



KPMG S.p.A.  
Revisione e organizzazione contabile  
Via Curtatone, 3  
00185 ROMA RM  
Telefono +39 06 80961.1  
Email [it-fmauditaly@kpmg.it](mailto:it-fmauditaly@kpmg.it)  
PEC [kpmgspa@pec.kpmg.it](mailto:kpmgspa@pec.kpmg.it)

## Relazione della società di revisione sul Rapporto di Cambio delle azioni ai sensi dell'art. 2501-sexies del Codice Civile

*Ai Soci di  
Olidata S.p.A.*

*Ai Soci di  
Sferanet S.r.l.*

### 1 Motivo, oggetto e natura dell'incarico

Con decreto emesso in data 19 febbraio 2024 siamo stati nominati dal Presidente del Tribunale di Roma, su ricorso congiunto della Olidata S.p.A. (nel seguito "Olidata" o la "Società Incorporante"), società avente azioni quotate sul mercato regolamentato Euronext Milano, capogruppo dell'omonimo gruppo (nel seguito il "Gruppo") e della Sferanet S.r.l. (nel seguito "Sferanet" o "Società Incorporanda"), quali *esperti per entrambe le società per la redazione della relazione sulla congruità del rapporto di cambio delle azioni* (nel seguito il "Rapporto di Cambio") e *per l'indicazione degli altri elementi di cui all'art. 2501-sexies del Codice Civile* nell'ambito della fusione per incorporazione (nel seguito l'"Operazione", la "Fusione" o anche l'"Operazione di Fusione") di Sferanet in Olidata (nel seguito l'"Incarico").

Ai fini del presente Incarico, abbiamo ricevuto dai rispettivi Consigli di Amministrazione di Olidata e di Sferanet (nel seguito i "Consigli di Amministrazione" o gli "Amministratori") il progetto di fusione. Abbiamo, inoltre, ricevuto la dal Consiglio di Amministrazione di Olidata la relazione degli Amministratori (nel seguito la "Relazione"), che indica, illustra e giustifica, sotto il profilo giuridico ed economico, ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* del Codice Civile, il Rapporto di Cambio, nonché i criteri e le modalità di determinazione dello stesso, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 25 gennaio 2024 (nel seguito il "Progetto di Fusione"). A tal proposito, si fa presente che i Soci di Sferanet hanno rinunciato alla predisposizione della Relazione degli Amministratori, ai sensi dall'articolo 2501-*quinquies* del Codice Civile.

Gli Organi Amministrativi di Sferanet e Olidata ci hanno altresì trasmesso le relative situazioni patrimoniali di fusione al 30 settembre 2023 ("Situazioni Patrimoniali di fusione"), redatte ai sensi dell'art. 2501-*quater* del Codice Civile ed approvate dagli Organi Amministrativi nelle riunioni del 25 gennaio 2024.

La Fusione costituisce per Olidata un'operazione con parte correlata di "maggiore rilevanza" in base alla procedura approvata dal Consiglio di Amministrazione ai sensi del Regolamento adottato dalla CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e successive modifiche e integrazioni.

Il Progetto di Fusione sarà sottoposto all'approvazione delle Assemblee straordinarie dei Soci di Sferanet e di Olidata in data 7 maggio 2024, in prima convocazione, e 14 maggio in seconda convocazione.



**Olidata S.p.A./Sferanet S.r.l.**

Relazione della società di revisione sul Rapporto di Cambio delle azioni ai sensi dell'art. 2501-sexies del Codice Civile

5 aprile 2024

## 2 Sintesi dell'operazione

In data 25 gennaio 2024, i Consigli di Amministrazione di Olidata e Sferanet hanno deliberato in merito all'Operazione di Fusione, sulla base del Rapporto di Cambio determinato nella misura di n. 169 nuove azioni Olidata ogni Euro 1,00 di quota del capitale sociale di Sferanet, posseduta alla Data di efficacia di ciascuno dei soci della Società Incorporanda diversi da Olidata.

Come specificato nella Relazione degli Amministratori di Olidata redatta ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* del Codice Civile, l'Operazione si riferisce alla fusione per incorporazione di Sferanet, società controllata al 51% da Olidata, nella medesima Società Incorporante. La Fusione completa il percorso avviato con il conferimento in Olidata, eseguito in data 18 ottobre 2022, della partecipazione rappresentativa del 51% del capitale sociale di Sferanet, al fine di porre fine alla procedura di concordato.

La Fusione costituisce un'operazione tra parti correlate poiché Olidata controlla di diritto, ex art. 2359, comma 1, n. 1), c.c., Sferanet, appartenendo pertanto le due società al medesimo gruppo. Alla luce di ciò, e del carattere di maggiore rilevanza dell'Operazione, il Comitato Parti Correlate ha rilasciato in data 24 gennaio 2024 il proprio parere favorevole vincolante. Inoltre, in data 31 gennaio 2024, Olidata ha pubblicato il documento informativo relativo all'Operazione previsto dalla disciplina sulle operazioni con parti correlate.

In data 25 gennaio 2024, i Consigli di Amministrazione di Olidata e Sferanet hanno approvato il Progetto di Fusione.

Come illustrato nella Relazione, la Fusione si inserisce nell'ambito di un ampio progetto principalmente diretto:

- (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 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 e che sarà implementato e completato successivamente alla Data di Efficacia della Fusione.

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

I soci di Sferanet hanno confermato la volontà di rinunciare all'esercizio del diritto di recesso a loro attribuito ai sensi dell'art. 2473 c.c., in caso di mancato consenso alla delibera assembleare di fusione.

## 3 Natura e portata della presente relazione

Al fine di fornire agli azionisti di Olidata e ai soci di Sferanet idonee informazioni sul Rapporto di Cambio, la presente relazione indica i metodi seguiti dai Consigli di Amministrazione per la sua determinazione e le difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate; essa contiene, inoltre, la nostra valutazione sull'adeguatezza nella circostanza di tali metodi, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, sull'importanza relativa attribuita dai Consigli di Amministrazione a ciascuno di essi nonché sulla loro corretta applicazione.



**Olidata S.p.A./Sferanet S.r.l.**

Relazione della società di revisione sul Rapporto di Cambio delle azioni ai sensi dell'art. 2501-sexies del Codice Civile  
5 aprile 2024

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Organi Amministrativi non abbiamo effettuato una valutazione economica delle società coinvolte nell'operazione di Fusione. Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dagli Organi Amministrativi che, a tal fine e per la determinazione del Rapporto di Cambio, hanno fatto proprie le analisi tecniche contenute in una *fairness opinion* rilasciata dal Prof. Tiscini (di seguito l'"Advisor"), nominato dal Comitato Parti Correlate di Olidata a supporto del proprio parere di competenza.

Il Consiglio di Amministrazione di Sferanet non si è invece, avvalso di alcuna *fairness opinion* in sede di valutazione del Rapporto di Cambio.

La presente relazione è stata predisposta esclusivamente ai fini di quanto previsto dall'art. 2501-sexies del Codice Civile e nell'ambito dell'operazione di Fusione. Essa, pertanto, non può essere utilizzata in tutto o in parte per scopi difformi.

#### **4 Documentazione utilizzata**

Nello svolgimento del presente Incarico abbiamo ottenuto direttamente da Olidata e Sferanet i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. In particolare, abbiamo analizzato la seguente documentazione:

- gli statuti sociali di Olidata e Sferanet e la bozza del nuovo statuto di Olidata post fusione;
- il Progetto di Fusione;
- i verbali (o le relative bozze) delle riunioni del Consiglio di Amministrazione di Olidata tenutesi dal 15 gennaio 2024 alla data della presente relazione;
- i verbali delle riunioni del Consiglio di Amministrazione di Sferanet tenutesi dal 15 gennaio 2024 alla data della presente relazione
- la Relazione degli Amministratori di Olidata redatta ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* del Codice Civile;
- la rinuncia da parte dei Soci di Sferanet alla predisposizione della Relazione degli Amministratori prevista dall'articolo 2501-*quinquies* del Codice Civile;
- il comunicato stampa di Olidata di approvazione del Progetto di Fusione;
- la situazione patrimoniale al 30 settembre 2023 di Olidata, non assoggetta a revisione contabile;
- la situazione patrimoniale al 30 settembre 2023 di Sferanet, non assoggetta a revisione contabile;
- i bilanci di Olidata degli ultimi tre esercizi (2022, 2021 e 2020), unitamente alle relative relazioni di revisione legale;
- i bilanci di Sferanet degli ultimi tre esercizi (2022, 2021 e 2020), unitamente, per gli esercizi 2021 e 2022, alle relative relazioni di revisione legale;
- il progetto di bilancio al 31 dicembre 2023 di Sferanet, approvato dal Consiglio di Amministrazione del 27 marzo 2024;
- il progetto di bilancio al 31 dicembre 2023 di Olidata, approvato dal Consiglio di Amministrazione del 28 marzo 2024;
- il Piano Industriale del Gruppo per il periodo 2024-2026, approvato in data 22 gennaio 2024 dal Consiglio di Amministrazione di Olidata ("Piano Olidata 2024-2026");



**Olidata S.p.A./Sferanet S.r.l.**

Relazione della società di revisione sul Rapporto di Cambio delle azioni ai sensi dell'art. 2501-sexies del Codice Civile

5 aprile 2024

- Il Piano Industriale di Sferanet per il periodo 2024-2026, approvato in data 22 gennaio 2024 dal Consiglio di Amministrazione di Sferanet;
- la *fairness opinion* rilasciata in data 22 gennaio 2024 dal Prof. Tiscini, nominato dal Comitato Parti Correlate di Olidata a supporto del proprio parere di competenza, in merito alla congruità del Rapporto di Cambio, in cui sono riportati analiticamente, tra l'altro, le metodologie di valutazione adottate, i parametri ed i dati utilizzati nei modelli di valutazione ed i valori risultanti dalla applicazione di tali metodologie;
- documentazione di lavoro resa disponibile dall'Advisor in cui, tra l'altro, sono riportati analiticamente le metodologie di valutazione adottate, i parametri ed i dati utilizzati nei modelli di valutazione ed i valori risultanti dalla applicazione di tali metodologie;
- le informazioni fornite nell'ambito di apposite sessioni di confronto con le strutture di Olidata nonché con il citato Advisor coinvolto nell'Operazione;
- il documento informativo relativo alle operazioni di maggiore rilevanza effettuate con parti correlate di cui all'art. 5, comma 1, del Regolamento CONSOB adottato con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, pubblicato sul sito internet di Olidata in data 31 gennaio 2024;
- le informazioni pubblicamente disponibili (prezzi di mercato, volumi di scambio, ecc.) raccolte attraverso information provider di mercato, relative al titolo Olidata.

## **5 Metodi di valutazione adottati dai Consigli d'Amministrazione per la determinazione dei Rapporti di Cambio**

### **5.1 Metodologie di valutazione adottate**

I Consigli di Amministrazione hanno tenuto conto delle peculiarità dell'Operazione per la determinazione del rapporto di cambio ed in particolare:

- l'Operazione riguarda una società operativa (Sferanet) ed una società (Olidata) che funge in sostanza da holding di controllo e da proprietaria del marchio; pertanto, la valutazione non riguarda due business distinti, ma uno stesso business caratterizzato da due perimetri diversi quanto alla titolarità di asset 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 ed alle sue controllate, che contribuiscono per circa il 99% ai ricavi consolidati di Olidata, ed a circa il 96% dei margini in termini di EBITDA ed EBIT (Dati consuntivi preliminari al 31.12.2023);
- 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);
- l'Operazione 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.

Tenuto conto di quanto esposto, i Consigli di Amministrazione, con l'ausilio dell'Advisor, hanno proceduto ad effettuare la valutazione delle Società sulla base della capacità reddituale delle stesse, senza tenere conto degli effetti dell'Operazione, poiché i soci terzi di Sferanet dovranno 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, dovranno vedere diluita la loro quota partecipativa in funzione del rapporto



**Olidata S.p.A./Sferanet S.r.l.**

Relazione della società di revisione sul Rapporto di Cambio delle azioni ai sensi dell'art. 2501-sexies del Codice Civile  
5 aprile 2024

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 dell'Operazione.

In particolare, i Consigli di Amministrazione hanno definito il Rapporto di Cambio sulla base delle seguenti metodologie:

- i. Metodo del *Discounted Cash Flow* ("DCF");
- ii. Metodo dei Multipli di Mercato.

Al fine di verificare le risultanze delle analisi con riferimento alla determinazione del valore economico di Olidata, i Consigli di Amministrazione hanno altresì proceduto ad osservare l'andamento della quotazione del titolo della società in borsa.

### 5.1.1 Metodo del *Discounted Cash Flow*

Il metodo DCF si basa sul principio che il valore economico di una azienda sia pari alla somma delle seguenti componenti:

- i flussi di cassa operativi netti che l'azienda sarà in grado di generare in futuro, scontati ad un tasso di attualizzazione pari al costo medio ponderato del capitale ("Weighted Average Cost of Capital", o "WACC"); i flussi di cassa futuri vengono generalmente esplicitati per un numero definito di anni (periodo esplicito), successivamente ai quali viene ipotizzata la generazione, da parte dell'azienda, di un flusso di cassa sostenibile in perpetuità;
- la posizione finanziaria netta dell'azienda espressa a valori di mercato e determinata con riferimento alla data della valutazione;
- il valore di mercato di eventuali attività ("surplus assets") non inerenti alla gestione caratteristica e non considerati, per altri motivi metodologici, nei flussi di cassa operativi.

L'applicazione del metodo comporta l'utilizzo della seguente formula:

$$V = PFN + \sum_{k=1}^n \frac{FCF_k}{(1+WACC)^k} + TV + SA$$

dove:

- V = valore del capitale economico dell'azienda;
- PFN = posizione finanziaria netta;
- FCF<sub>k</sub> = flussi di cassa operativi netti del periodo esplicito;
- n = numero di anni del periodo esplicito;
- WACC = costo medio ponderato del capitale;
- TV = valore residuo ("terminal value");
- SA = attività non strumentali ("surplus assets").

### 5.1.2 Metodo dei Multipli di Mercato

Il metodo dei multipli di mercato si fonda sull'analisi delle quotazioni borsistiche riferite ad un campione selezionato di società ritenute comparabili in termini di settore di attività, mercati di riferimento e caratteristiche operative, alla società o al ramo d'azienda oggetto di valutazione e comporta l'individuazione di moltiplicatori/multipli, desunti rapportando alla capitalizzazione di borsa indicatori di natura economica, patrimoniale, finanziaria o legati all'operatività delle società stesse.



**Olidata S.p.A./Sferanet S.r.l.**

Relazione della società di revisione sul Rapporto di Cambio delle azioni ai sensi dell'art. 2501-sexies del Codice Civile  
5 aprile 2024

L'applicazione del metodo dei multipli di borsa ha previsto le seguenti fasi:

- selezione e analisi di un campione di società comparabili;
- definizione dell'intervallo temporale di riferimento;
- identificazione dei parametri rilevanti espressivi del valore dell'azienda valutata;
- identificazione dei prezzi rappresentativi dei titoli azionari;
- calcolo dei multipli (coefficienti moltiplicativi);
- applicazione dei multipli agli indicatori economico/patrimoniali della società oggetto di valutazione.

Nel caso specifico il moltiplicatore selezionato fa riferimento al rapporto tra valore del capitale investito operativo (Enterprise Value-EV) ed il margine operativo lordo (EBITDA) delle società analizzate.

Il valore del capitale investito (EV) è determinato come somma del valore di mercato delle fonti finanziarie, ovvero patrimonio netto (valorizzato attraverso la capitalizzazione di borsa) e debito finanziario netto. L'EBITDA corrisponde al risultato ante ammortamenti, gestione finanziaria, straordinaria e imposte, e rappresenta un indicatore economico particolarmente adatto per le comparazioni di settore a livello internazionale. Il parametro EV/EBITDA fornisce un'indicazione empirica del valore del business delle società in funzione della loro redditività operativa e al lordo della struttura finanziaria.

## 6 Difficoltà e limiti riscontrati nella valutazione dagli Amministratori

I Consigli di Amministrazione non hanno riscontrato nella valutazione del Rapporto di Cambio specifici limiti o difficoltà, salvo per quanto riguarda le limitazioni intrinseche alle metodologie di valutazione prescelte, seppur normalmente riconosciute e utilizzate nella prassi valutativa sia italiana che internazionale.

## 7 Risultati emersi dalle valutazioni effettuate dai Consigli d'Amministrazione, modalità di assegnazione delle azioni e loro caratteristiche

### 7.1 Risultati emersi dalla valutazione effettuata dai Consigli di Amministrazione

I valori dei capitali economici di Olidata e Sferanet, nonché i relativi rapporti di cambio, determinati dagli Amministratori con l'ausilio dell'Advisor sulla base dell'applicazione delle metodologie precedentemente descritte, sono riportati nella seguente tabella.

Rapporto di Cambio - Prospetto di Sintesi		
	DCF	Multipli
Valore economico 100% Olidata	62.701.113	58.513.527
Valore economico 49% Sferanet	42.050.341	40.397.352
<b>Valore economico Olidata post fusione</b>	<b>104.751.454</b>	<b>98.910.880</b>
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 partecipazione soci terzi di Sferanet da concambiare	49%	49%
Numero azioni Olidata post fusione	191.926.704	194.195.151
Valore nominale quota dei soci terzi di Sferanet	461.408	461.408
<b>Rapporto di cambio</b>	<b>167</b>	<b>172</b>

I risultati dei due metodi di valutazione, oltre all'osservazione dell'andamento di mercato del titolo Olidata che conferma le risultanze dell'applicazione delle metodologie sopra menzionate, hanno consentito di identificare un intervallo di valori del rapporto di cambio all'interno di un range pari a 167-172 azioni Olidata per ogni Euro di valore nominale delle quote di Sferanet.



**Olidata S.p.A./Sferanet S.r.l.**

Relazione della società di revisione sul Rapporto di Cambio delle azioni ai sensi dell'art. 2501-sexies del Codice Civile  
5 aprile 2024

In data 22 gennaio 2024 il Consiglio di Amministrazione di Olidata ha deliberato di individuare un Rapporto di Cambio pari a n. 169 azioni Olidata per ogni Euro di valore nominale delle quote di Sferanet. Tale Rapporto di Cambio si inserisce quale valore medio all'interno del range individuato.

## **7.2 Modalità di assegnazione delle azioni e loro caratteristiche**

Secondo quanto riportato nel Progetto di Fusione, si darà attuazione all'operazione di Fusione mediante annullamento delle quote rappresentative dell'intero capitale sociale di Sferanet e la contestuale assegnazione delle nuove azioni Olidata ai soci di Sferanet diversi da Olidata, sulla base del Rapporto di Cambio.

## **8 Lavoro svolto**

Con riferimento alla natura del nostro incarico, abbiamo:

- analizzato i Progetti di Fusione delle Società e la relazione del Consiglio di Amministrazione di Olidata redatta ai sensi dell'art. 2501- *quinquies* del Codice Civile;
- raccolto, anche attraverso discussione con la Direzione di Olidata, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo la chiusura delle situazioni patrimoniali sopra menzionate che possano avere un impatto significativo;
- discusso i criteri utilizzati per la redazione dei dati previsionali e posti alla base della determinazione del Rapporto di Cambio, fermo restando le incertezze ed i limiti connessi ad ogni tipo di dato previsionale che, pur riflettendo le aspettative delle Società, è soggetto a rischi ed incertezze legate all'effettiva realizzazione delle ipotesi sottostanti all'esercizio di pianificazione;
- esaminato la *fairness opinion* sul rapporto di cambio predisposta dall'Advisor, Prof. Riccardo Tiscini;
- analizzato e discusso con l'Advisor l'approccio valutativo, le metodologie adottate ed in generale il lavoro complessivamente svolto e le risultanze dello stesso;
- verificato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni addotte dai Consigli di Amministrazione riguardanti i metodi valutativi adottati nella determinazione dei Rapporti di Cambio;
- analizzato criticamente i metodi utilizzati dai Consigli di Amministrazione, con il supporto dell'Advisor, ed ogni elemento utile ad accertare se gli stessi fossero idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare i valori economici delle Società ai fini della determinazione dei Rapporti di Cambio;
- verificato l'uniformità dell'applicazione dei metodi di valutazione e la correttezza matematica del calcolo del Rapporto di Cambio determinato mediante l'applicazione dei metodi di valutazione adottati dai Consigli di Amministrazione, anche attraverso l'analisi delle carte di lavoro predisposte dall'Advisor;
- effettuato alcune *sensitivity analysis* con l'obiettivo di verificare quanto il Rapporto di Cambio prescelto sia influenzabile da variazioni nelle ipotesi e nei parametri assunti;
- verificato la coerenza dei dati utilizzati rispetto alle fonti di riferimento e con la documentazione utilizzata, descritta nel precedente paragrafo 4;
- ottenuto un'attestazione che evidenzia la circostanza che, per quanto a conoscenza dei legali rappresentanti delle Società alla data della presente relazione non sono maturate circostanze modificative dei dati e dei contenuti della documentazione analizzata, né si sono verificati eventi tali da modificare le valutazioni espresse dai Consigli di Amministrazione per la determinazione dei Rapporti di Cambio, quest'ultime poste alla base della presente relazione.



**Olidata S.p.A./Sferanet S.r.l.**

Relazione della società di revisione sul Rapporto di Cambio delle azioni ai sensi dell'art. 2501-sexies del Codice Civile  
5 aprile 2024

## **9 Commenti sull'adeguatezza dei metodi utilizzati e sulla validità delle stime prodotte**

Con riferimento al presente incarico si ritiene opportuno sottolineare che la finalità principale del procedimento decisionale dei Consigli di Amministrazione consiste in una stima dei valori economici relativi alle singole Società oggetto della Fusione, effettuata attraverso l'applicazione di criteri omogenei ai fini della determinazione del Rapporti di Cambio.

In termini generali, pertanto, le valutazioni proposte non possono essere assunte quali indicazioni del valore assoluto delle società partecipanti alla Fusione, né sono utilizzabili per finalità diverse da quelle strettamente connesse alla realizzazione dello scambio azionario nell'ambito dell'Operazione di Fusione.

Ciò premesso, le nostre principali considerazioni relativamente alla ragionevolezza e non arbitrarietà dei metodi adottati dai Consigli di Amministrazione di Olidata e Sferanet sono le seguenti:

- la scelta degli Amministratori di adottare, per la determinazione del Rapporto di Cambio, il metodo del *Discounted Cash Flow* ed il metodo dei multipli di mercato, risulta in concreto, anche alla luce della prassi di mercato e delle caratteristiche dell'Operazione, ragionevole e non arbitraria. Inoltre, le Relazioni predisposte dagli Amministratori per illustrare l'Operazione di Fusione in esame descrivono ampiamente le caratteristiche delle diverse metodologie utilizzate e le modalità della loro attuazione;
- le metodologie valutative adottate dai Consigli di Amministrazione con il supporto dell'Advisor, sono basate sull'applicazione di metodi noti in dottrina, universalmente accettati ed utilizzati nella prassi professionale. Tali metodologie sono ritenute, dalla teoria finanziaria, adeguate e correttamente applicabili con riferimento ad imprese che presentino prospettive tali da garantire la continuità aziendale;
- i criteri adottati dai Consigli di Amministrazione per la valutazione delle Società coinvolte nell'Operazione sono improntati ad un principio di omogeneità valutativa in grado, nel contempo, di esprimere valori comparabili ai fini della determinazione dei Rapporti di Cambio e cogliere le caratteristiche specifiche di ognuna di esse;
- la pari dignità assegnata ai metodi utilizzati dagli Amministratori nell'individuazione del range di valori di riferimento non ha comportato la necessità di individuare criteri di importanza relativa;
- l'osservazione dell'andamento di mercato del titolo Olidata, che conferma le risultanze dell'applicazione delle metodologie di valutazione del *Discounted Cash Flow* e dei multipli di mercato, appare ragionevole in presenza di una società con azioni quotate sul mercato regolamentato;
- l'identificazione di un campione di società comparabili nonché dei moltiplicatori adottati per l'applicazione del metodo dei multipli di mercato è stata effettuata attraverso le modalità e i criteri di prassi.

## **10 Limiti specifici emersi nell'espletamento del presente incarico**

Relativamente alle principali difficoltà ed ai limiti incontrati nello svolgimento del presente incarico, in aggiunta a quanto già riportato nei paragrafi precedenti, si segnala quanto segue:

- l'applicazione del metodo DCF prescelto dai Consigli di Amministrazione ha richiesto l'utilizzo di dati prospettici che sono per loro natura aleatori, soggetti a significativi cambiamenti di scenario e sensibili a variazioni del contesto di mercato e dello scenario macro-economico;
- con riferimento al metodo dei multipli di mercato si precisa che le quotazioni di borsa, pur rappresentando valori espressi dal mercato, sono soggette a fluttuazioni anche significative a causa della volatilità dei mercati e le risultanze dell'applicazione della metodologia empirica scontano il differente contesto competitivo e di mercato del campione di società comparabili;



**Olidata S.p.A./Sferanet S.r.l.**

*Relazione della società di revisione sul Rapporto di Cambio delle azioni ai sensi dell'art. 2501-sexies del Codice Civile  
5 aprile 2024*

- le analisi critiche delle metodologie utilizzate per la determinazione del Rapporto di Cambio sono state da noi sviluppate avendo riguardo la determinazione di valori relativi di Olidata e Sferanet.

Delle predette circostanze si è tenuto conto ai fini della predisposizione della presente relazione sulla congruità, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei Rapporti di Cambio.

## **11 Conclusioni**

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure precedentemente indicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro come illustrato nella presente relazione, riteniamo che i metodi di valutazione adottati dai Consigli di Amministrazione delle Società siano adeguati, in quanto nella circostanza ragionevoli e non arbitrari, e che gli stessi, tenuto conto di quanto indicato ai precedenti paragrafi 9 e 10, siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione dei Rapporti di Cambio contenuto nel Progetto di Fusione.

Roma, 5 aprile 2024

KPMG S.p.A.

Renato Naschi  
Socio