

# **RedFish LongTerm Capital S.p.A.**

via del Carmine n. 11, 20121 Milano

\*\*\*

## **RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 2437-TER DEL CODICE CIVILE SUL VALORE DI LIQUIDAZIONE DELLE AZIONI ORDINARIE DI REDFISH LONGTERM CAPITAL S.P.A. IN CASO DI RECESSO**

Il presente documento è disponibile presso la sede legale della Società, in Milano, via del Carmine n. 11, nonché pubblicata sul sito internet della Società, <https://longterm.redfish.capital/> nella sezione *Investor relations*.

Signori membri del **Consiglio di Amministrazione**,  
Spettabile **Collegio Sindacale**,

## 1. Premessa

Il Consiglio d'Amministrazione di RedFish LongTerm Capital S.p.a. ("RFLTC" o la "Società"), in data 16 maggio 2023, ha convocato l'Assemblea della Società in sede ordinaria e straordinaria per i prossimi 31 maggio 2023 e 01 giugno 2023 (l' "Assemblea"), rispettivamente in prima e seconda convocazione, con all'ordine del giorno, tra l'altro, l'adozione di un nuovo statuto (il "Nuovo Statuto RFLTC") (Allegato 1) 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.

L'eventuale approvazione di tale proposta verrebbe ad integrare una modifica del "diritti di partecipazione" dei soci ai sensi dell'art. 2437, primo comma, lettera "g)" del codice civile "g) *le modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto o di partecipazione*" e, pertanto, ai soci che non avranno concorso all'eventuale adozione di tale deliberazione spetterà il diritto di recedere (per tutte o per parte delle azioni detenute) dalla Società.

Il Consiglio di Amministrazione della Società ha, quindi, proceduto alla determinazione del valore di liquidazione delle azioni ordinarie da liquidare ai soci recedenti tenendo conto dei seguenti aspetti rilevanti:

- (a) lo statuto sociale vigente non prevede criteri di determinazione del valore di liquidazione delle azioni in caso di recesso;
- (b) il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2022 evidenzia un valore di patrimonio netto pari a Euro 16.460.447, mentre il bilancio consolidato al 31 dicembre 2022 evidenzia un valore di patrimonio netto pari a Euro 23.786.736.

Nella determinazione del valore di liquidazione delle azioni ordinarie da liquidare ai soci recedenti, il Consiglio di Amministrazione della Società si è fatto assistere dal Dott. Marco Primo Verde, quale advisor indipendente, il quale ha rilasciato una fairness opinion, e, sulla base della suddetta fairness opinion e acquisito il parere favorevole della Società di Revisione e del Collegio Sindacale resi ai sensi dell'articolo 2437-ter, comma secondo, cod. civ., ha determinato il valore di liquidazione in Euro 1,40 per azione di categoria A e B e in Euro 101,93 per azione di categoria X.

Agli azionisti ordinari della Società che non avranno concorso alla deliberazione assembleare di approvazione delle modifiche statutarie sopra indicate compete il diritto di recesso ai sensi degli articoli 2437 e seguenti del codice civile, ricorrendo i presupposti di cui al comma 1, lett. g).

Il Consiglio di Amministrazione della Società ha quindi proceduto alla determinazione del valore di liquidazione delle azioni ordinarie da liquidare ai soci recedenti con diritto di recedere tenendo conto che alla data della presente Relazione la struttura patrimoniale e finanziaria della Società non risulta significativamente modificata rispetto al Bilancio al 31 dicembre 2022.

## 2. I criteri utilizzati dal Consiglio di Amministrazione per determinare il valore delle azioni

L'art.2437 ter indica i criteri di determinazione del valore di liquidazione delle azioni utilizzabili dagli amministratori.

Analizzando, per esclusione, le metodologie descritte nei diversi commi dell'art.2437-ter si evidenzia che, nel caso di specie:

- Non trova applicazione quanto previsto dall'art.2437-ter, comma 3 del Codice Civile, ovvero non è possibile determinare il valore di liquidazione «facendo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione ovvero ricezione dell'avviso di convocazione dell'assemblea» in quanto le azioni della Società non sono quotate in alcun mercato regolamentato;
- 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.

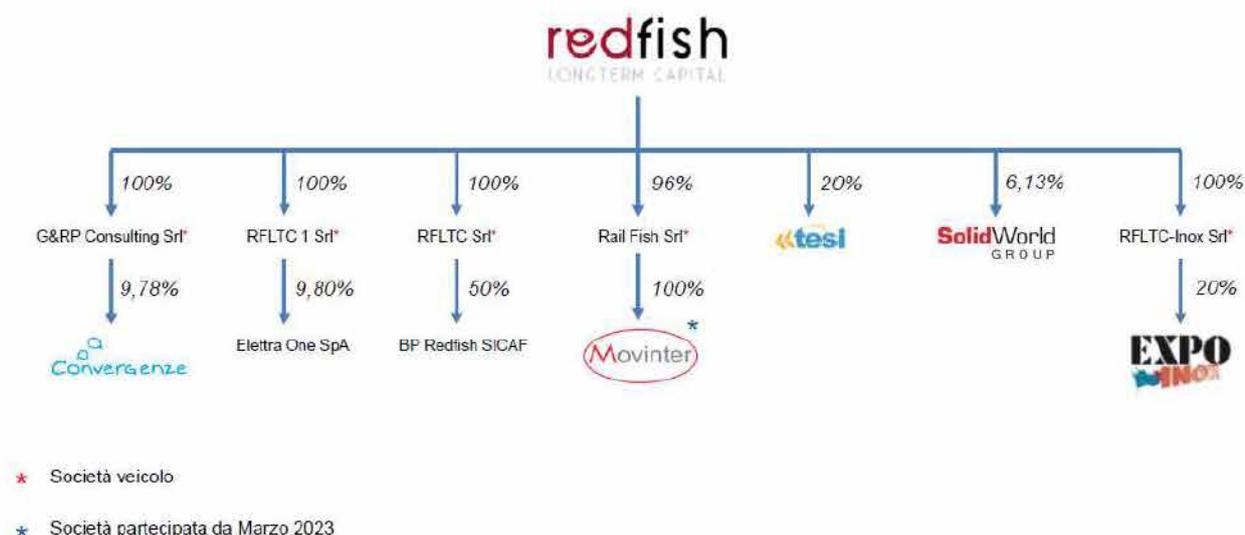
Gli amministratori, vista l'inapplicabilità dell'art.2437-ter, commi 3 e 4 del Codice Civile hanno quindi fatto riferimento al comma 2 del medesimo articolo i cui dettami indicano che «il valore di liquidazione delle azioni è determinato... tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni».

Si tratta, nella sostanza, di valutare le azioni in base al c.d. «valore del capitale economico» dell'azienda in funzionamento, secondo i metodi e procedimenti indicati dalla dottrina aziendalistica di cui si dirà in seguito non potendo tener conto del valore di mercato delle azioni in quanto i titoli della Società non sono scambiati su alcun un mercato azionario.

Si segnala tuttavia che, fra gli attivi della Società sono presenti partecipazioni di minoranza, ancorchè indirette, di società quotate all'Euronext Growth Milan. Per la valorizzazione corrente di tali partecipazioni è stato tenuto in considerazione il valore di mercato delle azioni.

Il metodo di valutazione identificato e ritenuto più aderente alla realtà aziendale è quello del **patrimonio netto rettificato**.

Di seguito il perimetro di consolidamento proforma considerato per la determinazione del valore del capitale economico della Società.



Per giungere alla determinazione del patrimonio netto rettificato della società RFLTC è stato utilizzato il bilancio Proforma al 31.12.2022 relativo al precedente perimetro di

consolidamento.

Tale bilancio integra i dati del bilancio consolidato al 31 dicembre 2022, approvato dal CdA di RFLTC in data 28 marzo 2023, presentato all'Assemblea degli azionisti in data 28 aprile 2023 e d attestato dalla relazione con giudizio «clean opinion» rilasciata in data 13 aprile 2023 dalla società di revisione incaricata BDO Italia S.p.A., con i dati derivanti dal bilancio di Movinter S.r.l., di cui è stata acquisita in data 20 aprile 2023, una partecipazione totalitaria da parte della società veicolo Rail fish S.r.l..

Al fine di rettificare al valore corrente le attività e le passività sono state di seguito analizzate le poste contabili dello stato patrimoniale del Proforma, facendo emergere plusvalori e minusvalori latenti derivanti dalla differenza, al netto dell'effetto fiscale, fra il valore contabile ed il valore corrente.

Tali differenze saranno infine portate ad incremento/decremento del patrimonio netto contabile del Proforma per determinare il patrimonio netto rettificato attraverso il quale verrà derivato il valore di liquidazione delle azioni di RFLTC..

A seguito delle molteplici rettifiche effettuate al patrimonio netto contabile del bilancio consolidato Proforma al 31.12.2022, viene determinato un patrimonio netto rettificato pari ad Euro 25.018.470 a cui si è giunti rettificando gli attivi ed i passivi di bilancio nelle modalità di sotto riepilogate.

<b>Determinazione Patrimonio netto rettificato €</b>				
	<b>Patrimonio netto contabile</b>			<b>23.786.736</b>
	Valore contabile	Valore corrente	Eff. fiscale	Rettifica netta
Rettifiche partecipazioni e titoli				
<i>Tesi Srl (20%)</i>	5.416.302	7.277.675	-22.336	<b>1.839.036</b>
<i>Expo Inox SpA (20%)</i>	6.651.642	6.651.642	-	-
<i>Convergenze SpA (9,58%)</i>	1.070.335	1.769.016	-8.384	<b>690.297</b>
<i>Solid World Group SpA (6,13%)</i>	1.050.000	2.580.203	-18.362	<b>1.511.841</b>
<i>Elettra One SpA (9,80%)</i>	296.079	196.000	1.201	<b>-98.878</b>
<i>Obbligazioni Banco di credito Azzoaglio</i>	512.483	503.567	2.140	<b>-6.776</b>
<b><i>Totale rettifiche partecipazioni e titoli</i></b>				<b>3.935.520</b>
Rettifiche debiti				
<i>Earn out Tesi Srl</i>	-	-2.736.625	32.840	<b>-2.703.786</b>
<b><i>Totale rettifiche debiti</i></b>				<b>-2.703.786</b>
		<b>Patrimonio netto rettificato</b>		<b>25.018.470</b>

Sulla base quindi del patrimonio netto rettificato così ottenuto, occorre ripartire tale importo per singola tipologia di azioni sulla base dei rispettivi diritti patrimoniali stabiliti dallo statuto vigente.

Sostanzialmente 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 31.12.2022, nel patrimonio netto consolidato, sono presenti i seguenti valori relativi a utile dell'esercizio o riserve di utili: Riserve da utili pari a € 861.355, Utile 2022 pari a € 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	<b>Azioni A e B</b>	<b>Azioni X</b>
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
	<b>25.018.470</b>	<b>23.819.260</b>	<b>1.199.211</b>
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%
<b>VALORE X AZIONE €</b>	<b>1,47</b>	<b>1,40</b>	<b>101,93</b>

La determinazione del valore è effettuata al netto dell'*holding discount*, come suggerito dalla dottrina, 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.

Empiricamente è dimostrato che le holding di partecipazioni riportano una capitalizzazione di borsa inferiore rispetto al valore di mercato delle loro attività. Nel caso specifico si è determinato l'*holding discount* del 15% facendo riferimento a sei società comparabili (holding di partecipazioni) quotate su mercati italiani.

### 3. Determinazione del Valore di recesso

A seguito della precedente analisi, si evidenzia che il valore di recesso per le azioni di **categoria A e B** è pari a **1,40 euro per azione**, per le azioni di **categoria X** il valore di recesso è pari a **101,93 euro per azione**.

### 4. Modalità e termini di esercizio del diritto di recesso

Agli azionisti della Società che non avranno concorso alla deliberazione assembleare relativa all'approvazione del nuovo Statuto sociale compete il diritto di recesso ai sensi degli articoli 2437 e seguenti del codice civile "Diritto di recesso", in quanto le modifiche statutarie proposte nella delibera, qualora adottata, potrebbero incidere sui diritti dei soci.

I termini e le modalità per l'esercizio del diritto di recesso e di svolgimento del procedimento di liquidazione sono quelli stabiliti ai sensi degli articoli 2437-bis c.c. "Termini e modalità di esercizio" e 2437-quater del codice civile "Procedimento di liquidazione".

Ai sensi dell'articolo 2437-bis del codice civile, il diritto di recesso potrà essere esercitato dai soci ordinari della Società a ciò legittimati, per tutte o parte delle azioni detenute, mediante lettera a mezzo pec (la "Dichiarazione di Recesso") che dovrà essere inviata alla Società entro quindici giorni di calendario dalla data di iscrizione nel Registro delle Imprese della delibera assembleare di modificazione dello Statuto.

Di tale iscrizione verrà data notizia mediante pubblicazione di un avviso sul sito internet della Società nella sezione Investor Relations.

La Dichiarazione di Recesso, inviata in coordinamento con l'intermediario presso cui è acceso il conto sul quale sono registrate le azioni per le quali viene esercitato il diritto di recesso, dovrà essere inviata a:

**"RedFish LongTerm Capital S.p.a. : [redfish-longterm-capital@pec.dirittoitalia.it](mailto:redfish-longterm-capital@pec.dirittoitalia.it) "**

a mezzo pec.

La Dichiarazione di Recesso dovrà recare le seguenti informazioni:

- i dati anagrafici, il codice fiscale, il domicilio (e, ove possibile, un recapito telefonico) per le comunicazioni inerenti al diritto di recesso;
- il numero di azioni per le quali è esercitato il diritto di recesso;

- gli estremi e le coordinate del conto corrente dell'azionista recedente su cui dovrà essere accreditato il valore di liquidazione delle azioni stesse inclusi i dati dell'intermediario finanziario.

\*\*\*

Ai sensi dell'art. 2437 Ter cc il valore di liquidazione delle azioni è stato determinato dagli amministratori, sentito il parere del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti, tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali.

Milano, 16 maggio 2023



Il Presidente del Consiglio  
di Amministrazione