

Olidata S.p.A.

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SUL PREZZO DI
EMISSIONE DELLE AZIONI RELATIVE ALL'AUMENTO DI
CAPITALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI
DELL'ART. 2441, QUINTO E SESTO COMMA, DEL CODICE CIVILE,
E DELL'ART. 158, PRIMO COMMA, D. LGS. 58/1998**

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SUL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI RELATIVE ALL'AUMENTO DI CAPITALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI DELL'ART. 2441, QUINTO E SESTO COMMA, DEL CODICE CIVILE, E DELL'ART. 158, PRIMO COMMA, D. LGS. 58/1998

Agli Azionisti di Olidata S.p.A.

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

In relazione alla proposta di aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi degli articoli 2441, quinto comma del Codice Civile e 158, primo comma, del D. Lgs. 58/98 ("TUIF"), abbiamo ricevuto dalla società Olidata S.p.A. (nel seguito "Olidata" o la "Società") la relazione del Consiglio di Amministrazione datata 15 marzo 2019 ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile (di seguito la "Relazione degli Amministratori"), che illustra e motiva la suddetta proposta di aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione, indicando i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione.

La proposta del Consiglio di Amministrazione, così come descritta nella Relazione degli Amministratori, ha per oggetto un'operazione di aumento del capitale sociale di Olidata da perfezionarsi mediante emissione di n. 45.000.001 nuove azioni ordinarie prive del valore nominale per un ammontare massimo di Euro 30.000.000, da riservare a terzi investitori con esclusione del diritto di opzione ai sensi del quinto comma dell'art. 2441 del Codice Civile.

La proposta del suddetto aumento di capitale sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti della Società fissata in prima convocazione per il giorno 30 aprile 2019 e, occorrendo, in seconda convocazione per il giorno 2 maggio 2019.

Nell'ambito dell'operazione cui si riferisce la presente relazione, il Consiglio di Amministrazione di Olidata si è avvalso dell'attività di supporto del Prof. Riccardo Tiscini, in qualità di consulente esterno. Il consulente esterno ha provveduto ad emettere, in data 12 aprile 2019, una Nota metodologica sul prezzo di emissione delle azioni finalizzata a supportare il Consiglio di Amministrazione nella determinazione del prezzo di emissione delle azioni rivenienti dall'aumento di capitale sociale di Olidata, le cui conclusioni sono state fatte proprie dal Consiglio di Amministrazione della Società.

In riferimento all'operazione descritta il Consiglio di Amministrazione della Società ci ha conferito l'incarico di esprimere, ai sensi dell'art. 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, TUIF, il nostro parere sull'adeguatezza dei criteri proposti dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Olidata.

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

Secondo quanto riportato nella Relazione degli Amministratori, la proposta di aumento di capitale deve intendersi strumentale e propedeutica all'implementazione del piano di rilancio della società.

La Società sta infatti attraversando una fase delicata della propria attività, segnata negli ultimi 18 mesi dal perfezionamento di un Piano di Risanamento ex articolo 67 L.F in data 28 dicembre 2017, dalla revoca dello stato liquidatorio in data 27 giugno 2018, dal perfezionamento di un primo aumento di capitale di Euro 3.500.000 in data 19 giugno 2018, interamente sottoscritto e versato, da cui è conseguita l'acquisizione del 100% del capitale di Italdato S.p.A. in data 28 giugno 2018 e una fase di sviluppo che

ha visto l'entrata della Società in nuovi business in attuazione del progetto presentato in sede assembleare il 13 aprile 2018.

L'obiettivo del piano di rilancio di Olidata è quello di divenire uno dei principali attori attivi in Europa, nell'ambito definito come Internet of Things (IoT), in un'ottica B2B (Business to Business) segnando un cambio importante di perimetro operativo, rispetto al recente passato.

Olidata è attualmente impegnata in un percorso di crescita attraverso linee esterne, mettendo in sequenza una serie di acquisizioni di società e tecnologie presenti in differenti mercati europei, focalizzandosi sulla costruzione di un portafoglio di soluzioni verticali che abbracciano i più recenti sviluppi nell'ambito di settori quali:

- domotica,
- automotive,
- reti intelligenti (smart grids),
- tecnologie abilitanti per il miglioramento delle reti urbane (smart cities),
- white appliances intelligenti,
- applicazioni in ambito Industry 4.0.

In tale ottica, l'esclusione del diritto di opzione di pertinenza degli azionisti di Olidata è giustificata dall'interesse della Società a concludere positivamente e velocemente l'iter di rilancio e trova ulteriore fondamento essenziale nell'esigenza di consentire l'ingresso nel capitale sociale di investitori strategici disposti a dotare la Società di una provvista economica sufficiente al fine di garantire la disponibilità delle risorse necessarie a supportare la realizzazione del Piano industriale.

Gli Amministratori ritengono quindi esistente un interesse oggettivo e concreto della Società a far sì che il diritto d'opzione, spettante ai soci ai sensi dell'art. 2441, comma 1 del Codice Civile, venga escluso con riferimento all'operazione di aumento di capitale sopra delineata.

3. NATURA E PORTATA DEL PRESENTE PARERE

Il presente parere di congruità, emesso ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, del Codice Civile e 158, primo comma, del D. Lgs. 58/98, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli Azionisti esclusi dal diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile, in ordine alle metodologie adottate dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini del previsto aumento di capitale.

Più precisamente, il presente parere di congruità indica i metodi seguiti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate ed è costituito dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tali metodi, nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società. Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori.

4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto direttamente dalla Società i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. Più in particolare abbiamo ottenuto e analizzato la seguente documentazione:

- relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione del 15 marzo 2019 predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 72 del Regolamento Consob 11971/99;
- verbale del Consiglio di Amministrazione del 9 aprile 2019 che include e ratifica la Relazione di

cui sopra;

- nota metodologica sul prezzo di emissione delle azioni di cui alla Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione del 15 marzo 2019, redatta dal Prof. Riccardo Tiscini in data 12 aprile 2019 (di seguito “Nota metodologica”);
- comunicati stampa pubblicati dalla Società relativi all’operazione di aumento di capitale;
- bilanci d’esercizio di Olidata al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2017, da noi assoggettati a revisione legale, le cui relazioni di revisione sono state emesse rispettivamente in data 9 giugno 2017 e 21 marzo 2018;
- bilancio d’esercizio di Italdata S.p.A. al 30 settembre 2018, da noi assoggettato a revisione legale, la cui relazione di revisione è stata emessa in data 3 gennaio 2019;
- relazioni finanziarie semestrali al 30 giugno 2017 e al 30 giugno 2018 di Olidata, da noi assoggettate a revisione contabile limitata, le cui relazioni sono state emesse rispettivamente in data 29 settembre 2017 e 28 settembre 2018;
- piano industriale di Olidata redatto dall’advisor Kaufmann&Partners approvato dal Consiglio di Amministrazione di Olidata del 20 dicembre 2018, nella sua ultima versione aggiornata al 15 marzo 2019;
- documento “indication of interest” contenente la proposta di acquisto della società estera di telecomunicazioni indicata nel sopracitato piano industriale formulata da Olidata in data 21 settembre 2018;
- documento “Multipli di mercato per le valutazioni aziendali” preparato dallo Studio Valebo Agnoli Zamboni e Associati, esperto in valutazioni strategiche d’azienda, riferito al settore IT e Media al 31 marzo 2018;
- bilanci di verifica non definitivi al 31 dicembre 2018 di Olidata e della controllata Italdata S.p.A.;
- fascicolo di bilancio al 31 dicembre 2017 della società estera di telecomunicazioni di cui è prevista l’acquisizione nel piano industriale;
- integrated business plan 2018-2022, che fa riferimento ai risultati economici del Gruppo Olidata integrato con la società estera di telecomunicazioni (di seguito Piano Industriale).

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Società, che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione di Olidata, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti e circostanze che rendano opportune modifiche significative alle assunzioni sottostanti le elaborazioni dei piani economico-finanziari sopra richiamati, nonché ai dati e alle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o che potrebbero avere impatti significativi sulle valutazioni.

5. METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

Nell’ipotesi di esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’art 2441, quinto comma, del Codice Civile, il sesto comma del medesimo articolo statuisce che il prezzo di emissione delle azioni è determinato dagli Amministratori “in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in borsa, anche dell’andamento delle quotazioni dell’ultimo semestre”.

Come riportato nella loro Relazione, gli Amministratori hanno ritenuto di procedere all’applicazione della sola metodologia del “valore del patrimonio netto” mentre hanno ritenuto che non possa trovare fondamento il riferimento “all’andamento delle quotazioni nell’ultimo semestre” dal momento che il titolo Olidata è stato sospeso dalle negoziazioni con provvedimento emesso da Borsa Italiana S.p.A. in data 29 marzo 2016.

Con riguardo all’espressione “valore del patrimonio netto”, la dottrina non ritiene che il legislatore abbia

inteso riferirsi al patrimonio netto contabile e nemmeno che per definire tale valore debbano essere utilizzati solo metodi di valutazione cosiddetti “patrimoniali” in senso stretto. L’interpretazione più seguita dalla dottrina e dalla prassi è che il legislatore abbia inteso fare riferimento al valore del capitale economico della società ed in proposito, in assenza di indicazioni più specifiche all’interno della norma, occorre senz’altro fare riferimento ai criteri di valutazione sviluppati dalla scienza economica e ritenuti comunemente utilizzabili nella migliore prassi valutativa.

Come riportato nella Nota metodologica, la prassi professionale stima il valore economico del capitale sulla base di due principali tipologie di metodi:

- metodi basati sull’attualizzazione dei risultati futuri (metodi reddituali, metodi finanziari);
- metodi basati sui multipli di mercato (metodo delle società comparabili, metodo delle transazioni comparabili).

Il metodo dei multipli è largamente utilizzato nella pratica dagli analisti e gestori che lo ritengono un criterio più rapido rispetto a quello finanziario, e questo si spiega considerando la diversa numerosità di ipotesi che richiede una valutazione per flussi di cassa rispetto alla valutazione relativa e quante ipotesi devono essere esplicitate da chi si trova ad impiegare un metodo per flussi (proiezione dei flussi e conseguente stima del tasso di crescita, stima del WACC, stima del valore terminale) rispetto al criterio dei multipli. A questo si aggiunge il fatto che un metodo analitico come quello DCF basa il valore su risultati futuri sempre più differiti nel tempo e quindi sempre più incerti, dove il valore terminale, vale a dire quello successivo al periodo di proiezione esplicita, ha un peso molto rilevante.

In particolare il metodo DCF presenta:

- una soggettività dovuta alle ipotesi necessarie per la stima puntuale dei cash flow disponibili durante il periodo esplicito di previsione
- Limitata attendibilità del procedimento di previsione dei flussi di cassa disponibili oltre un certo numero di anni
- Problemi legati alla determinazione dei parametri del K_e (quindi del tasso di attualizzazione).

Metodi dei multipli di mercato

In presenza di *comparables* quotati per i quali si possano ricavare agevolmente informazioni, gli investitori tendono a stimare il valore corrente del patrimonio netto sulla base dei multipli di mercato espressi da società comparabili. I metodi dei multipli di mercato, in generale, si basano sull’ipotesi che il valore di un’azienda sia determinabile con riferimento al prezzo fatto in scambi di aziende similari avvenuti nel recente passato.

I metodi dei multipli di mercato sono così classificabili:

- metodi delle società comparabili (o “di borsa”);
- metodi delle transazioni comparabili.

I metodi delle società comparabili (o “di borsa”) consistono nel riconoscere all’azienda un valore derivato da quello attribuito dal mercato borsistico, all’azienda a prescindere dagli effettivi valori patrimoniali e reddituali, storici e prospettici (metodo del valore di borsa), ovvero un valore derivato da quello attribuito dal mercato borsistico a società quotate assimilabili (metodo delle società comparabili). Quest’ultimo metodo può essere utilizzato anche per la valutazione di aziende con titoli non quotati su mercati regolamentati, ma che abbiano caratteristiche assimilabili a società quotate.

I metodi delle transazioni comparabili consistono nel riconoscere all’azienda un valore desunto dai prezzi fatti in transazioni recenti fuori dai mercati regolamentati, aventi per oggetto aziende similari e avvenute nel recente passato.

Il metodo dei multipli delle società comparabili riconosce all’azienda un valore derivato da quello

attribuito dal mercato borsistico ad aziende comparabili, che è posto in relazione ad alcune grandezze contabili espressive delle caratteristiche fondamentali delle società analizzate, quali ricavi, margine operativo lordo (EBITDA), risultato operativo lordo (EBIT), utile lordo, etc.

L'utilizzo di tale metodo permette una conferma delle tendenze del mercato per intercettare i modelli decisionali degli investitori. L'esistenza di un sufficiente numero di *comparables* rende tale metodo rilevante e di agevole applicazione. Nel mercato vi sono numerose società quotate con business simili a quello di Olidata, anche se di dimensione tendenzialmente maggiore. Ciò rende praticabile e significativo il completamento dei riferimenti informativi di borsa con l'analisi del valore dell'azienda tramite il metodo dei multipli di società comparabili.

L'analisi delle società comparabili, pertanto, è metodo per la stima del valore economico del patrimonio netto, configurazione di valore rilevante nella determinazione del prezzo di emissione, in particolar modo nei casi in cui il valore di borsa non sia disponibile.

Nella pratica possiamo poi distinguere i moltiplicatori in due principali categorie:

- a) asset side, che pongono a numeratore il valore di mercato dell'intera azienda, ovvero l'Enterprise value (EV), e a denominatore una tra le seguenti (principali) variabili, espressione dell'azienda ossia EBIT, EBITDA, NOPAT, Sales, Invested capital;
- b) equity side, i quali rapportano a numeratore il prezzo del capitale azionario (o la capitalizzazione di borsa) con a denominatore una delle seguenti (principali) variabili ossia Earning, Cash earning, FCFE, Book Value.

Nel caso in oggetto si utilizza un multiplo "asset side" per quantificare il valore economico dell'impresa (Enterprise value o "EV") che al netto della posizione finanziaria netta e di eventuali altre passività non commerciali permette di determinare il valore del capitale aziendale (Equity value) ed il conseguente valore delle azioni societarie.

Il multiplo di mercato preso in considerazione è l'EV/EBITDA, ovvero il valore del capitale investito aziendale rispetto al reddito operativo prima di ammortamenti e svalutazioni.

La scelta delle società comparabili è invece effettuata tenendo conto sia del tradizionale business di Olidata, storicamente legato alla realizzazione e commercializzazione di componenti hardware e software con prodotti quali software gestionali, hardware, telefonia, printing e cloud computing, software didattici e arredi per aule multimediali 2.0; sia alle nuove linee di attività oggetto di sviluppo, come indicate anche nel piano industriale che vedono la società proporsi come attore nell'ambito di attività quali Internet of Things (IoT), focalizzandosi su soluzioni tecnologiche attinenti alla domotica, all'automotive, alle reti intelligenti (smart grids), alle tecnologie abilitanti per il miglioramento delle reti urbane (smart cities), al mondo delle white appliances intelligenti, alle applicazioni in ambito Industry 4.0.

Determinazione del prezzo di emissione

La società Olidata è quotata in borsa (pur essendo il suo titolo attualmente sospeso) ed opera in un business con un numero significativo di *comparables* quotati; ne consegue che è possibile ed opportuno utilizzare il metodo dei multipli di società comparabili quale evidenza informativa di riferimento per l'apprezzamento del valore corrente del patrimonio netto.

Il procedimento estimativo di seguito illustrato, basato sull'applicazione del metodo dei multipli di società comparabili, non rappresenta una stima completa del valore economico del capitale della società, né del suo valore potenziale, che richiederebbero l'esame analitico delle prospettive aziendali e che esulano dagli scopi del presente incarico. Il metodo dei multipli di società comparabili, tuttavia, fornisce indicazioni attendibili sul possibile valore corrente di mercato riconosciuto dagli investitori al patrimonio della Società, sulla base della sua capacità reddituale e delle logiche di apprezzamento adottate dai partecipanti al mercato.

Come già detto il multiplo utilizzato è basato sul margine operativo lordo (EV/EBITDA), poiché è in grado di esprimere l'apprezzamento del mercato sulla capacità dell'azienda di generare flussi di cassa, e quindi valore, attraverso l'attività operativa, ed è inoltre meno influenzato dalle politiche contabili rispetto ai multipli del risultato operativo o netto. Peraltro, tale multiplo è attualmente quello maggiormente utilizzato dalla prassi.

Per la determinazione del valore corrente di mercato con l'utilizzo del multiplo EV/EBITDA, è innanzitutto necessario selezionare un campione di aziende comparabili. A tal fine, sono state estratte dalla piattaforma dati Bloomberg le società comparabili con Olidata, tramite l'apposita opzione di selezione. Tale estrazione è stata raffinata escludendo le società con dati incompleti o con dimensione e portafoglio di business tali da renderle meno comparabili a Olidata.

A tale campione, anche in ragione dell'evoluzione del modello di business di Olidata, sono state aggiunte alcune ulteriori società classificate in altre categorie del comparto ICT e Media, ma ritenute *comparables* in quanto si occupano di soluzioni di rete, software e tecnologia dell'informazione, tutti ambiti di attività in cui la società opera o comunque si avvia ad operare sulla base del nuovo piano industriale.

Attraverso la piattaforma Bloomberg, sono stati ottenuti i valori del multiplo EV/EBITDA per tutte le predette società, arrivando ad individuare un multiplo medio dei *comparables* pari a **7,5**.

Per calcolare il valore dell'attivo operativo netto dell'impresa (detto anche "Enterprise Value") è necessario moltiplicare il multiplo medio dei *comparables* per l'EBITDA della Olidata. In ragione della specifica situazione della Società e della discontinuità del modello di business collegato alle operazioni straordinarie realizzate e all'aumento di capitale in corso, si è preferito adottare il metodo dei multipli c.d. forward, determinando la grandezza contabile di riferimento nell' EBITDA medio risultante dal Piano Industriale Olidata. In particolare, si è ricostruito l'EBITDA medio annuo del periodo 2019-2021 pari ad Euro/migliaia **8.053,7**.

L'Enterprise Value risultante è pertanto pari a Euro **60,3 milioni**.

Il valore corrente di mercato del patrimonio netto si ottiene sottraendo all'Enterprise Value:

- la posizione finanziaria netta (PFN) e le altre passività non commerciali (i fondi rischi e oneri) di Olidata pari complessivamente ad euro 0,6 milioni alla data del 31/12/18 come risultanti dal Bilancio 2018 della società;
- l'indebitamento finanziario netto Italdato e le altre passività non commerciali (i fondi rischi e oneri) di Italdato pari complessivamente pari a euro 2,5 milioni come risultanti dalla Relazione degli amministratori al Bilancio 2017-2018 redatta al 30/09/2018;

Il valore corrente di mercato del patrimonio netto è pertanto pari a Euro **57,1 milioni**.

Tale valore assume lo scenario dell'aggregazione tra Olidata; Italdato ed il potenziale investitore destinatario dell'aumento di capitale, il prezzo unitario di emissione deve essere calcolato sulla base del totale delle azioni risultanti post aumento di capitale.

Poiché il numero delle azioni in circolazione post aumento è pari a 85,8 milioni, il valore corrente di mercato di ciascuna azione è calcolato come segue:

Valore corrente di mercato del patrimonio netto (d)	57,1
N° azioni in circolazione (e)	85,8
Valore corrente di mercato unitario (f = d/e)	0,67

6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RICONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Nel predisporre tale relazione, gli Amministratori hanno riscontrato alcune difficoltà e limiti connessi alla

determinazione del valore economico di Olidata. Tali difficoltà possono essere così sintetizzate:

- la sospensione del titolo di Olidata sul mercato non ha reso possibile l'applicazione del metodo, così come richiesto dal disposto normativo dell'art 2441 del Codice Civile, dell'analisi dell'andamento della quotazione di Borsa degli ultimi sei mesi;
- per la situazione di crisi appena superata da Olidata, e per le ragioni già precedentemente evidenziate, si ritiene difficilmente perseguibile un approccio valutativo basato su metodologie comunemente adottate dalla prassi.

7. RISULTATI EMERSI DALLA VALUTAZIONE EFFETTUATA DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Gli Amministratori hanno ritenuto di determinare in Euro 57.100.000 il valore del capitale economico di Olidata ai fini del proposto aumento di capitale, da cui consegue un valore di emissione delle nuove azioni pari a **Euro 0,666666519**, superiore alla parità contabile delle attuali azioni in circolazione.

Gli Amministratori sottolineano che tale valore è esclusivamente un valore dipendente dall'applicazione del Progetto industriale e dal perfezionamento del deliberando aumento di capitale sociale, mentre il valore attuale delle azioni, calcolato in base al patrimonio netto rilevato nel bilancio semestrale 2018, si attesta ad Euro 0,1493884841.

8. LAVORO SVOLTO

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico, abbiamo svolte le seguenti principali attività:

- svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori e della Nota metodologica sul prezzo di emissione delle azioni;
- analizzato, sulla base di discussioni con gli Amministratori, il lavoro da loro svolto per l'individuazione dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni onde riscontrarne l'adeguatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevoli, motivati e non arbitrari;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che tali metodi fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti i metodi valutativi da esso adottati ai fini della fissazione del prezzo di emissione delle azioni;
- verificata la coerenza dei dati utilizzati dagli Amministratori per la predisposizione del Piano industriale 2018-2022 con le fonti di riferimento, nonché la correttezza matematica del calcolo del prezzo di emissione delle azioni effettuato mediante l'applicazione dei metodi di valutazione adottati dal Consiglio di Amministrazione;
- verificato che gli esiti della metodologia di controllo attraverso l'*income approach* contenuta nella Nota metodologica supportino i risultati ottenuti mediante l'applicazione del metodo dei multipli, pervenendo ad un *Equity Value* di circa euro 57,4 milioni che conferma il valore economico d'impresa stimato con il metodo dei multipli di mercato;
- Verificato, tramite una ricerca dei multipli per settori comparabili tramite la consultazione di dati pubblicamente disponibili in banche dati ad-hoc, la ragionevolezza dei multipli utilizzati dagli Amministratori;
- discusso con il management di Olidata, ferme restando le incertezze ed i limiti connessi ad ogni tipo di elaborazione previsionale, il piano industriale 2018-2022 allo scopo di verificare la ragionevolezza delle assunzioni su cui si fondano;
- raccolto, attraverso colloqui con la Direzione della Società, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo la predisposizione dei piani strategici, con riferimento a eventuali fatti o circostanze che

possano avere un effetto significativo sulle assunzioni sottostanti le elaborazioni del piano, sui dati e sulle informazioni prese a considerazione nello svolgimento delle nostre analisi, nonché sui risultati delle valutazioni;

- effettuato colloqui con il Collegio Sindacale in merito all'adeguatezza dei metodi di valutazione adottati per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni;
- ottenuto formale attestazione, dai legali rappresentanti della Società, in merito agli elementi di valutazione messi a disposizione con specifico riferimento alla circostanza per cui, alla data di emissione della presente Relazione, non sussistono modifiche da apportare ai dati di riferimento e agli altri elementi presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.

9. COMMENTI E PRECISAZIONI SULL'ADEGUATEZZA DEI METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

La Relazione predisposta dagli Amministratori per illustrare l'operazione di aumento di capitale in esame descrive le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche dagli stessi effettuate ed il processo logico seguito ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni al servizio del suddetto aumento di capitale.

Al riguardo, in considerazione delle caratteristiche dell'operazione, tenuto conto del contenuto della Nota metodologica sul prezzo di emissione delle azioni del consulente esterno, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori.

Commenti e precisazioni sul contesto societario

La nostra valutazione non può prescindere da un'analisi del contesto e dell'attuale situazione che sta vivendo la Società; come già affermato in precedenza infatti, Olidata sta attraversando una fase delicata della propria vita sociale. Completato, seppur con qualche importante eccezione, il processo di esdebitazione con la presentazione del Piano di Risanamento ex art. 67 l.f. del 28 dicembre 2017, la Società nel corso del 2018 ha proceduto con la revoca del proprio stato liquidatorio, approvata dall'Assemblea dei Azionisti del 13 aprile 2018 e completata in data 27 giugno 2018, e con un primo aumento di capitale di Euro 3.500.000, finalizzato all'ingresso di nuovi soci industriali e all'acquisizione del 100% della società Italdata S.p.A., avvenuto in data 28 giugno 2018.

L'acquisizione di Italdata S.p.A., azienda attiva nell'Information Technology, con una forte specializzazione nello sviluppo di servizi e soluzioni IoT (Internet of Things) in ambito Smart Cities e Smart Mobility, ha costituito il primo passo verso la realizzazione del nuovo piano industriale della Società, che la vede puntare a diventare il principale operatore italiano in ambito IoT, in collaborazione con partner europei e statunitensi al fine di costruire la propria "Piattaforma Orizzontale" di offerta di tecnologie integrate IoT.

La presente operazione di aumento di capitale costituisce un ulteriore, fondamentale, passaggio del piano industriale di rilancio della Società, come approvato dal Consiglio di Amministrazione del 20 dicembre 2018 e recentemente aggiornato, la cui provvista di Euro 30.000.000 prevista è destinata a:

- ✓ mettere in sicurezza la finanza aziendale, con la chiusura di alcune posizioni debitorie rimaste aperte dalla liquidazione;
- ✓ procedere con l'acquisizione strategica di una primaria società estera di telecomunicazioni, attiva nell'offerta di servizi di internet provider, data center e telefonia, con un fatturato di circa Euro 30.000.000;
- ✓ determinare l'ingresso della Società nel mercato dei player europei del mercato e ampliare la propria offerta di tecnologie integrate IoT.

Commenti e precisazioni sui metodi di valutazione

Il metodo del “valore del patrimonio netto”, secondo accreditata dottrina, non prevede che il prezzo di emissione delle nuove azioni debba essere uguale al valore del patrimonio netto iscritto in bilancio, dal momento che la sua determinazione deve essere fatta “in base” a tale valore; ciò lascia un margine di discrezionalità agli Amministratori, che pertanto hanno determinato un prezzo di emissione delle nuove azioni in base alla valutazione del capitale economico della Società, ed in particolare ai criteri di valutazione sviluppati dalla scienza economica e ritenuti comunemente utilizzabili nella migliore prassi valutativa.

Quanto all’esclusione del metodo delle quotazioni borsistiche, tanto con finalità di metodologia principale, quanto ai fini di controllo di quest’ultima, tale scelta appare obbligata alla luce del fatto che, come richiamato dagli Amministratori, il titolo Olidata è stato sospeso dalle negoziazioni con provvedimento emesso da Borsa Italiana S.p.A. in data 29 marzo 2016.

Nella relazione gli Amministratori affermano che gli elementi della situazione prospettica illustrata inducono a ritenere che né i metodi patrimoniali puri, né i metodi cosiddetti misti “patrimoniali – reddituali”, né, infine, i metodi legati ai cosiddetti flussi di cassa attesi possano rispondere al principio di “migliore attuabilità” del metodo di valutazione del valore inerente le azioni di nuova emissione.

Nella Prassi i metodi maggiormente diffusi per la valutazione del capitale economico di un’azienda sono quelli riferibili ai Multipli di mercato e ai Flussi di cassa attualizzati (Dcf)

I metodi dei flussi di cassa si basano sull’attualizzazione dei flussi monetari resi disponibili dall’azienda oggetto di stima, e sono molto diffusi soprattutto in ambito accademico dove si registra un largo uso del metodo Discounted Cash Flow (DCF) nelle varianti asset side o equity side; nel primo caso si attualizzano i flussi monetari operativi al costo medio ponderato del capitale (WACC), nel secondo si attualizzano i flussi monetari disponibili per gli azionisti al costo dei mezzi propri secondo il Capital Asset Pricing Model (CAPM).

Il metodo dei multipli, pur ricadendo nella metodica di mercato e non in quella dei flussi di risultati attesi, è una valutazione relativa che permette di individuare il valore dell’azienda “sintetizzando in un unico numero il processo di attualizzazione dei flussi di risultato attesi ” in base al campione individuato di società comparabili da cui estrarre il multiplo. Tale metodo è caratterizzato da una sua apparente sinteticità, che in realtà nasconde una costruzione articolata, dove il numeratore rappresenta il risultato di un criterio analitico di valutazione ed il denominatore la variabile guida di quel criterio.

Il metodo dei multipli è largamente utilizzato nella pratica dagli analisti e gestori che lo ritengono un criterio più rapido rispetto a quello finanziario, considerando la diversa numerosità di ipotesi che richiede una valutazione per flussi di cassa rispetto alla valutazione relativa, che si evince anche dalla numerosità di ipotesi che devono essere esplicitate da chi si trova ad impiegare un metodo per flussi (proiezione dei flussi e conseguente stima del tasso di crescita, stima del WACC, stima del valore terminale) rispetto al criterio dei multipli. A questo si aggiunge il fatto che un metodo analitico come quello DCF basa il valore su risultati futuri sempre più differiti nel tempo e quindi sempre più incerti, dove il valore terminale, vale a dire quello successivo al periodo di proiezione esplicita, ha un peso molto rilevante.

Nell’attuale contesto aziendale , riteniamo sia ragionevole adottare un metodo di mercato come quello dei Multipli rispetto ad un metodo analitico, in quanto un approccio di mercato consente di adottare delle logiche valutative assimilabili, come impostazione, alle metodologie previste dall’art. 2441 c.c., e in particolare all’andamento delle quotazioni dell’ultimo semestre.

Nelle circostanze, il riferimento a parametri empirici riferiti a società quotate, adottato dagli Amministratori, appare coerente con la necessità di individuare un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al loro valore di mercato, trattandosi di società le cui azioni saranno, in esito del presente aumento di capitale, trattate in un mercato regolamentato.

Inoltre, tale criterio è già stato utilizzato in passato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione di nuove azioni, nell'ambito di analoghe operazioni di aumento di capitale.

10. LIMITI SPECIFICI INCONTRATI DAL REVISORE ED EVENTUALI ALTRI ASPETTI DI RILIEVO EMERSI NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO

In merito alle difficoltà ed ai limiti incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si richiama l'attenzione su quanto segue:

- Nell'esecuzione del nostro incarico abbiamo utilizzato dati, documenti ed informazioni forniti dalla Società, assumendone la veridicità, correttezza e completezza, senza svolgere verifiche al riguardo. Parimenti non abbiamo effettuato una autonoma valutazione economica della società estera di telecomunicazioni di cui è prevista l'acquisizione nel piano industriale.
- La revisione contabile sul bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2017 e la revisione limitata sul bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2018 si sono concluse con una impossibilità di esprimere un giudizio o una conclusione sui bilanci suindicati, a causa degli effetti connessi alla sussistenza di molteplici e significative incertezze con possibili effetti cumulati rilevanti sul bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2017 e sul bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2018, così come richiamate nelle nostre relazioni di revisione emesse rispettivamente in data 21 marzo 2018 e 28 settembre 2018. La presente relazione non modifica in alcun modo le conclusioni da noi raggiunte e contenute nelle nostre relazioni di revisione al bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2017 e al bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2018, né implica il superamento delle molteplici significative incertezze riportate in tali relazioni di revisione.
- Gli Amministratori hanno ritenuto di escludere il riferimento ai corsi di borsa nella determinazione del prezzo di emissione: tale scelta appare motivata e, nella fattispecie, adeguata, alla luce del fatto che il titolo Olidata è stato sospeso dalle negoziazioni con provvedimento emesso da Borsa Italiana S.p.A. in data 29 marzo 2016.
- I valori riferiti all'anno 2018 contenuti nel Piano industriale e nella Relazione degli Amministratori non fanno riferimento a bilanci approvati dai soci ma a dati provvisori, che potrebbero pertanto subire modifiche successive all'emissione del presente parere.
- Il Piano industriale include assunzioni ad oggi difficilmente verificabili, tra le quali evidenziamo l'integrazione, all'interno del perimetro e dei flussi del Piano, di operatori industriali attivi nel più ampio business legato allo sviluppo di prodotti IoT, conseguentemente allo sviluppo di relazioni partecipative la cui finalizzazione risulta ad oggi in corso. Alla luce delle recenti trattative in essere con tali operatori, gli Amministratori ritengono ragionevole tale presupposto considerando, nel Piano, il buon esito delle citate trattative. Il valore dell'ebitda prospettico calcolato nel citato Piano industriale è basato interamente sull'ipotesi di acquisizione della società estera di telecomunicazioni, a supporto del quale la Società ci ha fornito una "indication of interest" indirizzata all'attuale compagine sociale della società target a firma dell'Amministratore Delegato di Olidata Dott.ssa Alessandra Todde, datata 28 settembre 2018.
La conclusione positiva di tali operazioni di sviluppo è evidentemente subordinata alla corretta finalizzazione dell'aumento di capitale sociale oggetto della presente Relazione, nella misura e nei termini prospettati dagli Amministratori. Tale assunzione, il cui concretizzarsi dipende da variabili indipendenti dalla volontà degli Amministratori, risulta caratterizzata da connaturati elementi di incertezza: in ipotesi di disapplicazione di detta assunzione, per quanto ad oggi gli Amministratori di Olidata non siano a conoscenza di elementi che facciano ritenere che la stessa possa essere non ragionevole, i risultati della presente Relazione potrebbero rivelarsi non attendibili.
- In merito agli elementi di incertezza connaturati al Piano industriale 2018-2022, rileviamo come la Società non abbia fornito alcun piano prospettico alternativo che tenga in considerazione la prospettiva del mancato buon esito dell'operazione descritta.

- Le valutazioni basate sui multipli di borsa sono per loro stessa natura soggette all'andamento dei mercati finanziari e possono pertanto evidenziare, in particolare nel breve periodo, oscillazioni legate all'incertezza del quadro economico generale. Sebbene tale elemento rappresenti una caratteristica inscindibile della metodologia applicata, lo stesso costituisce una variabile esogena che gli Amministratori hanno in parte mitigato tramite l'utilizzo di un metodo di controllo.

11. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, così come riportato nel presente parere di congruità, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 10, riteniamo che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori siano adeguati, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari, e che gli stessi siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del prezzo di emissione, pari a € 0,6666666519, delle 45.000.001 nuove azioni di Olidata S.p.A. nell'ambito dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione riservato a investitori finanziari strategici.

Milano, 15 aprile 2019

Audirevi S.p.A.

Alfonso Laratta
Socio – Revisore Legale