



REDFISH LONGTERM CAPITAL S.p.A.

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

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

Al Consiglio di Amministrazione
di REDFISH LONGTERM CAPITAL S.p.A.

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

1.1 Premessa

Il Consiglio di Amministrazione di Redfish Longterm Capital S.p.A. (di seguito, anche "RFLTC S.p.A." o la "Società"), nella delibera del 16 maggio 2023, intende sottoporre all'approvazione dell'Assemblea degli Azionisti in sede ordinaria e straordinaria, fissata in prima convocazione in data 31 maggio 2023 ed occorrendo in seconda convocazione in data 1° giugno 2023, con all'ordine del giorno, l'adozione di nuovo statuto che comporta, fra l'altro, (i) la modifica dell'art. 2, in riferimento all'oggetto sociale della società, inserendo la possibilità di effettuare prestazioni di servizi a supporto di società ed enti partecipanti, (ii) art. 6 dello statuto, dove le azioni di categoria A e di categoria B sono riunite in una unica categoria di azioni ordinarie, mentre rimane la categoria X, che mantiene i medesimi diritti amministrativi e patrimoniali delle azioni ordinarie, fatte salve l'attribuzione del diritto di riparto esclusivo degli utili di una quota pari al 25% (in luogo dell'attuale 15%) dell'utile netto distribuito o delle riserve da utile in caso di distribuzione, come risultanti dal bilancio di esercizio di ciascun esercizio, fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2038 ai soci di categoria X, (iii) l'eliminazione della clausola relativa alla attribuzione ai soci di categoria X, del diritto di ricevere gratuitamente strumenti finanziari della Società nella misura del 20% delle plusvalenze generate in ciascun esercizio, (iv) art.li 16, 17, 19 modifica dei quorum assembleari al fine di tenere conto dei regolamenti vigenti per le azioni di società ammesse alle negoziazioni su un sistema multilaterale di negoziazione.

Le modifiche deliberate dal Consiglio di Amministrazione che verranno sottoposte all'Assemblea Straordinaria configurano una variazione significativa dello statuto sociale riguardante vari aspetti, fra i quali l'oggetto sociale, le categorie di azioni e la partecipazione all'Assemblea degli Azionisti. Pertanto, ove approvate, attribuiscono agli azionisti che non concorrano all'assunzione della deliberazione il diritto di recesso ai sensi dell'articolo 2437, co. 1, lettere a) e g) del Codice Civile.

Come riportato nella Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 2 del Codice Civile, il Valore di Liquidazione delle azioni RFLTC S.p.A. per le quali può essere esercitato il diritto di recesso è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione con l'ausilio del Dott. Marco Primo Verde (di seguito anche il "Consulente esterno"), commercialista e revisore legale, il quale ha rilasciato il proprio report in data 15 maggio 2023 nominato "Analisi del valore di liquidazione delle azioni ex art. 2437-ter".

Inoltre, l'art. 2437-ter, secondo comma del Codice Civile stabilisce che il Valore di Liquidazione delle azioni sia determinato dal Consiglio di Amministrazione, sentito il parere del Collegio Sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale.

Gli Amministratori hanno altresì approvato, in data 16 maggio 2023, le informazioni finanziarie consolidate pro-forma al 31 dicembre 2022, con l'obiettivo di rappresentare retroattivamente gli effetti contabili delle seguenti operazioni straordinarie:

- costituzione della società Rail Fish S.r.l., in data 2 febbraio 2023, con capitale sociale pari a Euro 10 migliaia detenuta per il 100% delle quote dalla capogruppo Redfish Longterm Capital S.p.A. (di seguito anche "RFLTC" o "Capogruppo");
- operazione di scissione del ramo immobiliare di Movinter S.r.l. a favore della società beneficiaria Savi Immobiliare S.r.l. con atto di scissione del 2 aprile 2023;
- operazione di acquisizione del 100% delle quote del capitale sociale di Movinter S.r.l. avvenuta in data 20 aprile 2023;
- Operazione di cessione del 4% delle quote della Rail Fish S.r.l. avvenuta in data 11 maggio 2023.

BDO Italia S.p.A., quale soggetto incaricato, ai sensi e per gli effetti del D. Lgs. n. 39/2010, della revisione legale del bilancio di esercizio e consolidato della Società, è chiamata ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma del Codice Civile a predisporre il parere sul Valore di Liquidazione delle azioni dei soggetti che eserciteranno il diritto di recesso. All'esito dell'ottenimento e delle analisi della documentazione necessaria per lo svolgimento del nostro incarico, inclusa la Relazione Illustrativa, abbiamo emesso il presente parere al fine di poter consentire al Consiglio di Amministrazione il completamento dell'iter previsto dall'art. 2437-ter del Codice Civile.

Ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile, anche il Collegio Sindacale della Società è stato contestualmente chiamato ad esprimere il proprio parere sul Valore di Liquidazione delle azioni determinato dal Consiglio di Amministrazione.

2. NATURA E LIMITI DELL'INCARICO

Il presente documento ha il fine di fornire al Consiglio di Amministrazione di RFLTC S.p.A. il parere previsto dall'art. 2437 ter del Codice Civile, in merito alla ragionevolezza e non arbitrarietà del metodo di valutazione adottato dagli Amministratori per determinare il Valore di Liquidazione delle azioni, nonché in merito alla corretta applicazione di tale metodo.

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

Nell'esecuzione del presente incarico non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società. Tale valutazione compete esclusivamente agli Amministratori di RFLTC S.p.A.. Inoltre, non rientra nello scopo dell'incarico alcuna analisi economica, o di fattibilità tecnico-giuridica, o l'espressione di alcun giudizio sull'esborso massimo del recesso, che compete agli Amministratori della Società.

3. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

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

- la Relazione Illustrativa degli Amministratori contenente le valutazioni effettuate con riguardo alla determinazione del Valore di Liquidazione delle azioni della Società in caso di esercizio del diritto di recesso;
- “Analisi del valore di liquidazione delle azioni ex art. 2437-ter” emessa dal Dott. Marco Primo Verde, commercialista e revisore legale, in data 15 maggio 2023;
- bozza della relazione del Collegio Sindacale in merito all'operazione;
- lo statuto della Società e la bozza di modifica;
- i bilanci d'esercizio e consolidato chiusi al 31 dicembre 2022 e al 31 dicembre 2021 e le relative relazioni di revisione contabile;
- Informazioni finanziarie consolidate pro-forma al 31 dicembre 2022 approvate dal Consiglio di Amministrazione in data 16 maggio 2023 (di seguito anche “bilancio consolidato pro-forma”);
- altri dati ed informazioni verbali di carattere gestionale e finanziario rilevanti ai fini dell'espletamento dell'incarico comunicateci nel corso degli incontri intervenuti.

In data odierna, abbiamo ottenuto una lettera di attestazione firmata dagli Amministratori di RFLTC S.p.A., relativamente al fatto che i dati e le informazioni messe a disposizione nello svolgimento del nostro incarico fossero accurate e complete e che non sono intervenute modifiche significative in relazione agli stessi.

4. METODOLOGIE DI VALUTAZIONE ADOTTATE DAGLI AMMINISTRATORI E RELATIVI RISULTATI

Come precedentemente indicato gli Amministratori della Società hanno proceduto alla determinazione del Valore di Liquidazione delle azioni ai sensi dell'art. 2437 ter, secondo comma del Codice Civile.

4.1. Metodologia adottata

RFLTC S.p.A. è una Società le cui azioni non sono negoziate su mercati regolamentati e, quindi, non trova diretta applicazione quanto previsto all'art. 2437-ter, comma 3 del Codice Civile. Inoltre, il vigente statuto sociale della Società non prevede criteri specifici di determinazione del valore di liquidazione, facoltà prevista dall'articolo 2437-ter, comma 4 del Codice Civile.

Le valutazioni effettuate dal Consulente esterno sono state condotte in ottica c.d. stand alone, ossia in ipotesi di autonomia operativa della Società ed ignorando l'impatto di eventuali costi straordinari derivanti da operazioni ovvero gli impatti fiscali, contabili, finanziari e/o operativi sul Gruppo RFLTC. L'analisi è stata inoltre condotta considerando la Società e il Gruppo ad essa facente capo in ipotesi di continuità aziendale, senza sostanziali mutamenti di gestione.

Avuto riguardo ai criteri di cui all'art. 2437-ter, co. 1, del Codice Civile e alle indicazioni suggerite dai "Principi Italiani di Valutazione", il Consulente esterno ha provveduto a determinare il valore di liquidazione delle azioni della Società secondo il metodo patrimoniale rettificato.

Per giungere alla determinazione del patrimonio netto rettificato della società RFLTC S.p.A. sono state utilizzate le informazioni finanziarie consolidate pro-forma al 31 dicembre 2022, predisposte e approvate dal Consiglio di Amministrazione in data 16 maggio 2023. Tale bilancio integra i dati di (i) bilancio consolidato al 31 dicembre 2022 del Gruppo RFLTC predisposto secondo i principi contabili nazionali, approvato in data 28 marzo 2023 dal Consiglio di Amministrazione e da noi sottoposto a revisione contabile su base volontaria per il quale è stata emessa una relazione senza rilievi in data 13 aprile 2023; (ii) bilancio di esercizio al 31 dicembre 2022 della Movinter S.r.l. predisposto secondo i principi contabili nazionali, da noi sottoposto a revisione contabile su base volontaria per il quale è stata emessa una relazione senza rilievi in data 20 aprile 2023.

Al fine di adeguare al valore corrente le attività e le passività, il Consulente esterno, ha analizzato le poste contabili dello stato patrimoniale pro-forma, facendo emergere plusvalori o minusvalori latenti derivanti dalla differenza, al netto dell'effetto fiscale, fra il valore contabile ed il valore corrente.

Il Consulente esterno ha allocato tali differenze ad incremento/decremento del patrimonio netto contabile pro-forma per determinare il patrimonio netto rettificato attraverso il quale è stato determinato il Valore di Liquidazione delle azioni della Società.

A seguito delle molteplici rettifiche effettuate al patrimonio netto contabile del bilancio consolidato pro-forma al 31 dicembre 2022, il patrimonio netto rettificato risulta essere pari ad Euro 25.018.470 come nel seguito descritto.

Determinazione Patrimonio netto rettificato €

	Patrimonio netto contabile			23.786.736
Rettifiche partecipazioni e titoli	Valore contabile	Valore corrente	Eff. fiscale	Rettifica netta
<i>Tesi Srl (20%)</i>	5.416.302	7.277.675	-22.336	1.839.036
<i>Expo Inox SpA (20%)</i>	6.651.642	6.651.642	-	-
<i>Convergenze SpA (9,56%)</i>	1.070.335	1.769.016	-8.384	690.297
<i>Solid World Group SpA (6,13%)</i>	1.050.000	2.580.203	-18.362	1.511.841
<i>Elettra One SpA (9,80%)</i>	296.079	196.000	1.201	-98.878
<i>Obbligazioni Banco di credito Azzoaglio</i>	512.483	503.567	2.140	-6.776
Totale rettifiche partecipazioni e titoli				3.935.520
Rettifiche debiti				
<i>Earn out Tesi Srl</i>	-	- 2.736.625	32.840	-2.703.786
Totale rettifiche debiti				-2.703.786
		Patrimonio netto rettificato		25.018.470

Tale patrimonio netto rettificato è stato ripartito per singola tipologia di azioni sulla base dei rispettivi diritti patrimoniali stabiliti dallo statuto vigente.

Le Azioni di categoria X hanno diritto al riparto esclusivo di una quota pari al 15% dell'utile netto distribuito (o delle riserve di utili in caso di loro distribuzione). Conseguentemente alle Azioni A e B residua una quota dell'85% degli importi distribuiti.

Al 31 dicembre 2022, nel patrimonio netto consolidato pro-forma, sono presenti i seguenti valori relativi a utile dell'esercizio o riserve di utili: Riserve da utili pari a Euro 861.355 e Utile 2022 pari a Euro 7.054.549.

In conclusione, il valore per tipologia di azione, al netto dello sconto Holding che nel caso specifico risulta applicabile nella misura del 15%, è pari a:

Patrimonio netto rettificato	25.018.470		
Utili e riserve di utili	-7.915.904	Azioni A e B	Azioni X
P. N. rettificato al netto riserve utili	17.102.566	17.090.741	11.825
Riserve di Utili	7.915.904	6.728.518	1.187.386
	25.018.470	23.819.260	1.199.211
N. azioni	14.463.165	14.453.165	10.000
Valore X azione lordo	1,73	1,65	119,92
Sconto Holding	-15,0%	-15,0%	-15,0%
VALORE X AZIONE €	1,47	1,40	101,93

Gli Amministratori hanno determinato il valore al netto dell'holding discount al fine di riflettere il fatto che la holding, per sua natura, altro non è che una società veicolo attraverso la quale vengono gestite diverse partecipazioni azionarie. Nel caso specifico gli Amministratori hanno determinato l'holding discount del 15% facendo riferimento a sei società comparabili (holding di partecipazioni) quotate su mercati italiani.

Il Consiglio di Amministrazione, analizzato il parere predisposto dal Consulente esterno, ha ritenuto di condividerla e farne proprie le valutazioni.

4.2. Risultati cui pervengono gli Amministratori

Sulla base della metodologia sopra menzionata e delle considerazioni svolte, gli Amministratori ritengono di potere individuare un Valore di Liquidazione delle azioni A e B pari ad Euro 1,40 per azione e le azioni X pari ad Euro 101,93 per azioni.

4.3. Difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori

Gli Amministratori non hanno ravvisato difficoltà particolari nel processo di determinazione del Valore di Liquidazione delle azioni e si sono avvalsi del parere rilasciato dal Consulente esterno sopra citato.

5. LAVORO SVOLTO

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

- effettuato una lettura critica della Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 2437-ter del Codice Civile e del parere del Consulente esterno sul Valore di Liquidazione delle azioni di RFLTC S.p.A. in caso di recesso, redatta nella versione definitiva in data 15 maggio 2023 e delle precedenti bozze messe a nostra disposizione;
- esame critico dell'approccio metodologico adottato dagli Amministratori ai fini della determinazione del Valore di Liquidazione delle azioni e raccolta di elementi sul fatto che tale metodo fosse tecnicamente idoneo, nelle specifiche circostanze, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, alla determinazione del Valore di Liquidazione delle azioni;
- verifica della completezza e non contraddittorietà delle motivazioni indicate dagli Amministratori della Società in ordine alla scelta della metodologia applicata;
- verifica della correttezza matematica dei calcoli eseguiti dagli Amministratori in applicazione del metodo adottato nell'ambito del processo valutativo;
- verificata la coerenza dei dati utilizzati mediante riscontro con le fonti di riferimento ritenute più opportune nelle circostanze e con la documentazione utilizzata e precedentemente descritta nel

paragrafo 3;

- discussioni e approfondimenti con la Direzione di RFLTC S.p.A. in merito al lavoro da loro svolto per l'individuazione della metodologia di determinazione del valore economico della Società e conseguentemente del diritto di recesso, onde riscontrarne l'adeguatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevole, motivato e non arbitrario;
- discussione con il Collegio Sindacale di RFLTC S.p.A. in merito alle rispettive attività svolte ai sensi dell'art. 2437-ter del Codice Civile;
- confronto del Valore di Liquidazione determinato dagli Amministratori con il criterio sopra illustrato con il valore teorico delle azioni determinato sulla base del valore del patrimonio netto rettificato al 31 dicembre 2022;
- verificata la corrispondenza tra le bozze della documentazione ricevuta nel corso dell'incarico e le versioni finali dei documenti fatti propri dal Consiglio di Amministrazione, con particolare riferimento a Relazione degli Amministratori, e Statuto della Società, trasmessici formalmente al termine della seduta consiliare odierna.

Abbiamo altresì raccolto, attraverso discussione con la Direzione della Società, informazioni circa eventi avvenuti dopo la data di approvazione del bilancio di esercizio e consolidato al 31 dicembre 2022 che possano avere un effetto significativo sulla determinazione dei valori oggetto del presente parere.

Abbiamo infine ottenuto specifiche ed espresse attestazioni, che, per quanto a conoscenza del Consiglio di Amministrazione e della Direzione della Società, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti e circostanze che rendano opportune modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi, né si sono verificati eventi tali da modificare la valutazione espressa dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del Valore di Liquidazione delle azioni ai fini del diritto di recesso.

Le sopradescritte attività sono state svolte nella misura ritenuta necessaria per le finalità dell'incarico, indicate nel precedente paragrafo 1.

6. COMMENTI SULL'ADEGUATEZZA DEI METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI

Con riferimento al presente incarico, sottolineiamo che il procedimento valutativo seguito dal Consiglio di Amministrazione ha avuto quale scopo la stima del Valore di Liquidazione delle azioni, in linea con il disposto dell'articolo 2437-ter del Codice Civile. Di conseguenza, il valore riferito alla Società dal Consiglio di Amministrazione non può essere utilizzato per finalità diverse.

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

- Il metodo patrimoniale rettificato è comunemente accettato e utilizzato nella pratica professionale come metodo di valutazione da applicare ai fini dell'art. 2437-ter del Codice Civile in presenza di società con caratteristiche assimilabili a quelle in oggetto. Nell'applicazione della metodologia valutativa prescelta dagli Amministratori hanno opportunamente considerato le caratteristiche e i limiti impliciti in essa, sulla base della tecnica valutativa professionale, nazionale e internazionale, normalmente seguita.
- La valutazione è stata svolta dagli Amministratori su base stand alone, ovvero senza considerare prospettive di integrazioni o modalità di gestione delle attività diverse rispetto a quelle correnti. Tale scelta risulta ragionevole e appare in linea con l'orientamento consolidato dalla migliore dottrina aziendalistica e con la prassi costante di tale tipologia di operazioni.

7. LIMITI E DIFFICOLTÀ INCONTRATI NELLO SVOLGIMENTO DEL NOSTRO INCARICO

In merito alle difficoltà e ai limiti incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si richiama l'attenzione sul fatto che la crisi finanziaria internazionale in atto ha manifestato, e continua a manifestare, impatti significativi sullo scenario macro-economico e sul sistema finanziario in particolare in relazione alle vicende connesse alla recrudescenza della pandemia da Covid-19, l'esplosione del conflitto russo-ucraino, l'incremento dell'inflazione hanno avuto e continueranno ad avere impatti rilevanti, causando incertezza e agitazione.

Non si può escludere che il perdurare della crisi e la sua evoluzione possano avere un impatto, anche significativo, sull'andamento economico-finanziario delle società rientranti nel Gruppo RFLTC con effetto sul Patrimonio Netto di Gruppo e che il valore di liquidazione delle azioni possa dunque differire, anche in maniera significativa, rispetto al valore delle azioni alla data di approvazione da parte dell'Assemblea Straordinaria della Società, fissata in prima convocazione in data 31 maggio 2023 ed in seconda convocazione in data 1 giugno 2023, nonché alla data di eventuale effettuazione dell'esercizio di recesso.

Come già riportato, le analisi da noi svolte sono state concluse alla data del Consiglio di Amministrazione della Società del 16 maggio 2023 e a tale data si riferiscono, altresì, le conclusioni da noi riportate, in coerenza con le previsioni dell'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile.

8. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura e della portata del nostro lavoro come illustrate nel presente parere, e fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 7, non siamo venuti a conoscenza di fatti o situazioni tali da farci ritenere che il metodo di valutazione adottato dagli Amministratori, per la determinazione del Valore di Liquidazione delle azioni in RFLTC S.p.A., e conseguentemente del diritto di recesso, non sia, limitatamente ai fini per il quale è stato applicato, adeguato in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario e che non sia stato correttamente applicato ai fini della determinazione del Valore di Liquidazione delle azioni medesime.

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

Non assumiamo la responsabilità di aggiornare il presente parere per eventi o circostanze che dovessero manifestarsi dopo la data odierna.

Milano, 16 maggio 2023

BDO Italia S.p.A.

Manuel Coppola
Socio