



MARCO VERDE
Dottore Commercialista
Revisore Legale

RedFish Listing Partner S.p.A.

Analisi del valore di liquidazione delle azioni ex art. 2437-ter

Novara, 28 febbraio 2024



1	Premesse	3
<hr/>		
2	La Società	9
<hr/>		
3	Scelta del metodo valutativo	15
<hr/>		
4	Valutazione della Società	20
<hr/>		
5	Conclusioni	27
<hr/>		



Premesse

Premesse

Motivi ed oggetto dell'incarico

Il Consiglio di Amministrazione di **RedFish Listing Partner S.p.A («RFLP»)**. intende sottoporre all'approvazione dell'Assemblea degli Azionisti talune modifiche allo statuto sociale volte a consentire l'ammissione della Società alla quotazione sul mercato Euronext Access di Parigi.

Ci è stato riferito che tali modifiche statutarie configurano una variazione significativa dello statuto sociale riguardante vari aspetti, fra i quali l'oggetto sociale, le categorie di azioni e l'aumento della delega agli amministratori per gli aumenti di capitale sociale. Ai sensi **dell'articolo 2437 e seguenti del Codice Civile** agli azionisti che non concorreranno a deliberare tali modifiche è attribuito il **diritto di recesso**, ricorrendo, in particolare, i presupposti di cui all'articolo 2437, comma 1, lettera g) del Codice Civile.

Il valore di liquidazione delle azioni per le quali può essere esercitato il diritto di recesso è determinato, ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 2, dagli Amministratori, i quali possono eventualmente avvalersi, per lo svolgimento di tale compito, di un consulente esterno dagli stessi a tal fine incaricato.

La scelta del metodo o dei metodi da adottare per la valutazione del capitale economico della Società, la corretta applicazione di detti metodi e la conseguente determinazione del valore di liquidazione delle azioni rientrano pertanto nella sfera di esclusiva competenza e responsabilità del Consiglio di Amministrazione.

Analogamente, spetta agli Amministratori la trasmissione al Collegio sindacale ed al Revisore Legale, per lo svolgimento dei rispettivi compiti di legge, della documentazione che fornisce evidenza del processo valutativo seguito dagli stessi Amministratori (nonché dal consulente da questi ultimi incaricato) e della determinazione preliminare del valore di liquidazione delle azioni.

Il Consiglio di Amministrazione, una volta ricevuti i pareri rispettivamente emessi dal Collegio sindacale e dal Revisore Legale, procederà alla fissazione definitiva del valore di liquidazione delle azioni per le quali potrà essere esercitato il diritto di recesso. Il consulente dovrà pertanto supportare il Consiglio di Amministrazione nell'individuazione del valore di liquidazione delle azioni fornendo adeguate informazioni sui metodi di valutazione adottati.

Premesse

La modifica statutaria

Le modifiche statutarie che rilevano ai fini del diritto di recesso di cui all'Art. 2437 del C.C. sono:

Nell'Art. 2.1 dello Statuto – Oggetto – La società passa da PMI Innovativa per lo svolgimento di servizi di consulenza innovativi a società che oltre a prestare i servizi di consulenza e anche holding di investimento, nei limiti di legge sia come PMI Innovativa sia come attività riservate (non può svolgere l'attività di un Fia /OICR);

Nell'Art. 6 e 6 bis dello Statuto – Misura del Capitale e Categorie di Azioni – : Eliminazione delle classi di azioni A e B tutte convertite in azioni ordinarie con le caratteristiche della azioni A; le Azioni B acquisiscono pertanto i diritti oggi attribuiti alle azioni A legati ad un maggior apparto; viene diluito il diritto di voto della azioni A in quanto gli azionisti B acquistano gratuitamente il diritto di voto e i diritti amministrativi in genere.

Gli Art. 7 e 7 bis dello Statuto – Diritto di voto e trasferimento delle azioni – : Eliminato il diritto di cedere liberamente le azioni nei casi ivi indicati e aggiunta del diritto di prelazione. Eliminata la covendita trascinarsamento , clausola prevista per il caso di crowdfunding mai fatto.

Premesse

Documenti analizzati

Ai fini dell'espletamento dell'incarico sono stati analizzati documenti ottenuti direttamente dalla Società e da fonti di pubblica diffusione. Scostamenti rispetto alle conclusioni raggiunte nella stima del valore economico potrebbero risultare da imprecisioni, errori e omissioni nelle informazioni fornite.

In particolare la documentazione fornita comprende:

- | Bilancio di esercizio di **RFLP** al 31.12.2022;
- | Bozza del Bilancio di esercizio di **RFLP** al 31.12.2023;
- | Relazione illustrativa del Presidente del C.d.A. del 21 novembre 2023 sulla proposta di aumento di capitale sociale a pagamento con esclusione del diritto di opzione, redatta ai sensi dell'art. 2441 commi 5 e 6 C.C.;
- | Parere del Collegio Sindacale del 23 novembre 2023 sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni per aumento del capitale sociale con esclusione del diritto di opzione;
- | *Investor Memorandum* del Dicembre 2023;
- | Elenco Soci per categoria di azioni al 31.12.2023;
- | Situazione titoli in portafoglio al 31.12.2023;
- | Visura camerale della società al 13.01.2024;
- | Statuto vigente e bozza nuovo statuto di RFLP;

Oltre alla documentazione fornita sono state ottenute ulteriori informazioni tramite colloqui con il Management della Società.

Premesse

Natura e limiti dell'incarico (1/2)

Il giudizio espresso in relazione al valore di liquidazione delle azioni, **ha natura consultiva e non vincolante** e si fonda, strettamente, sui documenti che sono stati consegnati e sulle informazioni che sono state fornite (contenute nei documenti richiamati a pag. 6), oltre che sui dati di mercato disponibili alla data di rilascio della presente relazione. La stima del valore economico è principalmente subordinata all'analisi dei dati desumibili dai Bilanci già richiamati.

Non è stata svolta alcuna operazione di revisione dei dati contabili, in particolare, non è stata verificata l'autenticità, l'origine, l'accuratezza e la completezza delle informazioni contenute nei documenti richiamati. Le valutazioni cui si è pervenuti devono, inoltre, essere considerate alla luce di taluni limiti e difficoltà di valutazione che, nel caso in esame, possono così sintetizzarsi:

- | la società è considerata come in funzionamento, senza sostanziali mutamenti di attività o di indirizzo nei futuri esercizi;
- | la stima è stata effettuata con riferimento alla bozza di bilancio al 31/12/2023 ;
- | sulle informazioni fornite dalle Società e dai responsabili delle medesima sono state effettuate le verifiche di natura formale e sostanziale, tenendo comunque conto della data storica cui la presente valutazione fa riferimento. La presente valutazione, quindi, fa riferimento agli elementi presenti nella bozza di bilancio al 31/12/2023 senza tener conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura imprevedibile o innovativa, non resi noti al perito, tali da incidere profondamente in senso negativo sulla situazione patrimoniale, nonché sulla eventuale futura capacità della Società di generare reddito;
- | il valore attribuito alle società oltre che dipendere dalle informazioni ricevute, deve considerarsi strettamente correlato alle ipotesi formulate: pertanto, tali ipotesi, se abbandonate e/o modificate potrebbero condurre ad un risultato differente; (*segue...*)

Premesse

Natura e limiti dell'incarico (2/2)

- | la *fairness opinion*, di cui al presente documento, non costituisce garanzia della veridicità della documentazione e delle informazioni fornite al perito. Di esse, considerate sia nella loro totalità che singolarmente, la perizia costituisce né avallo, né una condivisione, né un giudizio bensì esclusivamente la loro mera elaborazione secondo consolidati principi metodologici e scientifici, normalmente applicabili per la valutazione delle aziende;
- | i committenti, inoltre, sono consapevoli della propria responsabilità di aver fornito al perito tutte le informazioni in proprio possesso, tali da permettergli di compiere la valutazione nel migliore dei modi;
- | Si precisa che lo scrivente non ha svolto alcuna revisione sui bilanci e sui dati contabili forniti, che vengono assunti così come approvati dagli organi sociali, per cui la presente relazione non può essere utilizzata per finalità differenti da quelle sopra indicate.



2



La Società

La Società

Settore di riferimento e business model

RFLP è una società fondata alla fine del 2021, con sede a Milano, offre servizi innovativi per analizzare dossier in pre-IPO e come testing acquisisce delle piccole quote di azioni delle società in quotazione, spesso anche come *lead investor*.

RFLP combina l'esperienza acquisita nel *Private Markets* basata su strategie di valore, con tecniche quantitative innovative e le tecnologie *Neural Link Technologies* a supporto dei propri investimenti.

Attraverso un **AI software proprietario**, RFLP si avvale di uno strumento quantitativo in grado di identificare eventuali errori di valutazione nei prezzi in pre-IPO delle azioni small-mid cap.

La Società

Struttura e proprietà

Cap. soc. sottoscritto

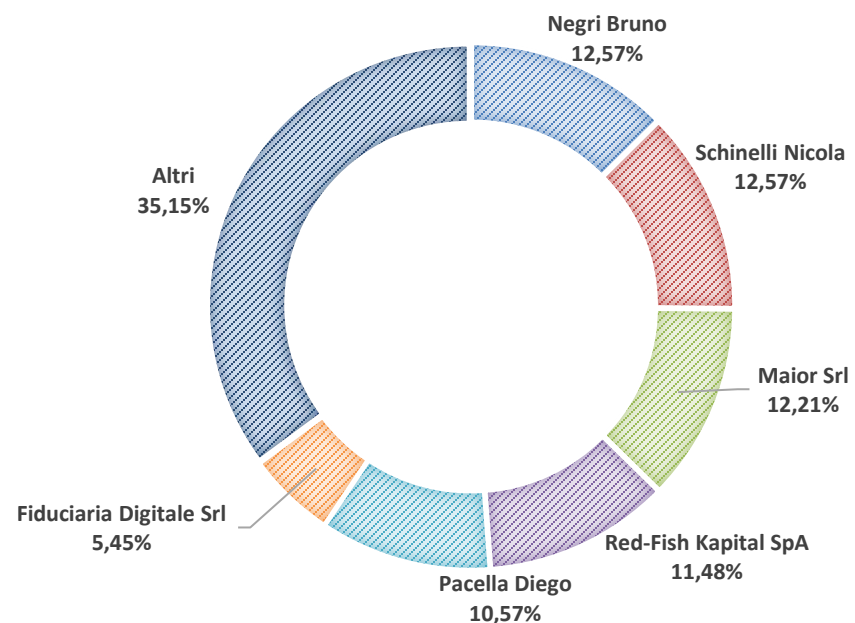
€ 7.130.097

Numero azioni

7.130.097

Valore nominale

€ 1,00



← **Struttura del capitale sociale**

Corporate Governance →

CDA

Paolo Pescetto
Thomas Avolio
Giuseppe Bellini
Roberto Marniga
Lucas Bricchetti

Collegio sindacale

Giorgio Attilio Cardamellis
Deborah Setola
Arrigo Bonati

Revisore Legale

Luana Caputi

La Società

Tipologie di azioni

Il Capitale, alla data del 31.12.2023, è suddiviso in tre diverse categorie di azioni tutte con il valore nominale di € 1,00 cadauna:

	N. Azioni	%
Azioni Classe A	6.103.541	85,60%
Azioni Classe B	1.016.556	14,26%
Azioni Classe X fondatori	9.000,00	0,13%
Azioni Classe X non fondatori	1.000,00	0,01%
	7.130.097	100,00%

Caratteristiche



Azioni A

Le Azioni A sono riservate ai soci che investono oltre € 100K ovvero possano contribuire in modo specifico alla creazione di valore della società

Azioni B

Le Azioni B, senza diritto di voto, il cui valore non potrà complessivamente superare la metà del capitale sociale, attribuiscono ai loro titolari solamente diritti patrimoniali, identici a quelli attribuiti dalle Azioni A e sono destinate agli investitori per investimenti complessivi inferiori a € 100K.

Azioni X Fondatori

Le Azioni X Fondatori attribuiscono ai loro titolari identici diritti amministrativi e patrimoniali delle Azioni A, salvo il diritto delle Azioni X Fondatori al riparto esclusivo di una quota pari al 25% dell'utile netto distribuito (o delle riserve di utili in caso di loro distribuzione). Inoltre le azioni X Fondatori hanno inoltre diritti particolari per la nomina del CdA, AD e Collegio Sindacale.

Azioni X Non Fondatori

Le Azioni X Non Fondatori godono dei medesimi diritti delle Azioni X Fondatori salvo **non godere** dei diritti particolari per la nomina del CdA, dell'AD e del Collegio Sindacale.

La Società


Situazione contabile al 31.12.2023 e al 31.12.2022

	UNAUD	ACT
Stato Patrimoniale €	31-dic-23	31-dic-22
Immobilizzazioni Immateriali	36.192	19.542
Immobilizzazioni Materiali	0	-
Immobilizzazioni Finanziarie	6.716.794	3.554.174
Totale attivo fisso	6.752.986	3.573.716
Clienti Italia	6.100	0
Rimanenze	0	0
Debiti commerciali	(60.546)	(20.419)
Capitale circolante commerciale	(54.446)	(20.419)
Crediti v/Altri	6.674	14.640
(Debiti) v/ Altri	(242)	(1.050)
Crediti e debiti tributari netti	(210.478)	(987)
Ratei e risconti	(37.282)	0
Capitale circolante netto	(295.774)	(7.816)
Fondi rischi	0	0
TFR	0	0
Capitale investito netto	6.457.212	3.565.900
Disponibilità liquide	(2.599.042)	(1.246.140)
Titoli di Stato	(4.570.194)	0
Credito finanziario a breve	(550.000)	0
Debiti obbligazionari	5.160.000	0
Debiti bancari	487	400.013
Posizione finanziaria netta	(2.558.749)	(846.127)
Capitale sociale	7.130.103	4.273.249
Riserve	1.138.683	90.365
Utile del periodo	747.175	48.413
Totale patrimonio netto Gruppo	9.015.961	4.412.027
Totale Fonti	6.457.212	3.565.900

	UNAUD	ACT
Conto economico €	31-dic-23	31-dic-22
Ricavi delle vendite	5.000	0
Incrementi di imm. per lavori interni	0	0
Altri ricavi	262	0
VALORE DELLA PRODUZIONE	5.262	0
Costi per materie prime	0	0
Costi per servizi	(200.544)	(31.892)
Locazioni	0	0
Variazione rimanenze	0	0
Costi per il personale	(2.957)	(3.283)
Oneri diversi di gestione	(134.204)	(428)
EBITDA	(332.443)	(35.603)
Ammortamenti e svalutazioni	(10.269)	(4.885)
EBIT	(342.712)	(40.488)
Proventi finanziari	1.463.789	102.995
Oneri finanziari	(195.293)	(6.224)
Rettifica valore partecipazioni	0	0
EBT	925.784	56.283
Imposte	(178.609)	(7.870)
RISULTATO NETTO	747.175	48.413



3



Scelta del
metodo
valutativo

Scelta del metodo valutativo

Metodologie di valutazione

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 **dovranno fare 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, ancorché indirette, di società quotate all'Euronext Growth Milan e all'Euronext Paris. Per la valorizzazione corrente di tali partecipazioni, come meglio specificato in seguito, è stato tenuto in considerazione il valore di mercato delle azioni.

Scelta del metodo valutativo

Metodi e procedimenti indicati dalla dottrina aziendalistica

Metodi empirici e diretti

Multipli di borsa	Valutazione del complesso aziendale tramite multipli riferiti ad un panel di società quotate omogenee (es. per dimensioni, settore, mercati di riferimento) rispetto alla società oggetto di valutazione.	Privi di quella razionalità e dimostrabilità che deve necessariamente essere presente nelle «stime formalizzate» previste dalla legge, a tutela degli interessi di tutti i soggetti coinvolti, non sono stati utilizzati nella valutazione della Società.
Multipli derivanti da transazioni comparabili	Valutazione del complesso aziendale tramite multipli desunti direttamente da operazioni M&A di società simili a quella oggetto di valutazione.	Oltre alle considerazioni fatte in precedenza circa la metodologia dei «multipli di borsa» si sottolinea la difficoltà nel raccogliere valori derivanti da transazioni comparabili utilizzabili in sede valutativa. Per tali ragioni questa metodologia non è stata utilizzata nella valutazione della Società.
Valore di mercato delle azioni	Valutazione del complesso aziendale tramite media semplice o ponderata dei prezzi di chiusura degli ultimi sei mesi dei titoli scambiati su un mercato azionario	Come precisato nelle slide precedenti le azioni della Società non sono scambiate in alcun mercato, non è possibile perciò utilizzare tale metodologia.

Scelta del metodo valutativo

Metodi e procedimenti indicati dalla dottrina aziendalistica

Metodi analitici (1/2)

Metodo Patrimoniale

Determina il valore della società pari al suo patrimonio netto rettificato, inteso come somma del patrimonio netto contabile e delle rettifiche risultanti dalle differenze tra valore corrente degli elementi dell'attivo e del passivo ed i corrispondenti valori iscritti a bilancio.

Viene utilizzato come **metodo di valorizzazione principale**, data la natura assimilabile ad una finanziaria della Società. Come confermato anche da autorevole dottrina in alcune circostanze, quali le holding pure detentrici di partecipazioni, i valori patrimoniali esprimono una scelta metodologica a sé stante, cioè diventano un vero e proprio metodo di valutazione in quanto il «contenitore» non aggiunge e non toglie valore alla somma dei singoli assets.

Metodo misto Patrimoniale-Reddituale

Determina il valore dell'azienda come somma fra:

- Il patrimonio netto espresso a valori correnti;
- Avviamento, inteso come valore attuale del «surplus» dei redditi che il capitale investito nell'azienda è in grado di generare rispetto al reddito normale medio atteso (l'avviamento può essere negativo (badwill) nell'ipotesi di generazione di «sotto-redditi»).

Non viene ritenuto un metodo idoneo a cogliere il valore del complesso aziendale in quanto i redditi della Società derivano principalmente da:

- distribuzione di dividendi, subordinata a politiche di gestione proprie delle partecipate ed a politiche di remunerazione della compagine sociale delle stesse;
- plusvalenze da cessione delle partecipazioni detenute subordinate a politiche di investimento della Società.

Scelta del metodo valutativo

Metodi e procedimenti indicati dalla dottrina aziendalistica

Metodi analitici (2/2)

Metodo Reddituale	Individua il valore del capitale economico di un'azienda sulla base dei flussi di reddito netto che produrrà in futuro.	Non viene ritenuto un metodo idoneo a cogliere il valore del complesso aziendale in quanto i redditi futuri della Società derivano da: <ul style="list-style-type: none">○ distribuzione di dividendi, subordinata a politiche di gestione proprie delle partecipate ed a politiche di remunerazione della compagine sociale delle stesse;○ plusvalenze da cessione delle partecipazioni detenute subordinate a politiche di investimento della Società.
Metodo del Discounted Cash Flow (DCF)	Il valore dell'azienda è stimato attualizzando i flussi di cassa attesi dalle attività al costo medio ponderato del capitale (WACC).	Non viene ritenuto un metodo idoneo a cogliere il valore del complesso aziendale in quanto i flussi di cassa positivi attesi della Società derivano da dividendi e plusvalenze da cessione di partecipazioni, ovvero da valori già ricompresi nelle valutazioni delle singole partecipazioni.



4

Valutazione della Società

Valutazione della Società

patrimonio netto rettificato

	UNAUD	ACT
Stato Patrimoniale €	31-dic-23	31-dic-22
Immobilizzazioni Immateriali	36.192	19.542
Immobilizzazioni Materiali	0	-
Immobilizzazioni Finanziarie	6.716.794	3.554.174
Totale attivo fisso	6.752.986	3.573.716
Clienti Italia	6.100	0
Rimanenze	0	0
Debiti commerciali	(60.546)	(20.419)
Capitale circolante commerciale	(54.446)	(20.419)
Crediti v/Altri	6.674	14.640
(Debiti) v/ Altri	(242)	(1.050)
Crediti e debiti tributari netti	(210.478)	(987)
Ratei e risconti	(37.282)	0
Capitale circolante netto	(295.774)	(7.816)
Fondi rischi	0	0
TFR	0	0
Capitale investito netto	6.457.212	3.565.900
Disponibilità liquide	(2.599.042)	(1.246.140)
Titoli di Stato	(4.570.194)	0
Credito finanziario a breve	(550.000)	0
Debiti obbligazionari	5.160.000	0
Debiti bancari	487	400.013
Posizione finanziaria netta	(2.558.749)	(846.127)
Capitale sociale	7.130.103	4.273.249
Riserve	1.138.683	90.365
Utile del periodo	747.175	48.413
Totale patrimonio netto Gruppo	9.015.961	4.412.027
Totale Fonti	6.457.212	3.565.900

Per giungere alla determinazione del patrimonio netto rettificato della società RFLP è stata utilizzata la bozza di bilancio al 31.12.2023 ottenuta dal management della società.

Al fine di rettificare al valore corrente le attività e le passività sono state di seguito analizzate le poste contabili dello stato patrimoniale, di fianco evidenziato, 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 per determinare il patrimonio netto rettificato attraverso il quale verrà derivato il valore di liquidazione delle azioni di RFLP.

Valutazione della Società

Rettifiche di patrimonio netto – Immobilizzazioni finanziarie

Stato Patrimoniale €	UNAUD	ACT
	31-dic-23	31-dic-22
Immobilizzazioni Immateriali	36.192	19.542
Immobilizzazioni Materiali	0	-
Immobilizzazioni Finanziarie	6.716.794	3.554.174
Totale attivo fisso	6.752.986	3.573.716
Clienti Italia	6.100	0
Rimanenze	0	0
Debiti commerciali	(60.546)	(20.419)
Capitale circolante commerciale	(54.446)	(20.419)
Crediti v/Altri	6.674	14.640
(Debiti) v/ Altri	(242)	(1.050)
Crediti e debiti tributari netti	(210.478)	(987)
Ratei e risconti	(37.282)	0
Capitale circolante netto	(295.774)	(7.816)
Fondi rischi	0	0
TFR	0	0
Capitale investito netto	6.457.212	3.565.900
Disponibilità liquide	(2.599.042)	(1.246.140)
Titoli di Stato	(4.570.194)	0
Credito finanziario a breve	(550.000)	0
Debiti obbligazionari	5.160.000	0
Debiti bancari	487	400.013
Posizione finanziaria netta	(2.558.749)	(846.127)
Capitale sociale	7.130.103	4.273.249
Riserve	1.138.683	90.365
Utile del periodo	747.175	48.413
Totale patrimonio netto Gruppo	9.015.961	4.412.027
Totale Fonti	6.457.212	3.565.900

Le immobilizzazioni finanziarie iscritte nello stato patrimoniale al 31 dicembre 2023 per Euro 6.717 mila e si riferiscono per Euro 148 mila all'obbligazione convertibile First Capital CV 2019-2026 3,75%, per Euro 6.553 mila a titoli azionari quotati e per Euro 16 mila a warrant di società quotate.

Stante la metodologia di iscrizione contabile al costo, il valore corrente di tali titoli non si riflette nel valore in bilancio. Per tale motivo verrà di seguito calcolata la plusvalenza/minusvalenza latente che andrà a rettificare il patrimonio netto di RFLP.

Valutazione della Società

Rettifiche di patrimonio netto – Immobilizzazioni finanziarie - Azioni

<i>Azioni</i>	NUMERO AZIONI	% Possesso	PR. ACQ. Medio	PREZZO 29-dic-23	VALORE CONTABILE	VAL. MERC. 29-dic-23	DIFF	MEDIA VOL. OTT-DIC
I-RFK	351.704	2,71%	1,68	1,58	590.690	555.692	-34.998	Last 8.11.2023
BIFIRE	54.000	0,32%	3,68	3,38	198.576	182.520	-16.056	7.238
BELLINI	28.000	0,45%	2,61	1,52	72.945	42.560	-30.385	22.167
ICAPE HOLDING	14.274	0,22%	14,74	13,00	210.356	185.562	-24.794	1.344
GM LEATHER	114.000	1,04%	1,75	1,36	199.500	155.040	-44.460	2.635
SOLID WORLD	424.462	2,80%	1,57	3,38	668.125	1.434.682	766.557	48.060
SIAV	66.500	0,75%	3,00	3,05	199.500	202.825	3.325	2.849
FAE	533.000	3,10%	1,50	3,23	799.500	1.721.590	922.090	28.714
SACCHERIA	319.500	4,10%	1,25	1,28	399.375	408.960	9.585	31.071
IMD	213.000	1,26%	2,05	1,75	436.437	372.750	-63.687	11.476
CUBE LABS	15.000	0,08%	2,00	2,13	30.000	31.950	1.950	10.000
REWAY GROUP	247.000	0,86%	3,25	5,10	802.400	1.259.700	457.300	20.738
PASQUARELLI AUTO	63.800	0,27%	1,40	1,06	89.320	67.628	-21.692	5.273
DOTSTAY	45.000	1,78%	6,18	7,00	278.100	315.000	36.900	4.500
SICILY BY CAR	24.874	0,10%	9,62	6,60	239.283	164.168	-75.115	6.094
EGLOBE	90.000	0,65%	1,65	1,31	148.500	117.900	-30.600	0
ELID SAN FELICE SPA	134.387	0,55%	2,53	2,75	340.000	369.564	29.564	6.466
IKONISYS SA	233.333	2,49%	1,50	1,56	350.000	363.999	13.999	8.292
EXECUS SPA	315.000	6,67%	1,59	3,46	500.000	1.089.900	589.900	2.143
					6.552.607	9.041.991	2.489.384	

Valutazione della Società

Rettifiche di patrimonio netto – Immobilizzazioni finanziarie - Warrant

<i>Warrant</i>	NUMERO WARRANT	VALORE CONTABILE	PREZZO 29-dic-23	VAL. MERC. 29-dic-23	DIFF
Bellini	28.000	3	0,181	5.076	5.074
Lindbergh	45.350	5.656	0,168	7.614	1.958
Cube Labs	15.000	0	0,250	3.750	3.750
Pasquarelli Auto	16.950	100	0,084	1.417	1.317
Convergenze	-	966	-	-	-966
Sicily by car A-B	9.958	8.953	0,270	2.689	-6.264
Sicily by car C	5.130		0,230	1.180	1.180
E-Globe	90.000	9	0,140	12.600	12.591
TMP	12.000	-	0,051	612	612
GM LEATHER	85.500	-	0,095	8.123	8.123
SIAV	60.141	-	0,146	8.781	8.781
FAE	266.250	-	0,503	133.924	133.924
SACCHERIA	634.000	-	0,075	47.550	47.550
		15.687		233.315	217.629

Valutazione della Società

PFN – Titoli di Stato – Crediti finanziari – Debiti Obbligazionari

	UNAUD	ACT
Stato Patrimoniale €	31-dic-23	31-dic-22
Immobilizzazioni Immateriali	36.192	19.542
Immobilizzazioni Materiali	0	-
Immobilizzazioni Finanziarie	6.716.794	3.554.174
Totale attivo fisso	6.752.986	3.573.716
Clienti Italia	6.100	0
Rimanenze	0	0
Debiti commerciali	(60.546)	(20.419)
Capitale circolante commerciale	(54.446)	(20.419)
Crediti v/Altri	6.674	14.640
(Debiti) v/ Altri	(242)	(1.050)
Crediti e debiti tributari netti	(210.478)	(987)
Ratei e risconti	(37.282)	0
Capitale circolante netto	(295.774)	(7.816)
Fondi rischi	0	0
TFR	0	0
Capitale investito netto	6.457.212	3.565.900
Disponibilità liquide	(2.599.042)	(1.246.140)
Titoli di Stato	(4.570.194)	0
Credito finanziario a breve	(550.000)	0
Debiti obbligazionari	5.160.000	0
Debiti bancari	487	400.013
Posizione finanziaria netta	(2.558.749)	(846.127)
Capitale sociale	7.130.103	4.273.249
Riserve	1.138.683	90.365
Utile del periodo	747.175	48.413
Totale patrimonio netto Gruppo	9.015.961	4.412.027
Totale Fonti	6.457.212	3.565.900

I **Titoli di Stato** sono costituiti per Euro 4,5 milioni di valore nominale da **CCT EU TV EUR6M+0,55% ST25** che al 31.12.2023 quotavano 100,63. Il valore di mercato era quindi di Euro 4.528.350 che, rispetto al **valore contabile di Euro 4.570.194**, genera una teorica minusvalenza di Euro 41.844.

DESCRIZIONE	VALORE	VALORE	PREZZO	VAL. MERC.	
TITOLO	NOMINALE	CONTABILE	29-dic-23	29-dic-23	DIFF
CCT – EU TV EUR6M + 0,55% ST25	4.500.000	4.570.194	100,63	4.528.350	-41.844

I **Crediti finanziari a breve di Euro 550.000** sono costituiti da un finanziamento alla società partecipata Solid World Group Spa effettuato il 05.10.2023 e scadente nel 2024; tasso interesse 1%.

La voce riclassificata come **debiti obbligazionari** nella bozza di bilancio al 31 dicembre 2023, **pari ad Euro 5.160.000**, è così composta:

- Un importo pari a **Euro 360.000 mila relativi al POC** deliberato in data 23.07.2023 denominato «**RedFish Listing Partners SpA – TV 2023-2026**», con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, cod. civ., per un importo nominale massimo di Euro 8 milioni, versato alla data del 31.12.2023 per Euro 930.0000 e già convertito in Capitale sociale, sempre entro la stessa data, per Euro 570.000. L'importo residuo al 31.12.2023 è quindi pari ad Euro 360.000.
- Un importo pari a **Euro 4.800.000 relativi al PO** deliberato in data 28.11.2023 denominato «**RedFish Listing Partners SpA – TV Eur + 500bps 2023-2026**», per un importo nominale massimo di Euro 6 milioni e sottoscritto per Euro 4,8 milioni.


Valutazione della Società

Rettifiche di patrimonio netto – Conclusioni

A seguito delle molteplici rettifiche effettuate al patrimonio netto contabile della bozza di bilancio al 31.12.2023, meglio dettagliate alle slide precedenti, viene determinato un patrimonio netto rettificato pari ad Euro 11.281.354 a cui si è giunti rettificando le poste di bilancio nelle modalità di sotto riepilogate.

Determinazione Patrimonio netto rettificato €					31-dic-23
				P. N. contabile	9.015.961
Rettifiche azioni - warrant - CCT	Valore contabile	Valore corrente	Differenza	Eff. Fiscale (*)	Rettifica netta
Azioni	6.552.607	9.041.991	2.489.384	-373.408	2.115.976
Warrant	15.687	233.315	217.629	-32.644	184.984
CCT	4.570.194	4.528.350	-41.844	6.277	-35.567
				Tot rettifiche	2.265.393
	11.138.488	13.803.656	2.665.169	N. rettificato	11.281.354

(*) Utilizzata una aliquota media del 15% per tenere conto di plusvalenze che potrebbero beneficiare del regime PEX



5



Conclusioni

Conclusioni

Valore di recesso per singola tipologia di azioni

Una volta determinato un **patrimonio netto rettificato pari ad Euro 11.281.354**, occorre ripartire tale importo per singola tipologia di azioni sulla base dei rispettivi diritti patrimoniali stabiliti dallo statuto vigente e riepilogati nella precedente slide di pag. 13.

	N. Azioni	%
Azioni Classe A	6.103.541	85,60%
Azioni Classe B	1.016.556	14,26%
Azioni Classe X fondatori	9.000,00	0,13%
Azioni Classe X non fondatori	1.000,00	0,01%
	7.130.097	100,00%

Sostanzialmente le Azioni di categoria X (fondatori e non fondatori) hanno diritto al riparto esclusivo di una quota pari al 25% dell'utile netto distribuito (o delle riserve di utili in caso di loro distribuzione). Conseguentemente alle Azioni A e B residua una quota del 75% degli importi distribuiti.

Al 31.12.2023, nel patrimonio netto, sono presenti i seguenti valori relativi a utile dell'esercizio o riserve di utili.

31-dic-23
48.413 Riserve di utili
2.265.393 Rettifica
747.175 Utile 2023
3.060.981 €

Conclusioni

Valore di recesso per singola tipologia di azioni

Sconto di illiquidità

La **Guida Operativa ai principi Italiani di Valutazione** (applicazione pratica e responsabilità del professionista) attesta la correlazione diretta tra mancanza di controllo ed illiquidità, affermando che «*Lo sconto di liquidità può essere applicato in quei casi in cui non esista un mercato pronto ed attivo che consenta all'acquirente di uscire dalla compagine societaria in qualsiasi momento ed a condizioni accettabili*». Nella prassi tale sconto assume importanza notevole, dal momento che i trasferimenti di società non quotate sono spesso soggetti a difficoltà di negoziazione. La letteratura professionale in tema di valutazione di aziende giudica realistica una dimensione media dello sconto di liquidità fino al 30%. Nel caso specifico, tuttavia, poiché i titoli risultano trattati in un mercato, ancorché non regolamentato, occorre considerare il volume ridotto degli scambi dei titoli azionari in oggetto (*cf. media volume ott-dic di pag. 23*). Alla luce di ciò, lo scrivente ritiene applicabile uno **sconto illiquidità nella misura del 10%**.

		Azioni A e B	Azioni X
Patrimonio netto rettificato	11.281.354		
Utili, riserve di utili e rettifiche	-3.060.981		
P. N. rettificato al netto riserve utili	8.220.373	8.208.844	11.529
Riserve di Utili	3.060.981	2.295.736	765.245
	11.281.354	10.504.580	776.774
N. azioni	7.130.097	7.120.097	10.000
Valore X azione lordo	1,58	1,48	77,68
Sconto illiquidità	-10,0%	-10,0%	-10,0%
VALORE X AZIONE €	1,42	1,33	69,91

In conclusione, con riferimento al 31.12.2023, il valore per azione delle categorie A e B risulta pari ad € 1,33, mentre quello della categoria X (fondatori e non fondatori) ad € 69,91.

Si evidenzia che tale valore riflette un valore patrimoniale attuale che potrebbe anche risultare inferiore al valore che sarà poi determinato in sede di IPO, in quanto quest'ultimo andrà ad incorporare aspettative future, nonché una liquidità del titolo che in questa sede non possono essere considerate.



La presente in esecuzione del mandato ricevuto.

Novara, 28 febbraio 2024

Dott. Marco Primo Verde
Via Gaudenzio Ferrari n. 2/D - 28100 Novara (NO)
P. IVA 01950300036 – C.F. VRD MCP 66L11 F205L
email: marco.verde@revisoreconsulenze.it marcoverde@pec.netorange.it
Mobile: +393357762028
<https://www.revisoreconsulenze.it/>
<https://www.linkedin.com/in/marco-verde-36683849/>

In fede
Dott. Marco Verde