

REBIRTH S.p.A.

**RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULLA
VALUTAZIONE DEL VALORE DI LIQUIDAZIONE
DELLE AZIONI di REBIRTH S.p.A.
(Art.2437-ter, 2° comma, c.c.)**

15 ottobre 2024

Signori Soci,

il presente documento si propone di individuare e rendere disponibile a coloro che intendano recedere il valore delle azioni della società REBIRTH S.p.A., con sede legale in Formello, Via della Selvotta 23, avente codice fiscale ed iscrizione nel Registro delle Imprese della Provincia di Roma n. 16190801007, iscritta alla C.C.I.A.A. della medesima provincia con il n. 1640812 del R.E.A. (di seguito la “**Società**”).

La proposta di delibera avente ad oggetto la modifica del vigente statuto sociale, con entrata in vigore subordinata al buon esito del progetto di quotazione in corso sul mercato francese, riporta alcune modifiche che impongono l’applicazione dell’art. 2437 del Codice Civile che legittimano i Soci, che non vi abbiano concorso, a esercitare il diritto di recesso per tutte o parte delle loro azioni (il “**Diritto di Recesso**”).

Si fa riferimento in particolare alle modifiche relative all’estensione della durata della Società, all’introduzione di una nuova classe di azioni gravata da vincolo di intrasferibilità, eliminazione e inserimento di clausole di recesso e soppressione di clausole compromissorie.

Il Consiglio di Amministrazione della Società ha determinato il valore di liquidazione delle azioni ordinarie da rendere disponibile ai Soci recedenti.

La presente relazione illustrativa indica pertanto:

1. in ottemperanza a quanto previsto dall’art. 2437-ter, comma 5, del Codice Civile, i criteri e processo di determinazione del valore di liquidazione delle azioni ordinarie della Società (unitamente ad una sintesi dei relativi criteri di determinazione); nonché
2. le modalità e i termini di esercizio del diritto di recesso e il conseguente procedimento di liquidazione delle azioni.

1. CRITERI E PROCESSO DI DETERMINAZIONE DEL VALORE DELLE AZIONI

1.1 Finalità e metodo di valutazione del valore delle azioni

L’individuazione del valore delle azioni della Società ai fini dell’esercizio del diritto di recesso deve esser conseguita tenendo conto la consistenza patrimoniale della Società e delle sue prospettive reddituali. Esprime dunque il valore intrinseco a cui il Socio recedente sta rinunciando, avuto riguardo ai benefici economici prospettici. In un mercato efficiente il valore intrinseco deve coincidere con il valore di liquidazione riconosciuto al socio recedente.

Pertanto, il valore di liquidazione dovrà esprimere la realtà aziendale “*as is*”, cioè come questa si presenta nel momento in cui si verifica il presupposto per esercitare il diritto di recesso.

Inoltre, il processo di determinazione del valore di liquidazione derivante dall’esercizio del diritto di recesso deve considerare le disposizioni dettate dal Codice Civile per le società per azioni e, dunque, in applicazione del comma 2 dell’art. 2437-ter del Codice Civile, che dispone che “*Il valore di liquidazione delle azioni è 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, nonché dell’eventuale valore di mercato delle azioni*”.

1.2 Valutazione d’azienda: le metodologie di valutazione correntemente utilizzate nella prassi professionale

Si premette una breve rassegna dei metodi di valutazione delle aziende generalmente accettati dalla prassi professionale.

A. I metodi patrimoniali

Le stime di tipo patrimoniale mirano ad accertare la consistenza effettiva del capitale netto aziendale come somma dei singoli elementi che lo compongono, sostituendo i valori correnti delle singole attività e passività ai rispettivi valori contabili (patrimonio netto rettificato).

Tali valori correnti sono costituiti dai valori di mercato degli elementi patrimoniali, laddove essi siano effettivamente scambiati su un mercato efficiente che generi prezzi rappresentativi dei valori economici. In mancanza, i valori correnti sono fatti pari ai prezzi (o ai costi di formazione interna) che dovrebbero essere sopportati oggi per dotare l'azienda dei fattori produttivi materiali ed immateriali che ne caratterizzano l'attività (cioè i cosiddetti "costi di sostituzione").

Le condizioni di produzione da cui dipende il successo aziendale si identificano tuttavia anche con una serie di beni immateriali legati al marketing o alla tecnologia (quali brevetti, *know how*, marchi etc.), che in caso di generazione interna non sono iscritti in bilancio o lo sono in misura pari ai soli costi sostenuti (che non sono espressivi del valore economico dei beni stessi).

Poiché si tratta di beni giuridicamente trasferibili ed aventi un valore specifico per la loro capacità reddituale, la dottrina e la prassi professionale più evolute propendono per l'inclusione di tali beni nelle stime patrimoniali, così da tenere conto, anche se in via indiretta, delle prospettive economiche dell'azienda.

A seconda che questi fattori siano o meno considerati nelle stime, si distinguono pertanto:

- (i) i metodi patrimoniali semplici, che comprendono nell'attivo solo i beni materiali ed i beni immateriali iscritti in bilancio;
- (ii) i metodi patrimoniali complessi, che includono l'apprezzamento dei beni immateriali non iscritti in bilancio.

B. I metodi reddituali

I metodi reddituali fanno parte della categoria dei metodi di attualizzazione dei risultati prospettici, insieme ai metodi finanziari. Essi si fondano sull'ipotesi che il valore di un'azienda (come quello di un bene in generale) sia pari al valore attuale dei benefici futuri ottenibili dal suo utilizzo.

I metodi reddituali, in particolare, ravvisano nella capacità dell'azienda di generare risultati economici positivi l'elemento fondamentale ai fini della valutazione. In particolare, il valore di un'azienda è il risultato della somma algebrica del valore attuale dei redditi futuri (considerati per un periodo di tempo limitato, ovvero illimitato).

Il tasso utilizzato ai fini dell'attualizzazione (o capitalizzazione) del reddito è, di norma, basato sul tasso di rendimento del capitale di rischio. È tuttavia possibile applicare tale metodo attualizzando al costo medio ponderato del capitale i redditi operativi al netto delle imposte.

Tali metodi trovano spesso applicazione nelle aziende industriali, commerciali e di servizi, o qualora gli aspetti reddituali siano prevalenti rispetto a quelli patrimoniali.

C. I metodi finanziari

Anche i metodi finanziari fanno parte della categoria dei metodi di attualizzazione dei risultati prospettici, come i metodi reddituali.

I metodi finanziari, in particolare, ravvisano nella capacità dell'azienda di generare flussi di cassa disponibili l'elemento fondamentale ai fini della valutazione. In particolare, il valore di un'azienda è il risultato della somma algebrica del valore attuale dei flussi di cassa futuri (considerati per un periodo di tempo limitato, ovvero illimitato).

Il tasso utilizzato ai fini dell'attualizzazione dei flussi di cassa può essere il tasso di rendimento del capitale di rischio, se il flusso di cassa da scontare è il flusso disponibile per gli azionisti, ovvero al costo medio ponderato del capitale, se il flusso di cassa da scontare è il flusso disponibile per tutti i finanziatori, sia a titolo di capitale di rischio che a titolo di capitale di credito.

Tali metodi trovano spesso applicazione nei casi in cui esiste una forte discrepanza tra redditi e flussi di cassa (ad esempio perché l'azienda sostiene forti investimenti nello sviluppo dimensionale e tecnologico o vive una forte fase di espansione dei fatturati e del capitale circolante).

I metodi di mercato

I metodi di mercato si basano sull'ipotesi che il valore di un'azienda sia determinabile con riferimento al prezzo fatto in scambi di aziende similari avvenuti nel recente passato.

I metodi di mercato sono così classificabili:

- metodi di borsa;
- metodi delle transazioni comparabili;
- metodi empirici.

I metodi di borsa consistono nel riconoscere all'azienda un valore derivato da quello attribuito dal mercato borsistico, a prescindere dagli effettivi valori patrimoniali e reddituali, storici e prospettici. Tali metodi possono essere utilizzati per la valutazione di aziende con titoli non quotati su mercati regolamentati, ma che abbiano caratteristiche assimilabili a società quotate (metodo delle società comparabili).

I metodi delle transazioni comparabili consistono nel riconoscere all'azienda un valore desunto dai prezzi fatti in transazioni recenti fuori dai mercati regolamentati, aventi per oggetto aziende similari.

I metodi empirici si basano sull'applicazione di appositi coefficienti a grandezze che mutano di caso in caso (appunto grandezze empiriche, quali il fatturato, il reddito, il numero di unità produttive, etc..).

D. I metodi misti patrimoniali-reddituali

Quando le stime di tipo reddituale e di tipo patrimoniale conducono a risultati sensibilmente diversi, può rendersi necessaria, soprattutto nelle stime di conferimento, una lettura unitaria dei due fondamentali profili di apprezzamento del valore.

I metodi di valutazione misti si propongono, appunto, di ottenere un risultato che tenga conto di entrambe le dimensioni del problema di stima. I metodi misti patrimoniali-reddituali si fondano sull'ipotesi che il valore di un'azienda dipenda sia dal valore (costo di sostituzione) dei suoi elementi patrimoniali, sia dalla sua capacità di produrre benefici economici futuri.

Tali metodi determinano il valore di un'azienda come somma algebrica di due componenti:

- (i) il valore patrimoniale, ottenuto dalla valutazione analitica di tutte le attività e di tutte le passività;
- (ii) l'avviamento, ottenuto come somma algebrica dei valori attuali delle differenze tra i redditi attesi ed il livello di reddito ritenuto equo (cioè al livello di reddito che garantisce una

remunerazione soddisfacente all'investimento effettuato nell'azienda); tale differenza è chiamata sovrareddito, se positiva, o sottoreddito, se negativa.

Il presupposto del metodo è che un'azienda abbia un valore pari al capitale in essa investito, se produce redditi pari a quelli "equi" per l'investitore; abbia invece un valore superiore (o inferiore) se i redditi prodotti sono superiori (o inferiori) a quelli "equi".

Il valore patrimoniale è pertanto corretto con un elemento espressivo della maggiore o minore capacità di reddito dell'azienda rispetto alle attese medie degli investitori per impieghi di rischio analogo.

1.3 La scelta del metodo di valutazione proposto

La dottrina e la prassi sono sostanzialmente unanimi nel considerare che, in linea generale, la valutazione di un'azienda in continuità non può prescindere dall'applicazione di un metodo di valutazione che preveda l'attualizzazione dei flussi di risultato attesi, poiché la mera valutazione patrimoniale, ove non confortata dai risultati economici, può non esprimere correttamente il valore delle aziende in continuità gestionale.

Tuttavia, come confermato dalla prassi prevalente, la scelta del metodo di valutazione dipende dalle caratteristiche dell'impresa oggetto di valutazione e, nel caso specifico, occorre tenere in considerazione i fattori specifici delle società oggetto di stima.

Nel caso riferibile alla Società lo statuto vigente prevede che debba essere applicato il "*metodo misto con stima autonoma dell'avviamento*" tenendo presente il valore del patrimonio netto contabile di bilancio, le plusvalenze potenziali da partecipazioni, e il valore del capitale economico delle partecipate.

La Società opera nel settore immobiliare e detiene partecipazioni, quindi, il suo valore risiede principalmente negli elementi patrimoniali, o perché la loro valutazione è a sua volta funzione del reddito producibile, o perché esiste comunque un mercato per gli *assets* patrimoniali delle imprese, a prescindere dalla redditività che essi generano nelle condizioni gestionali in cui sono utilizzati.

Tenendo conto di tali fattori, il Consiglio di Amministrazione ritiene che il valore di mercato della società debba essere quantificato considerando la consistenza del patrimonio aziendale e in tale contesto, il valore patrimoniale si pone quale elemento cardine della valutazione, perché i singoli elementi patrimoniali sono idonei a generare benefici economici netti pari al patrimonio netto riespresso a valori correnti.

La stima del valore di un'azienda che svolge attività di gestione immobiliare e di partecipazioni si basa generalmente sulla dimensione patrimoniale, poiché il valore di mercato degli immobili e delle partecipazioni dipende dalle potenzialità reddituali degli stessi ed incorpora pertanto anche la dimensione reddituale dell'azienda.

In tal modo, la stima è caratterizzata da un elevato grado di obiettività e dimostrabilità, e tiene congiuntamente conto sia della dimensione reddituale che di quella patrimoniale.

Lo stesso vale per le attività di sviluppo immobiliare su terreni di proprietà, tenendo conto che il valore di mercato dei beni immobili detenuti incorpora il valore degli *assets* sviluppati, al netto dei costi di sviluppo ancora da sostenere.

In tal caso, le stime patrimoniali mirano ad accertare la consistenza effettiva del capitale netto aziendale come somma dei singoli elementi che lo compongono, sostituendo i valori correnti delle singole attività e passività ai rispettivi valori contabili, e sono in grado di cogliere anche le

prospettive reddituali della società, nel pieno rispetto dei principi di generale accettazione per la stima del valore economico.

In particolare, nel caso della Società, tenendo in considerazione il dettato statutario, il metodo patrimoniale consente di cogliere le prospettive reddituali implicite dei beni immobili, delle partecipazioni e dei crediti e implicitamente il *fair value* complessivo a queste componenti riferibile.

Tenendo conto di quanto sopra, il Consiglio di Amministrazione ritiene che il valore economico debba essere espresso dal valore patrimoniale, anche ove esso non si rifletta in una redditività diretta di breve periodo soddisfacente. Ciò in quanto il valore patrimoniale può essere estratto mediante il realizzo degli *assets* materiali.

Ai fini della stima del valore economico dell'intero patrimonio netto della Società Rebirth S.p.A., il Consiglio di Amministrazione ritiene quindi debba essere correttamente applicato il metodo patrimoniale che meglio si adatta anche nella prospettiva della presa in considerazione delle diverse componenti valutative indicate statutariamente.

In particolare, è stato utilizzato un metodo patrimoniale semplice, non essendo presenti beni immateriali di valore significativo non contabilizzati in bilancio.

Sulla base della metodologia applicata, che comporta la stima del patrimonio netto, il Consiglio di Amministrazione ritiene che il valore economico del Gruppo Rebirth debba ritenersi correttamente espresso mediante applicazione della seguente formula:

$$W = PNR$$

in cui:

W = valore economico dell'azienda;

PNR = patrimonio netto dell'impresa a valori correnti.

Il procedimento valutativo, quindi, si basa quindi sulla rettifica a valori correnti delle attività e delle passività aziendali.

Ai fini della determinazione del valore corrente delle attività e delle passività dell'azienda, considerando il fatto che l'unica attività della Società consiste nella costruzione, gestione ed amministrazione di beni immobili, nonché nella detenzione e gestione di partecipazioni e crediti finanziari, si farà riferimento al valore corrente di realizzo delle attività e al valore corrente di estinzione delle passività.

La prassi spesso calcola il patrimonio netto per azione come indice rappresentativo della consistenza patrimoniale.

Tale indice evidenzia, nel caso della Società, il seguente valore:

- (i) Patrimonio netto dell'impresa a valori correnti risultante dall'ultimo bilancio approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società al 30 giugno 2024: Euro 35.644.891
- (ii) Numero di azioni in circolazione: 20.018.900
- (iii) Valore per azione: euro 1,80

1.4 Valore di recesso

In conclusione, sulla base degli studi e delle analisi effettuate, nonché tenuto conto di quanto espresso nella perizia a cura del Prof. Riccardo Tiscini, le cui risultanze devono intendersi

richiamate nella presente relazione, il Consiglio di Amministrazione ai fini dell'esercizio del diritto di recesso valorizza ciascuna azione della Società in:

€1,8 (unovirgolaotto/00)

2. MODALITA' E TERMINI DI ESERCIZIO DEL DIRITTO DI RECESSO

Qualora il socio non abbia concorso alla delibera assembleare relativa alla modifica statutaria proposta lo stesso avrà diritto di recedere dalla Società ai sensi di legge e dello Statuto.

Per il recesso troveranno applicazione le regole previste nel Codice Civile e, in particolare, gli artt. 2437-bis, 2437-ter e 2347-quater la cui disciplina s'intende integralmente richiamata in questa sede, nonché le disposizioni di cui all'art.14 dello Statuto sociale.

Al fine di fornire ai Soci un primo supporto informativo si indicano di seguito le principali caratteristiche del procedimento conseguente all'esercizio del Diritto di Recesso da parte di un Socio. Eventuali ulteriori informazioni saranno rese note mediante comunicati pubblicati sul sito della Società.

Il Diritto di Recesso potrà essere esercitato dal Socio mediante invio di una lettera raccomandata all'organo amministrativo della società entro **quindici giorni** dall'iscrizione nel registro delle imprese della delibera che legittima il recesso con indicazione di:

- (i) generalità del Socio recedente;
- (ii) domicilio per le comunicazioni inerenti al procedimento;
- (iii) numero e categoria delle azioni per le quali è esercitato il recesso.
- (iv) estremi e coordinate del conto corrente dell'azionista recedente su cui dovrà essere accreditato il controvalore del diritto di recesso;
- (v) estremi e coordinate del contro presso il quale sono depositate le azioni oggetto del diritto di recesso;
- (vi) dichiarazione che le azioni oggetto del diritto di recesso non sono assoggettate a pegno o altra forma di vincolo.

È importante che la raccomandata contenga chiaramente l'intento del Socio di recedere oltre agli altri elementi sopra richiamati.

L'indirizzo cui inviare la dichiarazione di recesso è:

Rebirth S.p.A.
Via della Selvotta 23
00060 Formello (RM)

Le azioni per le quali è esercitato il recesso non possono essere cedute e, se emesse, devono essere depositate presso la sede sociale.

Una volta esercitato validamente il recesso, il Consiglio di Amministrazione offrirà in opzione agli altri Soci, in proporzione al numero di azioni possedute da questi ultimi, le azioni del Socio recedente.

Per l'esercizio del diritto di opzione sarà concesso un termine non inferiore a trenta giorni dal deposito dell'offerta. Se un Socio esercita il diritto di opzione, avrà diritto di prelazione – ma deve farne esplicita richiesta – sulle azioni che siano rimaste inoptate.

Se, al termine delle operazioni sopra descritte, residueranno azioni del Socio recedente, queste saranno collocate presso terzi da parte del Consiglio di Amministrazione. In caso di mancato collocamento delle azioni entro 180 giorni dal recesso, la Società procederà al rimborso delle azioni mediante acquisto delle stesse utilizzando riserve disponibili anche in deroga a quanto previsto dal terzo comma dell'articolo 2357 c.c.

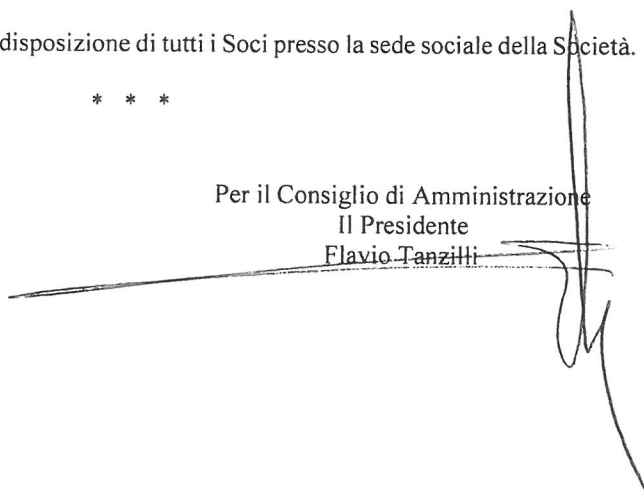
3. DOCUMENTI

La presente relazione viene messa a disposizione di tutti i Soci presso la sede sociale della Società.

* * *

Formello, 15 ottobre 2024

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Flavio Tanzilli

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Flavio Tanzilli', is written over the printed name. The signature is stylized and extends to the right and downwards.