

**Olidata S.p.A. in liquidazione**  
**Parere della società di revisione ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma, del**  
**Codice Civile**

## **Parere della società di revisione ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile**

Al Liquidatore di Olidata S.p.A. in liquidazione

### **1. Motivo e oggetto dell'incarico**

Il Liquidatore di Olidata S.p.A. in liquidazione (di seguito, anche “Olidata” o la “Società”) ha pubblicato in data 2 marzo 2018 l'avviso di convocazione dell'Assemblea dei Soci della Società, chiamata a deliberare, in sede straordinaria, in merito alla “revoca dello stato di Liquidazione a seguito dell'eliminazione della causa di scioglimento”, da sottoporre all'approvazione dell'Assemblea straordinaria degli Azionisti prevista per il giorno 12 aprile 2018 in prima convocazione, e, occorrendo, per il giorno 13 aprile 2018 in seconda convocazione.

In tale circostanza, la Società ha ritenuto applicabile l'art. 2437 del Codice Civile che prevede, per gli azionisti che non intendano concorrere a tale deliberazione, la possibilità di esercitare il diritto di recesso. L'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile stabilisce che il valore di liquidazione delle azioni sia determinato dal Liquidatore, sentito il parere del Collegio Sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale.

Audirevi S.r.l., quale soggetto incaricato, ai sensi e per gli effetti dell'art. 17 del Decreto Legislativo 27 gennaio 2010 n. 39 e dell'art. 2409-bis del Codice Civile, della revisione legale del bilancio intermedio di liquidazione della Società, ha ricevuto dal Liquidatore della Società, in data 14 marzo 2018, l'incarico di predisporre il parere ex art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile sul valore di liquidazione delle azioni di Olidata.

In data 26 marzo 2018, il Liquidatore ha formalmente provveduto alla determinazione preliminare del valore di liquidazione delle azioni di Olidata, individuato in Euro 0,03 ad azione, al fine di consentire l'attività a noi richiesta ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile, ed ha messo a nostra disposizione la documentazione necessaria allo svolgimento del nostro incarico, ivi compresa la sua relazione.

In tale contesto, abbiamo emesso il presente parere al fine di poter consentire al Liquidatore il completamento dell'iter previsto dall'art. 2437-ter del Codice Civile. Ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile, anche il Collegio Sindacale della Società è stato contestualmente chiamato ad esprimere il proprio parere.

### **2. Natura e limiti dell'incarico**

Il presente documento ha il fine di fornire al Liquidatore di Olidata il parere previsto dall'art. 2437-ter del Codice Civile in merito alla ragionevolezza e non arbitrarietà del metodo di valutazione adottato dal Liquidatore per determinare il valore di liquidazione delle azioni, nonché in merito alla corretta applicazione di tale metodo.

Il presente documento illustra il metodo seguito dal Liquidatore della Società, unitamente alle eventuali difficoltà da questi incontrate per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni, nonché le nostre considerazioni sull'adeguatezza, nelle circostanze, di tale metodo sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, nonché sugli eventuali limiti del metodo stesso e sulla sua corretta applicazione.

Nell'esecuzione del presente incarico non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società. Tale

valutazione compete esclusivamente al Liquidatore.

### **3. Documentazione utilizzata**

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto dalla Società i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. A tal fine abbiamo analizzato la documentazione messa a nostra disposizione ed in particolare:

- bilancio intermedio di liquidazione al 31 dicembre 2017, assoggettato a nostra revisione contabile con relazione emessa in data 21 marzo 2018;
- statuto sociale;
- relazione peritale di stima del valore del portafoglio marchi “Olidata” in un’ottica di liquidazione della Società, predisposta dal Prof. Riccardo Tiscini in data 26 marzo 2018;
- esame della relazione del Liquidatore unico sul valore di liquidazione delle azioni per l’esercizio del diritto di recesso predisposta ai sensi e per gli effetti dell’art. 2437 e dell’art. 2437-ter del c.c., destinata ad essere pubblicata dalla Società entro il 28 marzo 2018;
- discussioni con gli Organi direzionali competenti al fine di comprendere il lavoro svolto per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni;
- esame critico dei metodi di valutazione adottati dagli Organi direzionali competenti e raccolta di elementi utili per riscontrare la ragionevolezza e non arbitrarietà di tali metodi ai fini della determinazione del valore di liquidazione delle azioni;
- verifica della completezza e non contraddittorietà delle motivazioni indicate dagli Organi direzionali competenti in merito alla scelta dei metodi adottati per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni;
- sviluppo di “analisi di sensitività”, nell’ambito dei metodi di valutazione adottato dagli Organi direzionali competenti, al fine di verificare in particolare quanto il valore per azione individuato sia influenzato da variazioni delle ipotesi e dei parametri utilizzati;
- discussione con il Collegio Sindacale della Società in ordine alle rispettive attività svolte ai sensi dell’art. 2437-ter del Codice Civile.

Abbiamo infine ottenuto attestazione, mediante lettera inviata, dal rappresentante legale della Società in data 28 marzo 2018, che i dati e le informazioni messi a disposizione nello svolgimento del nostro incarico sono completi e che non sono intervenute modifiche significative in relazione agli stessi.

### **4. Metodologie di valutazione adottate dal Liquidatore e relativi risultati**

Come precedentemente indicato, il Liquidatore della Società ha proceduto alla determinazione del valore del capitale economico della Società e, conseguentemente, del valore di liquidazione delle azioni ai sensi dell’art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile.

#### ***4.1 Metodologie adottate***

Come riportato nella sua relazione, il Liquidatore unico evidenzia inoltre che l'art. 2437-ter, terzo comma, del Codice Civile prevede che il valore delle azioni delle società quotate debba essere determinato facendo "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".

A tale proposito, dal momento che il titolo Olidata, quotato dal 1999, è stato sospeso dalle negoziazioni con provvedimento emesso da Borsa Italiana S.p.A. in data 29 marzo 2016, il suddetto criterio non risulta applicabile nel caso specifico. Al momento della sospensione del titolo dalle contrattazioni il prezzo di mercato del titolo era pari ad Euro 0,154 per azione.

Il Liquidatore, ai fini della determinazione del valore delle azioni, ha pertanto fatto riferimento ai criteri individuati dal secondo comma dell'art. 2437-ter del Codice Civile per le società le cui azioni non sono ammesse alla quotazione su un mercato regolamentato, che dispone che il valore delle azioni debba essere determinato "tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni."

Stante l'attuale stato liquidatorio in cui versa la Società e la suddetta sospensione dalle negoziazioni delle azioni, non è stato possibile tener conto delle prospettive reddituali della Società né dell'eventuale valore di mercato delle azioni nella valutazione, e pertanto la determinazione del valore delle azioni è stata effettuata unicamente sulla base della consistenza patrimoniale della Società.

Il Liquidatore unico ha tenuto conto del valore del patrimonio netto della Società risultante dal bilancio intermedio di liquidazione al 31 dicembre 2017, che ammonta a complessivi Euro 525.480 ed è così rappresentato:

- Capitale Sociale: Euro 2.346.000;
- Riserva di Rivalutazione Monetaria: Euro 248.333;
- Riserva Legale: Euro 469.200;
- Riserva transizione agli IAS: negativa per Euro (137.977);
- Risultato cumulato precedenti esercizi: negativo per Euro (32.349.364);
- Risultato di periodo: positivo per Euro 29.949.288.

Un ulteriore asset aziendale è rappresentato dal marchio "Olidata". Tale asset è stato iscritto in contabilità nel mese di Settembre 2017 con un valore netto contabile pari a zero, a seguito dell'operazione di fusione per incorporazione della società controllata Olidata International Innovation Development S.r.l. in Liquidazione, nel rispetto del criterio della continuità di valori.

Il Liquidatore ha quindi incaricato il Professor Riccardo Tiscini di redigere una Perizia di stima del valore del compendio dei marchi "Olidata", in un'ottica di impresa stand-alone in liquidazione, non prendendo in considerazione eventi esterni futuri straordinari, il cui avverarsi risulta ad oggi incerto. Tale perizia restituisce un valore del compendio dei marchi pari a Euro 620.000.

Tale valutazione esclude in particolare il buon esito del piano industriale e delle relative prospettive reddituali previste dal Piano di Risanamento, e parimenti non considera l'eventuale ripristino successivo dei marchi, come descritto nel bilancio intermedio di liquidazione al 31 dicembre 2017, che dipende interamente dal futuro avverarsi del citato piano.

Tale valutazione pertanto:

- non tiene conto degli effetti della decisione che determina il diritto di recesso (quindi non assume la continuità e l'attuazione del Piano di Risanamento ex art. 67 l.f.);
- si basa sui risultati storici dell'azienda;
- tiene conto degli oltre 2 anni di assenza di fatturato, nonché dei rischi e dei costi connessi al rilancio da parte di un acquirente che non acquisisca un complesso aziendale in funzionamento.

Il Liquidatore unico reputa che non siano intervenute modificazioni tra la data del 31 dicembre 2017 e quella corrente tali da incidere sostanzialmente sui risultati delle valutazioni precedentemente espresse, in applicazione della metodologia sopra descritta.

#### **4.2 Risultati cui perviene il Liquidatore**

L'applicazione delle metodologie sopra menzionate ha portato il Liquidatore ad individuare il seguente valore del capitale economico della Società:

- metodo della consistenza patrimoniale della Società: Euro 1,145 milioni

Ulteriori metodologie di valutazione delle azioni basate sulla capitalizzazione di mercato delle azioni e su previsioni reddituali (metodo del *Discounted Cash Flow*) sono state ritenute non applicabili dal Liquidatore.

#### **4.3 Sintesi delle valutazioni seguite dal Liquidatore**

Il valore di riferimento individuato dal Liquidatore, basato sulla consistenza patrimoniale della Società rappresentata dal patrimonio netto al 31 dicembre 2017 e dal valore del compendio dei marchi "Olidata" oggetto di apposita Perizia di stima, e formalizzato nella Relazione del Liquidatore unico sul valore di liquidazione delle azioni per l'esercizio del diritto di recesso predisposta ai sensi e per gli effetti dell'art. 2437 e dell'art. 2437-ter del c.c, predisposta in data 26 marzo 2018, per ciascuna delle n. 34.000.000 azioni che potranno essere oggetto di esercizio del diritto di recesso, risulta pari a:

Euro 0,03 per azione

#### **4.4 Difficoltà di valutazione incontrate dal Liquidatore**

Nel predisporre tale relazione, il Liquidatore ha riscontrato difficoltà e limiti connessi alla determinazione del valore di liquidazione delle azioni, dovuti ai seguenti elementi:

- il processo di risanamento e di rilancio che caratterizza Olidata e alcune delle società partecipate è tuttora in corso;
- come sopra descritto, la sospensione del titolo Olidata dalle negoziazioni non ha reso possibile l'applicazione del metodo, così come richiesto dal disposto normativo dell'art. 2437-ter, terzo comma, del Codice Civile, dell'analisi dell'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni;
- non sono disponibili alla data odierna piani economici e finanziari pluriennali approvati se non quelli in corso di redazione e analisi da parte dell'Emittente.

### **5. Lavoro svolto**

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

- Esame della relazione redatta dal Liquidatore, ottenuta in via anticipata dalla Società che espone il criterio di valutazione adottato, le difficoltà incontrate nel processo valutativo e la determinazione del valore di liquidazione delle azioni della Società.
- Analisi del bilancio intermedio di liquidazione al 31 dicembre 2017, dello Statuto sociale e della relazione peritale di stima del valore del portafoglio marchi "Olidata" in un'ottica di liquidazione della Società, predisposta dal Prof. Riccardo Tiscini in data 26 marzo 2018
- Esame critico del metodo di valutazione adottato dal Liquidatore e raccolta di elementi utili per riscontrare che tale metodo fosse tecnicamente idoneo, nelle specifiche circostanze, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, alla determinazione del valore di liquidazione delle azioni.
- Verifica della completezza e non contraddittorietà delle motivazioni indicate dal Liquidatore in ordine alla scelta del suddetto metodo.
- Verifica della ragionevolezza dei dati utilizzati mediante riscontro con le fonti ritenute più opportune, ivi compresa la documentazione utilizzata e precedentemente descritta nel paragrafo 3.
- Verifica della correttezza matematica dei calcoli eseguiti dal Liquidatore nell'ambito del processo valutativo.
- Discussioni ed approfondimenti con la Direzione della Società.
- Discussione con il Collegio Sindacale in ordine alle rispettive attività svolte ai sensi dell'art. 2437-ter del Codice Civile.
- Verifica della corrispondenza tra la documentazione ricevuta nel corso dell'incarico e le versioni finali dei documenti fatti propri dal Liquidatore.
- Verifica della corrispondenza tra il documento contenente la valutazione del valore di liquidazione delle azioni in precedenza messo a disposizione.

I bilanci intermedi di liquidazione al 31 dicembre 2016 e 31 dicembre 2017, corredati delle relazioni del Liquidatore, sono stati da noi assoggettati a revisione contabile.

Abbiamo infine raccolto, attraverso discussione con la Direzione della Società e limitata analisi documentale, informazioni circa eventi avvenuti dopo la data di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2017 che possano avere un effetto significativo sulla determinazione dei valori oggetto del presente parere.

## **6. Commenti sull'adeguatezza dei metodi di valutazione adottati dal Liquidatore**

Con riferimento al presente incarico, sottolineiamo che il procedimento valutativo seguito dal Liquidatore ha avuto quale scopo la stima del valore di liquidazione delle azioni per l'esercizio del diritto di recesso, in linea con il disposto dell'articolo 2437-ter del Codice Civile. Di conseguenza, il valore economico riferito alla Società dal Liquidatore e contenuto nella Valutazione non può essere utilizzato per finalità diverse.

Come ricordato, l'applicazione delle metodologie adottate dal Liquidatore ha condotto questi ultimi a

individuare, ai fini dell'indicazione di un valore intrinseco delle azioni di Olidata, il valore del capitale economico della Società in Euro 1,145 milioni.

Ciò premesso, le principali considerazioni in ordine all'adeguatezza, nelle circostanze, del metodo valutativo scelto dal Liquidatore della Società, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, sono riportate di seguito:

- il metodo di valutazione utilizzato della consistenza patrimoniale della Società ha consolidate basi dottrinali ed è largamente diffuso nella prassi professionale italiana ed internazionale.
- tale metodo appare adeguato e pertanto conforme al dettato dell'art. 2437-ter del Codice Civile.
- le scelte valutative effettuate dal Liquidatore e le modalità di determinazione dei relativi parametri adottati risultano ragionevoli ed in linea con la migliore prassi operativa.
- la valutazione del valore di riferimento, nel caso di valutazioni delle azioni ai fini di recesso, è rappresentato dal valore intrinseco dell'azienda, in quanto esprime ciò a cui l'azionista che recede rinuncia (si veda a tal proposito quanto stabilito dai Principi Italiani di Valutazione elaborati dall'Organismo Italiano di Valutazione). Il valore intrinseco è un prezzo che si dovrebbe formare in un mercato efficiente in senso fondamentale. Il valore intrinseco deve esprimere il valore in atto e non il valore potenziale dell'azienda. Il valore deve riferirsi all'impresa "as is" e non deve riflettere i benefici attesi dalle decisioni che hanno fatto scattare il recesso. La stima deve essere in grado di catturare tutto il valore che il socio che recede ha contribuito a formare, ma al contempo deve essere in grado di lasciare ai soci superstiti tutti i benefici futuri che l'operazione che ha legittimato il recesso dovrebbe generare. Il valore intrinseco deve esprimere la realtà operativa dell'impresa come è, con i propri punti di forza e di debolezza e come è gestita al momento in cui scatta il presupposto del recesso. Il valore intrinseco non esprime la migliore delle alternative possibili a disposizione dell'impresa (e dei suoi azionisti) rispetto a quella che ha fatto scattare il diritto di recesso, ma il valore dell'azienda stand alone alla data della valutazione. Tale valore è funzione della redditività degli *asset-in-place* e delle opportunità di investimento future a disposizione dell'attuale proprietà e dell'attuale management (opportunità per altro nelle quali la società si è già impegnata, non semplici potenzialità future).

La decisione del Liquidatore di utilizzare la metodologia della consistenza patrimoniale della Società, includendo non solo il valore del patrimonio netto al 31 dicembre 2017 ma anche il valore del compendio dei marchi "Olidata" oggetto di un'apposita Perizia di stima, risulta nelle circostanze ragionevole e non arbitraria.

## **7. Limiti e difficoltà incontrati nello svolgimento del nostro incarico**

In merito alle difficoltà ed ai limiti incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si richiama l'attenzione sugli elementi descritti nel paragrafo 4.4 della presente relazione circa le difficoltà di valutazione incontrate dal liquidatore.

Si richiama inoltre l'attenzione su quanto segue:

Stante l'attuale stato liquidatorio in cui versa la Società e la suddetta sospensione dalle negoziazioni delle azioni, non è stato possibile tener conto delle prospettive reddituali della Società né dell'eventuale valore di mercato delle azioni nella valutazione, e pertanto la determinazione del valore delle azioni è stata effettuata unicamente sulla base della consistenza patrimoniale della Società.

## **8. Conclusioni**

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura e della portata del nostro lavoro come illustrate nel presente parere, e fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 7, non siamo venuti a conoscenza di fatti o situazioni tali da farci ritenere che i metodi di valutazione adottati dal Liquidatore per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni di Olidata S.p.A. in liquidazione non siano, limitatamente alla finalità per la quale essi sono stati sviluppati, adeguati in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari e che essi non siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del valore di liquidazione delle azioni.

Il presente parere è indirizzato al Liquidatore unico di Olidata S.p.A. in liquidazione ed è stato predisposto esclusivamente per le finalità di cui all'art. 2437-ter del Codice Civile. Tale parere non potrà pertanto essere divulgato a soggetti terzi, fatta eccezione per i soci di Olidata S.p.A. in liquidazione che ne facciano richiesta, purché per le finalità e nei limiti di cui al medesimo articolo 2437-ter del Codice Civile, o comunque utilizzato per altro scopo, senza il nostro preventivo consenso scritto.

Milano, 28 marzo 2018

  
Audirevi S.r.l.  
Alfonso Laratta  
Socio – Revisore Legale