

# **RedFish Listing Partners S.p.A.**

Sede legale via Francesco Sforza 14 –  
20122 - Milano

Sede operativa 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 LISTING PARTNERS S.P.A. IN CASO DI RECESSO**

Il presente documento è disponibile presso la sede legale della Società, in Milano, via F. Sforza n. 14, nonché pubblicata sul sito internet della Società, <https://redfishlistingpartners.it/> nella sezione *Investor relations*.

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

## 1. Premessa

Il Consiglio d'Amministrazione di RedFish Listing Partners S.p.a. ("RFLP" o la "Società"), in data 21 febbraio 2025, ha convocato l'Assemblea della Società in sede ordinaria e straordinaria per i prossimi 11 Marzo 2025 e 13 Marzo 2025 (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 di quotazione RFLP") (Allegato 1) che comporta, fra l'altro,

- (i) *migliore formulazione e adeguamento dell'oggetto sociale alle attività svolte dalla Società;*
- (ii) *eliminazione delle categorie di Azioni di categoria A e B in relazione alla loro conversione in azioni ordinarie;*
- (iii) *attribuzione di delega al Consiglio di Amministrazione ai sensi degli articoli 2443 e 2420 ter del Codice Civile, previa revoca della precedente delega attribuita in sede assembleare in data 27 luglio 2023;*
- (iv) *modifica delle norme in materia di circolazione delle azioni; e*
- (v) *introduzione dell'assemblea mediante delega al Rappresentante designato esclusivo.*

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 di esercizio al 31 dicembre 2023 evidenzia un valore di patrimonio netto pari a Euro 9.050.889.

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 perito indipendente, il quale ha rilasciato una opinione indipendente (fairness opinion) in data 7.2.2025 "Analisi del valore di liquidazione delle azioni ex art. 2437-ter", e, sulla base della suddetta fairness opinion e acquisito il parere favorevole della Revisora e del Collegio Sindacale resi ai sensi dell'articolo 2437-ter, comma secondo, cod. civ., ha determinato il valore di liquidazione in Euro 1,24 per azione di categoria A e B e in Euro 47,04 per azione di categoria X (fondatori e non fondatori).

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 alla bozza di Bilancio al 31 dicembre 2024.

## 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.

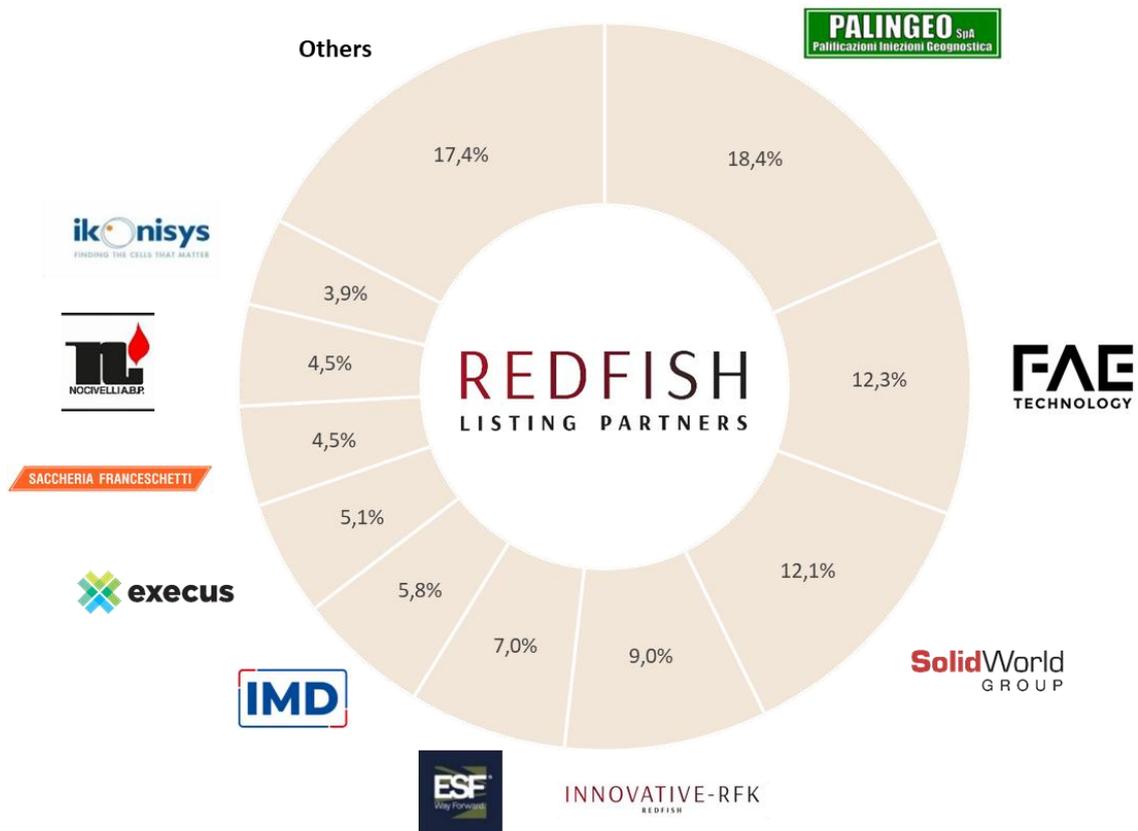
Gli amministratori, vista l'inapplicabilità dell'art.2437-ter, commi 3 e 4 del Codice Civile hanno quindi fatto riferimento al comma 2 del medesimo articolo i cui dettami indicano che *«il valore di liquidazione delle azioni è determinato tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle 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, ancorché indirette, di società quotate all'Euronext Growth Milan e su Euronext Access Paris. 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 il metodo patrimoniale e precisamente quello del **patrimonio netto rettificato**.

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



\* Data as of 31/12/2024

Per giungere alla determinazione del patrimonio netto rettificato della società RFLP è stata utilizzata la bozza di bilancio al 31.12.2024 ottenuta dal management della Società.

Tale bilancio integra i dati del bilancio al 31 dicembre 2023, approvato dal CdA di RFLP in data 15 marzo 2024, presentato all'Assemblea degli azionisti in data 15 e 16 maggio 2024 (rispettivamente in prima e seconda convocazione) ed attestato dalla relazione con giudizio «clean opinion» rilasciata in data 22 Aprile 2024 dalla revisora indipendente, con i dati derivanti dal bilancio di RFCD, di cui è stata acquisita in data 11.4.2024, una partecipazione totalitaria da parte 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 seguito riportato, 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.

	UNAUD	ACT	ACT
Stato Patrimoniale €	31-dic-24	31-dic-23	31-dic-22
Immobilizzazioni Immateriali	224.786	35.158	19.542
Immobilizzazioni Materiali	0	0	0
Immobilizzazioni Finanziarie	12.115.525	7.266.794	3.554.174
<b>Totale attivo fisso</b>	<b>12.340.311</b>	<b>7.301.952</b>	<b>3.573.716</b>
Clienti Italia	6.100	6.100	0
Rimanenze	0	0	0
Debiti commerciali	(63.564)	(50.615)	(20.419)
<b>Capitale circolante commerciale</b>	<b>(57.464)</b>	<b>(44.515)</b>	<b>(20.419)</b>
Crediti v/Altri	3.670.138	6.674	14.640
(Debiti) v/ Altri	(482)	(242)	(1.050)
Crediti e debiti tributari netti	6.729	(181.989)	(987)
Ratei e risconti	125.573	(37.280)	0
<b>Capitale circolante netto</b>	<b>3.744.494</b>	<b>(257.352)</b>	<b>(7.816)</b>
Fondi rischi	0	0	0
TFR	0	0	0
<b>Capitale investito netto</b>	<b>16.084.805</b>	<b>7.044.600</b>	<b>3.565.900</b>
Disponibilità liquide	(80.557)	(2.946.307)	(1.246.140)
Attività finanziarie non immobilizzate	(4.000.000)	(4.570.194)	0
Debiti obbligazionari	4.390.000	5.160.000	0
Debiti bancari	5.441.971	350.210	400.013
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>5.751.414</b>	<b>(2.006.291)</b>	<b>(846.127)</b>
Capitale sociale	8.131.466	7.130.103	4.273.249
Riserve	1.628.406	1.138.683	90.365
Utile del periodo	573.519	782.105	48.413
<b>Totale patrimonio netto Gruppo</b>	<b>10.333.391</b>	<b>9.050.891</b>	<b>4.412.027</b>
<b>Totale Fonti</b>	<b>16.084.805</b>	<b>7.044.600</b>	<b>3.565.900</b>

A seguito delle **molteplici** rettifiche effettuate al patrimonio netto contabile della bozza di bilancio al 31.12.2024, viene determinato un patrimonio netto rettificato pari ad Euro 11.715.545 a cui si è giunti rettificando le poste di bilancio nelle modalità di sotto riepilogate.

Determinazione Patrimonio netto rettificato €					31-dic-24
				P. N. contabile	10.333.391
Rettifiche azioni - warrant - RFCD	Valore contabile	Valore corrente	Differenza	Eff. Fiscale (*)	Rettifica netta
Azioni	7.506.498	8.334.441	827.943	-124.191	703.752
Warrant	10.028	138.499	128.471	-19.271	109.200
Valutazione RFCD	49.000	607.717	558.717	-83.808	474.909
AllianzGI Tesoreria Darta	4.000.000	4.110.932	110.932	-16.640	94.292
				<b>Tot rettifiche</b>	<b>1.382.153</b>
	11.565.526	13.191.589	1.626.063	<b>P. N. rettificato</b>	<b>11.715.545</b>

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

#### Valore di recesso per singola tipologia di azioni

Una volta determinato un **patrimonio netto rettificato pari ad Euro 11.715.545**, 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 (fondatori e non fondatori) hanno diritto al riparto esclusivo di una quota pari al 25% dell'utile inetto 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 31.12.2024, nel patrimonio netto, sono presenti i seguenti valori relativi a utile dell'esercizio o riserve di utili.

	<b>N. Azioni</b>	<b>%</b>
Azioni Classe A	6.504.662	79,99%
Azioni Classe B	1.616.804	19,88%
Azioni Classe X fondatori	9.000,00	0,11%
Azioni Classe X non fondatori	1.000,00	0,01%
	<b>8.131.466</b>	<b>100,00%</b>

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 31.12.2024, nel patrimonio netto, sono presenti i seguenti valori relativi a utile dell'esercizio o riserve di utili.

<b>31-dic-24</b>	
87.518	Riserve di utili
1.382.153	Rettifica
573.519	Utile 2024 stimato
<b>2.043.191 €</b>	

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. Alla luce di ciò, lo scrivente ritiene applicabile uno **sconto illiquidità nella misura del 10%**.

<b>Patrimonio netto rettificato</b>	<b>11.715.545</b>		
Utili, riserve di utili e rettifiche	-2.043.191	<b>Azioni A e B</b>	<b>Azioni X</b>
P. N. rettificato al netto riserve utili	9.672.354	9.660.459	11.895
Riserve di Utili	2.043.191	1.532.393	510.798
	<b>11.715.545</b>	<b>11.192.852</b>	<b>522.693</b>
N. azioni	8.131.460	8.121.460	10.000
Valore X azione lordo	1,44	1,38	52,27
Sconto illiquidità	-10,0%	-10,0%	-10,0%
<b>VALORE X AZIONE €</b>	<b>1,30</b>	<b>1,24</b>	<b>47,04</b>

In conclusione, con riferimento al 31.12.2024, il valore per azione delle categorie A e B risulta pari ad **€ 1,24**, mentre quello della categoria X (fondatori e non fondatori) ad **€ 47,04**.

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.

### 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 **1,24 euro per azione**, per le azioni di **categoria X** il valore di recesso è pari a **47,04 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 Listing Partners S.p.a. : rflp@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, 21 febbraio 2025

Il Presidente del Consiglio  
di Amministrazione

