

PARERE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ART. 2437-TER, SECONDO COMMA, DEL CODICE CIVILE

Al Consiglio di Amministrazione di
CdR Advance Capital S.p.A.

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

Il Consiglio di Amministrazione di CdR Advance Capital S.p.A. (di seguito, anche "CdR" o la "Società") approverà, in data 6 settembre 2021, alcune modifiche statutarie da sottoporre all'approvazione dell'Assemblea straordinaria degli Azionisti prevista per il giorno 27 settembre 2021, in prima convocazione, e, occorrendo, per il giorno 28 settembre 2021, in seconda convocazione. Tali proposte di modifica hanno ad oggetto prevalentemente la denominazione, l'oggetto sociale e il capitale sociale con conseguente modifica di taluni articoli dello Statuto societario, tra i quali gli articoli 1 e 4 del Titolo I "Costituzione, denominazione, sede, durata, oggetto e domicilio" e dell'art. 6 del Titolo II "Capitale sociale, azioni, trasferimento, recesso soci e capitale". Tali modifiche si rendono necessarie a seguito della decisione degli Amministratori di modificare il modello operativo della Società, sviluppando un modello di business "misto" in cui la stessa agirebbe come holding di partecipazioni e società di consulenza. A tale riguardo, si segnala che CdR Advance Capital S.p.A., a seguito della scissione parziale e proporzionale del proprio patrimonio a favore di Borgosesia S.p.A., efficace dal 23 dicembre 2019, è rimasta sostanzialmente inattiva nell'attesa di individuare nuovi business, e pertanto Borsa Italiana S.p.A. ha disposto la sospensione a tempo indeterminato dalle negoziazioni delle azioni su AIM Italia in data 13 gennaio 2020.

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 Consiglio di Amministrazione, sentito il parere del Collegio Sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale.

Deloitte & Touche S.p.A., quale soggetto incaricato, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2409-bis del Codice Civile della revisione legale del bilancio di esercizio della Società, ha ricevuto dal Consiglio di Amministrazione della Società, in data 30 agosto 2021, l'incarico di predisporre il parere ex art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile sul valore di liquidazione delle azioni di CdR.

Nel corso della prima parte del Consiglio d'Amministrazione tenutosi in data odierna, gli Amministratori hanno formalmente provveduto alla determinazione preliminare del valore di liquidazione delle azioni di CdR, al fine di consentire l'attività a noi richiesta ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile. Ciò fermo restando che la Società ha messo anticipatamente a nostra disposizione la documentazione necessaria per lo svolgimento del nostro incarico, ivi compresa la determinazione preliminare del valore di liquidazione delle azioni.

Avendo, in data 6 settembre 2021, gli azionisti detentori delle azioni di categoria B (di seguito "Azioni B") espressamente rinunciato al diritto di recesso, il valore di liquidazione è stato determinato solo per le azioni di categoria A (di seguito "Azioni A") individuato in Euro 0,0034 cadauna essendo il diritto di recesso esercitabile solo dagli azionisti che detengono tale categoria di azioni.

All'esito dell'avvenuto riscontro della documentazione fatta propria dal Consiglio di Amministrazione ed a noi consegnata al termine della prima fase della richiamata seduta consiliare con quella a noi precedentemente fornita, abbiamo emesso il presente parere, al fine di poter consentire al Consiglio di Amministrazione stesso 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 Consiglio di Amministrazione di CdR il parere previsto dall'art. 2437-ter del Codice Civile in merito alla ragionevolezza e non arbitrarietà del metodo di valutazione adottato dagli Amministratori 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 Consiglio di Amministrazione 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 agli Amministratori di effettuare una valutazione della Società in vista dell'eventuale esercizio del diritto di recesso da parte degli azionisti nell'ipotesi in cui si proceda alle suesposte modifiche statutarie.

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:

- relazione preliminare e definitiva degli Amministratori sulla determinazione del valore di liquidazione delle azioni di CdR Advance Capital S.p.A. secondo i criteri previsti per il recesso ai sensi dell'art. 2437-ter del Codice Civile;

- lettera sottoscritta dagli azionisti detentori delle azioni di categoria B attestante la rinuncia da parte dei questi al diritto di recesso previsto dall'articolo 2437 del Codice Civile;
- bilancio d'esercizio di CdR Advance Capital S.p.A. al 31 dicembre 2020 e relativa relazione di revisione da noi rilasciata;
- ogni ulteriore documentazione contabile, extracontabile e di tipo statistico ritenuta necessaria nell'espletamento del nostro incarico.

Abbiamo infine ottenuto attestazione mediante lettera inviata, anche in nome e per conto del Consiglio di Amministrazione, dal rappresentante legale della Società in data odierna, 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. METODOLOGIA DI VALUTAZIONE ADOTTATA DAGLI AMMINISTRATORI E RELATIVI RISULTATI

Come precedentemente indicato, gli Amministratori della Società hanno 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.

In base al dettato normativo il valore di liquidazione delle azioni deve essere determinato "(...) tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni".

Nella prassi valutativa, la configurazione di valore richiesta dalla disciplina del recesso è rappresentata dal valore intrinseco, in quanto quest'ultimo esprime ciò a cui l'azionista recedente rinuncia esercitando il diritto di recesso.

E' opportuno evidenziare che il valore intrinseco che l'azionista recedente ha contribuito a formare è il valore in atto dell'azienda, non il suo valore potenziale. Tale valore deve esprimere la situazione dell'azienda "as is", ossia nella sua realtà operativa corrente, come è gestita al momento in cui scatta il presupposto del recesso. La stima, pertanto, non deve considerare prospettive di integrazione o modalità di gestione delle attività diverse rispetto a quelle correnti, ma deve considerare le normali opportunità di crescita organica che il presupposto del recesso ha eventualmente impedito di realizzare (prospettiva "stand alone").

Infine si ritiene opportuno evidenziare che il disposto normativo fa riferimento a tre profili aziendali (patrimoniale, reddituale e di mercato) che tipicamente esprimono autonomamente, o congiuntamente ad altri, il valore economico delle società. Si noti che la norma non indica, in modo vincolante, alcuno specifico criterio valutativo, bensì segnala le dimensioni rilevanti del valore aziendale da considerare nella stima di una quota di capitale di una società. Il rilievo assunto da ciascuna dimensione varia in funzione delle caratteristiche intrinseche della società oggetto di valutazione, quali il settore di appartenenza, la fase del suo ciclo di sviluppo e le caratteristiche del suo patrimonio. Pertanto la scelta del criterio o dei criteri di valutazione da adottare nei singoli casi deve essere compiuta tenendo conto delle caratteristiche specifiche dell'azienda oggetto di stima.

4.1 Metodologia adottata

Come riportato nella relazione redatta dagli Amministratori, la finalità del processo valutativo è la stima del valore da riconoscersi alle Azioni A, avendo gli azionisti detentori delle Azioni B espressamente rinunciato al diritto di recesso, che garantisce agli Azionisti che decideranno di avvalersi del diritto di recesso il mantenimento della consistenza patrimoniale del proprio investimento. Tale obiettivo, a giudizio degli Amministratori, può essere raggiunto facendo ricorso al Metodo Patrimoniale Semplice che mira ad accertare la consistenza effettiva del capitale netto aziendale, considerando i valori correnti delle singole attività e passività. Su tali basi, gli Amministratori hanno ritenuto di adottare, per le finalità di cui all'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile, la metodologia valutativa del "Metodo Patrimoniale Semplice" in quanto sostanzialmente l'unico applicabile nel caso di specie. A tale riguardo, infatti, gli Amministratori segnalano che non è stato ritenuto applicabile al caso di specie il "Metodo Patrimoniale Complesso" in quanto non sono stati identificati eventuali fattori immateriali da includere nella determinazione della consistenza effettiva del capital netto aziendale nè il terzo comma dell'art. 2437-ter del Codice Civile, in quanto le azioni delle Società, seppur quotate in mercato regolamentato (AIM Italia), sono attualmente sospese dalla negoziazione come illustrato nel paragrafo iniziale della presente relazione.

Come illustrato nella Relazione, l'applicazione del Metodo Patrimoniale Semplice è stata svolta prendendo a riferimento la situazione patrimoniale della Società alla data del 31 dicembre 2020, ovvero il bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2020, evidenziando che tra tale data e la data in cui è stata effettuata la determinazione del valore di liquidazione delle Azioni A, essendo il diritto di recesso riservato esclusivamente a tali azionisti in virtù della rinuncia allo stesso espresso dai detentori di Azioni B, non sono intervenuti eventi che abbiano avuto un effetto rilevante ai fini della valutazione delle azioni stesse, anche tenuto conto del fatto che le perdite maturate successivamente alla data del 31 dicembre 2020 saranno sopportate, in ragione delle modifiche statutarie proposte, dai possessori delle Azioni B e pertanto non destinate a incidere stabilmente sul patrimonio netto contabile di competenza delle Azioni A.

4.2. Risultati cui pervengono gli Amministratori

L'applicazione della metodologia sopra menzionata ha portato gli Amministratori ad individuare in via preliminare in Euro 77.741 il valore del capitale economico di CdR Advance Capital S.p.A. di spettanza dei possessori delle Azioni A.

4.3. Sintesi delle valutazioni eseguite dagli amministratori

Il valore di riferimento individuato dagli Amministratori al termine della prima fase della seduta consiliare tenutasi in data odierna per ciascuna delle n. 22.761.731 Azioni A che potranno essere oggetto di esercizio del diritto di recesso, risulta pari a Euro 0,0034 cadauna.

4.4. Difficoltà di valutazione incontrate dagli amministratori

Gli Amministratori non hanno rilevato particolari difficoltà di valutazione.

5. LAVORO SVOLTO

Con riferimento al lavoro svolto sulla documentazione utilizzata, menzionata nel precedente paragrafo 3., e con riferimento al metodo di determinazione del valore di liquidazione abbiamo svolto le seguenti attività:

- esame della relazione preliminare e definitiva degli Amministratori sulla determinazione del valore di liquidazione delle azioni di CdR Advance Capital S.p.A. secondo i criteri previsti per il recesso ai sensi dell'art. 2437-ter del Codice Civile;
- esame critico del metodo di valutazione adottato dagli Amministratori, raccolta di elementi utili per accertare 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 Consiglio di Amministrazione in ordine alla scelta del suddetto metodo;
- verifica della corrispondenza dei dati utilizzati con i dati inclusi nel bilancio chiuso al 31 dicembre 2020;
- verifica della correttezza matematica dei calcoli eseguiti dagli Amministratori nell'ambito del processo valutativo;
- discussioni e 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 Consiglio di Amministrazione;
- verifica della corrispondenza tra il documento contenente la valutazione preliminare del valore di liquidazione delle azioni in precedenza messo a disposizione ed il verbale approvato al termine della prima parte della seduta tenutasi in data odierna a noi consegnato.

Il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2020, corredato della relazione sulla gestione, è stato da noi a suo tempo assoggettato 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 2020 che possano avere un effetto significativo sulla determinazione dei valori oggetto del presente parere.

6. COMMENTI SULL'ADEGUATEZZA DEL METODO DI VALUTAZIONE ADOTTATO DAGLI AMMINISTRATORI

Con riferimento al presente incarico, sottolineiamo che il procedimento valutativo seguito dal Consiglio di Amministrazione 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 Consiglio di Amministrazione e contenuto nella Valutazione non può essere utilizzato per finalità diverse.

Ciò premesso, le principali considerazioni in ordine all'adeguatezza, nelle circostanze, del metodo valutativo utilizzato dal Consiglio di Amministrazione di CdR Advance Capital S.p.A., sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, sono riportate di seguito:

- Il metodo patrimoniale semplice è comunemente accettato e utilizzato nella pratica professionale e consigliato dalla migliore dottrina come metodo di valutazione da applicare ai fini dell'articolo 2437-ter del Codice Civile in presenza di società con caratteristiche assimilabili a quella in oggetto. Nell'applicazione della metodologia valutativa prescelta gli Amministratori hanno opportunamente considerato le caratteristiche e i limiti impliciti in essa, sulla base della tecnica valutativa professionale, nazionale e internazionale, normalmente seguita.
- E' stato utilizzato dagli Amministratori esclusivamente il metodo patrimoniale semplice in quanto l'unico ritenuto ad oggi idoneo a esprimere il valore economico di CdR stante il fatto che la Società, a seguito della richiamata operazione di scissione parziale e proporzionale del proprio patrimonio a favore di Borgosesia S.p.A., efficace dal 23 dicembre 2019, è rimasta sostanzialmente inattiva e Borsa Italiana S.p.A. ne ha disposto la sospensione a tempo indeterminato dalle negoziazioni delle azioni su AIM Italia in data 13 gennaio 2020. Alla luce di tali considerazioni e delle motivazioni fornite al riguardo dagli Amministratori, la scelta di non sviluppare con riferimento a CdR metodologie valutative basate sui flussi di cassa/reddito o di mercato appare nelle circostanze ragionevole.
- La valutazione è stata svolta dagli Amministratori su base stand alone, ovvero senza considerare prospettive di integrazione o modalità di gestione delle attività diverse rispetto a quelle correnti. Tale scelta risulta ragionevole e appare in linea con l'orientamento consolidato della migliore dottrina aziendalistica e con la prassi costante di tale tipologia di operazioni.

7. LIMITI E DIFFICOLTÀ INCONTRATI NELLO SVOLGIMENTO DEL NOSTRO INCARICO

In merito alle difficoltà ed ai limiti incontrati nello svolgimento del nostro incarico, come già evidenziato, stanti le caratteristiche della Società, come già evidenziato, per gli Amministratori non è stato possibile individuare una metodologia alternativa quale metodo di controllo nell'ambito del processo valutativo finalizzato alla determinazione del valore di liquidazione delle Azioni A di CdR. Riteniamo che, nelle specifiche circostanze, l'assenza di metodologie di controllo non sia tale da inficiare la ragionevolezza del processo valutativo.

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, non siamo venuti a conoscenza di fatti o situazioni tali da farci ritenere che il metodo di valutazione adottato dagli Amministratori per la determinazione del valore di liquidazione delle Azioni A di CdR S.p.A. non sia, limitatamente alla finalità per la quale è stato sviluppato, adeguato in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari e che esso non sia stato correttamente applicato ai fini della determinazione del valore di liquidazione delle azioni.

Il presente parere è indirizzato al Consiglio d'Amministrazione di CdR Advance Capital S.p.A. 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 CdR Advance Capital S.p.A. 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.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.


Alessandro Fontana
Socio

Torino, 8 settembre 2021