



**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.**

**13/06/2006 (1<sup>a</sup> convocazione)**

**14/06/2007 (2<sup>a</sup> convocazione)**

Relazione del rappresentante comune dei portatori delle A.P.C.:

Dr. Paolo Lombardi

c/o Banco Popolare di Verona e Novara S.c.r.l.

Via Mondatora, 19 – 41100 MODENA

quale supporto all'Assemblea dei possessori di A.P.C., 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 A.P.C. 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 A.P.C. 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 di CPL sia tenuta ad approvare lo stato di attuazione del suddetto programma, dopo aver "recepito" il parere motivato dell'Assemblea Speciale dei possessori di A.P.C.

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 presenti il limite di essere un "parere non vincolante".

## PREMESSA

Per indicare l'andamento della gestione di CPL nel corso dell'esercizio 2006, vengono di seguito sottoposti all'attenzione degli azionisti alcuni valori sintetici desunti dalla bozza del bilancio d'esercizio al 31/12/2006, approvata dal Consiglio di Amministrazione di CPL in data 14/05/2007 e che sarà sottoposta all'Assemblea dei Soci il prossimo 23/06/2007:

*(Dati in migliaia di Euro)*

<b>Grandezze economico-patrimoniali</b>	<b>Anno 2006</b>	<b>Anno 2005</b>	<b>Variazione (%)</b>
Valore della produzione	184.119	180.929	+ 1,76 %
Marg. op. lordo (EBITDA)	19.992	12.415	+ 61,03 %
Marg. op. netto (EBIT)	12.595	5.506	+ 128,75 %
Risultato ante imposte	8.687	5.774	+ 50,45 %
Risultato Netto	3.553	3.108	+ 14,32 %
Totale Immobilizzazioni	107.726	109.552	- 1,67 %
Patrimonio Netto	88.612	85.742	+ 3,35 %
Debiti Finanziari Netti	58.306	67.679	- 13,85 %
<b>Principali indicatori</b>	<b>Anno 2006</b>	<b>Anno 2005</b>	<b>Variazione (%)</b>
<i>EBITDA margin (%)</i> <sup>(1)</sup>	10,86%	6,86%	+ 58,31 %
<i>EBIT margin (%)</i> <sup>(1)</sup>	6,84%	3,04%	+ 125,00%
<i>Debt / Equity ratio</i>	0,69	0,82	- 15,85 %
<i>Debt / EBITDA ratio</i>	2,92	5,95	- 50,92 %

<sup>(1)</sup> Percentuale su Valore della produzione.

Come appare immediatamente evidente dalla lettura dei dati riportati nella tabella precedente, il bilancio relativo all'esercizio 2006 presenta un risultato netto ampiamente positivo, ulteriormente in crescita rispetto al valore realizzato nell'esercizio precedente.

Si ritiene, tuttavia, importante richiamare l'attenzione su alcuni elementi che possono aiutare a meglio comprendere l'andamento dell'esercizio 2006:

1. il Valore della Produzione si è incrementato di circa 3,2 milioni di euro. Il dato riportato nella tabella precedente differisce rispetto al Bilancio Civilistico per effetto di una riclassifica che ha indotto ad inserire tra le partite straordinarie una posta del valore di euro 1,3 milioni relativa alla cessione di un immobile che nel precedente esercizio era iscritto nell'Attivo Circolante. Questa riclassificazione fornisce una lettura più corretta del risultato della gestione caratteristica della Società;
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 10,86% circa del Valore della Produzione, in significativo miglioramento rispetto all'anno precedente. Tale indice deriva dalla riclassifica del costo del ristorno tra i componenti non ordinari di gestione, rapportato al valore della produzione come indicato al precedente punto 1.;
3. il Risultato Operativo (EBIT) è positivo e pari al 6,84% del Valore della Produzione;
4. il Risultato Ante Imposte si porta a livelli superiori a quelli degli ultimi 5 esercizi, grazie anche alla relativamente contenuta incidenza degli oneri finanziari e della gestione straordinaria;
5. il risultato netto risulta depurato del ristorno dell'importo complessivo di euro 750.000, proposto dal Consiglio di Amministrazione della Cooperativa a favore dei soci cooperatori, inserito nel bilancio civilistico alla voce B) 9) del Conto Economico, la cui destinazione verrà stabilita dall'Assemblea ordinaria dei soci.

I dati 2006 confermano il significativo miglioramento della redditività operativa, già evidente nei due esercizi precedenti, sia a livello di bilancio d'esercizio di CPL (oggetto della nostra analisi odierna) sia a livello di dati consolidati.

La struttura finanziaria di CPL e del suo Gruppo ha risentito positivamente del processo di profonda ristrutturazione, grazie anche al perfezionamento di operazioni di finanziamento a medio-lungo termine, che hanno dato ulteriore equilibrio; 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.

Il processo di ristrutturazione ha comportato la realizzazione di una serie di dismissioni, soprattutto di partecipazioni ritenute non più strategiche in seguito alla scelta di focalizzarsi sulle tradizionali attività di *core business* deliberata dal C.d.A. di CPL negli ultimi mesi dell'anno 2004; il risultato è rappresentato dalla progressiva riduzione dell'indebitamento della Cooperativa verso il sistema creditizio, proseguita nel corso dell'esercizio 2006.

I buoni risultati sopra esposti consentono alla Cooperativa di continuare ad erogare dividendi agli azionisti, distribuendo parte dell'utile 2006, nella misura del 8% lordo per le Azioni di Partecipazione Cooperativa, con pagamento al prossimo 4 luglio.

Si ricorda che nel periodo dicembre 2004 - febbraio 2005 è stato sottoscritto e versato da parte di alcuni investitori istituzionali un controvalore di 3,0 milioni di euro di nuove A.P.C.,

emesse in relazione al Piano Pluriennale degli investimenti 2004-2008 approvato dall'Assemblea dei Soci del 4/12/2004.

Nel corso del 2006 è stato richiesto, entro i termini previsti dal regolamento, il rimborso per 3.170 Azioni di Partecipazione Cooperativa, per un controvalore pari ad Euro 163.699.

Riportiamo, di seguito, i dividendi pagati da CPL a partire dal 1999. Dalla tabella si può rilevare che solamente nel 2005, con riferimento all'esercizio 2004, non sono stati pagati dividendi ai possessori di A.P.C..

Inoltre, occorre precisare che il dividendo medio, a partire dalla prima emissione del 1999, è stato pari al 6,75% (corrispondente al 5,91% al netto della ritenuta del 12,50% applicata sui redditi delle persone fisiche).

Anno	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999
Remunerazione APC lorda	8,00%	6,50%	0,00%	5,00%	8,00%	9,00%	9,00%	8,50%
Remunerazione APC netta (ritenuta del 12,50%)	7,00%	5,69%	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 4/12/2004. Negli allegati 1 e 2 sono riportati rispettivamente il nuovo piano quinquennale degli investimenti di CPL, nella versione approvata dall'Assemblea del 4/12/2004, e l'analisi degli scostamenti tra i dati preventivi e quelli consuntivi relativi all'esercizio 2006.

#### **Esercizio 2006**

La Cooperativa, nel corso dell'esercizio 2006, ha sostenuto uscite per investimenti (al netto delle alienazioni) per euro 4 milioni circa.

Il dato differisce dalla previsione formulata per l'esercizio di investimenti netti per l'importo di euro 10 milioni.

CPL ha effettuato investimenti netti in **Immobilizzazioni Immateriali** per un controvalore di 3,3 milioni di euro, dei quali euro 2 mln circa sono relativi ad "opere su beni di terzi". Si tratta, prevalentemente, degli investimenti effettuati dalla Divisione denominata "Energia" (che fornisce il maggior contributo alla formazione del valore della produzione, per circa il 40% del totale del valore prodotto), 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 capitalizzazione di costi sostenuti per lo sviluppo di alcuni *softwares* utilizzati principalmente per la gestione di servizi per *public utilities*.

Complessivamente la voce "Immobilizzazioni Immateriali" ha registrato minori investimenti per circa euro 2 milioni rispetto alla previsione: la differenza è attribuibile ai minori investimenti che la Cooperativa ha sostenuto per l'esecuzione dei contratti di gestione calore (i quali tuttavia, come visto in precedenza, contribuiscono in misura significativa alla formazione del Valore della Produzione).

In merito alla macroclasse "**Immobilizzazioni Materiali**", il piano degli investimenti stimava uscite nette per euro 4,2 milioni; il consuntivo evidenzia investimenti netti per circa 7 milioni di euro. Lo scostamento è attribuibile principalmente alla voce "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", nei Comuni di Palma di Montechiaro e Camastra in Sicilia e nel Comune di Cittanova in Calabria. Si ricorda che, dopo la cessione 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 S.p.A., ma l'evoluzione successiva degli eventi ha impedito che ciò avvenisse. CPL ha, pertanto, ritenuto opportuno riprendere l'attività diretta di gestione, naturale complemento di quella di costruzione delle reti di distribuzione, benché essa comportasse elevati investimenti concentrati soprattutto nella fase iniziale.

La voce "Immobili", positiva per euro 246.500 (a cui vanno aggiunti euro 821.533 per riclassificazione dalla voce "immobilizzazioni in corso") ed attribuibile all'ultimazione della realizzazione dello stabile che accoglie la sede di S.Omero, evidenzia uno scostamento minimo rispetto al valore previsto nel piano. Si ricorda che, nell'ambito della riorganizzazione e ristrutturazione delle attività del Gruppo, la Cooperativa ha valutato importante cedere, nel corso del 2004, gli immobili della sede sociale di Concordia sulla Secchia, destinando le risorse finanziarie a copertura degli investimenti in attività inerenti al suo *core business* tradizionale.

Per quanto riguarda, infine, le **Immobilizzazioni Finanziarie**, al termine dell'esercizio 2006 la Cooperativa ha contabilizzato disinvestimenti netti per 6,4 milioni di euro (a fronte di una previsione di investimenti per euro 0,5 milioni). La diminuzione è stata così determinata:

- ✓ incrementi di partecipazioni per euro 7,2 milioni (1,4 mln in Marigliano Gas Srl per versamento in conto aumento capitale; 1,4 mln circa per acquisto 100% di Si.Gas Srl; 1,3 mln in Ischia Gas Srl per versamento in conto aumento capitale; 0,6 mln per ripianamento perdite in Cpl Hellas, con sede ad Atene; 2,1 mln nella collegata Enerfin Srl, a fronte dell'accollo di un mutuo concesso da MCC S.p.A.);
- ✓ alienazioni di partecipazioni per euro 3,5 milioni (2,9 mln per riduzione capitale sociale di Coopgas Srl; 0,5 mln per cessione partecipazione in Coop Gas Srl, poi confluita in Coopgas Srl, come descritto in seguito);

- ✓ riduzione finanziamenti a società controllate per euro 5,1 milioni;
- ✓ riduzione crediti immobilizzati verso altri per euro 1,4 milioni (diminuzione finanziamento infruttifero concesso a Nebrodi Gas Service);
- ✓ svalutazione di partecipazioni per circa euro 3,5 milioni (in particolare, Enerfin Srl per 1,9 mln; Immobiliare della Concordia Srl per 0,7 mln; Cpl Hellas per 0,6 mln; Erregas Srl per 0,2 mln; Ischia Gas Srl per 0,1 mln).

Nell'ambito del processo di ristrutturazione del Gruppo e, quindi, al fine di concentrarsi sul *core business*, la controllata Gas della Concordia S.p.A. ha ceduto nel corso del 2005 il ramo aziendale rappresentato dall'attività di ricerca e coltivazione dei giacimenti di prodotti petroliferi liquidi e gassosi (attività denominata "E & P").

Nel 2006 Gas della Concordia ha conferito a Coop Gas Srl l'attività di produzione e commercializzazione di gas naturale, acquisendo contestualmente la partecipazione di controllo nella stessa. In seguito Gas della Concordia avrebbe dovuto essere incorporata in CPL, ma l'Agenzia delle Entrate ha valutato elusiva l'operazione. E' stato, pertanto, deciso di incorporare Coop Gas Srl in Gas della Concordia, la quale ha preso nome Coopgas Srl (l'operazione è stata perfezionata a dicembre 2006).

Lo scostamento (6,9 milioni di euro) tra i valori di previsione e quelli consuntivi, con riferimento agli immobilizzi finanziari, trova spiegazione principalmente nella diminuzione del valore di carico di alcune partecipazioni, in seguito all'operazione Coop Gas ed alla necessità di ripianare perdite su alcune controllate/collegate.

## **COPERTURA FINANZIARIA DEGLI INVESTIMENTI**

In seguito agli scostamenti rilevati rispetto ai dati previsti dal piano quinquennale degli investimenti per l'esercizio 2006, descritti nelle pagine precedenti, nel corso dell'esercizio medesimo la Cooperativa ha sostenuto uscite per investimenti, al netto degli incassi derivanti da dismissioni, per un importo di 4,03 milioni di euro.

La copertura finanziaria di tali investimenti è stata garantita in larga misura attraverso le risorse (*cash flow*) prodotte dalla gestione caratteristica. La variazione netta del capitale sociale rappresentato da A.P.C. è risultata negativa per euro 1,7 circa, in seguito al rimborso di azioni sottoscritte nel 1999.

In ogni caso, come appare dal risultato dell'ultima riga del prospetto riportato nell'Allegato 2, con riferimento al consuntivo 2006, gli investimenti netti sostenuti dalla Cooperativa sono stati finanziati con ampio margine, per cui si è determinata una riduzione dell'esposizione verso il sistema creditizio (la posizione finanziaria netta al 31/12/2006 risulta pari a 58,3 milioni di euro, con una diminuzione rispetto all'esercizio precedente pari a circa 9,4 milioni di euro).

## **CONCLUSIONI**

I dati di consuntivo di CPL relativi agli investimenti sostenuti nell'esercizio 2006 evidenziano uno scostamento pari a circa 6 milioni di euro, significativo anche se ampiamente inferiore agli scostamenti evidenziati con riferimento agli esercizi precedenti. Questa differenza nei valori a consuntivo è spiegata, in larga misura, dalle diverse scelte di investimento e disinvestimento effettuate con riferimento alle immobilizzazioni finanziarie.

Questi minori impieghi e, quindi, minori uscite di cassa, hanno consentito alla Cooperativa di conseguire un importante risultato, rappresentato dalla rilevazione di un saldo di cassa positivo (circa 3,8 milioni di euro) tra le uscite per investimenti netti e le fonti finanziarie rappresentate dall'autofinanziamento e dalle variazioni del capitale sociale relativo agli azionisti di partecipazione cooperativa).

Sulla validità delle nuove scelte strategiche che il C.d.A. di CPL ha adottato nel corso del secondo semestre 2004 e che hanno determinato, in buona parte, gli scostamenti evidenziati negli ultimi due esercizi, è possibile esprimere un giudizio sicuramente positivo.

La scelta di riportare gran parte dell'attività nell'ambito del *core business* tradizionale, fonte di tante soddisfazioni che hanno permesso, in passato, anche a noi azionisti di beneficiare dei significativi risultati ottenuti da CPL (e concretizzatisi nel pagamento di importanti dividendi), ha portato la Cooperativa a recuperare efficienza produttiva e redditività, come già auspicato in questa nostra Assemblea in occasione della valutazione dei bilanci d'esercizio 2004 e 2005.

Anche il sistema creditizio ha giudicato positivamente queste nuove scelte strategiche della Cooperativa: ne sono dimostrazione i 3,0 milioni di euro di nuove A.P.C. sottoscritte da investitori istituzionali, emesse nel mese di dicembre 2004 in base al nuovo piano degli investimenti 2004 – 2008, oltre alle importanti operazioni finanziarie a medio-lungo termine che CPL e le sue controllate hanno perfezionato negli ultimi esercizi.

Si ricorda che la presente Assemblea è chiamata ad esprimere un "parere motivato sullo stato di attuazione del programma pluriennale degli investimenti" per il periodo 2004-2008 ed ha, pertanto, il compito di valutare il rispetto del "Piano pluriennale degli investimenti" con riferimento all'esercizio 2006.

Si prospetta, quindi, per l'Assemblea dei possessori di A.P.C. 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, esprimerei un voto positivo, in quanto mi sembra importante osservare che gli scostamenti rilevati rispetto al Programma pluriennale degli investimenti originario trovino ampia giustificazione nelle considerazioni sopra espresse e nelle importanti scelte strategiche che la Cooperativa ha compiuto nel corso dell'esercizio 2006, oltre che negli esercizi precedenti.

## **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