



**DOCUMENTO INFORMATIVO RELATIVO AD OPERAZIONI
DI MAGGIORE RILEVANZA CON PARTI CORRELATE**

*(redatto ai sensi dell'art. 5 del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010,
come successivamente modificato e integrato)*

FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI SFERANET S.R.L. IN OLIDATA S.P.A.

Documento informativo messo a disposizione del pubblico presso la sede sociale di Olidata S.p.A. in Roma,
Via Giulio Vincenzo Bona n. 120, nonché pubblicato sul sito internet www.olidata.com e sul meccanismo di
stoccaggio autorizzato "1Info"

31 gennaio 2024

INDICE

Definizioni.....	3
Premessa	5
1. Avvertenze	5
1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione.....	5
2. Informazioni relative all'Operazione.....	6
2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione.....	6
2.2 Indicazione delle parti correlate con cui l'Operazione è stata posta in essere, della natura della correlazione e, ove di ciò sia data notizia all'organo di amministrazione, della natura e della portata degli interessi di tali parti nell'Operazione.....	9
2.3 Indicazione delle motivazioni economiche dell'Operazione e della convenienza di quest'ultima per la Società	10
2.4 Modalità di determinazione del Rapporto di Cambio e valutazioni circa la sua congruità	10
2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione, fornendo almeno gli indici di rilevanza applicabili.....	13
2.6 Incidenza dell'Operazione sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della società e/o di società da questo controllate	14
2.7 Informazioni relative agli strumenti finanziari della Società detenuti dai componenti degli organi di amministrazione e controllo, direttori generali e dirigenti della Società eventualmente coinvolti nell'Operazione e agli interessi di questi ultimi in operazioni straordinarie.....	14
2.8 Indicazione degli organi o degli Amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative e/o istruito e/o approvato l'Operazione, specificando i rispettivi ruoli con particolare riguardo agli Amministratori Indipendenti.....	14
2.9 Rilevanza del Progetto derivante dal cumulo, ai sensi dell'articolo 5, comma 2, del Regolamento OPC	15
Allegati:.....	15

Definizioni

Si riporta di seguito un elenco dei principali termini utilizzati all'interno del presente documento e delle relative definizioni. Tali termini e definizioni, salvo ove diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato. I termini definiti al singolare si intendono anche al plurale, e viceversa, a seconda del contesto. Gli ulteriori termini utilizzati nel presente documento hanno il significato loro attribuito e indicato nel testo.

Atto di Fusione	L'atto pubblico previsto dall'art. 2504 del Codice Civile.
Comitato OPC	Il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di Olidata.
Condizioni Sospensive	Le condizioni sospensive alla stipula dell'Atto di Fusione, precisate nel paragrafo 2.1 di cui al presente Documento Informativo.
Data di Efficacia	La data di efficacia della Fusione, secondo quanto precisato nel paragrafo 2.1 di cui al presente Documento Informativo.
Documento Informativo	Indica il presente documento informativo.
Fairness Opinion	La <i>fairness opinion</i> rilasciata in data 24 gennaio 2024 dal prof. Riccardo Tiscini, su incarico del Comitato OPC, in relazione alla congruità del Rapporto di Cambio.
Fusione o Operazione	La fusione per incorporazione di Sferanet in Olidata ai sensi dell'art. 2501 e ss. del Codice Civile.
Nuove Azioni Olidata	Le nuove azioni ordinarie Olidata, prive di indicazione del valore nominale, con godimento regolare e aventi le medesime caratteristiche di quelle già in circolazione alla data di emissione, che saranno assegnate ai soci di Sferanet diversi da Olidata a servizio del Rapporto di Cambio.
Olidata o la Società Incorporante	Olidata S.p.A., società di diritto italiano, con sede legale in Via Giulio Vincenzo Bona, 120, 00156, Roma (RM), capitale sociale alla data del presente documento pari a Euro 13.100.480, interamente sottoscritto e versato, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma, codice fiscale e Partita IVA 01785490408, numero di iscrizione presso la Camera di Commercio di Roma (REA) RM – 1678694.
Rapporto di Cambio	Il rapporto di cambio della Fusione, determinato nella misura di n. 169 Nuove Azioni Olidata per ogni Euro 1,00 di quota del capitale sociale di Sferanet posseduta alla Data di Efficacia da ciascuno dei soci della Società Incorporanda diversi da Olidata.
Regolamento Consob	Regolamento approvato con delibera Consob n. 17221/2010, come

successivamente modificato e integrato.

Regolamento OPC Olidata

“Regolamento recante la disciplina delle Operazioni con parti Correlate di Olidata S.p.A.” approvato dal Consiglio di Amministrazione di Olidata in data 27 novembre 2023.

**Sferanet o Società
Incorporanda**

Sferanet S.r.l., società di diritto italiano, con sede legale in Via Giulio Vincenzo Bona, 120, 00156, Roma (RM), capitale sociale alla data del presente documento pari a Euro 941.649, interamente sottoscritto e versato, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma, codice fiscale e Partita IVA 10223951004, numero di iscrizione presso la Camera di Commercio di Roma (REA) RM – 1218776.

Premessa

Il presente Documento Informativo è stato predisposto dalla Società – ai sensi dell’articolo 5 e in conformità allo schema di cui all’Allegato 4 del Regolamento OPC, nonché ai sensi del paragrafo 6.3.2 del Regolamento OPC Olidata – con riferimento alla fusione per incorporazione di Sferanet in Olidata ai sensi dell’art. 2501 e ss. del Codice Civile.

Il Documento Informativo è stato messo a disposizione del pubblico, entro il termine previsto dall’articolo 5, comma 3 del Regolamento Consob, presso la sede sociale di Olidata in Roma, Via Giulio Vincenzo Bona n. 120, nonché sul sito internet della Società (www.olidata.com) e sul meccanismo di stoccaggio centralizzato denominato “1Info”, gestito da Computershare S.p.A., consultabile all’indirizzo www.1info.it, in data 31 gennaio 2024.

1. Avvertenze

1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall’Operazione

Alla data del presente Documento Informativo, Olidata controlla di diritto Sferanet, detenendo una quota di nominali Euro 480.240,99, corrispondenti al 51% del relativo capitale sociale, esercitando pertanto su tale società il controllo di diritto *ex art. 2359, comma 1, n. 1)*, del Codice Civile e ai sensi del principio contabile internazionale IFRS n. 10.

Cristiano Rufini, Amministratore Delegato di Olidata, detiene un numero di azioni Olidata corrispondenti al 53,38% del relativo capitale sociale e dei diritti di voto, esercitando pertanto il controllo sulla stessa. Inoltre, Cristiano Rufini ricopre la carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione di Sferanet, detenendo in tale società una quota di nominali Euro 433.408,01, corrispondenti al 46,03% del relativo capitale sociale e dei diritti di voto.

In virtù delle partecipazioni in Olidata e Sferanet detenute da Cristiano Rufini, nonché delle cariche sociali ricoperte, lo stesso Cristiano Rufini ha dichiarato agli altri consiglieri e ai componenti del Collegio Sindacale, ai sensi dell’art. 2391, comma 1, Codice Civile, il proprio interesse nell’Operazione, successivamente astenendosi da tutte le deliberazioni assunte dal Consiglio di Amministrazione in relazione all’Operazione.

Anche in virtù dei predetti interessi significativi di Cristiano Rufini (parte correlata della Società) nell’Operazione, il Comitato OPC e il Consiglio di Amministrazione di Olidata hanno ritenuto opportuno applicare gli adempimenti procedurali previsti per le OPC di maggiore rilevanza dal Regolamento OPC Olidata. Per maggiori informazioni in merito, si veda il paragrafo 2.2 del presente Documento Informativo.

In particolare, il Comitato OPC è stato coinvolto nella fase iniziale delle trattative e nella successiva fase istruttoria attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo.

Il medesimo Comitato OPC, ai sensi dell’art. 6.3.2 del Regolamento OPC Olidata, in data 24 gennaio 2024 ha espresso all’unanimità parere favorevole sull’interesse della Società alla realizzazione dell’Operazione, nonché sulla convenienza e correttezza procedimentale e sostanziale dell’operazione di Fusione. L’Operazione è stata, quindi, approvata all’unanimità dal Consiglio di Amministrazione di Olidata (con la sola astensione dell’Amministratore Delegato Cristiano Rufini).

I componenti del Consiglio di Amministrazione di Olidata in carica alla data del Documento Informativo sono: Andrea Peruzi (Presidente, consigliere indipendente), Cristiano Rufini (Amministratore Delegato), Valentina Milani (consigliere indipendente), Carlo De Simone (consigliere indipendente) e Antonella Madeo (consigliere

indipendente).

Con riferimento al Comitato OPC, questo risulta composto dagli amministratori indipendenti e non correlati dott.ssa Antonella Madeo (Presidente), dott. Andrea Peruzi e Avv. Valentina Milani.

Fermo quanto precede, tenuto conto delle caratteristiche dell'Operazione, non si ravvisano, a giudizio di Olidata, particolari rischi connessi a potenziali conflitti di interesse diversi da quelli tipicamente inerenti ad operazioni con parti correlate, né rischi diversi da quelli normalmente inerenti ad operazioni di analoga natura.

2. Informazioni relative all'Operazione

2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione

L'Operazione è costituita dalla fusione per incorporazione di Sferanet in Olidata ai sensi dell'art. 2501 e ss. del Codice Civile e verrà deliberata sulla base delle situazioni patrimoniali di Olidata e Sferanet al 30 settembre 2023, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-*quater* del Codice Civile.

Alla data del presente Documento Informativo, il capitale sociale di Sferanet è composto come segue: (i) Olidata S.p.A - 51%; (ii) Cristiano Rufini - 46,03%; (iii) Luca Proietti - 2,97%.

Sempre alla data del presente Documento Informativo, il capitale di Olidata è suddiviso in n. 114.881.632 azioni ordinarie, prive di indicazione del valore nominale, sottoposte al regime di dematerializzazione e gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A., ai sensi dell'art. 83-*bis* e seguenti del d.lgs. 58/1998. Sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili alla data del presente Documento Informativo, l'azionariato di Olidata è composto come segue: (i) Cristiano Rufini – 53,38%; (ii) Le Fonti Capital Partner S.r.l. – 8,56%; (iii) mercato – 38,06%.

Il capitale sociale della Società Incorporante sarà modificato a seguito e per effetto della Fusione al fine di riflettere l'aumento del capitale sociale di Olidata a servizio del Rapporto di Cambio. In particolare, si prevede che alla Data di Efficacia, si procederà all'annullamento delle quote rappresentative dell'intero capitale sociale di Sferanet e la Società Incorporante aumenterà il proprio capitale sociale per nominali Euro 8.892.184 mediante emissione di n. 77.977.952 azioni ordinarie (le "**Nuove Azioni Olidata**"), prive di valore nominale, con godimento regolare e aventi le medesime caratteristiche di quelle già in circolazione alla data di emissione, da assegnarsi ai soci di Sferanet diversi da Olidata secondo il seguente rapporto di cambio:

n. 169 Nuove Azioni Olidata per ogni Euro 1,00 di quota del capitale sociale di Sferanet posseduta alla Data di Efficacia da ciascuno dei soci della Società Incorporanda diversi da Olidata.

A partire dalla Data di Efficacia, con i tempi e le modalità che saranno resi noti mediante apposito avviso, le Nuove Azioni Olidata saranno emesse e assegnate ai destinatari in regime di dematerializzazione e per il tramite degli intermediari autorizzati.

Si prevede altresì che, successivamente alla pubblicazione del documento di esenzione che verrà redatto ai sensi dell'art. 1, comma 5, lett. f) del Regolamento (UE) 2017/1129, le Nuove Azioni Olidata che saranno assegnate ai soci Sferanet diversi da Olidata saranno ammesse alle negoziazioni sul mercato Euronext Milan, al pari delle azioni Olidata già in circolazione.

Nessun onere verrà posto a carico degli azionisti per le operazioni di concambio.

Qualora, in applicazione del Rapporto di Cambio, spettasse ai soci di Sferanet diversi da Olidata di ricevere un

numero non intero di Nuove Azioni Olidata, la Società Incorporante procederà alla consegna delle Nuove Azioni Olidata fino a concorrenza del numero intero e sarà riconosciuto ai soci il diritto – da esercitarsi tramite intermediari autorizzati – di ottenere in denaro il controvalore dei diritti frazionari, a prezzi di mercato, senza aggravio di spese o bolli per tali soci. In alternativa, potranno essere attivate modalità diverse per assicurare la complessiva quadratura dell’Operazione.

Con riferimento alla Fusione non sussistono i presupposti per l’insorgere di una causa di recesso in capo agli azionisti di Olidata ai sensi e per gli effetti dell’art. 2437 del Codice Civile e/o di altre disposizioni di legge.

A seguito e per effetto della Fusione, a partire dalla Data di Efficacia, lo statuto di Olidata subirà talune modifiche, tra cui si riportano di seguito quelle maggiormente rilevanti (per informazioni di dettaglio sulle proposte di modifica, si veda il progetto di fusione pubblicato dalla Società in data 25 gennaio 2024):

- all’art. 4, variazione del capitale sociale e del numero di azioni in circolazione, alla luce delle Nuove Azioni Olidata emesse a servizio del Rapporto di Cambio;
- all’art. 11, incremento del numero minimo e del numero massimo dei componenti del Consiglio di Amministrazione, che, post Fusione, saranno pari, rispettivamente, a 5 e 9 membri. Inoltre, le disposizioni relative alla nomina del Consiglio di Amministrazione mediante voto di lista, riportate nel medesimo art. 11 dello statuto, saranno modificate per tenere conto, *inter alia*, di alcuni necessari aggiornamenti conseguenti ad interventi normativi in materia di requisiti di indipendenza e di equilibrio di genere nella composizione degli organi di gestione delle società con azioni quotate in mercati regolamentati;
- all’art. 12, inclusione della precisazione per cui il Consiglio di Amministrazione avrà competenza, tra l’altro, per gli adeguamenti dello statuto e del regolamento assembleare dipendenti dal venir meno di disposizioni normative;
- all’art. 16, eliminazione della previsione di un’indennità di fine rapporto in favore degli amministratori;
- all’art. 17, eliminazione di riferimenti normativi non più attuali in materia di equilibrio di genere nella composizione del collegio sindacale delle società con azioni quotate in mercati regolamentati e aggiornamento delle disposizioni relative alla composizione delle liste per il rinnovo dei componenti dell’organo di controllo e alla documentazione da presentare a corredo di tali liste;
- all’art. 18, aggiornamento dei riferimenti alla revisione legale dei conti in linea con la normativa vigente.

La stipula dell’Atto di Fusione è subordinata all’avveramento (ovvero alla rinuncia, se del caso) delle seguenti condizioni sospensive (congiuntamente, le “**Condizioni Sospensive**”):

- a) il rilascio da parte dell’esperto indipendente ex art. 2501-*sexies* del Codice Civile, di un parere positivo circa la congruità del Rapporto di Cambio;
- b) l’approvazione della Fusione da parte dell’Assemblea Straordinaria di Olidata e l’approvazione della Fusione da parte dell’Assemblea di Sferanet;
- c) la mancata opposizione da parte dei creditori sociali ai sensi dell’art. 2503 del Codice Civile ovvero, in caso di opposizione, la pronuncia favorevole del Tribunale ai sensi dell’art. 2445, quarto comma, del Codice Civile;

- d) ove richieste, il rilascio da parte delle competenti Autorità, nelle forme e nei termini previsti dalle disposizioni di legge applicabili (ivi inclusa l'assenza di un provvedimento ostativo emesso ai sensi delle disposizioni applicabili), dell'approvazione, autorizzazione, non proibizione o esenzione della Fusione e/o delle operazioni ad essa propedeutiche ai sensi della normativa di legge e regolamentare applicabile, senza imposizione o applicazione di rimedi, misure e/o impegni a carico di alcune delle parti della Fusione e/o alle società controllate dalle stesse la cui entità o rilevanza sia tale da alterare sensibilmente le valutazioni sottese alla Fusione o la convenienza della stessa per una di tali parti (ivi incluse a titolo meramente esemplificativo e non esaustivo le approvazioni e/o autorizzazioni ai sensi della normativa Golden Power e *antitrust*);
- e) in relazione a eventuali contratti di finanziamento (comprese eventuali modifiche) e/o accordi di riscadenziamento e/o altri contratti o accordi di natura finanziaria di cui siano parte Olidata, Sferanet o altre società del gruppo Olidata che richiedano il preventivo consenso rispetto ad operazioni straordinarie di riorganizzazione, in via alternativa, (a) l'ottenimento, ove necessario, del consenso da parte delle relative banche finanziatrici; (b) la rinegoziazione dei relativi contratti di finanziamento (comprese eventuali modifiche) e/o accordi di riscadenziamento e/o altri contratti o accordi di natura finanziaria con esiti tali da consentire la Fusione; (c) l'eventuale rifinanziamento del relativo indebitamento a condizioni non peggiorative rispetto a quanto in essere al momento della richiesta del consenso;
- f) in relazione a eventuali contratti diversi da quelli di cui al punto (e) che precede di cui siano parte Olidata, Sferanet o altre società del gruppo Olidata, e che richiedano il consenso ad operazioni straordinarie da parte delle relative controparti contrattuali, l'ottenimento di tale consenso.

Le suddette Condizioni Sospensive dovranno verificarsi (oppure essere rinunciate congiuntamente dalle società partecipanti alla Fusione) entro il 30 settembre 2024.

Subordinatamente all'avveramento (o alla rinuncia, a seconda dei casi) delle Condizioni Sospensive, la Fusione avrà efficacia della data dell'ultima delle iscrizioni dell'atto notarile relativo alla Fusione (l'**"Atto di Fusione"**) presso il Registro delle Imprese prescritte dall'art. 2504-bis, 2° comma, del Codice Civile, ovvero dalla data successiva che sarà indicata nell'Atto di Fusione di cui all'art. 2504 del Codice Civile (la **"Data di Efficacia"**), fermo restando che in nessun caso la Data di Efficacia della Fusione sarà antecedente alla data di iscrizione dell'Atto di Fusione presso i competenti Registri delle Imprese.

A partire dalla Data di Efficacia, per effetto della Fusione, Sferanet sarà incorporata in Olidata e cesserà di esistere e la Società Incorporante subentrerà di pieno diritto in tutto il patrimonio, attività e passività, della Società Incorporanda e in tutte le ragioni, azioni e diritti, come in tutti gli obblighi, impegni e doveri di qualsiasi natura facenti capo alla stessa, in conformità a quanto previsto dall'art. 2504-bis, comma primo, del Codice Civile.

Ai sensi dell'art. 2501-ter, comma 1, punto 6, Codice Civile, e dell'art. 2504-bis, comma 3, Codice Civile, le operazioni della Società Incorporanda saranno imputate al bilancio della Società Incorporante a partire dalla Data di Efficacia. Da quest'ultima data decorreranno anche gli effetti fiscali della Fusione, ai sensi dell'art. 172, comma 9, del Testo Unico delle Imposte sui Redditi di cui al D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917.

Ai fini dell'ammissione alle negoziazioni sul mercato Euronext Milan delle Nuove Azioni Olidata, verrà predisposto e reso disponibile, come anticipato nei paragrafi precedenti, un documento di esenzione redatto

ai sensi dell'art. 1, comma 5, lett. f) del Regolamento (UE) 2017/1129. Tale documento verrà pubblicato sul sito internet di Olidata entro il giorno antecedente alla data di avvio della negoziazione delle Nuove Azioni Olidata.

2.2 Indicazione delle parti correlate con cui l'Operazione è stata posta in essere, della natura della correlazione e, ove di ciò sia data notizia all'organo di amministrazione, della natura e della portata degli interessi di tali parti nell'Operazione

Il par. 5.4 del Regolamento OPC Olidata prevede che *“Le disposizioni relative agli iter istruttori e deliberativi previsti dal Regolamento non si applicano nel caso di operazioni con o tra società controllate e/o collegate qualora sussistano “interessi significativi” di altre Parti Correlate della Società”*.

Ai sensi del par. 5.4, lett. c. del Regolamento OPC Olidata, *“possono considerarsi sussistenti “interessi significativi” qualora: [...] c. la società controllata o collegata parte dell'operazione sia partecipata (anche indirettamente, attraverso soggetti diversi dalla Società) dal soggetto che controlla la Società e il peso effettivo di tale partecipazione superi il peso effettivo della partecipazione detenuta dal medesimo soggetto nella Società. Ai fini della valutazione di tale peso effettivo, le partecipazioni dirette sono ponderate per la totalità, mentre quelle indirette sono ponderate secondo la percentuale di capitale sociale detenuta nelle società controllate attraverso cui è posseduta la partecipazione nella Parte Correlata. Qualora alla partecipazione nella Parte Correlata si affianchino altri interessi economici, tali interessi sono considerati unitamente a quelli derivanti dalla partecipazione calcolata secondo il suo peso effettivo.”*

Nelle analisi e valutazioni connesse all'Operazione alla luce della disciplina delle operazioni con parti correlate, si è tenuto conto, tra l'altro, delle seguenti circostanze:

- a) Olidata e Sferanet fanno parte del medesimo gruppo, posto che Olidata controlla di diritto Sferanet (Sferanet è pertanto parte correlata di Olidata secondo lo IAS 24, par. 9, punto (b)(i), come richiamato altresì nell'Appendice del Regolamento Consob);
- b) Cristiano Rufini è socio di controllo di Olidata, Amministratore Delegato di tale società, nonché Presidente del Consiglio di Amministrazione di Sferanet, risultando anch'egli parte correlata di Olidata.

Benché il peso effettivo della partecipazione che l'azionista di controllo di Olidata, Cristiano Rufini, detiene in Sferanet (*i.e.* il 46,03% del capitale sociale) non superi il peso effettivo della partecipazione dal medesimo detenuta in Olidata (*i.e.* il 53,38% del capitale sociale), il Comitato OPC e il Consiglio di Amministrazione di Olidata, tenuto conto (i) della rilevanza dell'Operazione (in relazione alla quale si faccia riferimento al paragrafo 2.5 che segue), (ii) del fatto che quest'ultima determinerà un incremento della partecipazione di controllo di Cristiano Rufini in Olidata, nonché (iii) della pluralità di rapporti di correlazione esistenti, hanno ritenuto opportuno applicare all'Operazione tra Olidata e la società controllata Sferanet, parte correlata di Olidata, gli adempimenti procedurali previsti per le OPC dal Regolamento OPC Olidata.

Inoltre, con riferimento agli interessi di parti correlate nell'Operazione, si rappresenta che l'Amministratore Delegato di Olidata, Cristiano Rufini, in occasione delle riunioni del Consiglio di Amministrazione di Olidata connesse all'approvazione dell'Operazione, ha dichiarato agli altri consiglieri e ai componenti del Collegio Sindacale ai sensi dell'art. 2391, comma 1, Codice Civile, il proprio interesse nell'Operazione. Tale interesse deriva, in particolare, secondo quanto riportato dall'Amministratore Delegato: (i) dalla circostanza che egli è titolare di una quota pari al 43,03% del capitale sociale di Sferanet e, pertanto, quale effetto della Fusione allo stesso sarebbero assegnate nuove azioni Olidata e (ii) dal ruolo di Presidente del Consiglio di Amministrazione

ricoperto dallo stesso nella Società Incorporanda. In occasione di dette riunioni, l'Amministratore Delegato si è astenuto da tutte le deliberazioni assunte dal Consiglio in relazione all'Operazione.

2.3 Indicazione delle motivazioni economiche dell'Operazione e della convenienza di quest'ultima per la Società

L'Operazione si inserisce nell'ambito di un ampio progetto di riorganizzazione del Gruppo Olidata principalmente diretto a:

- (i) razionalizzare e semplificare la catena di controllo del Gruppo Olidata, anche al fine di snellire i processi decisionali e risparmiare risorse attualmente dedicate all'amministrazione di Olidata e Sferanet;
- (ii) ottimizzare la gestione finanziaria e dei flussi economici, con conseguenti economie di costi, mediante la titolarità diretta in Olidata delle attività attualmente sviluppate da Sferanet;
- (iii) nel rispetto del suddetto obiettivo di economicità della gestione, conseguire un maggior grado di efficienza operativa nonché a una migliore organizzazione e *governance* del Gruppo Olidata, semplificando l'esercizio del controllo (al momento indiretto) sulle partecipazioni nelle società operative detenute da Sferanet.

Nell'ambito del medesimo disegno di razionalizzazione e ottimizzazione della configurazione del Gruppo Olidata perseguito mediante la Fusione, tenuto conto dell'articolazione societaria in essere, Olidata procederà anche ad un riassetto organizzativo ed operativo delle attività attualmente svolte da Sferanet e dalle sue controllate, al fine di consentire una più efficace focalizzazione sulle aree di *business*, che non avrà impatto sul Rapporto di Cambio e che sarà implementato e completato successivamente alla Data di Efficacia della Fusione.

2.4 Modalità di determinazione del Rapporto di Cambio e valutazioni circa la sua congruità

Ai fini della determinazione degli elementi economici della Fusione, il Comitato OPC, che è stato coinvolto nell'esame dell'Operazione sin dalle fasi iniziali e istruttorie, si è avvalso del supporto del prof. Tiscini, esperto indipendente incaricato dallo stesso comitato al fine di predisporre una Fairness Opinion sulla congruità del Rapporto di Cambio.

In particolare, in data 22 gennaio 2024, il Comitato OPC ha esaminato un documento di presentazione della Fairness Opinion, alla presenza e con il supporto del prof. Tiscini, appositamente invitato a partecipare alla riunione. In pari data, il Consiglio di Amministrazione di Olidata, sulla base delle valutazioni svolte, ha individuato in via preliminare un rapporto di cambio puntuale.

In data 24 gennaio 2024 il prof. Tiscini ha rilasciato la propria Fairness Opinion e, nella medesima data, il Comitato OPC si è riunito e ha espresso all'unanimità parere favorevole sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione e sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni, preso atto che il rapporto di cambio puntuale individuato dal Consiglio di Amministrazione ricadeva all'interno del *range* contenuto nella Fairness Opinion. Il parere reso dal Comitato OPC è accluso al presente Documento Informativo quale Allegato A.

In data 25 gennaio 2024, il Consiglio di Amministrazione di Olidata – preso atto del parere favorevole del Comitato OPC – e il Consiglio di Amministrazione di Sferanet, a seguito delle proprie valutazioni e analisi, hanno determinato in via definitiva il rapporto di cambio nella seguente misura:

169 Nuove Azioni Olidata per ogni Euro 1,00 di quota del capitale sociale di Sferanet posseduta alla Data di Efficacia da ciascuno dei soci della Società Incorporanda diversi da Olidata

Il Rapporto di Cambio è stato individuato dal Consiglio di Amministrazione applicando sia la metodica di mercato (*market approach*), sia la metodica dei flussi di risultati attesi (*income approach*), nonché, infine, considerando l'andamento di borsa del titolo Olidata.

Il Rapporto di Cambio è stato determinato sulla base del numero di azioni di Olidata in circolazione alla data del 25 gennaio 2024. Pertanto, sulla base del numero di azioni di Olidata in circolazione a tale data, per effetto dell'applicazione del Rapporto di Cambio, alla Data di Efficacia della Fusione i soci di Sferanet, diversi da Olidata riceverebbero n. 77.977.952 Nuove Azioni Olidata, per la quota rappresentativa della porzione di capitale sociale di Sferanet detenuta dai predetti soci, pari a nominali Euro 461.408,01.

Nello svolgimento delle analisi e delle valutazioni connesse al Rapporto di Cambio, sono state svolte le seguenti considerazioni. Da un punto di vista sostanziale, attraverso la Fusione Olidata acquisirà la quota di terzi di Sferanet, società operativa che genera gran parte del volume di affari consolidato del Gruppo Olidata. I soci terzi di Sferanet si priveranno delle quote sociali valorizzate sulla base del valore *as is* della società da loro partecipata, e otterranno in cambio azioni di nuova emissione della Società Incorporante, valorizzate con i medesimi criteri.

Secondo criteri valutativi di generale accettazione, la valutazione della ragionevolezza e non arbitrarietà del criterio di determinazione del rapporto di cambio deve essere effettuata sulla base del valore di mercato in una prospettiva *ante* fusione, ossia della capacità reddituale prospettica delle due aziende senza l'operazione di fusione. I soci terzi di Sferanet, entrando nel capitale di Olidata, devono infatti essere compensati del valore economico *as is* delle loro partecipazioni in Sferanet, senza considerare le aspettative di miglioramento dei risultati abilitate dalla Fusione. Analogamente, gli azionisti di Olidata devono veder salvaguardato il valore economico *as is* delle loro azioni, subendo una diluizione della quota che lascia invariato il valore economico della partecipazione: ciò avviene mediante l'emissione di nuove azioni in proporzione al rapporto esistente tra i valori economici *as is* delle società partecipanti alla Fusione. La valutazione in una prospettiva *ante* Fusione e il concambio delle partecipazioni in proporzione ai rispettivi valori economici *as is* salvaguarda il valore della partecipazione degli azionisti esistenti di Olidata, che non viene diluito in termini economici, e quello dei soci terzi di Sferanet, che ottengono nuove azioni aventi un valore pari a quelle concambiate. Risulta così garantito l'equo bilanciamento delle posizioni dei vecchi e dei nuovi azionisti.

Inoltre, posto che la Fusione prevede l'assegnazione di azioni quotate, si è tenuto conto del recente andamento delle quotazioni di mercato delle azioni Olidata, pur senza automatismi e con ampi margini di giudizio discrezionale sulla capacità dei prezzi di borsa di esprimere il valore economico delle azioni.

Non vi è infatti dubbio che le quotazioni di borsa esprimano, di regola, il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di contrattazione e conseguentemente forniscano indicazioni rilevanti in merito al valore economico della società quotata cui le azioni si riferiscono, in quanto riflettono le informazioni a disposizione degli analisti e degli investitori, nonché le aspettative degli stessi circa l'andamento economico e finanziario dell'emittente. Come ampiamente riconosciuto nella prassi valutativa e dalla dottrina, i valori delle quotazioni di borsa costituiscono un punto di riferimento, più o meno significativo, anche in considerazione delle specifiche caratteristiche del titolo.

In considerazione delle specifiche caratteristiche dell'Operazione e delle peculiari circostanze delle società

partecipanti alla Fusione, l'applicazione delle metodologie di generale accettazione per la determinazione del valore di mercato delle aziende risulta significativa.

In particolare, criteri valutativi basati sull'utilizzo di informazioni prospettiche pluriennali possono trovare applicazione nella fattispecie, in considerazione dell'esistenza di un piano industriale deliberato dal *management*, nonostante la difficoltà di effettuare previsioni a medio-lungo termine, sia per la incorporante Olidata che per la incorporanda Sferanet.

Anche l'utilizzo di metodologie di valutazione sintetiche (quali i multipli di borsa) può trovare applicazione in ragione dell'esistenza di un campione significativo di società comparabili.

I risultati dell'applicazione del metodo dei flussi di cassa attesi DCF e del metodo dei multipli di società comparabili, mediante il multiplo EV/EBITDA, presentano scostamenti ridotti e confermano l'attendibilità delle stime dei valori economici *as is*. Inoltre, tali valori sono prossimi rispetto al prezzo corrente di Borsa e alle quotazioni degli ultimi sei mesi, confermando la significatività dei valori di borsa e l'attendibilità delle predette stime.

I risultati del metodo DCF e del metodo dei multipli sono pertanto affidabilmente utilizzabili per la stima del rapporto di cambio e consentono di preservare la ragionevolezza e non arbitrarietà del criterio adottato.

Secondo quanto previsto dalla migliore prassi professionale, quindi, è stato ritenuto opportuno basare la stima del Rapporto di Cambio su valori economici *as is* ottenuti sia con il metodo dei risultati futuri attesi (metodo DCF), che con il metodo dei multipli di mercato (EV/EBITDA).

Tale intervallo di valori tiene peraltro conto anche dell'andamento del mercato, poiché le quotazioni correnti e quelle medie dell'ultimo semestre esprimono per Olidata capitalizzazioni di mercato all'interno dei valori economici *as is* ottenuti con i predetti metodi.

Considerando:

- che i valori di stima ottenuti mediante il DCF e i Multipli di mercato sono prossimi tra loro, con uno scostamento (4-7%) rientrante nei *range* fisiologici di attendibilità delle stime;
- che i valori di stima di Olidata così ottenuti sono prossimi alla capitalizzazione di borsa (59,2 milioni al 19 gennaio 2024), con uno scostamento ridotto che conferma l'attendibilità dei valori economici stimati, la significatività delle quotazioni di borsa rispetto ai valori economici e l'assenza di significativi effetti diluitivi nell'emissione delle azioni sulla base di un rapporto di cambio basato sui valori economici delle società interessate dall'operazione;

il risultato dei due metodi di valutazione applicati ha consentito di identificare un intervallo di valori del rapporto di cambio da ritenersi congrui, ottenuti mediante criteri ragionevoli e non arbitrari, compreso tra 167 e 172 azioni Olidata di nuova emissione per ogni Euro di valore nominale delle quote di Sferanet.

Sulla base delle risultanze della Fairness Opinion, quindi, i rapporti di cambio contenuti entro il *range* 167 - 172 azioni Olidata per ogni Euro di valore nominale delle quote di Sferanet sono da considerarsi tutti egualmente congrui e ottenuti con criteri ragionevoli e non arbitrari che tengono conto dei valori economici effettivi delle società partecipanti alla Fusione, anche alla luce dell'andamento di mercato del titolo azionario Olidata.

Nel caso specifico si è inoltre rilevato che, tenuto conto che sia il valore di mercato di Olidata che il valore di

mercato di Sferanet dipendono dal valore dell'unico complesso aziendale sottostante, il rapporto di cambio è scarsamente sensibile alle variazioni della *performance* e dei valori di mercato del complesso aziendale sottostante.

Ai sensi di legge, la congruità del Rapporto di Cambio sarà sottoposta a verifica da parte dall'esperto comune che sarà nominato dal Tribunale *ex art. 2501-sexies* del Codice Civile, a seguito della presentazione di apposita istanza congiunta delle società coinvolte nell'Operazione.

Per maggiori informazioni in merito alle analisi tecniche che sono state assunte a supporto delle valutazioni del Comitato OPC circa la congruità del Rapporto di cambio si rimanda alla Fairness Opinion rilasciata dal prof. Tiscini, allegata al presente Documento Informativo (Allegato B). Le valutazioni effettuate dal Consiglio di Amministrazione saranno incluse nella Relazione illustrativa redatta ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* del Codice Civile, che sarà pubblicata ai sensi e nei termini di legge.

2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione, fornendo almeno gli indici di rilevanza applicabili

Come detto, per effetto della Fusione, Sferanet sarà incorporata in Olidata e cesserà di esistere e la Società Incorporante subentrerà di pieno diritto in tutto il patrimonio, attività e passività, della Società Incorporanda e in tutte le ragioni, azioni e diritti, come in tutti gli obblighi, impegni e doveri di qualsiasi natura facenti capo alla medesima, in conformità a quanto previsto dall'art. 2504-*bis*, comma primo, Codice Civile.

Ai sensi dell'art. 2501-*ter*, comma 1, punto 6, Codice Civile, e dell'art. 2504-*bis*, comma 3, Codice Civile, le operazioni della Società Incorporanda saranno imputate al bilancio della Società Incorporante a partire dalla Data di Efficacia. Da quest'ultima data decorreranno anche gli effetti fiscali della Fusione, ai sensi dell'art. 172, comma 9, del Testo Unico delle Imposte sui Redditi di cui al D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917.

L'Operazione si configura quale "operazione di maggiore rilevanza" ai sensi dell'art. 2 del Regolamento OPC Olidata, nonché dell'allegato 3 al Regolamento OPC.

In particolare, ai sensi dell'art. 2 del Regolamento OPC Olidata, per operazione di maggiore rilevanza, si intende "*in conformità di quanto previsto dall'Allegato 3 al Reg. OPC, l'Operazione con Parte Correlata in cui almeno uno dei seguenti indici di rilevanza, applicabile a seconda della specifica operazione, risulti superiore alla soglia del 5%*".

Tra i menzionati indici di rilevanza, risultano applicabili all'Operazione i seguenti:

- "**Indice di rilevanza dell'attivo:** è il rapporto tra il totale attivo dell'entità oggetto dell'operazione e il totale attivo della Società. I dati da utilizzare devono essere tratti dal più recente stato patrimoniale pubblicato (consolidato, se redatto) dalla Società; ove possibile, analoghi dati devono essere utilizzati per la determinazione del totale dell'attivo dell'entità oggetto dell'operazione."
- "**Indice di rilevanza delle passività:** è il rapporto tra il totale delle passività dell'entità acquisita e il totale attivo della Società. I dati da utilizzare devono essere tratti dal più recente stato patrimoniale pubblicato (consolidato, se redatto) dalla Società; ove possibile, analoghi dati devono essere utilizzati per la determinazione del totale delle passività della società o del ramo di azienda acquisiti".

Nello specifico, l'Operazione viene qualificata di maggiore rilevanza posto che viene superata la soglia del 5% con riferimento sia all'indice di rilevanza dell'attivo, da cui risulta una percentuale del 88,8% (rapportando il totale delle attività di Sferanet sul totale delle attività consolidate), sia all'indice di rilevanza delle passività,

da cui risulta una percentuale del 94,5% (rapportando il totale delle passività di Sferanet sul totale delle passività consolidate), facendo riferimento ai dati risultanti dalla relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2023 di Olidata.

2.6 Incidenza dell'Operazione sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della società e/o di società da questo controllate

In relazione all'Operazione, alla data del Documento Informativo non si prevede alcuna variazione dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione di Olidata né di alcuna delle società dalla stessa controllata, fermo restando che, per effetto della Fusione, Sferanet sarà incorporata in Olidata e cesserà di esistere, venendo meno tutti gli organi sociali di Sferanet.

2.7 Informazioni relative agli strumenti finanziari della Società detenuti dai componenti degli organi di amministrazione e controllo, direttori generali e dirigenti della Società eventualmente coinvolti nell'Operazione e agli interessi di questi ultimi in operazioni straordinarie

Cristiano Rufini, Amministratore Delegato di Olidata e Presidente di Sferanet, è titolare del 53,38% del capitale sociale di Olidata e del 46,03% del capitale sociale di Sferanet. In relazione agli interessi di Cristiano Rufini dell'Operazione si veda anche quanto indicato nel precedente Paragrafo 1.1.

Salvo quanto sopra precisato, nella Fusione non sono coinvolti, quali parti correlate, ulteriori componenti dell'organo di amministrazione, dell'organo di controllo, direttori generali e dirigenti della Società.

2.8 Indicazione degli organi o degli Amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative e/o istruito e/o approvato l'Operazione, specificando i rispettivi ruoli con particolare riguardo agli Amministratori Indipendenti

L'istruttoria sull'Operazione, in ossequio ai presidi di *governance* del Gruppo ed in particolare del Regolamento OPC di Olidata, è stata condotta dall'Amministratore Delegato il quale si è avvalso delle strutture competenti della Società e degli *advisor* appositamente designati dalla stessa. L'Amministratore Delegato ha fornito adeguata informativa agli altri componenti del Consiglio e al Collegio Sindacale a supporto delle analisi da condurre in relazione alla Fusione e al Comitato OPC è stato assicurato un flusso informativo completo e tempestivo sull'andamento dell'Operazione.

I predetti flussi informativi hanno riguardato, tra l'altro, i principali termini e condizioni dell'Operazione, la tempistica prevista per la sua realizzazione, il procedimento valutativo in atto e le motivazioni sottostanti all'Operazione medesima.

Inoltre, l'Operazione e il suo avanzamento hanno formato oggetto di esame da parte del Comitato nel corso di discussioni informali e delle riunioni tenutesi nelle seguenti date: 4 gennaio 2024, 22 gennaio 2024 e 24 gennaio 2024. Inoltre, gli amministratori indipendenti che compongono il Comitato hanno partecipato ai Consigli di Amministrazione della Società tenutisi in data 21 dicembre 2023, 10 gennaio 2024, 22 gennaio 2024 e 25 gennaio 2024.

In occasione delle richiamate adunanze, il Comitato ha ampiamente discusso in merito alla prospettata Operazione e ha esaminato la documentazione di supporto. Inoltre, il Comitato ha richiesto al Consiglio di Amministrazione le necessarie delucidazioni in merito all'Operazione, ivi incluse quelle relative alle ragioni industriali dell'Operazione e alle relative implicazioni sul piano patrimoniale, finanziario e operativo, formulando le necessarie osservazioni in riferimento ai termini e alle condizioni della Fusione.

Ferme restando le considerazioni espresse al paragrafo 2.3 in merito all'interesse di Olidata al compimento della Fusione, il Comitato OPC ha inoltre effettuato le proprie valutazioni circa il profilo della convenienza e correttezza sostanziale dell'Operazione, facendo riferimento alle condizioni economiche della stessa in termini di determinazione del Rapporto di Cambio. A tal fine il Comitato OPC si è avvalso del supporto del prof. Riccardo Tiscini, esperto indipendente nominato dal Comitato OPC, il quale, in data 19 gennaio 2024 ha consegnato al Comitato OPC un documento di presentazione della Fairness Opinion dal medesimo predisposta, contenente un *range* di valori all'interno del quale il rapporto di cambio sarebbe risultato congruo dal punto di vista finanziario e la quale illustrava altresì i principi metodologici seguiti, le analisi svolte e le relative conclusioni.

In data 22 gennaio 2024 il Comitato OPC ha esaminato il predetto documento di presentazione della Fairness Opinion, alla presenza e con il supporto del prof. Tiscini, appositamente invitato a partecipare alla riunione. In pari data, il Consiglio di Amministrazione di Olidata, sulla base delle valutazioni svolte, ha individuato in via preliminare un rapporto di cambio puntuale.

In data 24 gennaio 2024 il prof. Tiscini ha rilasciato la propria Fairness Opinion e, nella medesima data, il Comitato OPC si è riunito e ha espresso all'unanimità dei suoi componenti (dott.ssa Antonella Madeo, Presidente, e dott. Andrea Peruzzy e Avv. Valentina Milani) parere favorevole sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione e sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

L'Operazione, e nello specifico il Progetto di Fusione (inclusivo del Rapporto di Cambio) e la situazione patrimoniale di riferimento, sono stati approvati all'unanimità dal Consiglio di Amministrazione (con la sola astensione dell'Amministratore Delegato, Cristiano Rufini, per le ragioni meglio riportate al paragrafo 1.1 che precede) in data 25 gennaio 2024, preso atto del parere favorevole del Comitato OPC.

Ad esito del rilascio da parte dell'esperto indipendente che sarà nominato dal Tribunale *ex art. 2501-sexies* del Codice Civile, della relazione sulla congruità del Rapporto di Cambio, sarà convocata l'assemblea degli azionisti di Olidata per deliberare in ordine alla Fusione.

2.9 Rilevanza del Progetto derivante dal cumulo, ai sensi dell'articolo 5, comma 2, del Regolamento OPC

La rilevanza dell'Operazione sussiste in via autonoma e non deriva dal cumulo con altre operazioni.

Allegati:

Allegato A: Parere del Comitato OPC

Allegato B: *Fairness opinion* rilasciata dal prof. Riccardo Tiscini

Allegato C: Dichiarazione del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili ai sensi dell'art. 154-*bis*, comma 2, TUF.

Allegato A

PARERE DEL COMITATO PARTI CORRELATE

DI OLIDATA S.P.A.

in merito all'operazione di fusione per incorporazione di Sferanet S.r.l. in Olidata S.p.A.

24 gennaio 2024

(redatto ai sensi dell'art. 6.3.2 del "Regolamento recante la disciplina delle Operazioni con parti Correlate di Olidata S.p.A." approvato dal Consiglio di Amministrazione di Olidata S.p.A. in data 27 novembre 2023, e dell'art. 8 del Regolamento approvato con delibera Consob n. 17221/2010)

1. PREMESSA

Il Comitato Parti Correlate di Olidata S.p.A. ("**Olidata**", la "**Società**" o la "**Società Incorporante**"), composto dagli amministratori indipendenti dott.ssa Antonella Madeo (Presidente), dott. Andrea Peruzzy e Avv. Valentina Milani (il "**Comitato**"), è stato chiamato ad esprimere il presente parere (il "**Parere**") in relazione all'operazione di fusione per incorporazione di Sferanet S.r.l. ("**Sferanet**" o la "**Società Incorporanda**") nella medesima Olidata (la "**Fusione**" o l'"**Operazione**").

Il Parere è reso dal Comitato ai sensi dell'art. 6.3.2 del "*Regolamento recante la disciplina delle Operazioni con parti Correlate di Olidata S.p.A.*" approvato dal Consiglio di Amministrazione di Olidata in data 27 novembre 2023 (il "**Regolamento OPC Olidata**") nonché ai sensi dell'art. 8 del Regolamento approvato con delibera Consob n. 17221/2010, come successivamente modificato e integrato (il "**Regolamento Consob**").

2. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

2.1 Struttura dell'Operazione

Si riportano di seguito le principali caratteristiche della prospettata Operazione, finalizzata all'integrazione di Sferanet in Olidata, come risultanti dalle informazioni fornite dal *management* e dalle evidenze documentali pervenute al Comitato, tra cui, in particolare, la bozza del progetto di fusione, messa a disposizione del Comitato per le proprie opportune valutazioni (il "**Progetto di Fusione**").

Olidata è una società con azioni quotate sul mercato Euronext Milan, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., che opera fornendo apparati informatici, consulenza tecnologica e di integrazione di sistemi, accompagnando i propri clienti nel processo di *digital revolution*.

Sferanet è una società che offre soluzioni di *system integration* complete per i mercati B2A e B2B, controllata da Olidata, che è titolare del 51% del relativo capitale sociale.

Per effetto della Fusione, Sferanet sarà incorporata in Olidata e cesserà di esistere come entità autonoma; conseguentemente, Olidata acquisirà tutte le attività e assumerà tutte le passività nonché gli altri rapporti giuridici attualmente in capo a Sferanet.

Alla data del presente Parere, la compagine sociale di Sferanet è composta come segue: (i) Olidata S.p.A - 51%; (ii) Cristiano Rufini - 46,03%; (iii) Luca Proietti - 2,97%.

Inoltre, sempre alla data del presente Parere, il capitale di Olidata è suddiviso in n. 114.881.632 azioni ordinarie, prive di indicazione del valore nominale, sottoposte al regime di dematerializzazione e gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A., ai sensi dell'art. 83-bis e seguenti del d.lgs. 58/1998. Sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili alla data del presente Parere, l'azionariato di Olidata è composto come segue: (i) Cristiano Rufini - 53,38%; (ii) Le Fonti Capital Partner S.r.l. - 8,56% e; (iii) mercato - 38,06%.

Il capitale sociale della Società Incorporante sarà modificato a seguito e per effetto della Fusione al fine di riflettere l'aumento del capitale sociale di Olidata a servizio del Rapporto

di Cambio (come di seguito definito). In particolare, nel Progetto di Fusione si prevede che alla Data di Efficacia (come di seguito definita), si procederà all'annullamento delle quote rappresentative dell'intero capitale sociale di Sferanet e, secondo quanto allo stato riportato al Comitato in relazione al concambio, la Società Incorporante aumenterà il proprio capitale sociale per nominali Euro 8.892.184 mediante emissione di n. 77.977.952 azioni ordinarie (le "Nuove Azioni Olidata"), prive di valore nominale, con godimento regolare e aventi le medesime caratteristiche di quelle già in circolazione alla data di emissione, da assegnarsi ai soci di Sferanet diversi da Olidata secondo il seguente rapporto di cambio:

n. 169 Nuove Azioni Olidata per ogni **Euro 1,00** di quota del capitale sociale di Sferanet posseduta alla Data di Efficacia da ciascuno dei soci della Società Incorporanda diversi da Olidata (il "Rapporto di Cambio").

Le Nuove Azioni Olidata da assegnare al perfezionamento della Fusione saranno emesse alla Data di Efficacia, come di seguito definita (o non appena tecnicamente possibile a valle della Data di Efficacia), e assegnate in regime di dematerializzazione e per il tramite degli intermediari autorizzati, a partire dalla Data di Efficacia (come di seguito definita), con i tempi e le modalità che saranno resi noti mediante apposito avviso.

Si prevede altresì che, successivamente alla pubblicazione del documento di esenzione di cui al paragrafo 2.2 che segue, le Nuove Azioni Olidata che saranno assegnate ai soci Sferanet diversi da Olidata saranno ammesse alle negoziazioni sul mercato Euronext Milan, al pari delle azioni Olidata già in essere.

Nessun onere verrà posto a carico degli azionisti per le operazioni di concambio.


Qualora, in applicazione del Rapporto di Cambio, spettasse ai soci di Sferanet diversi da Olidata di ricevere un numero non intero di Nuove Azioni Olidata, la Società Incorporante procederà alla consegna delle Nuove Azioni Olidata fino a concorrenza del numero intero e sarà riconosciuto ai soci il diritto – da esercitarsi tramite intermediari autorizzati – di ottenere in denaro il controvalore dei diritti frazionari, a prezzi di mercato, senza aggravio di spese o bolli per tali soci. In alternativa, potranno essere attivate modalità diverse per assicurare la complessiva quadratura dell'operazione.

La stipula dell'atto di Fusione è subordinata all'avveramento (ovvero alla rinuncia, se del caso) delle condizioni sospensive previste dal paragrafo 9 del Progetto di Fusione e riportate al Paragrafo 2.2 che segue.

Inoltre, con riferimento alla Fusione non sussistono i presupposti per l'insorgere di una causa di recesso in capo agli azionisti di Olidata ai sensi e per gli effetti dell'art. 2437 del Codice Civile e/o di altre disposizioni di legge.

Infine, a seguito e per effetto della Fusione, a partire dalla Data di Efficacia (come di seguito definita), lo statuto di Olidata subirebbe talune modifiche, tra cui si riportano di seguito quelle maggiormente rilevanti:

- all'art. 4, variazione del capitale sociale e del numero di azioni in circolazione, alla luce delle nuove azioni Olidata emesse a servizio del Rapporto di Cambio;

3


- all'art. 11, incremento del numero minimo e del numero massimo dei componenti del Consiglio di Amministrazione, che, post Fusione, saranno pari, rispettivamente, a 5 e 9 membri. Inoltre, le disposizioni relative alla nomina del Consiglio di Amministrazione mediante voto di lista, riportate nel medesimo art. 11 dello statuto, saranno modificate per tenere conto, *inter alia*, di alcuni necessari aggiornamenti conseguenti ad interventi normativi in materia di requisiti di indipendenza e di equilibrio di genere nella composizione degli organi di gestione delle società con azioni quotate in mercati regolamentati;
- all'art. 12, inclusione della precisazione per cui il Consiglio di Amministrazione avrà competenza, tra l'altro, per gli adeguamenti dello statuto e del regolamento assembleare dipendenti dal venir meno di disposizioni normative;
- all'art. 16, precisazione circa la natura omnicomprensiva del compenso deliberato a favore degli amministratori e, quindi, eliminazione della previsione di un'indennità di fine rapporto in favore degli stessi;
- all'art. 17, eliminazione di riferimenti normativi non più attuali in materia di equilibrio di genere nella composizione del collegio sindacale delle società con azioni quotate in mercati regolamentati e aggiornamento delle disposizioni relative alla composizione delle liste per il rinnovo dei componenti dell'organo di controllo e alla documentazione da presentare a corredo di tali liste;
- all'art. 18, aggiornamento dei riferimenti alla revisione legale dei conti in linea con la normativa vigente.

2.2 Tempistica dell'Operazione

Il Progetto di Fusione è stato predisposto sulla base delle situazioni patrimoniali di Olidata e Sferanet al 30 settembre 2023, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-*quater* del Codice Civile. In considerazione della natura della Fusione quale operazione di "maggiore rilevanza" con parti correlate (con riferimento alle soglie di rilevanza, si rinvia all'Articolo 3 che segue), il Consiglio di Amministrazione di Olidata potrà approvare il Progetto di Fusione previo motivato parere favorevole del Comitato.

Con riferimento all'Operazione, il Comitato è stato coinvolto dal Consiglio di Amministrazione sin dalle fasi preliminari, ricevendo un adeguato e tempestivo flusso informativo. Inoltre, il medesimo Comitato ha posto in essere un processo di selezione dell'esperto indipendente al quale conferire l'incarico di rendere un parere in relazione alla congruità, dal punto di vista finanziario, del concambio ipotizzato per la Fusione. In esito a tale processo, il Comitato Parti Correlate di Olidata ha incaricato di rendere una *fairness opinion* sul concambio il prof. Riccardo Tiscini, la cui indipendenza è stata attentamente valutata nell'ambito del percorso selettivo (anche attraverso l'acquisizione di apposita dichiarazione comprovante tale condizione).

Sono state e saranno poste in essere, inoltre, le seguenti principali attività:



- (i) in data 10 gennaio 2024, il Consiglio di Amministrazione di Olidata ha deliberato l'avvio delle attività funzionali all'approvazione del Progetto di Fusione e incaricato i consulenti legali e fiscali;
- (ii) in data 22 gennaio 2024, il Comitato Parti Correlate e il Consiglio di Amministrazione di Olidata hanno preso atto del lavoro svolto fino a tale data dalle medesime società e dai consulenti coinvolti ed esaminato le bozze della documentazione predisposta. In pari data, il Consiglio di Amministrazione di Olidata e di Sferanet hanno approvato un *range* del rapporto di cambio e individuato in via preliminare un rapporto di cambio puntuale che si inserisce all'interno di tale *range*;
- (iii) in data 24 gennaio 2024, il Comitato Parti Correlate, esaminata la *fairness opinion* definitiva rilasciata dal prof. Tiscini in pari data e considerato il rapporto di cambio individuato dal Consiglio di Amministrazione di Olidata, ha approvato il presente Parere;
- (iv) si prevede che il Progetto di Fusione, inclusivo del rapporto di cambio della Fusione, sia sottoposto all'esame del Consiglio di Amministrazione delle società partecipanti alla Fusione in data 25 gennaio 2024.

L'Operazione, ed in particolare la stipula dell'atto di Fusione, è subordinata all'avveramento (ovvero alla rinuncia, se del caso) delle seguenti condizioni sospensive (congiuntamente, le "Condizioni Sospensive"):

- a) il rilascio, da parte dell'esperto indipendente ex art. 2501-*sexies* del Codice Civile, di un parere positivo circa la congruità del Rapporto di Cambio;
- b) l'approvazione della Fusione da parte dell'Assemblea Straordinaria di Olidata e l'approvazione della Fusione da parte dell'Assemblea di Sferanet;
- c) la mancata opposizione da parte dei creditori sociali ai sensi dell'art. 2503 del Codice Civile ovvero, in caso di opposizione, la pronuncia favorevole del Tribunale ai sensi dell'art. 2445, quarto comma, del Codice Civile;
- d) ove richieste, il rilascio da parte delle competenti Autorità, nelle forme e nei termini previsti dalle disposizioni di legge applicabili (ivi inclusa l'assenza di un provvedimento ostativo emesso ai sensi delle disposizioni applicabili), dell'approvazione, autorizzazione, non proibizione o esenzione della Fusione e/o delle operazioni ad essa propedeutiche ai sensi della normativa di legge e regolamentare applicabile, senza imposizione o applicazione di rimedi, misure e/o impegni a carico di alcune delle parti della Fusione e/o alle società controllate dalle stesse la cui entità o rilevanza sia tale da alterare sensibilmente le valutazioni sottese alla Fusione o la convenienza della stessa per una di tali parti (ivi incluse a titolo meramente esemplificativo e non esaustivo le approvazioni e/o autorizzazioni ai sensi della normativa Golden Power e antitrust);
- e) in relazione a eventuali contratti di finanziamento (comprese eventuali modifiche) e/o accordi di riscadenziamento e/o altri contratti o accordi di natura



finanziaria di cui siano parte Olidata, Sferanet o altre società del gruppo Olidata che richiedano il preventivo consenso rispetto ad operazioni straordinarie di riorganizzazione, in via alternativa, (a) l'ottenimento, ove necessario, del consenso da parte delle relative banche finanziatrici; (b) la rinegoziazione dei relativi contratti di finanziamento (comprese eventuali modifiche) e/o accordi di riscadenziamento e/o altri contratti o accordi di natura finanziaria con esiti tali da consentire la Fusione; (c) l'eventuale rifinanziamento del relativo indebitamento a condizioni non peggiorative rispetto a quanto in essere al momento della richiesta del consenso;

- f) in relazione a eventuali contratti diversi da quelli di cui al punto (e) che precede di cui siano parte Olidata, Sferanet o altre società del gruppo Olidata, e che richiedano il consenso ad operazioni straordinarie da parte delle relative controparti contrattuali, l'ottenimento di tale consenso.

Le suddette Condizioni Sospensive dovranno verificarsi (oppure essere rinunciate congiuntamente dalle parti della Fusione) entro il 30 settembre 2024.

Subordinatamente all'avveramento (o alla rinuncia, a seconda dei casi) delle Condizioni Sospensive, la Fusione avrà efficacia della data dell'ultima delle iscrizioni dell'atto notarile relativo alla Fusione presso il Registro delle Imprese prescritte dall'art. 2504-bis, 2° comma, del Codice Civile, ovvero dalla data successiva che sarà indicata nell'atto di Fusione di cui all'art. 2504 del Codice Civile (la "Data di Efficacia"), fermo restando che in nessun caso la Data di Efficacia della Fusione sarà antecedente alla data di iscrizione dell'atto di Fusione presso i competenti Registri delle Imprese.

A partire dalla Data di Efficacia, la Società Incorporante subentrerà di pieno diritto in tutto il patrimonio, attività e passività, della Società Incorporanda e in tutte le ragioni, azioni e diritti, come in tutti gli obblighi, impegni e doveri di qualsiasi natura facenti capo alla medesima, in conformità a quanto previsto dall'art. 2504-bis, comma primo, del Codice Civile.

Ai fini dell'ammissione alle negoziazioni sul mercato Euronext Milan delle Nuove Azioni Olidata, verrà predisposto e reso disponibile un documento di esenzione redatto ai sensi dell'art. 1, comma 5, lett. f) del Regolamento (UE) 2017/1129. Tale documento verrà pubblicato sul sito internet di Olidata entro il giorno antecedente alla data di avvio della negoziazione delle Nuove Azioni Olidata.

3. NATURA DELLA CORRELAZIONE E SOGLIE DI RILEVANZA

Il Comitato ha valutato che, alla data del presente Parere:

- (i) Olidata detiene una quota di nominali Euro 480.240,99 in Sferanet, corrispondenti al 51% del relativo capitale sociale, esercitando pertanto su tale società il controllo di diritto ex art. 2359, comma 1, n. 1), del Codice Civile e ai sensi del principio contabile internazionale IFRS n. 10;
- (ii) Cristiano Rufini ricopre la carica di Amministratore Delegato di Olidata e detiene un numero di azioni Olidata corrispondenti al 53,38% del relativo capitale sociale



e dei diritti di voto, esercitando pertanto il controllo di diritto ex art. 2359, comma 1, n. 1), del Codice Civile e ai sensi dell'IFRS n. 10;

- (iii) Cristiano Rufini ricopre altresì la carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione di Sferanet, detenendo inoltre in tale società una quota di nominali Euro 433.408,01, corrispondenti al 46,03% del relativo capitale sociale e dei diritti di voto.

La Fusione costituisce un'operazione tra parti correlate – ed è pertanto soggetta alle disposizioni del Regolamento Consob e del Regolamento OPC Olidata – in quanto:

- a) Olidata e Sferanet fanno parte del medesimo gruppo, posto che Olidata controlla di diritto Sferanet (criterio di correlazione di cui allo IAS 24, par. 9, punto (b)(i), come richiamato altresì nell'Appendice del Regolamento Consob);
- b) Cristiano Rufini, persona fisica controllante di diritto Olidata e Amministratore Delegato di tale società, è altresì uno dei dirigenti con responsabilità strategiche di Sferanet in virtù della carica di Presidente di tale società (criterio di correlazione di cui allo IAS 24, par. 9, punto (b)(vii), come richiamato altresì nell'Appendice del Regolamento Consob).

Il par. 5.4 del Regolamento OPC Olidata prevede che *"Le disposizioni relative agli iter istruttori e deliberativi previsti dal Regolamento non si applicano nel caso di operazioni con o tra società controllate e/o collegate qualora sussistano "interessi significativi" di altre Parti Correlate della Società"*.

Ai sensi del par. 5.4, lett. c. del Regolamento OPC Olidata, *"possono considerarsi sussistenti "interessi significativi" qualora: [...] c. la società controllata o collegata parte dell'operazione sia partecipata (anche indirettamente, attraverso soggetti diversi dalla Società) dal soggetto che controlla la Società e il peso effettivo di tale partecipazione superi il peso effettivo della partecipazione detenuta dal medesimo soggetto nella Società. Ai fini della valutazione di tale peso effettivo, le partecipazioni dirette sono ponderate per la totalità, mentre quelle indirette sono ponderate secondo la percentuale di capitale sociale detenuta nelle società controllate attraverso cui è posseduta la partecipazione nella Parte Correlata. Qualora alla partecipazione nella Parte Correlata si affianchino altri interessi economici, tali interessi sono considerati unitamente a quelli derivanti dalla partecipazione calcolata secondo il suo peso effettivo."*

Benché il peso effettivo della partecipazione che Cristiano Rufini detiene in Sferanet (i.e. il 46,03% del capitale sociale) non superi il peso effettivo della partecipazione dal medesimo detenuta in Olidata (i.e. il 53,38% del capitale sociale), il Comitato e il Consiglio di Amministrazione di Olidata, tenuto conto (i) della rilevanza dell'Operazione (in relazione alla quale si faccia riferimento al capoverso che segue), (ii) del fatto che quest'ultima determinerà un incremento della partecipazione di controllo di Cristiano Rufini in Olidata, nonché (iii) della pluralità di rapporti di correlazione esistenti, hanno ritenuto opportuno applicare gli adempimenti procedurali previsti per le OPC dal Regolamento OPC Olidata.

7

Quanto alla rilevanza dell'Operazione, si noti che, ai sensi dell'art. 2 del Regolamento OPC Olidata, per operazione di maggiore rilevanza, si intende "in conformità di quanto previsto dall'Allegato 3 al Reg. OPC, l'Operazione con Parte Correlata in cui almeno uno dei seguenti indici di rilevanza, applicabile a seconda della specifica operazione, risulti superiore alla soglia del 5%".

Tra i menzionati indici di rilevanza, risultano applicabili all'Operazione i seguenti:

- **"Indice di rilevanza dell'attivo:** è il rapporto tra il totale attivo dell'entità oggetto dell'operazione e il totale attivo della Società. I dati da utilizzare devono essere tratti dal più recente stato patrimoniale pubblicato (consolidato, se redatto) dalla Società; ove possibile, analoghi dati devono essere utilizzati per la determinazione del totale dell'attivo dell'entità oggetto dell'operazione."
- **"Indice di rilevanza delle passività:** è il rapporto tra il totale delle passività dell'entità acquisita e il totale attivo della Società. I dati da utilizzare devono essere tratti dal più recente stato patrimoniale pubblicato (consolidato, se redatto) dalla Società; ove possibile, analoghi dati devono essere utilizzati per la determinazione del totale delle passività della società o del ramo di azienda acquisiti".

In particolare, l'Operazione viene qualificata di maggiore rilevanza posto che viene superata la soglia del 5% con riferimento sia all'indice di rilevanza dell'attivo, da cui risulta una percentuale del 88,8% (rapportando il totale delle attività di Sferanet sul totale delle attività consolidate), sia all'indice di rilevanza delle passività, da cui risulta una percentuale del 94,5% (rapportando il totale delle passività di Sferanet sul totale delle passività consolidate), facendo riferimento ai dati risultanti dalla relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2023 di Olidata.

4. ATTIVITÀ CONDOTTE DAL COMITATO

4.1 Attività istruttoria del Comitato

Ai fini del rilascio del Parere, il Comitato ha ricevuto, da parte delle competenti strutture aziendali, in modo completo e con sufficiente anticipo, le necessarie informazioni sulla Fusione, nonché la relativa documentazione di supporto.

I flussi informativi – completi e adeguati – hanno riguardato, tra l'altro, i principali termini e condizioni dell'Operazione, la tempistica prevista per la sua realizzazione, il procedimento valutativo in atto e le motivazioni sottostanti all'Operazione medesima.

Inoltre, tali informazioni e documenti sono stati oggetto di esame da parte del Comitato nel corso di discussioni informali e delle riunioni tenutesi, prima di quella odierna, nelle seguenti date: 4 gennaio 2024 e 22 gennaio 2024. Inoltre, i componenti del Comitato hanno partecipato ai Consiglio di Amministrazione della Società tenutisi in data 21 dicembre 2023, 10 gennaio 2024 e 22 gennaio 2024.

In occasione delle richiamate adunanze, il Comitato ha ampiamente discusso in merito alla prospettata Operazione e ha esaminato la documentazione di supporto. Inoltre, il Comitato ha richiesto al Consiglio di Amministrazione le necessarie delucidazioni in merito all'Operazione, ivi incluse quelle relative alle ragioni industriali dell'Operazione e alle



relative implicazioni sul piano patrimoniale, finanziario e operativo, formulando le necessarie osservazioni in riferimento ai termini e alle condizioni della Fusione.

In data 22 gennaio 2024 il Comitato ha ricevuto dal Consiglio di Amministrazione di Olidata un'indicazione del Rapporto di Cambio che sarà indicato nel Progetto di Fusione.

In data 24 gennaio 2024, il Comitato, ricevuta la *fairness opinion* del prof. Riccardo Tiscini, qui allegata *sub doc. 1* (la "**Fairness Opinion**"), ha infine redatto e approvato il presente Parere.

5. CONSIDERAZIONI DEL COMITATO

5.1 Interesse di Olidata e dei suoi azionisti alla Fusione

In merito alle motivazioni e all'interesse della Società e dei suoi azionisti rispetto alla Fusione, secondo quanto rappresentato dal Consiglio di Amministrazione di Olidata, la Fusione sarebbe principalmente diretta:

- (i) a razionalizzare e semplificare la catena di controllo del gruppo facente capo a Olidata, anche al fine di snellire i processi decisionali e risparmiare risorse attualmente dedicate all'amministrazione delle due società;
- (ii) ad ottimizzare la gestione finanziaria e dei flussi economici, con conseguenti economie di costi, mediante la titolarità diretta in Olidata delle attività attualmente sviluppate da Sferanet;
- (iii) nel rispetto del suddetto obiettivo di economicità della gestione, conseguire un maggior grado di efficienza operativa, nonché una migliore organizzazione e *governance* del Gruppo Olidata, semplificando l'esercizio del controllo (al momento indiretto) sulle partecipazioni nelle società operative detenute da Sferanet.

Nell'ambito del medesimo disegno di razionalizzazione e ottimizzazione della configurazione del gruppo Olidata perseguito mediante la Fusione, tenuto conto dell'articolazione societaria in essere, Olidata procederà anche ad un riassetto organizzativo ed operativo delle attività attualmente svolte da Sferanet e dalle sue controllate, al fine di consentire una più efficace focalizzazione sulle aree di business, che non avrà impatto sul Rapporto di Cambio (come di seguito definito) e che sarà implementato e completato successivamente alla Data di Efficacia, come *infra* definita, della Fusione.

Nell'effettuare la propria valutazione, il Comitato ha considerato l'Operazione nel suo complesso e la circostanza per cui l'esecuzione della stessa è subordinata al verificarsi delle Condizioni Sospensive.

Il Comitato ritiene quindi di potersi positivamente esprimere sulle finalità perseguite con la Fusione e sul complessivo interesse di Olidata ad addivenire alla medesima, anche considerando che i benefici che deriverebbero dall'Operazione non sarebbero conseguibili qualora permanesse la situazione attuale.

Infine, nella valutazione dell'interesse di Olidata e dei propri azionisti al compimento dell'Operazione, il Comitato ha inoltre ritenuto che non sussistano rischi connessi alla



Fusione tali da comportare effetti negativi sull'attività di Olidata post-Fusione, dato che la stessa sarà in continuità con quella già oggi svolta e integrata nel Gruppo.

5.2 Convenienza dei termini e delle condizioni della Fusione e correttezza formale e sostanziale con riferimento al rispetto della Procedura OPC

Ferme restando le considerazioni sopra espresse in merito all'interesse di Olidata al compimento della Fusione, il Comitato ha inoltre effettuato le proprie valutazioni circa il profilo della convenienza e correttezza sostanziale dell'Operazione, facendo riferimento alle condizioni economiche dell'Operazione in termini di determinazione del Rapporto di Cambio.

A tal fine il Comitato si è avvalso del supporto del prof. Riccardo Tiscini, il quale, in data 24 gennaio 2024, ha rilasciato la propria Fairness Opinion, contenente un *range* all'interno del quale il Rapporto di Cambio risulta congruo dal punto di vista finanziario.

A tale riguardo, l'operazione di fusione per incorporazione diretta e il connesso aumento di capitale a servizio dei soci terzi di Sferanet rappresenta il risultato di un processo di ricerca di soluzioni per l'ottimizzazione della catena di controllo, mirate in particolare all'efficientamento della struttura organizzativa e quindi del rafforzamento reddituale e patrimoniale. Con la fusione, Olidata intende acquisire la quota di terzi di Sferanet, la società operativa che genera gran parte del volume di affari consolidato del Gruppo Olidata, al fine di snellire i processi decisionali e ridurre le risorse attualmente dedicate all'amministrazione delle due società. I soci terzi di Sferanet si privano delle quote sociali valorizzate sulla base del valore *as is* della società da loro partecipata, e ottengono in cambio azioni di nuova emissione nell'incorporante Olidata, valorizzate con i medesimi criteri.

Secondo criteri valutativi di generale accettazione, la valutazione della ragionevolezza e non arbitrarietà del criterio di determinazione del rapporto di cambio deve essere effettuata sulla base del valore di mercato in una prospettiva *ante* fusione, ossia della capacità reddituale prospettica delle due aziende senza l'operazione di fusione. I soci terzi di Sferanet, entrando nel capitale di Olidata, devono infatti essere compensati del valore economico *as is* delle loro partecipazioni in Sferanet, senza considerare le aspettative di miglioramento dei risultati abilitate dalla fusione. Analogamente, gli azionisti di Olidata devono avere salvaguardato il valore economico *as is* delle loro azioni, subendo una diluizione della quota che lascia invariato il valore economico della partecipazione: ciò avviene mediante l'emissione di nuove azioni in proporzione al rapporto esistente tra i valori economici *as is* delle società partecipanti alla fusione. La valutazione in una prospettiva *ante* fusione e il concambio delle partecipazioni in proporzione ai rispettivi valori economici *as is* salvaguarda il valore della partecipazione degli azionisti esistenti di Olidata, che non viene diluito in termini economici, e quello dei soci terzi di Sferanet, che ottengono nuove azioni aventi un valore pari a quelle concambiate. Risulta così garantito l'equo bilanciamento delle posizioni dei vecchi e dei nuovi azionisti.

Trattandosi di un'offerta di azioni quotate, occorre altresì tenere conto del recente andamento delle quotazioni di mercato, pur senza automatismi e con ampi margini di

 10

giudizio discrezionale sulla capacità dei prezzi di borsa di esprimere il valore economico delle azioni.

Non vi è infatti dubbio che le quotazioni di borsa esprimano, di regola, il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di contrattazione e conseguentemente forniscano indicazioni rilevanti in merito al valore economico della società quotata cui le azioni si riferiscono, in quanto riflettono le informazioni a disposizione degli analisti e degli investitori, nonché le aspettative degli stessi circa l'andamento economico e finanziario dell'emittente. Come ampiamente riconosciuto nella prassi valutativa e dalla dottrina, i valori delle quotazioni di borsa costituiscono un punto di riferimento, più o meno significativo, anche in considerazione delle specifiche caratteristiche del titolo.

In considerazione delle specifiche caratteristiche dell'operazione e nelle peculiari circostanze delle società partecipanti alla fusione, l'applicazione delle metodologie di generale accettazione per la determinazione del valore di mercato delle aziende risulta significativa.

In particolare, criteri valutativi basati sull'utilizzo di informazioni prospettive pluriennali possono trovare applicazione nella fattispecie, in considerazione dell'esistenza di un piano industriale deliberato dal *management*, nonostante la difficoltà di effettuare previsioni a medio-lungo termine, sia per la incorporante Olidata che per la incorporata Sferanet.

Anche l'utilizzo di metodologie di valutazione sintetiche (quali i multipli di borsa) può trovare applicazione in ragione dell'esistenza di un campione significativo di società comparabili.

I risultati dell'applicazione del metodo dei flussi di cassa attesi DCF e del metodo dei multipli di società comparabili, mediante il multiplo EV/EBITDA, presentano scostamenti ridotti e confermano l'attendibilità delle stime dei valori economici *as is*. Inoltre, tali valori sono prossimi rispetto al prezzo corrente di Borsa e alle quotazioni degli ultimi sei mesi, confermando la significatività dei valori di borsa e l'attendibilità delle predette stime.

I risultati del metodo DCF e del metodo dei multipli sono pertanto affidabilmente utilizzabili per la stima del rapporto di cambio e consentono di preservare la ragionevolezza e non arbitrarietà del criterio adottato.

Secondo quanto previsto dalla migliore prassi professionale, quindi, è stato ritenuto opportuno basare la stima del rapporto di cambio su valori economici *as is* ottenuti sia con il metodo dei risultati futuri attesi (metodo DCF), che con il metodo dei multipli di mercato (EV/EBITDA).

Tale intervallo di valori tiene peraltro conto anche dell'andamento del mercato, poiché le quotazioni correnti e quelle medie dell'ultimo semestre esprimono per Olidata capitalizzazioni di mercato all'interno dei valori economici *as is* ottenuti con i predetti metodi.

Considerando:

- che i valori di stima ottenuti mediante il DCF e i Multipli di mercato sono prossimi tra loro, con uno scostamento (4-7%) rientrante nei range fisiologici di attendibilità delle stime;

 11

- che i valori di stima di Olidata così ottenuti sono prossimi alla capitalizzazione di borsa (59,2 Mil. al 19.01.24), con uno scostamento ridotto che conferma l'attendibilità dei valori economici stimati, la significatività delle quotazioni di borsa rispetto ai valori economici e l'assenza di significativi effetti diluitivi nell'emissione delle azioni sulla base di un rapporto di cambio basato sui valori economici delle società interessate dall'operazione.

Il risultato dei due metodi di valutazione applicati ha consentito di identificare un intervallo di valori del rapporto di cambio da ritenersi congrui, ottenuti mediante criteri ragionevoli e non arbitrari, compreso tra 167 e 172 azioni Olidata di nuova emissione per ogni Euro di valore nominale delle quote di Sferanet.

Secondo la Fairness Opinion, quindi, i rapporti di cambio contenuti entro il *range* 167 - 172 azioni Olidata per ogni Euro di valore nominale delle quote di Sferanet sono da considerarsi tutti egualmente congrui e ottenuti con criteri ragionevoli e non arbitrari, che tengono conto dei valori economici effettivi delle società partecipanti alla fusione, anche alla luce dell'andamento di mercato del titolo azionario Olidata.

Si richiama peraltro l'attenzione sulla circostanza che, nel caso specifico, tenuto conto che sia il valore di mercato di Olidata che il valore di mercato di Sferanet dipendono dal valore dell'unico complesso aziendale sottostante, il rapporto di cambio è scarsamente sensibile alle variazioni della *performance* e dei valori di mercato del complesso aziendale sottostante.

Il Comitato ha esaminato nel dettaglio la Fairness Opinion, prendendo atto delle metodologie di valutazione adottate, e ha condiviso, pertanto, le analisi e le conclusioni ivi riportate.

Come sopra indicato, il Rapporto di Cambio che sarà sottoposto ai Consigli di Amministrazione di Olidata e Sferanet – e che ricade nell'ambito del *range* fornito nella Fairness Opinion – è pari n. 169 Nuove Azioni Olidata per ogni Euro 1,00 di quota del capitale sociale di Sferanet posseduta alla Data di Efficacia da ciascuno dei soci di Sferanet diversi da Olidata, ed è stato individuato applicando sia la metodica di mercato (*market approach*), sia la metodica dei flussi di risultati attesi (*income approach*), nonché, infine, considerando l'andamento di borsa del titolo Olidata.

Ai sensi di legge, la congruità del Rapporto di Cambio, ad esito dell'approvazione del Progetto di Fusione da parte dei Consigli di Amministrazione di Olidata e di Sferanet, sarà sottoposta a verifica da parte dall'esperto comune che sarà nominato dal Tribunale *ex art.* 2501-*sexies* del Codice Civile, a seguito della presentazione di apposita istanza congiunta delle società coinvolte nell'Operazione.

Inoltre, con riferimento alle proposte di modifica dello statuto di Olidata che entrerebbero in vigore alla Data di Efficacia, esse appaiono funzionali a garantire maggiore flessibilità nella composizione dell'organo amministrativo, a tenere conto di alcuni adeguamenti alla luce della normativa di riferimento e ad aggiornare o eliminare alcune disposizioni non più attuali.



Infine, quanto alla correttezza formale, si rappresenta che l'approvazione dell'Operazione – ed in particolare del Progetto di Fusione – da parte del Consiglio di Amministrazione, avverrebbe nel rispetto, tanto della disciplina codicistica relativa alle operazioni di fusione, quanto della disciplina sulle operazioni con parti correlate (costituita dal Regolamento Consob e dal Regolamento OPC Olidata) con riferimento a tali profili.

Alla luce di quanto sopra, e tenuto conto delle considerazioni svolte dall'*advisor* finanziario sulla predetta congruità dei valori compresi nel *range*, i termini e le condizioni economiche applicate all'Operazione, anche con riferimento al Rapporto di Cambio (che risulta compreso all'interno del predetto *range* individuato dal prof. Tiscini), appaiono complessivamente convenienti e, in relazione alla Fusione, sono state adottate dalla Società misure e iniziative corrette, sul piano procedimentale e sostanziale.

6. CONCLUSIONI

In considerazione di tutto quanto precede, il Comitato ritiene che la Fusione risponda all'interesse di Olidata e di tutti i suoi azionisti, e che i termini e le condizioni previsti ai sensi del Progetto di Fusione siano congrui.

Conseguentemente, ai sensi dell'art. 6.3.2 del Regolamento OPC Olidata, il Comitato esprime all'unanimità dei suoi componenti un parere motivato favorevole sull'interesse di Olidata e dei suoi azionisti alla Fusione, nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale dei relativi termini e condizioni.

Il Parere assume e presuppone che le informazioni e i documenti esaminati ai fini del suo rilascio non subiscano modificazioni sostanziali e che non emergano elementi nuovi o ulteriori che, se noti alla data odierna, sarebbero idonei a incidere sulle valutazioni cui è stato chiamato il Comitato.

Roma, 24 gennaio 2024

Il Presidente del Comitato Parti Correlate di Olidata S.p.A.

dott.ssa Antonella Madeo



Allegato B

***Fairness opinion* rilasciata dal prof. Riccardo Tiscini**



**Fairness Opinion sul rapporto di cambio nella
fusione per incorporazione di Sferanet S.r.l. in
Olidata S.p.A.**

gennaio 2024

PROF. RICCARDO TISCINI
ORDINARIO DI ECONOMIA AZIENDALE
DOTTORE COMMERCIALISTA E REVISORE LEGALE

VIA V. VENETO N. 108 – 00187 ROMA e-mail : r.tiscini@studiotiscini.it

Spettabile
Olidata S.p.A.
Via Giulio Vincenzo Bona, 120
Roma (RM), 00155

Alla c.a. del Consiglio di Amministrazione

Spettabile Società ed Egregi Signori,
come da incarico conferito in data 11 gennaio 2024 il sottoscritto Prof. Riccardo Tiscini, Professore Ordinario di Economia Aziendale presso l'Universitas Mercatorum di Roma e a contratto presso l'Università Luiss Guido Carli di Roma, iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti di Roma, Rieti, Civitavecchia e Velletri al n. AA 004950, ed iscritto nel Registro dei Revisori Legali con D.M. 25 novembre 1999, con studio in Roma, Via Vittorio Veneto 108, allega il presente parere tecnico in merito alla congruità del rapporto di cambio nella fusione per incorporazione diretta di Sferanet S.r.l. in Olidata S.p.A. Le analisi contenute nel presente documento sono state sviluppate sulla scorta della documentazione condivisa da Olidata S.p.A. e di quella pubblicamente disponibile. Il presente lavoro è stato completato in data 22 gennaio 2024. Nel rimanere a disposizione per qualsiasi chiarimento, Vi porgo i miei migliori saluti.

Prof. Riccardo Tiscini

INDICE

1. Premessa e oggetto dell'incarico	5
2. Il progetto d'integrazione industriale cui si inserisce la fusione	5
3. Elementi informativi a supporto del processo decisionale.....	6
3.1 <i>Andamento reddituale, patrimoniale e finanziario di Olidata e Sferanet.....</i>	<i>6</i>
3.2 <i>Valore economico del capitale di Olidata e Sferanet</i>	<i>6</i>
3.3 <i>Andamento di borsa del titolo Olidata.....</i>	<i>7</i>
4. Analisi dei profili economici dell'operazione per il Gruppo Olidata, gli azionisti di Olidata, e i soci terzi di Sferanet.....	7
4.1 <i>La prospettiva del Gruppo Olidata.....</i>	<i>7</i>
4.2 <i>La prospettiva degli azionisti di Olidata.....</i>	<i>8</i>
4.3 <i>La prospettiva dei soci terzi di Sferanet.....</i>	<i>9</i>
5. Le peculiarità della fusione Olidata-Sferanet e i profili metodologici della valutazione.....	9
5.1 <i>Metodologie di generale accettazione nella prassi professionale per la valutazione delle aziende e delle partecipazioni azionarie.....</i>	<i>12</i>
5.2 <i>Metodica di mercato (market approach)</i>	<i>12</i>
5.3 <i>Metodica dei flussi di risultati attesi (income approach)</i>	<i>13</i>
5.4 <i>Metodica del costo (cost approach)</i>	<i>14</i>
6. I criteri di determinazione del rapporto di cambio	14
7. L'andamento patrimoniale, economico e finanziario di Olidata e Sferanet	15
8. La congruità dei criteri di determinazione del rapporto di cambio in base al valore di mercato delle società partecipanti alla fusione	20
8.1 <i>Valutazione di Sferanet con il metodo del DCF.....</i>	<i>21</i>
8.2 <i>Valutazione di Sferanet con il metodo dei multipli di mercato.....</i>	<i>25</i>
8.3 <i>Valutazione di Olidata con il metodo del DCF.....</i>	<i>27</i>

8.4	<i>Valutazione di Olidata con il metodo dei multipli di mercato</i>	32
9	La congruità dei criteri di determinazione del rapporto di cambio tenendo conto dell'andamento delle quotazioni	34
9.1.	<i>Analisi dell'andamento delle quotazioni Olidata nel periodo antecedente la fusione</i>	35
10	Sintesi del parere sulla ragionevolezza e non arbitrarietà dei criteri di determinazione del rapporto di cambio e sulla congruità dei relativi risultati	37

1. Premessa e oggetto dell'incarico

Il presente parere è rilasciato in favore del Comitato Parti Correlate (di seguito anche "CPC") di Olidata S.p.A. (di seguito anche "Olidata" oppure "Società"), al fine di supportare le determinazioni e le delibere che dovranno essere assunte in merito al rapporto di cambio delle quote, per consentire l'esecuzione dell'operazione di fusione per incorporazione diretta di Sferanet S.r.l. ("Sferanet") in Olidata S.p.A. ("Olidata").

Poiché Olidata detiene il controllo di Sferanet (e più precisamente il 51% delle quote sociali), la fusione:

- ha le caratteristiche di una fusione per incorporazione diretta con estinzione di Sferanet (società incorporata) e la prosecuzione di Olidata (società incorporante);
- si configura come operazione fra parti correlate¹, con un socio di minoranza di Sferanet che partecipa al capitale di Olidata in qualità di azionista di maggioranza.

Forma oggetto del presente incarico la redazione, in qualità di esperto indipendente, di un parere tecnico in merito alla congruità del rapporto di cambio tra le quote sociali dei soci di Sferanet diversi da Olidata e le nuove azioni di Olidata da emettere nell'ambito dell'aumento di capitale di Olidata e da assegnare ai soci di Sferanet diversi da Olidata. In particolare, il presente parere ha lo scopo di supportare il CPC nelle attività e nelle verifiche da compiere circa il rapporto di cambio, con particolare riferimento alla selezione e all'applicazione dei relativi criteri di stima.

2. Il progetto d'integrazione industriale cui si inserisce la fusione

L'operazione di aggregazione aziendale mediante la fusione si inserisce nell'ambito di un progetto di riorganizzazione del gruppo Olidata volto a sostenerne la crescita e rafforzarne la leadership nel settore.

Nello specifico, la fusione è principalmente diretta:

- (i) a razionalizzare e semplificare la catena di controllo del Gruppo Olidata, anche al fine di snellire i processi decisionali e risparmiare risorse attualmente dedicate all'amministrazione delle due società;
- (ii) ad ottimizzare la gestione finanziaria e dei flussi economici, con conseguenti economie di costi, mediante la titolarità diretta in Olidata delle attività attualmente sviluppate da Sferanet;
- (iii) nel rispetto del suddetto obiettivo di economicità della gestione, a un maggior grado di efficienza operativa nonché a una migliore organizzazione

¹ Dove i terzi sono rappresentati dai soci diversi da Olidata che detengono il 49% delle restanti quote sociali.

e *governance* del Gruppo Olidata, migliorando il controllo (al momento indiretto) sulle partecipazioni nelle società operative detenute da Sferanet.

3. Elementi informativi a supporto del processo decisionale

Per la redazione del presente parere il sottoscritto ha ricevuto dalla Società o ha ottenuto autonomamente i seguenti principali documenti:

- Bilancio al 31.12.22 di Olidata;
- Relazione semestrale al 30.06.23 di Olidata;
- Bilancio al 31.12.22 di Sferanet;
- Piano industriale 2024-2025 Olidata (consolidato) (“Piano Industriale Olidata”)
- Piano industriale 2024-2025 Sferanet (consolidato) e delle sue controllate (“Piano Industriale Sferanet”)
- Contratto di licenza del marchio Olidata in favore di Sferanet
- Atto di cessione condizionato di quote di partecipazione Sferanet pari al 3%
- visura camerale aggiornata di Olidata e di Sferanet
- Statuto di Sferanet.

I principali elementi informativi a supporto del processo decisionale del Comitato Parti Correlate possono essere individuati nei seguenti:

- andamento patrimoniale, economico e finanziario di Olidata e Sferanet;
- valore economico del capitale di Olidata e Sferanet;
- andamento di borsa del titolo Olidata.

3.1 Andamento reddituale, patrimoniale e finanziario di Olidata e Sferanet

L’andamento reddituale, patrimoniale e finanziario di Olidata e Sferanet può analizzarsi dall’informativa contabile prodotta dalle società, fondamentale per la comprensione della dimensione del patrimonio netto, rilevante sia nella dimensione contabile che nella configurazione del valore economico e del valore di mercato, che come noto dipendono dalla performance aziendale.

3.2 Valore economico del capitale di Olidata e Sferanet

Il valore economico (o valore intrinseco) delle società prima dell’operazione di fusione è la configurazione di valore fondamentale cui ancorare la decisione sul rapporto di cambio delle quote di Sferanet in nuove azioni di Olidata, poiché rappresenta il valore

della ricchezza economica dei soci esistenti alla data di emissione delle nuove azioni e pertanto esprime il prezzo di equilibrio al quale essi non subiscono una diluizione del valore del proprio patrimonio.

3.3 Andamento di borsa del titolo Olidata

L'andamento del mercato borsistico, in questo caso applicabile per la sola Olidata (quotata alla Borsa di Milano, segmento Euronext), è un elemento informativo fondamentale del processo decisionale, ancorché la decisione degli amministratori non sia vincolata ad alcun automatismo rispetto ai prezzi di borsa e la rilevanza dipenda anche dalle condizioni di efficienza del mercato. L'andamento delle quotazioni è riferito al titolo Olidata, ma per un quadro informativo completo è rilevante anche l'andamento dei titoli del mercato azionario nel suo complesso.

Le azioni Olidata sono quotate all'Euronext di Milano, che è un mercato regolamentato, sottoposto a requisiti stringenti e allineati ai migliori standard internazionali in grado di attrarre investitori istituzionali, professionali ed il pubblico risparmio.

Lo scrivente ritiene che, sulla base degli obblighi di diligenza degli amministratori, sia opportuno che questi ultimi tengano conto anche delle quotazioni ufficiali, con ciò intendendo, come detto, l'esame critico delle informazioni rivenienti dal mercato, senza l'obbligo di alcun automatismo.

4. Analisi dei profili economici dell'operazione per il Gruppo Olidata, gli azionisti di Olidata, e i soci terzi di Sferanet

L'operazione di fusione di Sferanet in Olidata costituisce una manovra finalizzata a snellire i processi decisionali, a risparmiare risorse attualmente dedicate all'amministrazione delle due società e a raggiungere una maggiore efficienza operativa.

Nel seguito si analizzano gli effetti economici dell'operazione per i principali attori coinvolti, che sono gli azionisti di Olidata e i soci di Sferanet.

4.1 La prospettiva del Gruppo Olidata

Per il Gruppo Olidata, l'interesse all'operazione risiede nell'ambito di una complessiva manovra di efficientamento organizzativo e gestionale.

Considerata l'attuale composizione del Gruppo Olidata, e l'operatività delle società appartenenti ad esso, attraverso la fusione si otterrebbe una razionalizzazione e semplificazione della catena di controllo, che dovrebbe portare a un conseguente

snellimento dei processi decisionali e al risparmio di risorse attualmente dedicate all'amministrazione delle due società.

Inoltre, l'accentramento delle risorse finanziarie consentirebbe un'ottimizzazione della gestione finanziaria e dei flussi economici, con conseguenti economie di costi, mediante la titolarità diretta in Olidata delle attività sviluppate da Sferanet.

L'operazione consentirebbe un maggior grado di efficienza operativa, nonché una migliore organizzazione e governance del Gruppo facente capo a Olidata, migliorando il controllo sulle partecipazioni nelle società operative detenute da Sferanet.

4.2 La prospettiva degli azionisti di Olidata

Come noto, al fine di assicurare parità di trattamento agli azionisti e garantire tutela effettiva ai soci esistenti, il rapporto di cambio, da cui scaturisce l'ammontare di nuove azioni da emettere e da assegnare agli azionisti di minoranza di Sferanet, deve allinearsi a quello ricavabile dalla stima del capitale economico delle società partecipanti alla fusione.

Nella prospettiva degli attuali azionisti di Olidata, l'interesse è evitare indebiti trasferimenti di ricchezza in favore dei nuovi entranti (soci terzi di Sferanet), che intaccherebbero il valore della loro partecipazione in Olidata.

In tale contesto, la determinazione del rapporto di cambio rappresenta il punto di equilibrio tra le attese di rendimento dei nuovi azionisti e la salvaguardia del valore dell'investimento per gli azionisti esistenti. Il rapporto di cambio, quindi, deve essere determinato (i) sulla base del valore economico unitario delle azioni in possesso degli attuali azionisti di Olidata, e (ii) sulla base del valore economico unitario delle quote in possesso degli attuali soci terzi di Sferanet, così da garantire agli azionisti di Olidata l'invarianza del capitale di loro pertinenza, e mantenere inalterato il valore economico complessivo del patrimonio delle diverse categorie di soci delle due società *ante e post* fusione.

Il vantaggio, per gli attuali azionisti di Olidata, dell'esecuzione della fusione risiede: (i) nella razionalizzazione e semplificazione della catena di controllo, che comporta uno snellimento dei processi decisionali e il risparmio di risorse attualmente dedicate all'amministrazione della società; (ii) nell'ottimizzazione della gestione finanziaria e dei flussi economici, che migliora le economie di costi; (iii) nel maggior grado di efficienza operativa, tale da far competere meglio il Gruppo Olidata nel mercato.

L'operazione di fusione consentirebbe in definitiva di migliorare la performance reddituale e finanziaria di Olidata, con un complessivo miglioramento del profilo rischio rendimento dell'investimento azionario.

4.3 La prospettiva dei soci terzi di Sferanet

Al fine di garantire la tutela effettiva ai soci di minoranza di Sferanet, che con l'operazione vedono la sostituzione della loro partecipazione nella stessa con azioni Olidata di nuova emissione, il rapporto di cambio deve allinearsi a quello ricavabile dalla stima del capitale economico delle società partecipanti alla fusione.

Nella prospettiva dei soci attuali di Sferanet diversi da Olidata, l'interesse è evitare indebiti trasferimenti di ricchezza in favore degli attuali azionisti di Olidata, che intaccherebbero il valore dell'attuale partecipazione detenuta in Sferanet.

Il vantaggio, per gli attuali soci di minoranza di Sferanet, dell'esecuzione della fusione risiede: (i) nell'ottenimento di una partecipazione in una società quotata, che comporta una maggiore liquidabilità del proprio investimento; (ii) nel vantaggio di avere una partecipazione in una società operativa che per il tramite dell'operazione di aggregazione migliorerebbe la performance reddituale e finanziaria, con un complessivo miglioramento del profilo rischio rendimento dell'investimento.

Tra i soci terzi di Sferanet, il più rilevante in termini di diritti di partecipazione è il dott. Cristiano Rufini, titolare del 46% delle quote di Sferanet e del 53,3% delle azioni di Olidata. Cristiano Rufini è pertanto il socio di controllo di Olidata, per il quale l'operazione di fusione determina, in aggiunta agli effetti già sopra riportati, un incremento della quota di partecipazione nella stessa e pertanto un consolidamento del controllo.

5. Le peculiarità della fusione Olidata-Sferanet e i profili metodologici della valutazione

Le peculiarità della fusione tra Olidata e Sferanet sono riconducibili a cinque profili principali:

- la fusione riguarda una società operativa (Sferanet) ed una società (Olidata) che funge in sostanza da holding di controllo e da proprietaria del marchio; pertanto, non si tratta di valutare due business distinti, ma uno stesso business caratterizzato da due perimetri diversi quanto alla titolarità di assets intangibili e oggetto di strutture proprietarie diverse;
- Olidata detiene il 51% delle quote di Sferanet, pertanto il rapporto di cambio ha rilievo per i soci terzi che detengono il restante 49% delle quote di Sferanet;
- i risultati economico-patrimoniali-finanziari di Olidata sono ascrivibili quasi esclusivamente a Sferanet e alle sue controllate, che

contribuiscono per circa il 99% ai ricavi consolidati di Olidata, e a circa il 96% dei margini in termini di EBITDA ed EBIT²;

- l'azionista di controllo di Olidata è Cristiano Rufini con una quota azionaria del 53,3%, il quale è anche indirettamente socio di controllo di Sferanet, con una quota diretta del 46,03% e una quota indiretta (per il tramite di Olidata) del 27,18% (il 53,3% del 51% di Sferanet posseduto da Olidata);
- la fusione prevede che ai soci terzi di Sferanet siano offerte azioni ordinarie di Olidata in proporzione corrispondente al valore delle quote da questi detenute in Sferanet ante fusione.

Questi profili hanno comportato le seguenti scelte valutative sotto il profilo metodologico:

- le azioni Olidata sono state valutate sulla base di un perimetro consolidato, che comprende anche Sferanet e le relative controllate;
- le quote Sferanet sono state valutate sulla base di un perimetro consolidato, che comprende anche le relative controllate.

In considerazione del contesto di riferimento e della finalità della stima, occorre riferirsi a specifiche configurazioni di valore (PIV I.6.1).

I Principi Italiani di Valutazione (di seguito anche "PIV") individuano le seguenti 5 configurazioni di valore di riferimento, comuni a tutte le attività: a) valore di mercato; b) valore d'investimento; c) valore negoziale equitativo; d) valore convenzionale; e) valore di smobilizzo. Vi è, inoltre, specificamente per le aziende e le partecipazioni azionarie, il valore intrinseco, corrispondente al valore economico del capitale.

Nella determinazione del rapporto di cambio può utilizzarsi anche più di una configurazione di valore (PIV IV.4.2). Nelle stime a supporto delle operazioni societarie straordinarie, con finalità di garanzia dei terzi, le configurazioni di valore utilizzate come riferimento nella prassi professionale sono il valore economico del capitale e il valore di mercato.

La dottrina aziendalistica individua tradizionalmente nel valore economico del capitale la configurazione di valore di riferimento. I PIV distinguono tra valore di mercato e valore intrinseco (o valore economico).

Il *valore di mercato* di un'azione (o di un'entità aziendale) è il prezzo al quale verosimilmente la medesima potrebbe essere negoziata, alla data di riferimento dopo un appropriato periodo di commercializzazione, fra soggetti indipendenti e motivati che operano in modo informato, prudente, senza essere esposti a particolari pressioni. Esso rappresenta il miglior prezzo ragionevolmente realizzabile dal venditore e il prezzo più vantaggioso ragionevolmente realizzabile dall'acquirente (PIV I.6.3).

² Dati consuntivi preliminari al 31.12.23.

Il *valore intrinseco* (o “valore economico del capitale”, o anche “valore fondamentale”) esprime l’apprezzamento che un qualsiasi soggetto razionale operante sul mercato senza vincoli e in condizioni di trasparenza informativa dovrebbe esprimere alla data di riferimento, in funzione dei benefici economici offerti dall’attività medesima e dei relativi rischi (PIV I.6.8).

Le predette configurazioni di valore sono molto simili, ma si differenziano nel fatto che il valore economico dipende solo dai benefici attesi dall’azienda, sulla base dei suoi fondamentali, mentre il valore di mercato è influenzato anche dagli andamenti del mercato che non trovano spiegazione in essi (inefficienze del mercato, andamenti congiunturali, comportamenti irrazionali, trend speculativi, ecc.).

Poiché tramite il rapporto di cambio si determina l’ammontare della azioni Olidata di nuova emissione da offrire ai soci terzi di Sferanet, esso deve tenere conto non solo dei fondamentali e del valore intrinseco delle società, ma anche delle condizioni del mercato, che possono determinare una divaricazione tra valore intrinseco e valore di mercato (PIV IV.3.3). L’emissione di azioni in un momento di particolare depressione (euforia) del mercato potrà così giustificare prezzi più bassi (alti) del valore intrinseco. In normali condizioni del mercato azionario, tuttavia, le due configurazioni di valore tendono a convergere.

Ai fini della determinazione del rapporto di cambio, la stima del valore normale di mercato dell’azione è generalmente ottenuta valutando il patrimonio netto nella sua interezza e ricavando pro-quota il prezzo per azione (PIV IV.3.2).

Le valutazioni a fini di fusione devono determinare il congruo rapporto di cambio fra le azioni o quote delle società oggetto di fusione, e tali valutazioni non si possono fondare su criteri meramente comparativi (o relativi), ma devono sempre giungere alla valutazione (assoluta) separata delle due entità. Inoltre, è importante che le stime ai fini della determinazione del rapporto di cambio siano composte con criteri omogenei (omogeneo apprezzamento delle fonti di reddito e di rischio) (PIV IV.4).

In tema di configurazioni di valore, vi sono tuttavia altri due principi rilevanti:

- la stima del rapporto di cambio deve essere effettuata in una prospettiva senza considerare l’operazione di fusione, né la creazione di valore indotta dalla stessa (c.d. valutazione *as is*);
- nel caso di emissione di pacchetti azionari rilevanti, il rapporto di cambio può incorporare i benefici non proporzionali ascrivibili all’emissione riservata, quale tipicamente il “premio di controllo”.

In concreto, la determinazione del rapporto di cambio dovrebbe riflettere i comportamenti che assumerebbero i partecipanti alla fusione in una normale transazione sul mercato. Per questo, più è rilevante l’emissione rispetto alle azioni in circolazione, più è probabile che il rapporto di cambio sia influenzato da circostanze specifiche della transazione (come avviene nel “valore d’investimento”), quali ad esempio il riconoscimento in esso di un premio di controllo o di una quota parte delle sinergie dell’operazione, a beneficio degli azionisti esistenti.

Nel caso specifico, la stima di un rapporto di cambio da ritenersi congruo deve tenere in considerazione, *inter alia*: (i) la circostanza che Sferanet è soggetta a controllo di diritto di Olidata, a sua volta soggetta a controllo di diritto di Cristiano Rufini, titolare anche di quote dirette in Sferanet, sicché la fusione non determina il trasferimento del controllo di alcun complesso aziendale; (ii) le differenze nei perimetri consolidati di Olidata e di Sferanet; (iii) la circostanza che le azioni Olidata sono strumenti finanziari negoziati su un mercato regolamentato e le quote di Sferanet no.

5.1 Metodologie di generale accettazione nella prassi professionale per la valutazione delle aziende e delle partecipazioni azionarie

Per stimare il valore delle aziende e delle partecipazioni azionarie, nelle differenti configurazioni possibili, possono essere impiegate una o più metodiche valutative, che individuano le differenti categorie di carattere generale entro le quali possono essere classificati i principali criteri di stima (PIV I.14.1).

Pur in presenza di diverse metodologie, le variabili critiche del processo di stima del valore economico o del valore di mercato di un'azienda sono congiuntamente rappresentate dalla consistenza del patrimonio aziendale, nella più ampia accezione riferita sia agli elementi materiali che agli elementi immateriali autonomamente identificabili, e dalla sua attitudine a generare reddito, da cui deriva l'avviamento.

Le più diffuse metodologie nell'ambito delle quali possono essere classificati i metodi valutativi utilizzati nella prassi professionale sono le seguenti³:

- a. metodica di mercato (*market approach*);
- b. metodica dei flussi di risultati attesi (*income approach*);
- c. metodica del costo (*cost approach*).

5.2 Metodica di mercato (market approach)

I PIV definiscono la metodica di mercato (*market approach*) come quella che “fornisce un'indicazione di valore attraverso la comparazione dell'attività oggetto di valutazione con attività simili o identiche con riferimento alle quali siano disponibili indicazioni significative di prezzi recenti” (PIV I.15.1).

L'utilizzo del *market approach* si basa sull'ipotesi che il valore sia determinabile con riferimento al prezzo fatto in scambi di aziende similari avvenuti nel recente passato. Il principio fondamentale consiste nello stimare il valore dell'azienda sulla base dell'osservazione di regolarità statistiche nel rapporto tra prezzi di mercato e grandezze contabili per società con caratteristiche analoghe a quella oggetto di valutazione.

³ PIV I.14.2

Il requisito della comparabilità deve essere apprezzato avendo riguardo alle caratteristiche delle attività e delle negoziazioni che hanno originato i prezzi osservati (PIV. I.15.2). Ai fini della valutazione è pertanto necessario effettuare un'analisi accurata non solo delle caratteristiche delle aziende che vengono poste a confronto, ma anche delle caratteristiche delle transazioni che hanno originato i prezzi negoziati sul mercato.

I principali metodi di mercato sono così classificabili:

- metodo dei multipli delle società comparabili, basato sui prezzi di borsa;
- metodi dei multipli delle transazioni comparabili, basato sulle transazioni per pacchetti rilevanti negoziati fuori dai mercati regolamentati.

5.3 Metodica dei flussi di risultati attesi (*income approach*)

I PIV definiscono la metodica dei flussi di risultati attesi (*income approach*) come quella che “fornisce un'indicazione del valore basata sulla capacità di un'attività reale o finanziaria di generare flussi di risultato nel futuro, che possono essere configurati con criteri differenti” (PIV I.16.1).

Tale metodica stima il valore di un'attività in funzione dei flussi reddituali o finanziari generabili nell'arco della vita utile residua dell'attività stessa, della loro distribuzione nel tempo e del loro grado di incertezza.

La metodica dell'*income approach* più razionale è quella che considera i flussi finanziari (metodo DCF); essa ravvisa nella capacità dell'azienda di generare flussi di cassa disponibili l'elemento fondamentale ai fini della valutazione. In particolare, il valore di un'azienda è il risultato della somma algebrica del valore attuale dei flussi di cassa futuri (considerati per un periodo di tempo limitato, ovvero illimitato). Il tasso utilizzato ai fini dell'attualizzazione dei flussi di cassa è il tasso di rendimento del capitale di rischio, se il flusso di cassa da scontare è il flusso disponibile per gli azionisti, ovvero il costo medio ponderato del capitale, se il flusso di cassa da scontare è il flusso disponibile per tutti i finanziatori, sia a titolo di capitale di rischio che a titolo di capitale di credito. Tali metodi finanziari trovano larga applicazione nei casi in cui esiste una forte discrepanza tra redditi e flussi di cassa (ad esempio perché l'azienda sostiene forti investimenti nello sviluppo dimensionale e tecnologico o vive una forte fase di espansione dei fatturati e del capitale circolante). Diversamente, l'utilizzo dei flussi di cassa o dei flussi di reddito non dovrebbe condurre a risultati molto dissimili. La formula generale è la seguente:

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} + \frac{V_f}{(1+i)^n}$$

5.4 Metodica del costo (cost approach)

I PIV definiscono la metodica del costo (*cost approach*) come quella che “*fornisce indicazioni all’onere che dovrebbe essere sostenuto per sostituire o rimpiazzare l’attività oggetto di valutazione con una di utilità equivalente. Tale informazione può risultare rilevante anche in presenza di indicazioni di valore desumibili dalla metodica del mercato (market approach) e dalla metodica dei risultati attesi (income approach)*” (PIV I.17.1).

La logica sottostante tale metodo presuppone che un operatore razionale riconoscerebbe ad un’attività un valore pari al costo di sostituzione della stessa con un’altra in grado di garantire analoghe utilità.

I metodi di valutazione delle aziende più coerenti con tale logica sono i metodi patrimoniali, che tuttavia hanno il limite di non considerare il valore di avviamento (se non nella misura in cui sia assorbito dal valore di *intangibles* specifici).

6. I criteri di determinazione del rapporto di cambio

L’operazione proposta determina l’emissione di nuove azioni Olidata da attribuire ai soci terzi di Sferanet.

Il Consiglio di Amministrazione è chiamato a deliberare il rapporto di cambio delle quote dei soci terzi di Sferanet in nuove azioni Olidata. Il rapporto di cambio determinato dagli amministratori deve essere idoneo a tutelare gli azionisti di Olidata che vedono una diluizione della loro quota partecipativa, al fine di evitare un trasferimento del valore delle azioni da loro detenute a beneficio dei soci terzi di Sferanet. Allo stesso tempo, il rapporto di cambio deve essere idoneo a tutelare gli attuali soci terzi di Sferanet che vedono l’estinzione della propria partecipazione in Sferanet a beneficio dell’assegnazione di nuove azioni Olidata.

Di seguito si riportano, in sintesi, le modalità di determinazione del rapporto di cambio.

Il rapporto di cambio è un valore fisso, a prescindere dall’andamento del titolo azionario Olidata post deliberazione dell’operazione di fusione. I soci terzi di Sferanet vedranno la conversione della propria quota partecipativa in nuove azioni Olidata sulla base del rapporto di cambio determinato dal CdA in sede di delibera sulle condizioni dell’operazione di fusione.

La fusione presenta rilevanti opportunità strategiche per Olidata (e quindi per i suoi azionisti attuali e potenziali), in considerazione del supporto al perseguimento degli

obiettivi di efficienza e ottimizzazione della gestione finanziaria ed economica, che se raggiunti consentiranno un incremento della redditività e dei dividendi distribuibili.

La decisione di attuare tale aggregazione aziendale è maturata a conclusione del processo di individuazione e selezione delle migliori alternative da parte del Gruppo Olidata per l'efficientamento della struttura societaria e dell'intera operatività aziendale, nell'ambito del quale la fusione per incorporazione diretta è risultata l'alternativa migliore concretamente perseguibile nell'immediato, prevedendo la compenetrazione delle due strutture societarie con una prospettiva di ottimizzazione dei flussi di benefici ottenibili dai complessi aziendali nel medio-lungo termine, per i soci presenti e futuri.

La circostanza che le due società partecipanti alla fusione siano nella sostanza titolari di un medesimo e unico complesso aziendale riduce, nel caso specifico, l'incertezza e la soggettività che caratterizza il procedimento valutativo per la stima del rapporto di cambio, poiché il valore del complesso aziendale di Sferanet rappresenta la variabile largamente preponderante che influenza il valore economico delle società partecipanti alla fusione e, di conseguenza, il rapporto di cambio.

Tuttavia, seppur vi sia una sostanziale corrispondenza tra le due società in termini di complesso aziendale generatore di reddito, devono comunque essere eseguite due valutazioni distinte delle aziende partecipanti alla fusione, in quanto la determinazione del rapporto di cambio deve essere effettuata sulla base delle valutazioni delle entità partecipanti alla fusione, separatamente considerate (PIV IV.4).

La stima non dovrebbe arrivare a range di valori assoluti, ma ad un valore ritenuto più espressivo della configurazione di valore ricercata. Quando la differenza tra i valori assoluti, ottenuti sulla base di una pluralità di criteri, è molto ampia, essa deve essere ridotta selezionando i criteri per importanza e verificando la coerenza degli input utilizzati nell'applicazione dei singoli criteri (PIV IV.4).

Ciò non esime gli amministratori, in sede di delibera sulla determinazione del rapporto di cambio, dalla valutazione della sua congruità in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà.

Il presente parere tecnico esprime, di seguito, le considerazioni e le valutazioni da condurre per pervenire a un giudizio informato sulla congruità del predetto rapporto di cambio.

7. L'andamento patrimoniale, economico e finanziario di Olidata e Sferanet

L'andamento patrimoniale, economico e finanziario storico di Olidata e di Sferanet è ritraibile, nel caso specifico, dalle informazioni contabili disponibili all'organo amministrativo, rappresentate allo stato attuale da tutte le informazioni comunicate al mercato da Olidata, dai bilanci approvati di Sferanet, nonché dalla situazione contabile consolidata di *pre-closing* al 31.12.2023 di Olidata e di Sferanet, trasmesse allo scrivente.

L'ultima informazione contabile comunicata al mercato da Olidata è quella della relazione semestrale consolidata al 30.06.23. L'ultimo bilancio approvato da entrambe le società è relativo al 31.12.22. L'analisi dell'andamento reddituale, patrimoniale e finanziario recente può pertanto essere condotta attraverso una sistematica lettura delle informazioni al 31.12.23, 31.12.22 e al 31.12.21. Come già precisato, le informazioni aggiornate per l'esercizio 2023 (contenute nella situazione contabile interna al 31.12.2023) si riferiscono al *pre-closing* e non sono definitive, né allo stato comunicate al mercato.

Poiché il perimetro consolidato di Sferanet rappresenta un di cui del perimetro consolidato di Olidata, che comprende quasi l'intero volume degli effetti economici generati all'interno del perimetro di consolidamento della controllante, con differenze di limitato rilievo rispetto al perimetro di consolidamento della controllata, l'analisi dell'andamento patrimoniale, economico e finanziario verrà condotta esclusivamente a livello consolidato di Olidata (mediante un confronto con dati *pro-forma* degli esercizi precedenti, riferiti sostanzialmente al medesimo perimetro di consolidamento).

Informazioni contabili storiche

Di seguito si riporta il conto economico consolidato di Olidata relativamente ai bilanci annuali al 31.12.2021, al 31.12.2022 e alla situazione di *pre-closing* al 31.12.2023, forniti dalla Società.

CONTO ECONOMICO	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	44.810.000	50.371.000	102.657.617
Variaz. delle rimanenze di prodotti finiti	-	-	(102.932)
Altri ricavi e proventi di gestione	218.000	238.000	931.862
VALORE DELLA PRODUZIONE	45.028.000	50.609.000	103.486.547
Costi netti acquisti di mp, semilav., prod.fin.	(35.233.000)	(40.225.000)	(85.116.674)
Variaz. rimanenze mp, suss., di cons., merci	(953.000)	(436.000)	-
Costi per servizi	(2.570.000)	(2.165.000)	(4.983.655)
Costi beni godimento terzi			(479.022)
COSTI DELLA PRODUZIONE	(38.756.000)	(42.826.000)	(90.579.352)
<i>% del VdP</i>	<i>-86,1%</i>	<i>-84,6%</i>	<i>-87,5%</i>
VALORE AGGIUNTO	6.272.000	7.783.000	12.907.196
<i>% del VdP</i>	<i>13,9%</i>	<i>15,4%</i>	<i>12,5%</i>
Costi del personale	(4.138.000)	(5.404.000)	(6.639.648)
Altri costi di gestione	(246.000)	(465.000)	(183.545)
EBITDA	1.888.000	1.914.000	6.084.003
<i>% del VdP</i>	<i>4,2%</i>	<i>3,8%</i>	<i>5,9%</i>
Ammortamenti	(350.000)	(357.000)	(472.592)
Accantonamenti	(400.000)	58.000	-
EBIT	1.138.000	1.615.000	5.611.412
<i>% del VdP</i>	<i>2,5%</i>	<i>3,2%</i>	<i>5,4%</i>
Gestione Accessoria e Straordinaria	-	-	(117.080)
Gestione Finanziaria	(160.000)	(447.000)	(506.209)
RISULTATO LORDO	978.000	1.168.000	4.988.122
<i>% del VdP</i>	<i>2,2%</i>	<i>2,3%</i>	<i>4,8%</i>
Imposte dell'esercizio	(439.000)	(358.000)	(1.732.252)
RISULTATO NETTO	539.000	810.000	3.255.870

Andamento reddituale

La differenza tra valore e costi della produzione al 31.12.2023 è pari a euro 5,6 milioni, rispetto ad euro 1,6 milioni al 31.12.22. L'incremento di euro 4,0 milioni è ascrivibile al forte incremento del volume d'affari in termini di ricavi di vendita e valore della produzione (+107%), che è parzialmente compensato da un incremento meno che proporzionale dei costi operativi. In particolare, il valore della produzione aumenta di euro 52,9 milioni, mentre i costi della produzione aumentano di euro 48,9 milioni. Conseguentemente, la marginalità operativa a livello di Ebit (ROS) sale dal 3,2% al 5,4%.

Il valore della produzione e i costi di produzione al 31.12.2021 avevano registrato valori inferiori al 31.12.22, pari rispettivamente a euro 45,0 milioni ed euro 43,9 milioni, con una marginalità inferiore in termini assoluti, pari a euro 1,1 milioni in termini di EBIT (corrispondente a un ROS del 2,5%).

Il risultato netto d'esercizio al 31.12.23 ammonta ad euro 3,3 milioni, in forte incremento rispetto al dato al 31.12.22 pari a euro 0,8 milioni, nonché a quello del

31.12.2021 pari a euro 0,5 milioni. L'incremento registrato nell'ultimo esercizio analizzato è attribuibile prevalentemente al raddoppio del volume di affari.

L'azienda, nel recente passato, ha pertanto vissuto un percorso di espansione dimensionale e di rafforzamento della marginalità economica, con una forte accelerazione nel 2023, nel quale il volume d'affari è più che raddoppiato e la profittabilità netta è quadruplicata. Tali risultati hanno peraltro determinato una crescita molto forte del valore economico sia di Sferanet che di Olidata.

Situazione patrimoniale e finanziaria

Di seguito si riporta lo stato patrimoniale consolidato di Olidata relativamente ai bilanci annuali al 31.12.2021, al 31.12.2022 e alla situazione di *pre-closing* al 31.12.2023, forniti dalla Società (importi in euro).

STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23
Attività materiali	852.000	930.000	2.211.375
Attività immateriali	808.000	8.711.000	8.930.443
Partecipazioni - IC	2.000	474.000	8.010.197
Attività per imposte anticipate	24.000	125.000	3.758
Altre attività non finanziarie	777.000	3.033.000	61
Attività non finanziarie non correnti (A)	2.463.000	13.273.000	19.155.835
Attività commerciali	24.550.000	55.851.000	42.303.368
Passività commerciali	(26.387.000)	(59.702.000)	(58.548.798)
Attività/(Passività) trib. e prev.	(285.000)	(69.000)	(1.100.591)
Altre attività/(Altre passività)	746.000	(2.556.000)	13.418.843
Capitale circolante netto (B)	(1.376.000)	(6.476.000)	(3.927.177)
Capitale investito lordo (C=A+B)	1.087.000	6.797.000	15.228.658
Fondi per accantonamenti	(1.213.000)	(1.275.000)	(1.875.031)
Passività per imposte differite	-	(66.000)	(92.023)
Passività non finanziarie non correnti (D)	(1.213.000)	(1.341.000)	(1.967.054)
CAPITALE INVESTITO NETTO (E=C+D)	(126.000)	5.456.000	13.261.604

STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23
Totale Patrimonio netto (F)	1.950.000	9.563.000	12.776.496
Passività finanziarie non correnti	4.797.000	3.192.000	4.261.120
Attività finanziarie non correnti	(40.000)	(320.000)	(280.199)
Indebitamento finanziario netto a medio lungo termine (G)	4.757.000	2.872.000	3.980.921
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	(9.217.000)	(8.306.000)	(9.553.681)
Passività finanziarie correnti	2.384.000	4.044.000	7.477.559
Attività finanziarie correnti	-	(2.717.000)	(1.419.690)
Indebitamento finanziario netto a breve termine (H)	(6.833.000)	(6.979.000)	(3.495.812)
Indebitamento finanziario netto (I=G+H)	(2.076.000)	(4.107.000)	485.109
COPERTURA DEL CAPITALE INVESTITO NETTO (L=F+I)	(126.000)	5.456.000	13.261.605

Le attività non finanziarie non correnti al 31.12.2023 sono pari a euro 19,2 milioni (euro 13,3 milioni al 31.12.2022) e comprendono prevalentemente:

-
- Attività materiali (euro 2,2 milioni, rispetto a euro 0,9 al 31.12.22), comprensive prevalentemente di fabbricati della Icon Real Estate (controllata di Sferanet);
 - immobilizzazioni immateriali (euro 8,9 milioni, rispetto a euro 8,7 al 31.12.22), comprensive prevalentemente di avviamento iscritto a seguito dell'acquisizione di Sferanet.
 - partecipazioni (euro 8,0 milioni, rispetto a euro 0,5 al 31.12.22), comprensive prevalentemente di un investimento partecipativo non di controllo effettuato a fine dicembre 2023 in una società terza (euro 7,5 milioni, pari al prezzo di acquisto a dicembre 2023).

Il capitale circolante netto al 31.12.2023 ammonta a euro -3,9 milioni (euro -6,5 milioni al 31.12.2022) e include principalmente:

- crediti verso clienti per euro 42,3 milioni, rispetto ad euro 55,9 milioni al 31.12.2022;
- debiti commerciali per euro 58,5 milioni, rispetto ad euro 59,7 milioni al 31.12.2022;
- altre attività/(altre passività) per euro 13,4 milioni, rispetto ad euro -2,6 milioni di altre attività/(altre passività) al 31.12.2022; le altre attività/(altre passività) includono prevalentemente risconti attivi di Sferanet nei quali sono imputati gli importi di competenza degli esercizi successivi relativi ai costi connessi ai servizi di manutenzione erogati da Sferanet a fronte delle commesse attive pluriennali.

I fondi per accantonamenti al 31.12.2023 ammontano a euro 1,9 milioni (euro 1,3 milioni al 31.12.2022) e includono principalmente accantonamenti per rischi vari, in crescita rispetto all'anno precedente in forza del crescere del volume di affari.

Il patrimonio netto risulta essere pari a euro 12,8 milioni, in aumento rispetto al 31.12.2022 (euro 9,6 milioni) e al 31.12.2021 (euro 2,0 milioni). Tale incremento è ascrivibile agli aumenti di capitale realizzati (apporto della partecipazione in Sferanet da parte del socio Cristiano Rufini per euro 7,5 milioni, e per euro 1,6 milioni versamenti effettuati dalla società Le Fonti Group Società Benefit S.r.l.).

Le passività finanziarie non correnti al 31.12.2023 ammontano a euro 4,3 milioni (euro 3,2 milioni al 31.12.2022) e includono principalmente debiti finanziari in capo a Sferanet con scadenza oltre i 12 mesi.

Le disponibilità liquide al 31.12.2023 ammontano a euro 9,6 milioni (euro 8,3 milioni al 31.12.2022). L'incremento è riconducibile prevalentemente dall'andamento reddituale e finanziario migliore del 2023 rispetto al 2022.

Le passività finanziarie correnti al 31.12.2023 ammontano a euro 7,5 milioni (euro 4,0 milioni al 31.12.2022) e includono principalmente debiti finanziari in capo a Sferanet, Icon Real Estate, Sferanet DWC e Biancone Automobili con scadenza entro i 12 mesi.

Le attività finanziarie correnti al 31.12.2023 ammontano a euro 1,4 milioni (euro 2,7 milioni al 31.12.2022), e si riferiscono prevalentemente a finanziamenti di Sferanet in favore di società collegate (Le Fonti Group Società Benefit S.r.l.).

8. La congruità dei criteri di determinazione del rapporto di cambio in base al valore di mercato delle società partecipanti alla fusione

Come ampiamente illustrato, al fine di verificare la ragionevolezza e non arbitrarietà dei criteri di determinazione del rapporto di cambio, e la congruità dello stesso, occorre stimare in primo luogo il valore di mercato delle azioni Olidata e delle quote Sferanet, come espressione del prezzo che ragionevolmente potrebbe formarsi sul mercato in una libera transazione tra parti indipendenti e correttamente informate. Il valore di mercato è funzione dei benefici attesi dalle azioni/quote (così come il valore economico del capitale), ma anche delle variabili afferenti al contesto congiunturale di mercato (variabili, queste ultime, che differenziano il valore di mercato dal valore economico del capitale).

La valutazione deve, come detto, essere effettuata sulla base della capacità reddituale delle aziende senza tenere conto degli effetti dell'operazione di fusione, poiché ragionevolmente i soci terzi di Sferanet devono essere compensati, mediante le nuove azioni Olidata, del valore *as is* della quota partecipativa prima della fusione. Allo stesso modo, gli attuali azionisti di Olidata devono vedere diluita la loro quota partecipativa in funzione del rapporto relativo tra i valori di mercato dei due complessi aziendali in una prospettiva *as is*, senza tenere conto delle aspettative di risultato addizionali conseguenti all'effetto stesso della fusione. Tale approccio metodologico si giustifica con il fatto che i benefici della fusione non caratterizzano le società partecipanti alla fusione, indipendentemente dalla stessa. Inoltre, l'apprezzamento delle sinergie da fusione comporterebbe profili di incertezza e soggettività della stima oltremodo elevati, con riferimento sia alla quantificazione che alla ripartizione delle stesse tra le società partecipanti alla fusione, rendendo il risultato meno robusto sotto il profilo della non arbitrarietà. Tale approccio valutativo è condiviso dai PIV, che specificano come nella stima dei valori assoluti delle due entità nella valutazione devono considerarsi i valori in atto e non i valori potenziali (PIV IV.4).

Tenuto conto dei profili giuridici ed economico-aziendali che determinano il contesto del parere, si ritiene opportuno apprezzare la congruità del rapporto di cambio innanzitutto sulla base dell'*income approach*, e in particolare del metodo valutativo finanziario DCF applicato in una prospettiva ante fusione.

A seguire, per la stima del valore di mercato delle azioni, secondo quanto previsto dalla migliore prassi professionale e per tenere conto dell'andamento del mercato, si

ritiene opportuno utilizzare anche il criterio dei multipli di mercato, con riferimento ai moltiplicatori espressi dai prezzi di borsa di società quotate comparabili italiane.

8.1 Valutazione di Sferanet con il metodo del DCF

Il patrimonio netto contabile su base consolidata di Sferanet, stimato pari a euro 6,3 milioni al 31.12.23, rappresenta un riferimento di partenza del ragionamento valutativo sul valore del patrimonio netto, che deve essere riguardato nella sua configurazione di valore economico (e in particolare di valore di mercato), secondo gli approcci valutativi sopra richiamati.

Nell'applicazione dell'"*income approach*", lo scrivente, come per la stima dell'Equity Value di Olidata, ritiene preferibile applicare il metodo finanziario del DCF, nella prospettiva *asset-side*.

L'orizzonte di previsione analitica è quello del Piano Industriale Sferanet, ossia il periodo 2024-2026. Per quanto riguarda la stima dei flussi successivi all'orizzonte di previsione analitica si è ritenuto di effettuare una previsione stazionaria (c.d. "*steady state*") di durata infinita, secondo il modello della rendita perpetua, in cui i flussi di cassa si allineano ai flussi di reddito dell'ultimo anno del periodo di previsione analitica (2026). Considerando le recenti performance del Gruppo Sferanet, secondo un approccio basato sul raggiungimento di una situazione stabilizzata al termine dell'orizzonte di piano, si stimano i flussi di reddito nella previsione stazionaria in misura pari al dato previsto per il 2026. In tale esercizio, il flusso di reddito operativo previsto nel Piano Industriale Sferanet è superiore di circa il 60% rispetto a quello *pre-closing* dell'esercizio 2023, che a sua volta è circa il quadruplo di quello dell'esercizio 2022.

Pertanto, il valore economico di Sferanet, stimato con il metodo finanziario, è pari alla somma tra:

- valore attuale al costo medio ponderato del capitale (Wacc), dei flussi di cassa operativi per il periodo 2024-2026;
- *Terminal Value*, stimato sulla base dell'attualizzazione al costo medio ponderato del capitale (Wacc) del flusso di cassa netto (*after-tax*) stabilmente producibile in uno scenario "a regime" (*steady state*) dal 2027.

Si espongono di seguito i procedimenti di stima dei singoli parametri.

La stima dei flussi di cassa

Per la stima dei flussi di cassa del periodo di previsione analitica è stato utilizzato il Piano Industriale Sferanet. Per ottenere i flussi di cassa operativi nella prospettiva *asset-side*, sono stati considerati i flussi di reddito operativo al netto delle imposte (calcolate con aliquota del 33%, rappresentativa del prelievo fiscale effettivo cui il Gruppo è attualmente soggetto), rettificati per gli ammortamenti, i flussi Capex, le variazioni del Capitale circolante netto operativo e le variazioni dei fondi rischi e oneri.

La stima del costo medio ponderato del capitale

L'applicazione del metodo finanziario nella versione "asset side" comporta la stima del costo medio ponderato del capitale (wacc), al fine del riporto a valore attuale dei flussi finanziari stimati.

In formula si ha⁴:

$$WACC = \frac{E}{D + E} k_e + \frac{D}{D + E} k_d (1 - t)$$

La stima del costo medio ponderato del capitale richiede, dunque, la stima di due componenti:

1. il costo del capitale di rischio;
2. il costo medio dei debiti finanziari.

Per la stima del costo (o tasso equo di redditività) del capitale di rischio vi sono metodi che utilizzano informazioni di mercato, quali il Capital Asset Pricing Model.

Gli elementi che compongono il costo del capitale di rischio, secondo il "modello CAPM", possono essere così individuati:

- tasso di rendimento degli investimenti privi di rischio (tasso puro);
- premio al rischio di mercato;
- premio al rischio di settore e d'azienda, ottenuto tramite il parametro β .

La formula per la costruzione del tasso è, in sintesi, la seguente:

$$k_e = r_f + (r_m - r_f) * \beta$$

dove:

r_f = tasso di rendimento degli investimenti privi di rischio;

r_m = rendimento medio del mercato azionario;

β = indice della volatilità, e quindi della rischiosità, di un titolo o di un portafoglio di titoli dello stesso settore.

Il tasso di rendimento degli investimenti privi di rischio è fatto pari al rendimento dei titoli di stato aventi durata residua di 10 anni (BTP), in linea con l'orizzonte di lungo termine. Tale orizzonte temporale è idoneo a ben rappresentare le prospettive indicate nel Piano Industriale Sferanet.

Il rendimento effettivo lordo di tali titoli (codice ISIN IT0005560948), aventi durata residua di 10 anni, è pari a 3,78%⁵.

Il premio al rischio di mercato è stato stimato da numerosi studi sulla base di osservazioni, su periodi molto lunghi (10-30 anni), dei rendimenti azionari eccedenti il

⁴ E: Market value of equity; D: Market value of debt; r_e : cost of equity; r_d : cost of debt; t: tax rate.

⁵ Fonte: Sole 24 Ore del 16.01.24.

rendimento dei titoli di stato. Per la realtà italiana tale premio al rischio è stimato in una misura pari al 7,10%⁶.

Il premio al rischio di settore può essere stimato come media dell'indice β delle aziende quotate comparabili del settore di riferimento. La determinazione del campione ha previsto l'estrazione dalla banca dati Refinitiv delle aziende quotate operanti in Italia nei settori "IT Services", "Software", "Technology Hardware, Storage & Peripherals". Per ognuna delle società comparabili del campione è stato ottenuto il beta unlevered⁷ tramite la banca dati Refinitiv, la cui media è pari a 0,60⁸.

Inoltre, poiché il campione di comparables considerate per la stima del beta riguarda società quotate, mentre le quote oggetto di stima, e di concambio nella fusione, sono quote di una società a responsabilità limitata non quotata, si è tenuto conto dell'effetto della carenza di liquidabilità dell'investimento in società non quotate rispetto a quello in società quotate. La letteratura⁹ ha studiato l'esistenza degli «sconti per illiquidità», pervenendo a quantificazioni con ampia variabilità, comprese tra il 15% ed il 43%. Nel caso di specie, tenendo conto dell'alto interesse del mercato per le imprese operanti nel campo dell'Information Technology (settore in cui è inclusa la *industry* della società oggetto di stima), nonché del fatto che Sferanet è sotto il controllo di una società quotata, lo scrivente ritiene equo uno sconto per illiquidità del 15% sul valore, che corrisponde a una maggiorazione del tasso del 18%¹⁰. Applicando tale maggiorazione al tasso del 8,01%, si ottiene un premio al rischio di illiquidità di circa 1,4 punti percentuali che determina un costo del capitale di rischio (K_e) finale di 9,42%.

Cost of equity (K_e)	
Risk-free rate (Rf)	3,78%
Market risk premium	7,10%
Beta	0,60
Cost of equity (K_e)	8,01%
Lack of marketability	1,41%
Cost of equity (K_e) adjusted	9,42%

La struttura finanziaria è assunta nella composizione effettiva al 31.12.23, ed è composta da disponibilità liquide sostanzialmente pari ai debiti finanziari, e vi è quindi

⁶ Fonte: Prof. Pablo Fernandez, Teresa Garcia and Javier F. Acin, IESE Business School, "Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 80 countries in 2023".

⁷ Dato che Olidata ha disponibilità liquide sostanzialmente equivalenti ai debiti finanziari, sia sulla base del Piano Industriale Olidata che nel recente passato, si utilizza esclusivamente il beta unlevered.

⁸ Beta unlevered medio delle società quotate italiane operanti nei settori "IT Services", "Software", "Technology Hardware, Storage & Peripherals", con business più comparabile, e con esclusione degli outliers, dato arrotondato.

⁹ S. P. Pratt, R.J. Grabowski (2010). Cost of Capital. Wiley.

¹⁰ Tale valore è calcolato applicando la formula: $[1/(1-\text{sconto illiquidità})]-1$

equivalenza tra il wacc e il costo del capitale proprio, tenuto anche conto del fatto che, nell'orizzonte del Piano, la Società evidenzia una posizione finanziaria netta positiva.

Cost of equity (Ke)	
Risk-free rate (Rf)	3,78%
Market risk premium	7,10%
Beta	0,60
Cost of equity (Ke)	8,01%
Lack of marketability	1,41%
Cost of equity (Ke) adjusted	9,42%
Wacc	9,42%

Il Terminal Value

Il Terminal Value è ottenuto con il metodo della rendita perpetua, attualizzando al Wacc del 9,42% il flusso di cassa a regime (crescente per l'inflazione attesa di lungo periodo del 2%)¹¹, stimato pari al flusso previsto relativo all'ultimo anno di piano. In formula:

$$TV = \frac{CF}{Wacc - g}$$

con:

TV = Valore finale all'anno n;

CF = Flusso stabilizzato;

g = Tasso di crescita inflattivo dei flussi di cassa.

Le assunzioni alla base del calcolo del valore terminale sono le seguenti:

- flusso EBITDA a regime pari all'EBITDA previsto nel 2026;
- imposte figurative a regime calcolate utilizzando l'aliquota del 33% (prelievo fiscale cui il gruppo è attualmente sottoposto);
- ammortamenti a regime pari agli ammortamenti previsti nel 2026.

In aggiunta, il flusso di cassa stabilizzato che ne deriva è caratterizzato dall'uguaglianza di ammortamenti e investimenti (Capex) e da variazioni del Capitale circolante netto operativo e dei fondi per rischi e oneri nulle.

La stima del valore economico del patrimonio netto di Sferanet

Il modello valutativo adottato dallo scrivente conduce a una stima dell'Enterprise Value di Sferanet di euro 77,9 milioni, a cui deve essere sottratta algebricamente la

¹¹ Previsioni di lungo termine della BCE.

posizione finanziaria netta pari a circa euro 5 mila (disponibilità liquide inferiori ai debiti finanziari).

Inoltre, deve essere aggiunto il valore dei *surplus assets*, che costituiscono assets che non concorrono a formare i flussi di cassa utilizzati per la stima. Detti surplus assets, nel caso specifico, si riferiscono alle partecipazioni in società collegate in essere a fine 2023; il valore dei surplus assets è quindi stimato in euro 8,0 milioni.

Sulla base del procedimento illustrato, si ottiene un *Equity Value* di Sferanet, di euro 85,8 milioni.

Sferanet	2024	2025	2026	Steady State
FCFO	4.710.527	5.984.492	6.988.795	6.149.718
Flussi attualizzati	4.304.825	4.998.034	5.334.089	
Flussi analitici attualizzati	14.636.948			
Terminal Value	82.831.612			
Terminal Value attualizzato	63.219.935			
Enterprise Value	77.856.883			
Posizione Finanziaria Netta (se >0 cassa)	- 4.861			
Surplus assets	7.965.000			
Equity Value	85.817.022			

In considerazione del capitale sociale pari a euro 941.649, può quindi stimarsi un valore di mercato di ogni euro di capitale sociale pari a euro 91,13.

SFERANET DCF	
CALCOLO VALORE PER EURO DI CS	
Equity Value €	85.817.022
Valore nominale cap. soc.	941.649
Valore per € di cap. soc.	91,13

8.2 Valutazione di Sferanet con il metodo dei multipli di mercato

L'analisi è stata effettuata sul campione di società comparabili ("*Peers*"), operanti in Italia nel settore software/IT Services/Storage & Peripherals, come estratte da Refinitiv (il campione è tuttavia stato raffinato eliminando quelle società con business meno comparabile a quello di Sferanet).

La prassi valutativa suggerisce l'applicazione dei multipli di maggiore razionalità e di più diffuso impiego (EV/Ebitda) dal momento che essi restituiscono risultati più attendibili.

Il campione, originariamente di 26 società, è stato ridotto eliminando le aziende con business meno comparabile, ottenendo un campione di 10 società.

Il valore medio del multiplo è risultato pari a 15,03.

Company Name	GICS Industry Name	EV/EBITDA
Reply SpA	IT Services	13,59
Eurotech SpA	Technology Hardware, Storage & Peripherals	16,04
WiiT SpA	IT Services	16,15
Digital Value SpA	IT Services	8,53
Doxee SpA	Software	20,41
CY4GATE SpA	Software	20,68
Vantea Smart SpA	Software	16,30
Almawave SpA	Software	11,02
Seco SpA	Technology Hardware, Storage & Peripherals	20,21
Spindox SpA	IT Services	7,35
MEDIA EV/EBITDA Multiple		15,03

Tuttavia, poiché il campione di *comparables* considerate comprende esclusivamente società quotate (al contrario di Sferanet), si è tenuto conto dell'effetto della carenza di liquidabilità dell'investimento in società non quotate rispetto a quello in società quotate. Sulla base degli «sconti per illiquidità» rilevati in letteratura¹², e tenendo conto dell'interesse del mercato per le imprese operanti nel campo del commercio di hardware e software, lo scrivente ritiene equo uno sconto per illiquidità del 15% sul valore del multiplo.

EV/EBITDA Multiplo	15,03
Discount	15%
EV/EBITDA Multiplo scontato	12,77

Applicando il multiplo di 12,77 al valore dell'Ebitda di Sferanet del 2023 (pari a euro 5,8 milioni), si ottiene un valore di Enterprise Value di euro 74,5 milioni.

Assumendo tale multiplo in una prospettiva *asset-side*, per giungere all'*Equity Value* occorre sottrarre algebricamente la "Posizione Finanziaria Netta", pari a euro 5 mila, e sommare il valore dei surplus asset, che costituiscono assets che non concorrono a formare l'EBITDA utilizzato per la stima. Detti surplus assets, nel caso specifico, si riferiscono alle partecipazioni richiamate sopra, e il relativo valore è quindi stimato in euro 8,0 milioni.

L'Equity Value è pertanto pari a euro 82,4 milioni.

Il metodo è, pertanto, sintetizzato dalle seguenti formule di calcolo.

$$Equity Value_{sferanet} = \left[\frac{EV}{EBITDA_{medio}} \times EBITDA_{sferanet} \right] - PFN_{sferanet} + Surplus Assets =$$

¹² S. P. Pratt, R.J. Grabowski (2010). Cost of Capital. Wiley.

$$= [12,77 \times \text{€ } 5,8 \text{ milioni}] + \text{€ } 0,0 \text{ milioni} + 8,0 \text{ milioni} = \text{€ } 82,4 \text{ milioni}$$

EV/EBITDA Multiplo	15,03
Discount	15%
EV/EBITDA Multiplo scontato	12,77
EBITDA Sferanet 2023	5.830.916
EV Sferanet	74.483.437
PFN Sferanet	4.861
Surplus assets	7.965.000
Equity Value Sferanet	82.443.576

In considerazione del capitale sociale pari a euro 941.649, può quindi stimarsi un valore di mercato di ogni euro di capitale sociale pari a euro 87,55.

CALCOLO VALORE PER EURO DI CS	
Equity Value €	82.443.576
Valore nominale cap. soc.	941.649
Valore per azione €	87,55

Il metodo dei multipli di mercato restituisce valori prossimi a quelli ottenibili sulla base dei flussi di cassa attesi. Per tale motivo, ai fini della stima del rapporto di cambio possono essere assunti come attendibili valori congrui anche i valori stimati sulla base del metodo dei multipli di mercato.

8.3 Valutazione di Olidata con il metodo del DCF

Il patrimonio netto contabile su base consolidata, stimato pari a euro 12,8 milioni al 31.12.23, rappresenta un riferimento di partenza del ragionamento valutativo sul valore del patrimonio netto, che deve essere riguardato nella sua configurazione di valore economico (e in particolare di valore di mercato), secondo gli approcci valutativi sopra richiamati. Per completezza informativa si segnala che il valore di patrimonio netto contabile per azione (considerate le n. 114.881.632 azioni in circolazione) è pari a euro 0,11 per azione.

Nell'applicazione dell' "income approach", lo scrivente ritiene preferibile applicare il metodo finanziario del DCF, nella prospettiva *asset-side*, secondo la seguente formula valutativa¹³.

¹³ PFN: Posizione Finanziaria Netta; SA: Surplus Assets; i: Wacc

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} + \frac{V_f}{(1+i)^n} \quad PFN + SA$$

Tale metodo è coerente con un comportamento razionale dei partecipanti al mercato, poiché consente di apprezzare congiuntamente l'effetto dei fabbisogni finanziari di attuazione del piano industriale e della redditività a regime che lo stesso mira a esprimere.

L'orizzonte di previsione analitica è quello del Piano Industriale Olidata, ossia il periodo 2024-2026. Per quanto riguarda la stima dei flussi successivi all'orizzonte di previsione analitica si è ritenuto di effettuare una previsione stazionaria (c.d. “*steady state*”) di durata infinita, secondo il modello della rendita perpetua, in cui i flussi di cassa si allineano ai flussi di reddito dell'ultimo anno del periodo di previsione analitica (2026). Considerando le recenti performance del Gruppo Sferanet, secondo un approccio basato sul raggiungimento di una situazione stabilizzata al termine dell'orizzonte di piano, si stimano i flussi di reddito nella previsione stazionaria in misura pari al dato previsto per il 2026. In tale esercizio, il flusso di reddito operativo previsto nel Piano Industriale Sferanet è superiore di circa il 60% rispetto a quello *pre-closing* dell'esercizio 2023, che a sua volta è circa il quadruplo di quello dell'esercizio 2022.

Pertanto, il valore economico di Olidata, stimato con il metodo finanziario, è pari alla somma tra:

- valore attuale al costo medio ponderato del capitale (Wacc), dei flussi di cassa operativi per il periodo 2024-2026;
- *Terminal Value*, stimato sulla base dell'attualizzazione al costo medio ponderato del capitale (Wacc) del flusso di cassa netto (*after-tax*) stabilmente producibile in uno scenario “a regime” (*steady state*) dal 2027.

Si espongono di seguito i procedimenti di stima dei singoli parametri.

La stima dei flussi di cassa

Per la stima dei flussi di cassa del periodo di previsione analitica è stato utilizzato il Piano Industriale Olidata. Per ottenere i flussi di cassa operativi nella prospettiva *asset-side*, sono stati considerati i flussi di reddito operativo al netto delle imposte (calcolate con aliquota del 33%, rappresentativa del prelievo fiscale effettivo cui il Gruppo Olidata è attualmente soggetto), rettificati per gli ammortamenti, i flussi Capex, le variazioni del Capitale circolante netto e le variazioni dei fondi rischi e oneri.

La stima del costo medio ponderato del capitale

L'applicazione del metodo finanziario nella versione "asset side" comporta la stima del costo medio ponderato del capitale (wacc), al fine del riporto a valore attuale dei flussi finanziari stimati.

In formula si ha¹⁴:

$$WACC = \frac{E}{D + E} k_e + \frac{D}{D + E} k_d (1 - t)$$

La stima del costo medio ponderato del capitale richiede, dunque, la stima di due componenti:

1. il costo del capitale di rischio;
2. il costo medio dei debiti finanziari.

Per la stima del costo (o tasso equo di redditività) del capitale di rischio vi sono metodi che utilizzano informazioni di mercato, quali il Capital Asset Pricing Model.

Gli elementi che compongono il costo del capitale di rischio, secondo il "modello CAPM", possono essere così individuati:

- tasso di rendimento degli investimenti privi di rischio (tasso puro);
- premio al rischio di mercato;
- premio al rischio di settore e d'azienda, ottenuto tramite il parametro β .

La formula per la costruzione del tasso è, in sintesi, la seguente:

$$k_e = r_f + (r_m - r_f) * \beta$$

dove:

r_f = tasso di rendimento degli investimenti privi di rischio;

r_m = rendimento medio del mercato azionario;

β = indice della volatilità, e quindi della rischiosità, di un titolo o di un portafoglio di titoli dello stesso settore.

Il tasso di rendimento degli investimenti privi di rischio è fatto pari al rendimento dei titoli di stato aventi durata residua di 10 anni (BTP), in linea con l'orizzonte di lungo termine. Tale orizzonte temporale è idoneo a ben rappresentare le prospettive indicate nel Piano Industriale Olidata.

Il rendimento effettivo lordo di tali titoli (codice ISIN IT0005560948), aventi durata residua di 10 anni, è pari a 3,78%¹⁵.

Il premio al rischio di mercato è stato stimato da numerosi studi sulla base di osservazioni, su periodi molto lunghi (10-30 anni), dei rendimenti azionari eccedenti il

¹⁴ E: Market value of equity; D: Market value of debt; r_e : cost of equity; r_d : cost of debt; t: tax rate.

¹⁵ Fonte: Sole 24 Ore del 16.01.24.

rendimento dei titoli di stato. Per la realtà italiana tale premio al rischio è stimato in una misura pari al 7,10%¹⁶.

Il premio al rischio di settore può essere stimato come media dell'indice β delle aziende quotate comparabili del settore di riferimento. La determinazione del campione ha previsto l'estrazione dalla banca dati Refinitiv delle aziende quotate operanti in Italia nei settori "IT Services", "Software", "Technology Hardware, Storage & Peripherals". Per ognuna delle società comparabili del campione è stato ottenuto il beta unlevered¹⁷ tramite la banca dati Refinitiv, la cui media è pari a 0,60¹⁸.

Si ottiene, così facendo, un costo del capitale di rischio pari al 8,01%.

Cost of equity (K_e)	
Risk-free rate (R _f)	3,78%
Market risk premium	7,10%
Beta	0,60
Cost of equity (K_e)	8,01%

La struttura finanziaria è assunta nella composizione effettiva al 31.12.23, ed è composta da disponibilità liquide sostanzialmente pari ai debiti finanziari (sia in passato, che nel Piano Industriale Olidata i debiti finanziari sono inferiori alle disponibilità liquide), e vi è quindi equivalenza tra il wacc e il costo del capitale proprio.

Wacc	
Risk-free rate (R _f)	3,78%
Market risk premium	7,10%
Beta levered	0,6
Cost of equity (K_e)	8,01%
WACC	8,01%

Il Terminal Value

Il Terminal Value è ottenuto con il metodo della rendita perpetua, attualizzando al Wacc il flusso di cassa a regime (crescente per l'inflazione attesa di lungo periodo del 2%)¹⁹, stimato pari al flusso previsto relativo all'ultimo anno di piano. In formula:

¹⁶ Fonte: Prof. Pablo Fernandez, Teresa Garcia and Javier F. Acin, IESE Business School, "Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 80 countries in 2023".

¹⁷ Dato che Olidata ha disponibilità liquide sostanzialmente equivalenti ai debiti finanziari, sia sulla base del Piano Industriale Olidata che nel recente passato, si utilizza esclusivamente il beta unlevered.

¹⁸ Beta unlevered medio delle società quotate italiane operanti nei settori "IT Services", "Software", "Technology Hardware, Storage & Peripherals", con business più comparabile, e con esclusione degli outliers, dato arrotondato.

¹⁹ Previsioni di lungo termine della BCE.

$$TV = \frac{CF}{Wacc - g}$$

con:

TV = Valore finale all'anno n;

CF = Flusso stabilizzato;

g = Tasso di crescita inflattivo dei flussi di cassa.

Le assunzioni alla base del calcolo del valore terminale sono le seguenti:

- flusso EBITDA a regime pari all'EBITDA previsto nel 2026;
- imposte figurative a regime calcolate utilizzando l'aliquota del 33% (prelievo fiscale cui il gruppo è attualmente sottoposto);
- ammortamenti a regime pari agli ammortamenti previsti nel 2026.

In aggiunta, il flusso di cassa stabilizzato che ne deriva è caratterizzato dall'uguaglianza di ammortamenti e investimenti (Capex) e da variazioni del Capitale circolante netto operativo e dei fondi per rischi e oneri nulle.

La stima del valore economico del patrimonio netto di Olidata

Il modello valutativo adottato conduce a una stima dell'Enterprise Value di euro 97,3 milioni, a cui deve essere sottratta algebricamente la posizione finanziaria netta pari a circa euro 0,5 milioni (disponibilità liquide inferiori ai debiti finanziari).

Inoltre, deve essere aggiunto il valore dei surplus asset, che costituiscono assets che non concorrono a formare i flussi di cassa utilizzati per la stima. Detti surplus assets, nel caso specifico, si riferiscono alle partecipazioni in società collegate in essere a fine 2023; il valore dei surplus assets è quindi stimato in euro 8,0 milioni.

Sulla base del procedimento illustrato, si ottiene un *Equity Value* di Olidata, di euro 104,8 milioni.

Olidata	2024	2025	2026	Steady State
FCFO	4.494.030	6.083.360	7.073.272	6.232.128
Flussi attualizzati	4.160.726	5.214.467	5.613.322	
Flussi analitici attualizzati	14.988.515			
Terminal Value	103.683.774			
Terminal Value attualizzato	82.283.047			
Enterprise Value	97.271.562			
Posizione Finanziaria Netta (se >0 cassa)	- 485.109			
Surplus asset	7.965.000			
Equity Value	104.751.454			

In considerazione del patrimonio di terzi della partecipata Sferanet, dall'Equity Value deve essere sottratto il valore economico della quota di terzi (pari al 49% di Sferanet), per euro 42,0 milioni (pari al 49% della stima di cui sopra con il metodo del DCF).

Pertanto, l'Equity Value di Olidata è pari a euro 62,7 milioni.

Equity Value	104.751.454
Equity Value del risultato di pertinenza di terzi	- 42.050.341
Equity Value Olidata	62.701.113

In considerazione del numero totale delle azioni, pari a 114.881.632, può quindi stimarsi un valore di mercato per azione del titolo Olidata pari a circa euro 0,55.

CALCOLO VALORE PER AZIONE	
Equity Value €	62.701.113
Numero di azioni	114.881.632
Valore per azione €	0,55

Dal confronto tra il teorico prezzo di emissione stimato attraverso l'applicazione del modello valutativo e il prezzo per azione al 19.01.24, emerge un premio del 4,96%.

CALCOLO PREMIO/SCONTO PER AZIONE	
Equity Value €	62.701.113
Numero di azioni	114.881.632
Valore per azione €	0,55
Prezzo titolo €	0,52
Premio (+)/ Sconto (-)	4,96%

8.4 Valutazione di Olidata con il metodo dei multipli di mercato

L'analisi è stata effettuata sul campione di società comparabili ("Peers"), operanti in Italia nel settore software/IT Services/Storage & Peripherals, estratte da Refinitiv. Il campione è tuttavia stato raffinato eliminando quelle società con business meno comparabile a quello di Olidata.

La prassi valutativa suggerisce l'applicazione dei multipli di maggiore razionalità e di più diffuso impiego (EV/Ebitda) dal momento che essi restituiscono risultati più attendibili.

Il campione, originariamente di 26 società, è stato ridotto eliminando le aziende con business meno comparabile, ottenendo un campione di 10 società.

Il valore medio del multiplo è risultato pari a 15,03.

Company Name	GICS Industry Name	EV/EBITDA
Reply SpA	IT Services	13,59
Eurotech SpA	Technology Hardware, Storage & Peripherals	16,04
Wiit SpA	IT Services	16,15
Digital Value SpA	IT Services	8,53
Doxee SpA	Software	20,41
CY4GATE SpA	Software	20,68
Vantea Smart SpA	Software	16,30
Almawave SpA	Software	11,02
Seco SpA	Technology Hardware, Storage & Peripherals	20,21
Spindox SpA	IT Services	7,35
	MEDIA EV/EBITDA Multiple	15,03

Applicando il multiplo medio di 15,03 al valore dell'Ebitda di Olidata del 2023 (pari a euro 6,1 milioni), si ottiene un valore di Enterprise Value di euro 91,4 milioni.

Assumendo tale multiplo in una prospettiva *asset-side*, per giungere all'*Equity Value* occorre sottrarre algebricamente la "Posizione Finanziaria Netta", pari a euro 0,5 milioni, e sommare il valore dei surplus asset, che costituiscono assets che non concorrono a formare l'EBITDA utilizzato per la stima. Detti surplus assets, nel caso specifico, si riferiscono alle partecipazioni richiamate sopra, e il relativo valore è quindi stimato in euro 8,0 milioni.

L'Equity Value è pertanto pari a euro 98,9 milioni.

Il metodo è, pertanto, sintetizzato dalle seguenti formule di calcolo.

$$Equity Value_{olidata} = \left[\frac{EV}{EBITDA_{medio}} \times EBITDA_{olidata} \right] - PFN_{olidata} + Surplus Assets =$$

$$= [15,03 \times \text{€ } 6,1 \text{ milioni}] + \text{€ } 0,5 \text{ milioni} + 8,0 \text{ milioni} = \text{€ } 98,9 \text{ milioni}$$

In considerazione del patrimonio di terzi della partecipata Sferanet, dall'Equity Value deve essere sottratto il valore economico della quota di terzi (pari al 49% di Sferanet), per euro 40,4 milioni (pari al 49% della stima di cui sopra con il metodo dei multipli di mercato).

EV/EBITDA Multiplo	15,03
EBITDA Olidata 2023	6.084.003
EV Olidata	91.430.988
PFN Olidata	485.109
Surplus assets	7.965.000
Equity Value	98.910.880
Equity Value di pertinenza di terzi	- 40.397.352
Equity Value Olidata	58.513.527

Tenendo conto del numero di azioni in circolazione (pari a 114.881.632), si ricava un valore unitario pari a euro 0,51.

CALCOLO VALORE PER AZIONE	
Equity Value €	58.513.527
Numero di azioni	114.881.632
Valore per azione €	0,51

Dal confronto fra il prezzo unitario di euro 0,51 e il prezzo per azione al 19.01.24, emerge uno sconto del 2,05%.

CALCOLO SCONTO PER AZIONE	
Equity Value €	58.513.527
Numero di azioni	114.881.632
Valore per azione €	0,51
Prezzo titolo €	0,52
Premio (+) / Sconto (-)	-2,05%

Il metodo dei multipli di mercato restituisce valori prossimi a quelli ottenibili sulla base dei flussi di cassa attesi e delle quotazioni di borsa. Per tale motivo, ai fini della stima del rapporto di cambio possono essere ritenuti attendibili anche i valori stimati sulla base del metodo dei multipli di mercato.

9 La congruità dei criteri di determinazione del rapporto di cambio tenendo conto dell'andamento delle quotazioni

L'andamento delle quotazioni, come detto, deve essere considerato nel processo decisionale in maniera flessibile e senza alcun automatismo, valutandone la significatività, a seconda delle caratteristiche del titolo.

La scelta di considerare le quotazioni di borsa è suffragata dalla prassi e dalla dottrina. In particolare, i "Principi Italiani di Valutazione (PIV)"

indicano che *"in presenza di un mercato di borsa efficiente e privo di perturbazioni, ed in assenza di competizione per acquisire il controllo di una società, la capitalizzazione di borsa (quotazione del titolo azionario per numero di titoli in circolazione) di una società dovrebbe di norma costituire la migliore approssimazione del valore (di mercato ed intrinseco) di un'azienda"*²⁰.

²⁰ PIV, Principi Italiani di Valutazione, par. III.2.1.

Il riferimento alle quotazioni di borsa è comunemente accettato e utilizzato a livello sia nazionale che internazionale ed è in linea con il costante comportamento della prassi professionale negli aumenti di capitale di società con azioni quotate in mercati regolamentati. Le quotazioni di borsa esprimono il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di trattazione e conseguentemente forniscono indicazioni rilevanti in merito al valore economico della società cui le azioni si riferiscono, in quanto riflettono le informazioni a disposizione degli analisti e degli investitori, nonché le aspettative degli stessi circa l'andamento economico e finanziario della società.

In tal senso, i prezzi di borsa non si riferiscono a una prospettiva puramente ante fusione poiché possono scontare le prospettive economiche dell'operazione anche prima della relativa deliberazione, purché il quadro informativo sia tale da conferire ragionevole affidabilità alla prospettiva di attuazione dell'operazione.

9.1. Analisi dell'andamento delle quotazioni Olidata nel periodo antecedente la fusione

Di seguito sono riportati i grafici relativi all'andamento delle quotazioni delle azioni (e dei volumi di scambi) Olidata nell'ultimo semestre (periodo 19.07.23-19.01.24) (Fonte: Refinitiv), confrontate con il FTSE MIB.



Le statistiche relative ai prezzi delle contrattazioni nell'ultimo semestre mostrano un massimo di euro 0,86 in data 20.09.23, un minimo di euro 0,29 in data 28.08.23, e un prezzo medio di euro 0,53 (Fonte: Refinitiv).

La variabilità dei prezzi rispetto alla media è abbastanza elevata, con estremi nell'intorno del -45%/+63%.

All'interno dell'orizzonte temporale semestrale è utile verificare il prezzo medio anche per periodi più brevi (ultimi 15 giorni, ultimo mese, ultimo trimestre).

A tal riguardo, nella tabella che segue, si presentano i prezzi medi di borsa dell'azione Olidata lungo orizzonti temporali differenziati all'interno del periodo di riferimento.

Prezzo azione	Media aritmetica
15 giorni	0,533
1 mese	0,535
3 mesi	0,560

Con riguardo all'andamento del prezzo dell'azione Olidata nell'ultimo periodo si evince una sostanziale stabilità dello stesso, in un range compreso tra euro 0,533 ed euro 0,560, con uno scarto rispetto all'attuale prezzo di borsa²¹ (euro 0,52) di appena lo 0,7%-2,1%.

L'andamento del titolo ha seguito negli ultimi tempi un andamento decorrelato all'indice FTSE MIB.

Nello specifico:

- nel periodo luglio-settembre il prezzo è rimasto sostanzialmente costante;
- nelle prime settimane del mese di settembre vi è stata una forte crescita del prezzo dell'azione Olidata, verosimilmente dovuto alla pubblicazione di comunicati stampa relativi alla sottoscrizione di nuovi accordi di vendita, e alle previsioni del mercato in merito a risultati positivi attesi poi pubblicati con la semestrale 2023;
- dall'ultima settimana di settembre il prezzo ha iniziato a subire una graduale riduzione, per poi attestarsi su valori prossimi a circa euro 0,56-0,52, che mantiene tutt'ora da novembre 2023; nel medesimo periodo il FTSE MIB ha subito invece una stabile crescita.

Le statistiche relative ai volumi giornalieri di azioni scambiate nell'ultimo semestre mostrano un massimo di circa n. 4,3 milioni azioni in data 20.09.23, un minimo di n. 12 mila azioni in data 07.08.23, e una media di n. 723 mila azioni scambiate giornaliere (Fonte: Refinitiv). Il turnover giornaliero medio delle azioni nel periodo considerato è pari a circa 450 mila.

Il volume di scambi presenta un andamento abbastanza irregolare, con scambi ad alta concentrazione in alcune giornate.

A giudizio dello scrivente le quotazioni medie espresse dal titolo Olidata nel periodo più recente sono un riferimento significativo di cui tenere conto nella determinazione del rapporto di cambio per le seguenti motivazioni:

²¹ Del 19.01.24.

-
- la volatilità dei prezzi negli ultimi 3 mesi non è elevata, e il prezzo si è sostanzialmente stabilizzato nell'intorno di 0,52-0,55 euro, dove è attualmente (19.01.24);
 - i prezzi di mercato medi degli ultimi 15 e 90 giorni sono prossimi rispetto ai prezzi medi dell'ultimo semestre (incremento rispettivamente di circa lo 0,9% e del 6%), così dimostrando effetti relativamente contenuti della volatilità espressa dal mercato nel periodo di osservazione;
 - i prezzi di mercato sono formati sulla base di un'informativa contabile completa e aggiornata (anche considerando i numerosi comunicati stampa di Olidata e la pubblicazione dei risultati semestrali).

Inoltre, anche il prezzo minimo raggiunto dalla Società nell'ultimo mese (euro 0,51 il 18.01.24) può considerarsi non distante dal valore di mercato della Società.

Infatti, lo stesso non appare influenzato da eventi speculativi straordinari e congiunturali, dato che la differenza rispetto al dato medio degli ultimi 15 giorni è pari a poco più del 3%, ed è sostanzialmente allineato rispetto alle quotazioni correnti.

Pertanto, può ritenersi che l'andamento recente del titolo esprima prezzi medi tendenzialmente rappresentativi del valore economico delle azioni in una prospettiva ante fusione.

L'andamento recente del titolo, e in particolare il prezzo degli ultimi 3 mesi, sostanzialmente stabile nell'intorno di circa euro 0,52-0,55, è pertanto un elemento informativo di cui dovrebbe ragionevolmente tenersi conto nella determinazione del rapporto di cambio, in quanto esso non appare significativamente disallineato rispetto al valore economico di Olidata sulla base di attese di risultato aggiornate, e pertanto non determina un trasferimento irragionevole dei benefici dell'aumento di capitale mediante fusione tra i nuovi e i vecchi soci, ma appare un'evidenza ritraibile dal mercato del congiunto operare e del peso relativo, nelle prospettive di creazione di valore azionario, del nuovo apporto da parte dei soci terzi di Sferanet a supporto del processo di riorganizzazione del Gruppo Olidata, in una prospettiva ante fusione.

10 Sintesi del parere sulla ragionevolezza e non arbitrarietà dei criteri di determinazione del rapporto di cambio e sulla congruità dei relativi risultati

L'operazione di fusione per incorporazione diretta e il connesso aumento di capitale a servizio dei soci terzi di Sferanet rappresenta il risultato di un processo di ricerca di soluzioni per l'ottimizzazione della catena di controllo, mirate in particolare all'efficientamento della struttura organizzativa e quindi del rafforzamento reddituale e patrimoniale.

Con la fusione, Olidata intende acquisire la quota di terzi di Sferanet, la società operativa che genera gran parte del volume di affari consolidato del Gruppo Olidata, al fine di snellire i processi decisionali e ridurre le risorse attualmente dedicate all'amministrazione delle due società.

I soci terzi di Sferanet si privano delle quote sociali valorizzate sulla base del valore *as is* della società da loro partecipata, e ottengono in cambio azioni di nuova emissione nell'incorporante Olidata, valorizzate con i medesimi criteri.

Secondo criteri valutativi di generale accettazione, la valutazione della ragionevolezza e non arbitrarietà del criterio di determinazione del rapporto di cambio deve essere effettuata sulla base del valore di mercato in una prospettiva ante fusione, ossia della capacità reddituale prospettica delle due aziende senza l'operazione di fusione. I soci terzi di Sferanet, entrando nel capitale di Olidata, devono infatti essere compensati del valore economico *as is* delle loro partecipazioni in Sferanet, senza considerare le aspettative di miglioramento dei risultati abilitate dalla fusione. Analogamente, gli azionisti di Olidata devono avere salvaguardato il valore economico *as is* delle loro azioni, subendo una diluizione della quota che lascia invariato il valore economico della partecipazione: ciò avviene mediante l'emissione di nuove azioni in proporzione al rapporto esistente tra i valori economici *as is* delle società partecipanti alla fusione. La valutazione in una prospettiva ante fusione e il concambio delle partecipazioni in proporzione ai rispettivi valori economici *as is* salvaguarda il valore della partecipazione degli azionisti esistenti di Olidata, che non viene diluito in termini economici, e quello dei soci terzi di Sferanet, che ottengono nuove azioni aventi un valore pari a quelle concambiate. Risulta così garantito l'equo bilanciamento delle posizioni dei vecchi e dei nuovi azionisti.

Trattandosi di un'offerta di azioni quotate, occorre altresì tenere conto del recente andamento delle quotazioni di mercato, pur senza automatismi e con ampi margini di giudizio discrezionale sulla capacità dei prezzi di borsa di esprimere il valore economico delle azioni.

Non vi è infatti dubbio che le quotazioni di borsa esprimano, di regola, il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di contrattazione e conseguentemente forniscano indicazioni rilevanti in merito al valore economico della società quotata cui le azioni si riferiscono, in quanto riflettono le informazioni a disposizione degli analisti e degli investitori, nonché le aspettative degli stessi circa l'andamento economico e finanziario dell'emittente. Come ampiamente riconosciuto nella prassi valutativa e dalla dottrina, i valori delle quotazioni di borsa costituiscono un punto di riferimento, più o meno significativo, anche in considerazione delle specifiche caratteristiche del titolo.

In considerazione delle specifiche caratteristiche dell'operazione e nelle peculiari circostanze delle società partecipanti alla fusione, l'applicazione delle metodologie di generale accettazione per la determinazione del valore di mercato delle aziende risulta significativa.

In particolare, criteri valutativi basati sull'utilizzo di informazioni prospettiche pluriennali possono trovare applicazione nella fattispecie, in considerazione dell'esistenza di un piano industriale deliberato dal management, nonostante la difficoltà di effettuare previsioni a medio-lungo termine, sia per la incorporante Olidata che per la incorporata Sferanet.

Anche l'utilizzo di metodologie di valutazione sintetiche (quali i multipli di borsa) può trovare applicazione in ragione dell'esistenza di un campione significativo di società comparabili.

I risultati dell'applicazione del metodo dei flussi di cassa attesi DCF e del metodo dei multipli di società comparabili, mediante il multiplo EV/EBITDA, presentano scostamenti ridotti e confermano l'attendibilità delle stime dei valori economici *as is*. Inoltre, tali valori sono prossimi rispetto al prezzo corrente di Borsa e alle quotazioni degli ultimi tre mesi, confermando la significatività dei valori di borsa e l'attendibilità delle predette stime.

I risultati del metodo DCF e del metodo dei multipli sono pertanto affidabilmente utilizzabili per la stima del rapporto di cambio e consentono di preservare la ragionevolezza e non arbitrarietà del criterio adottato.

Secondo quanto previsto dalla migliore prassi professionale, quindi, si ritiene opportuno basare la stima del rapporto di cambio su valori economici *as is* ottenuti sia con il metodo dei risultati futuri attesi (metodo DCF), che con il metodo dei multipli di mercato (EV/EBITDA).

Tale intervallo di valori tiene peraltro conto anche dell'andamento del mercato, poiché le quotazioni correnti e quelle medie dell'ultimo semestre esprimono per Olidata capitalizzazioni di mercato all'interno dei valori economici *as is* ottenuti con i predetti metodi.

Considerando:

- che i valori di stima ottenuti mediante il DCF e i Multipli di mercato sono prossimi tra loro, con uno scostamento (4-7%) rientrante nei range fisiologici di attendibilità delle stime;
- che i valori di stima di Olidata così ottenuti sono prossimi alla capitalizzazione di borsa (59,2 Mil. al 19.01.24), con uno scostamento ridotto che conferma l'attendibilità dei valori economici stimati, la significatività delle quotazioni di borsa rispetto ai valori economici e l'assenza di significativi effetti diluitivi nell'emissione delle azioni sulla base di un rapporto di cambio basato sui valori economici delle società interessate dall'operazione.

I risultati dei due metodi di valutazione applicati consentono di identificare un intervallo di valori del rapporto di cambio da ritenersi congrui, ottenuti mediante criteri ragionevoli e non arbitrari.

Di seguito si riporta un riepilogo delle risultanze dei due metodi, da cui emerge un rapporto di cambio compreso tra **167** e **172** azioni Olidata di nuova emissione per ogni euro di valore nominale delle quote di Sferanet.

RAPPORTO DI CAMBIO		
	<i>DCF</i>	<i>Multipli</i>
Valore economico 100% Olidata	62.701.113	58.513.527
Valore economico 49% Sferanet	42.050.341	40.397.352
Valore economico Olidata post fusione	104.751.454	98.910.880
Numero azioni Olidata in circolazione	114.881.632	114.881.632
Numero azioni Olidata di nuova emissione	77.045.072	79.313.519
Quote di partecipazioni soci terzi di Sferanet da concambiare	49,00%	49,00%
Numero azioni Olidata post fusione	191.926.704	194.195.151
Valore nominale quota dei soci terzi di Sferanet	461.408	461.408
Rapporto di cambio	167	172

I rapporti di cambio contenuti entro il range **167 - 172** azioni Olidata per ogni euro di valore nominale delle quote di Sferanet sono da considerarsi tutti egualmente congrui e ottenuti con criteri ragionevoli e non arbitrari, che tengono conto dei valori economici effettivi delle società partecipanti alla fusione, anche alla luce dell'andamento di mercato del titolo azionario Olidata.

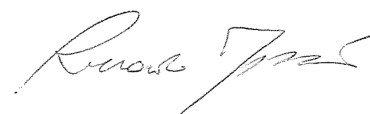
Si richiama peraltro l'attenzione sulla circostanza che, nel caso specifico, tenuto conto che sia il valore di mercato di Olidata che il valore di mercato di Sferanet dipendono dal valore dell'unico complesso aziendale sottostante, il rapporto di cambio è scarsamente sensibile alle variazioni della performance e dei valori di mercato del complesso aziendale sottostante.

Tutto ciò premesso, sulla base della documentazione esaminata e delle analisi svolte, e tenuto conto della natura, della portata e dei limiti dell'incarico, si ritiene che i criteri di determinazione del rapporto di cambio tra quote dei soci terzi di Sferanet e le nuove azioni Olidata da emettere adottati nel presente parere siano congrui sotto il profilo della ragionevolezza e non arbitrarietà, in quanto coerenti con il valore di mercato del patrimonio netto delle società partecipanti alla fusione e coerenti con l'andamento delle quotazioni del titolo Olidata in una finestra temporale prossima alla fusione. Ne consegue che un congruo rapporto di cambio può identificarsi all'interno dell'intervallo tra 167 e 172 azioni Olidata di nuova emissione per ogni euro di valore nominale delle quote di Sferanet.

Si rimane a disposizione per ogni ulteriore chiarimento sul contenuto del parere e sulle analisi di dettaglio sottostanti.

Roma, 22.01.2024

Prof. Riccardo Tiscini

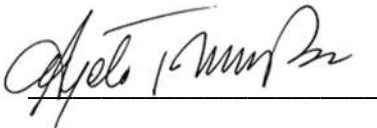
A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Riccardo Tiscini', written in a cursive style.

Allegato C

Dichiarazione del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili ai sensi dell'art. 154-bis, comma 2, TUF

Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Olidata S.p.A., dott. Angelo Trementozzi, attesta, ai sensi dell'art. 154-*bis* comma 2, del TUF, che l'informativa contabile contenuta nel presente Documento Informativo corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.

Roma, 31 gennaio 2024

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Angelo Trementozzi', is written over a horizontal line.

Dott. Angelo Trementozzi