "CPL Concordia Soc. Coop." (di seguito, "CPL" o "Cooperativa") nell'aprile 1999 e nel dicembre 2004.

Peraltro la Legge 59/92 (art.5, comma 3) prevede che anche l'Assemblea ordinaria dei soci CPL sia tenuta ad approvare lo stato di attuazione del programma, dopo aver "recepito" il parere motivato dell'Assemblea APC.

La normativa conferisce quindi un ruolo di "controllo" alla presente Assemblea Speciale, tuttavia ci si può rammaricare del fatto che il "parere motivato" da essa espresso presenta il limite di essere un "parere non vincolante".

PREMESSA

Per indicare l'andamento della gestione di CPL nel corso dell'esercizio 2004, vengono di seguito sottoposti all'attenzione degli azionisti alcuni valori sintetici desunti dalla bozza del bilancio d'esercizio al 31/12/2004, approvata dal Consiglio di Amministrazione (CdA) di CPL in data 20/05/2005 e che sarà sottoposta all'Assemblea dei Soci il prossimo 25/06/2005:

<i>(Dati in milioni di Euro)</i>	Anno 2004	Anno 2003	Differenza %
Valore della produzione	176,46	155,80	13,26%
Risultato ante imposte	0,24	4,64	-94,80%
Risultato Netto	-2,87	1,76	-263,30%
Totale Immobilizzazioni	112,37	114,13	-1,54%
Patrimonio Netto	83,27	88,40	-5,81%
Debiti Finanziari Netti	71,07	69,76	1,87%
<i>Principali indicatori</i>			
EBITDA	6,40%	2,11%	
EBIT	2,23%	-0,95%	
Debt/Equity	0,83	0,78	

Come appare immediatamente evidente dalla lettura dei dati riportati nella tabella precedente, il bilancio d'esercizio 2004 presenta un risultato netto negativo (caso unico nella storia recente della Cooperativa). Tale risultato è attribuibile ad alcuni eventi di carattere straordinario che si sono manifestati contemporaneamente nel corso dell'esercizio 2004. La perdita d'esercizio ha determinato, ovviamente, anche la riduzione del patrimonio netto.

Si ritiene, tuttavia, importante richiamare l'attenzione su alcuni elementi che possono aiutare a meglio comprendere l'andamento dell'esercizio 2004:

1. il Valore della Produzione si è incrementato di circa 21 milioni di euro;
2. il Margine Operativo Lordo (EBITDA), indicatore della redditività prodotta dalla gestione caratteristica aziendale, al lordo delle politiche di ammortamento e di accantonamento, è pari al 6,40% del Valore della Produzione, in netto miglioramento rispetto al 2,11% dell'anno precedente;
3. il Risultato Operativo (EBIT) è positivo e pari al 2,2% del Valore della Produzione;
4. il Risultato Ante Imposte, diminuito rispetto al 2003 per effetto della contabilizzazione di oneri straordinari, è comunque positivo.

La positiva ripresa della marginalità caratteristica, evidente sia nei dati del bilancio d'esercizio di CPL (oggetto della nostra analisi odierna) sia nei dati di bilancio consolidato, trova ulteriore conferma nel budget 2005, nonché nel consuntivo del primo trimestre '05.

Inoltre, una serie di dismissioni, soprattutto di partecipazioni ritenute non più strategiche in seguito alla rifocalizzazione sulle tradizionali attività di *core business* deliberata dal CdA negli ultimi mesi dell'anno 2004, stanno contribuendo a collocare l'esposizione della Cooperativa verso il sistema creditizio entro valori di assoluta tranquillità (il riscontro, anche in questo caso, è evidente sia sul civilistico che sul consolidato).

Anche la struttura del debito del Gruppo CPL è in corso di profonda ristrutturazione, grazie alle recenti deliberazioni assunte da istituti di credito che prevedono la concessione a CPL di importanti linee finanziarie aventi durata pluriennale; tali finanziamenti sono ritenuti adeguati e compatibili con gli investimenti che la Cooperativa deve sostenere per lo svolgimento della propria attività, caratterizzati da *break-even* di lungo periodo.

Per questo motivo, la Cooperativa ritiene di poter riprendere ad erogare dividendi già in occasione della chiusura del bilancio relativo al presente esercizio.

Per quanto concerne le APC, si ricorda che nel mese di dicembre 2004 la Cooperativa ha rimborsato un controvalore di 3,2 milioni di euro di azioni detenute da alcuni investitori istituzionali che avevano esercitato il recesso nel corso dell'esercizio 2003.

Tra i mesi di dicembre 2004 e febbraio 2005 è stato poi sottoscritto e versato da alcuni investitori istituzionali un controvalore di 3,0 milioni di euro di nuove APC emesse in relazione al Piano Pluriennale degli investimenti 2004-2008, approvato dall'Assemblea dei Soci del 04/12/2004.

Riportiamo, di seguito, i dividendi pagati da CPL dal 1999. Anche in questo caso emerge un dato insolito: per la prima volta la Cooperativa non distribuisce utili, né agli Azionisti di Partecipazione Cooperativa né ai Soci Cooperatori e Sovventori.

Tuttavia, nei sei anni considerati il dividendo medio è stato pari al 6,58% (corrispondente al 5,76% al netto della ritenuta del 12,50% applicata sui redditi delle persone fisiche), come evidenziato dalla tabella seguente:

Anno	2004	2003	2002	2001	2000	1999
Remunerazione APC (lorda)	0,00%	5,00%	8,00%	9,00%	9,00%	8,50%
Remunerazione APC (netta – ritenuta 12,50%)	0,00%	4,38%	7,00%	7,88%	7,88%	7,44%

VERIFICA DEL CONSUNTIVO DEL NUOVO PROGRAMMA PLURIENNALE DEGLI INVESTIMENTI 01/01/2004 – 31/12/2008

A decorrere dall'esercizio 2004 l'analisi dell'attuazione del programma di investimenti viene effettuata sui dati del nuovo piano pluriennale approvato dall'Assemblea dei Soci del 04/12/2004. Negli allegati 1 e 2 sono riportati rispettivamente il nuovo piano quinquennale degli investimenti di CPL, nella versione approvata dall'Assemblea del 04/12/2004, e l'analisi degli scostamenti tra i dati preventivi e quelli consuntivi relativi all'esercizio 2004.

Esercizio 2004

La Cooperativa, nel corso dell'esercizio 2004, ha sostenuto uscite per investimenti (al netto delle alienazioni) per euro 3,5 milioni.

Il dato differisce sensibilmente dai 21,0 milioni stimati in sede previsionale.

CPL ha effettuato investimenti in **Immobilizzazioni Immateriali** per un controvalore di 5,59 milioni di euro, dei quali 4,79 sono relativi ad "opere su beni di terzi". Si tratta, prevalentemente, degli investimenti effettuati dalla Divisione denominata "Energia" (che contribuisce alla formazione del valore della produzione per circa 63 milioni di euro), le cui attività principali riguardano la *gestione calore* e la *cogenerazione*. Queste attività, caratterizzate dal perfezionamento con la clientela di contratti pluriennali, richiedono inizialmente l'effettuazione di investimenti su beni che al termine del contratto resteranno di proprietà di terzi. Il loro ripagamento avviene attraverso la buona marginalità prodotta dalle commesse. Il poter vantare un portafoglio lavori acquisito, formato da diversi contratti, di importi rilevanti, aventi durata pluriennale e buona marginalità, si ritiene rappresenti una valida garanzia per l'attività futura della Società. Dal punto di vista finanziario questo tipo di commesse genera impieghi di capitale circolante, poiché la clientela è prevalentemente pubblica e sono ben note le difficoltà degli enti che ricevono sempre meno sovvenzioni dallo Stato. Tuttavia, proprio le caratteristiche della clientela consentono alla Cooperativa di poter smobilizzare il credito vantato, in quanto il rating di tale clientela è generalmente elevato (ad ulteriore conferma della sicurezza del pagamento).

Gli investimenti effettuati in programmi applicativi hanno riguardato la conclusione dell'implementazione del sistema gestionale "SAP R3" (avvenuta nel 2003) e la capitalizzazione di costi sostenuti per lo sviluppo di alcuni softwares utilizzati per la gestione della clientela gas.

Complessivamente la voce "Immobilizzazioni Immateriali" ha registrato minori investimenti per euro 1,1 milioni rispetto alla previsione: la differenza è attribuibile, principalmente, ai minori investimenti che la Cooperativa ha dovuto sostenere per l'esecuzione dei contratti di gestione calore (i quali, tuttavia, non hanno determinato una contrazione del valore della produzione, incrementato, al contrario, rispetto al 2003).

In merito alla macroclasse "**Immobilizzazioni Materiali**", il piano degli investimenti stimava uscite nette per euro 13,3 milioni; il consuntivo, al contrario, evidenzia non uscite, bensì entrate nette di cassa per 1,43 milioni di euro. Lo scostamento, sicuramente rilevante, è attribuibile principalmente alle voci "Impianti in concessione", la quale comprende i costi sostenuti per la costruzione delle reti di distribuzione del gas metano presenti nei bacini denominati "Campania 25", "Campania 30", "Calabria 20", "Sicilia 12", "Sicilia 17", "Palma di Montichiario" e "Camastra", oltre a quelli sostenuti per la costruzione delle reti poste in alcuni comuni romeni limitrofi alla città di "Cluj". Dopo la cessione, avvenuta nel 2001, alla ex Controllata "Co.Gas S.p.A." del ramo d'azienda denominato Gestioni, CPL ha iniziato la costruzione delle reti nei bacini sopra indicati, aggiudicati tramite gara pubblica. Una volta ultimati anche questi bacini avrebbero dovuto essere ceduti a Co.Gas, ma l'evoluzione successiva degli eventi ha impedito che ciò avvenisse. Per questa ragione, CPL ha ritenuto

opportuno riprendere l'attività di gestione, naturale complemento di quella di costruzione delle reti di distribuzione, benché essa comporti elevati investimenti concentrati nella fase iniziale.

Le ragioni dello scostamento della voce "Impianti in concessione" sono da ricercare sia nei maggiori contributi in conto capitale incassati rispetto alle previsioni (dal punto di vista contabile queste voci sono iscritte per competenza in base alla delibera di concessione dell'ente competente, che identifica il momento nel quale si ritiene sia venuto meno ogni eventuale vincolo al loro definitivo riconoscimento; la contabilizzazione avviene mediante l'imputazione dell'intero contributo a diretta diminuzione del cespite a cui il contributo stesso si riferisce), sia al rinvio ad esercizi successivi di una parte di investimenti inizialmente previsti per il 2004 (riguardanti prevalentemente le reti nei comuni romeni).

La voce "Immobili", negativa per euro 8,3 milioni, riesce a contenere lo scostamento entro gli euro 200.000. Le entrate di cassa attribuibili ad essa sono relative, principalmente, alla cessione degli immobili della sede sociale di Concordia sulla Secchia. Nell'ambito della riorganizzazione delle attività del Gruppo, la Cooperativa ha ritenuto fondamentale destinare le risorse finanziarie a copertura dei nuovi investimenti in attività inerenti il suo core business tradizionale, con prospettive di reddito future, e di limitare gli immobilizzi in beni strumentali. Si tratta di un'operazione che risponde ad una logica innovativa che si sta diffondendo nelle principali realtà industriali, sulla base dell'esperienza fatta soprattutto nei paesi anglosassoni.

La voce "Immobili" comprende, tra le uscite, i costi sostenuti per la costruzione (in corso) della nuova sede di S. Omero (TE), alla quale fanno riferimento gli addetti che seguono l'Area del Centro Italia (unitamente all'altra importante sede di Roma). Una volta ultimata, nel rispetto della stessa nuova logica di gestione, anche questa sede potrà essere oggetto di cessione.

Per quanto riguarda, infine, le **Immobilizzazioni Finanziarie**, al termine dell'esercizio 2004 la Cooperativa ha contabilizzato investimenti netti per 681.000 euro. I principali elementi che concorrono alla formazione del dato riguardano le ricapitalizzazioni effettuate dalla CPL nelle controllate "Agenzia della Concordia S.p.A." (1,17 milioni di euro), "CPL Nupi Pipe Cina S.r.l." (798.000 euro), "Coop Gas S.r.l." (265.000 euro), nonché l'acquisto di "Borgoverde S.r.l." (1,12 milioni di euro). Tra le dismissioni, la più importante (5,54 milioni) ha riguardato la cessione di azioni "META S.p.A." sottoscritte al momento del collocamento: questa cessione ha permesso a CPL di conseguire una plusvalenza di euro 1,46 milioni.

In ottemperanza delle deliberazioni assunte dal CdA in tema di rifocalizzazione sul core business, CPL ha provveduto a cedere o mettere in liquidazione alcune partecipazioni ritenute non più strategiche. Nel mese di aprile 2005 è stata ceduta "Agenzia della Concordia S.p.A.", società che svolge servizio di pompe funebri, mentre nel mese di maggio sono stati ceduti gli assets produttivi della divisione "E&P" di "Gas della Concordia S.p.A.". "CPL Nupi Pipe Cina S.r.l.", il cui principale asset era rappresentato dalla partecipazione in una società di diritto cinese che costruiva tubi in polietilene, visti gli scarsissimi risultati della controllata e soprattutto la mancanza di prospettive chiare, è stata posta in liquidazione nel mese di ottobre 2004.

COPERTURA FINANZIARIA DEGLI INVESTIMENTI

In seguito agli scostamenti rilevati rispetto ai dati previsti dal piano quinquennale degli investimenti per l'esercizio 2004 descritti in precedenza, nel corso dell'esercizio medesimo la Cooperativa ha sostenuto uscite per investimenti, al netto degli incassi derivanti da alienazioni, per un controvalore di 3,48 milioni di euro.

La copertura finanziaria di tali investimenti è stata garantita principalmente dal *cash flow* generato dalla gestione caratteristica. La variazione netta del capitale sociale rappresentato da APC (determinata dal rimborso di euro 3,2 milioni di azioni sottoscritte nel 1999 e dalla sottoscrizione di euro 2,0 milioni di nuove azioni) è risultata negativa per 1,2 milioni di euro.

In ogni caso, come appare dal risultato dell'ultima riga dell'Allegato 2 con riferimento al consuntivo 2004, gli investimenti netti sostenuti dalla Cooperativa non hanno determinato alcun aumento dell'esposizione verso il sistema creditizio (l'incremento dei debiti finanziari netti rispetto al 2003, pari a circa 1,3 milioni di euro, desumibile dall'esame del progetto di bilancio al 31/12/2004, è interamente attribuibile ad incrementi di capitale circolante).

CONCLUSIONI

I dati di consuntivo di CPL relativi agli investimenti sostenuti nell'esercizio 2004 evidenziano uno scostamento rilevante, pari a -17,5 milioni di euro.

Queste minori uscite di cassa, unite a maggiori entrate determinate, in prevalenza, sia dalla contabilizzazione di contributi che da dismissioni, hanno consentito alla Cooperativa (per la prima volta da quando, nel 1999, gli Azionisti di Partecipazione Cooperativa hanno iniziato a radunarsi nell'Assemblea Speciale per analizzare lo stato di attuazione del piano degli investimenti) di conseguire un importante risultato, determinato dalla sostanziale parità tra le uscite per investimenti netti e le fonti finanziarie rappresentate dall'autofinanziamento (oltre che dai versamenti di capitale sociale di nuovi azionisti di partecipazione).

Sulla validità delle nuove scelte strategiche che il CdA di CPL ha adottato nel corso del secondo semestre 2004 e che hanno determinato, in parte, gli scostamenti evidenziati è ancora presto per esprimersi. Tuttavia, una rifocalizzazione sul core business tradizionale, fonte di tante soddisfazioni che hanno permesso, in passato, anche a noi azionisti di beneficiare dei significativi risultati ottenuti dalla Cooperativa, concretizzati nel pagamento di importanti dividendi, ritengo fosse auspicabile.

Anche il sistema creditizio ha giudicato positivamente queste nuove scelte strategiche della Cooperativa: ne sono dimostrazione i 3,0 milioni di euro di nuove APC, sottoscritte da investitori istituzionali, emesse nel mese di dicembre in base al nuovo piano degli investimenti 2004 – 2008 (dei 3,0 milioni di euro, 2,0 sono stati sottoscritti e versati nel mese di dicembre 2004 ed 1,0 nel mese di febbraio 2005) e le importanti operazioni finanziarie che la Società ha perfezionato nei primi mesi del 2005.

Ciononostante la presente Assemblea, che è chiamata ad esprimere un "parere motivato sullo stato di attuazione del programma pluriennale degli investimenti" 2004-2008, si ritiene non possa prescindere dalla constatazione che nel corso dell'esercizio 2004 gli investimenti effettuati dalla Società siano stati inferiori rispetto alle previsioni.

Si prospetta, quindi, per l'Assemblea dei possessori di APC la necessità di scegliere tra le tre seguenti alternative:

- parere negativo, motivato da scelte di CPL troppo discordanti da quanto originariamente preventivato.
- parere positivo "con riserva", che prende atto degli scostamenti riscontrati rispetto al programma originario, li giustifica per buona parte con le motivazioni che hanno portato a tali scelte, ma rileva anche che l'entità degli scostamenti è tale da richiedere ulteriori spiegazioni da parte del Management o, addirittura, uno scioglimento della riserva nel momento in cui i risultati conseguiti confermeranno la bontà delle scelte aziendali.

- parere positivo “senza riserva” che, pur prendendo atto degli scostamenti intervenuti rispetto al programma, trova adeguate giustificazioni negli eventi di tipo straordinario ed esterno che hanno motivato le scelte aziendali e valuta con fiducia l’operato del Management di CPL, che finora ha consentito alla Cooperativa di realizzare performance importanti.

Si invita pertanto l’Assemblea ad esprimersi sulle tre opzioni sopra indicate.

Ritengo opportuno evidenziare che, a titolo personale, non esprimerei un voto negativo, in quanto al di là di ogni possibile osservazione, mi sembra importante osservare che gli scostamenti rilevati rispetto al programma pluriennale degli investimenti originario trovino ampia giustificazione nelle motivazioni espresse e nelle importanti scelte strategiche che la Cooperativa ha dovuto compiere nel corso dell’esercizio 2004.

RECESSO DELL’AZIONISTA PER LA CONCLUSIONE DEL PROGRAMMA PLURIENNALE DEGLI INVESTIMENTI

Si ricorda ai presenti che, in data 31/12/2003, si è concluso il periodo di validità del Piano Pluriennale degli investimenti sotteso all’emissione delle Azioni di Partecipazione Cooperativa avvenuta nell’aprile del 1999, caratterizzato dal codice ISIN IT 0001295960.

Di seguito si riporta la parte di testo del Regolamento delle Azioni di Partecipazione Cooperativa, approvato dall’Assemblea Ordinaria dei Soci Cooperatori del 27/11/1998, nel quale vengono precisate le procedure alle quali gli Azionisti devono attenersi nel caso in cui intendano esercitare il diritto di recesso e di rimborso del capitale sottoscritto e versato.

“ - OMISSIS -

Art. 3) Recesso dell’azionista

Alla scadenza del programma pluriennale approvato dall’Assemblea dei Soci del 31/07/1998, gli Azionisti di Partecipazione Cooperativa, in assenza di quotazione ufficiale del titolo sui mercati regolamentati, hanno la facoltà, in base agli artt. 16 e 28 dello Statuto Sociale e 2526 c.c., di presentare la domanda di “recesso da socio”. La dichiarazione di recesso deve essere comunicata, con lettera raccomandata alla Società, tre mesi prima della scadenza del “Programma Pluriennale degli Investimenti”, prevista per il 31/12/2003, ed annotata sul libro soci a cura degli amministratori. Il rimborso, in base all’art. 19 dello Statuto Sociale e 2529 c.c., deve avvenire entro sei mesi dall’approvazione del bilancio relativo all’esercizio in cui è stata presentata la domanda di recesso.

- OMISSIS - “

Si precisa, comunque, che gli Azionisti di Partecipazione Cooperativa detentori di APC caratterizzate dal codice ISIN IT 0001295960 che non hanno esercitato il recesso nel corso dell’esercizio 2003, oltre a poterlo esercitare di anno in anno (sempre secondo le modalità indicate nel precedente art. 3) del relativo Regolamento, continueranno a beneficiare degli stessi privilegi in sede di ripartizione dell’utile e di rimborso del capitale attribuiti alle azioni, di cui hanno usufruito fino ad oggi.

Il Rappresentante Comune dei Portatori di A.P.C.
Paolo Lombardi