

STRETTAMENTE RISERVATO

Spettabile

Leone Film Group S.p.A.

Via Birmania 74/76

00144, Roma

Milano, 15 settembre 2025

Egregi signori,

Leone Film Group S.p.A., con sede legale in Roma, Via Birmania 74/76, capitale sociale di Euro 212.988,00, interamente sottoscritto e versato, codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma 03560191001, è una società indipendente di produzione e distribuzione cinematografica e audiovisiva, leader in Italia, fondata dal regista Sergio Leone nel 1989 e quotata sul sistema multilaterale di negoziazione Euronext Growth Milan, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (“**LFG**” o “**Società**”). Il capitale sociale della Società è attualmente ripartito tra Andrea Leone, titolare di una partecipazione pari a 25,22%, Raffaella Leone, titolare di una partecipazione pari a 25,10%, LMDV Capital S.r.l. (“**LMDV**”), titolare di una partecipazione pari al 14,999%, LFG, titolare di azioni proprie per un controvalore pari allo 0,76%, Magarl S.r.l., titolare di una partecipazione pari al 10,56%, Sofia Holding S.r.l., titolare di una partecipazione pari al 5,13% e la rimanente parte pari al 18,23% come flottante di Borsa.

In data 7 febbraio 2025, la LFG ha ricevuto da una manifestazione di interesse non vincolante, avente ad oggetto una possibile operazione di investimento da parte della Vice Pictures S.r.l., con sede legale in Milano, Via Monte Napoleone 5, capitale sociale di Euro 40.000,00, interamente sottoscritto e versato, partita IVA, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano Monza-Brianza Lodi 13792740964, società attiva nella produzione e distribuzione cinematografica e audiovisiva in Italia e all'estero partecipata dal sig. Riccardo Volpato e dalla LMDV (in qualità di fiduciante della FIAM Srl) ai quali è riconducibile rispettivamente un quota del 20% e dell'80% (“**Acquirente**” o “**VP**” e assieme a LFG “**Parti**”).

L'operazione di investimento proposta, nel caso fosse concordata tra le Parti, prevede la costituzione di una società di nuova costituzione (“**NewCo**” o “**Beneficiaria**”), rinveniente da una precedente operazione di scissione mediante scorporo ex art. 2506.1, cod. civ. dell'intera library della LFG di titoli cinematografici cd. “non current” (fatta unicamente eccezione per i film prodotti direttamente da LFG o da sue controllate), ossia titoli cinematografici datati che hanno già completato il loro ciclo di sfruttamento primario incluso lo sfruttamento Free TV (cd. first cycle), sia di proprietà di LFG sia di terzi produttori/distributori, al fine di valorizzarli attraverso la distribuzione secondaria, come ad esempio piattaforme e canali diversi dalle sale cinematografiche (e.g. distribuzione digitale, home video, Pay-TV, etc.) nonché dei crediti derivanti dalla suddetta library maturati e/o incassati a partire dal 1° gennaio 2025 (l’“**Scissione**”);

L'operazione di investimento proposta prevede inoltre che la LFG sottoscrivera un accordo per la formazione di una joint venture societaria con la società VP (il cui socio di controllo attraverso la FIAM Srl è quindi socio di LFG), da realizzarsi attraverso il trasferimento a VP di una quota pari al 49% del capitale della NewCo (congiuntamente alla Scissione, l'“**Operazione**”).

Così come proposta, l'Operazione costituisce un'operazione tra parti correlate in quanto: i) Andrea Leone detiene un a partecipazione del 25,22% di LFG ed è previsto che ricoprirà altresì la carica di Presidente ed Amministratore Delegato nella NewCo; ii) Raffaella Leone, consigliere di LFG, detiene una partecipazione del 25,10% di LFG; (iii) LMDV detiene il controllo di VP, in qualità di fiduciante della FIAM Srl (nonché detentore di una partecipazione del 14,999 % in LFG) e (iv) Alessandro Galleni, consigliere di LFG su designazione di LMDV.

Quindi, così come articolata, l'Operazione configura un'operazione con parti correlate di “Maggiore Rilevanza” ai sensi dell'Allegato 2 del Regolamento EGM Parti Correlate, come infra definito. Ai sensi dell'articolo 5.1. della Procedura Parti Correlate, in conformità a quanto previsto dal combinato disposto dell'articolo 13 del Regolamento Emittenti EGM e dell'articolo 10 del Regolamento CONSOB, la Società si avvale della facoltà di applicare alle Operazioni con Parti Correlate di Maggiore Rilevanza la procedura stabilita per le Operazioni con Parti Correlate di Minore Rilevanza (“**Procedura**”).

Nell'ambito della Procedura, il consiglio di amministrazione della LFG (“**CdA**”) si è avvalso della facoltà di essere assistito da un advisor finanziario nell'analisi dell'Operazione. In tal senso, LFG ha conferito a Fides Corporate Finance S.r.l. (“**Fides**”), società indipendente specializzata in attività di Corporate Finance, l'incarico (“**Incarico**”) di advisor finanziario del CdA per la predisposizione di una relazione sulla congruità da un punto di vista finanziario del valore economico della NewCo oggetto della possibile operazione, così come eventualmente determinato dal CdA di LFG.

Nella presente relazione sono sintetizzati gli obiettivi, le ipotesi e le limitazioni dell'Incarico, la descrizione dei criteri metodologici adottati, le modalità di applicazione delle metodologie utilizzate e presentato il parere di congruità relativo al valore economico di quella che in caso di accordo tra le parti ed esecuzione degli accordi sarà la NewCo (“**Relazione**”).

Attività svolta e documentazione utilizzata

Nello svolgimento dell'Incarico e nella predisposizione della presente Relazione, Fides ha fatto riferimento ai seguenti documenti e informazioni forniti da LFG:

- Relazione finanziaria annuale al 31 dicembre 2024 di LFG;
- Dati economici prospettici di NewCo per gli anni 2025-2047, predisposti dalle strutture della Società e non approvati dal CdA della Società;
- Lettera di Offerta Vincolante di VP del 8 settembre 2025;
- Bozza del contratto di compravendita in relazione all'Operazione;
- Bozza del “Documento informativo relativo ad un'operazione di maggiore rilevanza con parti correlate”
- Elenco “Titoli Non Current”
- Elenco “DTA dei Titoli Non Current”

- Prospetto del valore netto contabile (“**Net Book Value**” o “**NBV**”) dei Titoli Non Current al 31.12.2024;
- Prospetto di dettaglio dei ricavi contrattuali futuri dei Titoli Non Current;
- Calcolo del terminal value dei titoli del regista Sergio Leone al 31.12.2024;
- Prospetto di determinazione delle imposte anticipate rilevata su alcuni Titoli Non Current.

Inoltre Fides ha utilizzato dati e informazioni pubblicamente disponibili ed in particolare dati e informazioni raccolti attraverso service providers tra i quali Borsa Italiana, Capital IQ e Bloomberg.

Limiti e restrizioni delle analisi valutarie alla base della Relazione

Il lavoro svolto e le conclusioni raggiunte nella presente Relazione devono essere interpretati alla luce dei seguenti limiti e fattori di difficoltà incontrati nello svolgimento delle analisi:

- Il lavoro è stato svolto su incarico conferito su base volontaria della Società e con esclusivo riferimento alle finalità precedentemente esposte. Le conclusioni delle analisi di Fides hanno natura consultiva e non vincolante
- La Relazione, elaborata ad uso interno ed esclusivo del CdA della Società, è soggetta ai termini e alle condizioni dell’Incarico e pertanto, nessun altro soggetto, oltre a consiglieri della LFG, potranno fare affidamento sulla presente Relazione ed ogni giudizio di terzi rimarrà di loro esclusiva competenza e responsabilità
- La Relazione non potrà essere pubblicata o divulgata, in tutto o in parte, a terzi o utilizzata per scopi diversi da quelli indicati nella Relazione stessa, fatto salvo il caso in cui la pubblicazione o divulgazione sia espressamente richiesta dalle competenti Autorità di Vigilanza, incluse Borsa Italiana S.p.A., Banca d'Italia e Consob ovvero quando ciò si renda necessario per ottemperare ad espressi obblighi di legge, regolamentari o a provvedimenti amministrativi o giudiziari. Qualsiasi diverso utilizzo dovrà essere preventivamente concordato ed autorizzato per iscritto da Fides. Fides non assume nessuna responsabilità, diretta e/o indiretta, per danni che possano derivare da un utilizzo improprio e/o da un utilizzo da parte di soggetti diversi dal CdA delle informazioni contenute nella presente Relazione. Fides tuttavia autorizza sin d'ora il CdA ad includere la Relazione nella documentazione societaria prevista dalla legge e dai regolamenti applicabili in relazione all’Operazione
- Le considerazioni e le valutazioni di seguito riportate sono state effettuate con l’ottica di esprimere una stima del valore economico di quella che, in caso di esecuzione dell’Operazione, potrà essere la NewCo, dando preminenza all’omogeneità e alla comparabilità dei criteri adottati. Le considerazioni e le stime contenute nella presente Relazione vanno unicamente intese in termini relativi e con riferimento limitato all’Operazione;
- La data di riferimento (“**Data di Riferimento**”) dei dati contabili ai fini valutativi nell’ambito dell’Incarico è il 31 dicembre 2024; le stime dei valori economici di NewCo elaborati dal Management di LFG sono alla data odierna;
- L’analisi è stata condotta considerando la possibile Beneficiaria in condizioni di normale funzionamento e alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili;

- I dati previsionali utilizzati ai fini della redazione della presente Relazione sono limitati e presentano per loro natura elementi di incertezza e soggettività dipendenti dall'effettiva realizzazione delle ipotesi e delle assunzioni utilizzate nella formulazione delle previsioni;
- Le conclusioni esposte nella presente Relazione sono basate sul complesso delle indicazioni e valutazioni in essa contenute, pertanto nessuna parte della Relazione potrà essere considerata o comunque utilizzata disgiuntamente dal documento nella sua interezza
- Fides non ha eseguito una revisione contabile o un'attività di due diligence sui dati forniti; Fides non si assume perciò alcuna responsabilità in relazione a tali stime e proiezioni;
- Le metodologie di valutazione ed i conseguenti valori economici riscontrati sono stati individuati al solo scopo di identificare intervalli di valori utili ai fini dell'Incarico ed in nessun caso le valutazioni sono da considerarsi quali possibili indicazioni di prezzo di mercato o di valore prospettico della futura NewCo in un contesto diverso da quello in esame. Fides non assume, inoltre, alcuna responsabilità diretta o indiretta per danni che possano derivare da un non corretto utilizzo della Relazione e delle informazioni in essa contenute;
- Nell'esecuzione dell'Incarico, Fides ha fatto completo affidamento sulla completezza, accuratezza e veridicità della documentazione e dei dati forniti da LFG, sia storici che prospettici, in riferimento all'Operazione e dei dati pubblicamente disponibili pertanto, nell'ambito dell'Incarico, non ha proceduto ad alcuna verifica autonoma ed indipendente sull'attendibilità di tali informazioni, né a verificare la validità dei rapporti giuridici sottesi alla Beneficiaria in base ai quali sono state elaborate le informazioni storiche e prospettiche acquisite. Fides, di fatto, non fornisce alcuna prestazione di consulenza diversa da quella indicata nell'Incarico, ivi incluse, inter alia, quelle di natura legale, fiscale, contabile e/o industriale inerenti l'Incarico né è responsabile per i dati e le informazioni utilizzate per lo svolgimento dell'Incarico stesso che rimangono di esclusiva responsabilità della parte che le ha fornite;
- Fides non ha avuto accesso ad alcuna Data Room e non ha eseguito alcuna Due Diligence (poiché non faceva parte del proprio Incarico) di natura fiscale, finanziaria, attuariale, commerciale, industriale, legale, previdenziale, ambientale o strategica;
- Pertanto, nonostante Fides abbia svolto l'Incarico con diligenza, professionalità e indipendenza di giudizio, la stessa non assume alcuna responsabilità né fornisce alcuna garanzia in merito alla veridicità, completezza, accuratezza dei dati e delle informazioni contenuti e/o riflessi nella presente Relazione;
- Fides ha fatto affidamento sul fatto che la documentazione ricevuta rifletta con accuratezza, veridicità e completezza eventuali fattori di rischio in capo alle Parti, tra cui quelli derivanti da diritti di terzi, contenzioso in corso o potenziale, ispezioni da parte di Autorità e che non vi siano fatti o atti precedenti o successivi alla data di riferimento ultima di detta documentazione contabile, che possano far sorgere diritti di terzi, contenziosi o altre conseguenze che abbiano un effetto negativo rilevante sulla situazione finanziaria e/o patrimoniale delle attività oggetto dell'Operazione;
- Ogni stima e proiezione di carattere finanziario utilizzata da Fides ai fini della redazione della Relazione è stata predisposta dalle competenti funzioni di LFG, ovvero acquisita da informazioni disponibili al pubblico. Riguardo all'insieme delle informazioni e proiezioni finanziarie, economiche e patrimoniali fornite da LFG, inoltre, Fides ha assunto che siano state elaborate secondo criteri di ragionevolezza e che riflettano le migliori stime e giudizi individuabili. In particolare, Fides è stata rassicurata sul fatto che non sia stato omesso il riferimento di alcun dato,

evento o situazione che possa, anche solo potenzialmente, influenzare in modo significativo i dati e le informazioni fornite alla stessa Fides;

- Inoltre, i dati previsionali elaborati e forniti da LFG presentano per loro natura elementi di incertezza e soggettività dipendenti dall'effettiva realizzazione delle ipotesi e delle assunzioni utilizzate nella formulazione delle previsioni. Fides non assume alcuna responsabilità in relazione a tali stime e proiezioni, né in relazione alle fonti di provenienza delle medesime;
- Le considerazioni contenute nella presente Relazione sono riferite alle condizioni di mercato, regolamentari ed economiche esistenti applicabili al contesto dell'Operazione e valutabili sino alla data di redazione della stessa. Ogni evoluzione successiva che dovesse verificarsi in merito alle suddette condizioni, ancorché possa impattare significativamente sulle stime valutative, non comporterà a carico di Fides alcun obbligo di aggiornare, rivedere o riaffermare la Relazione;
- Nulla di quanto è rappresentato nella presente Relazione può o potrà essere ritenuto garanzia o indicazione dei risultati futuri di LFG o della Beneficiaria;
- Le indicazioni contenute nella presente Relazione non devono essere in alcun modo considerate come un'indicazione o raccomandazione a realizzare l'Operazione. Conseguentemente, ogni scelta e decisione in merito all'Operazione resta di esclusiva competenza del Consiglio di Amministrazione di LFG. Inoltre Fides non esprime, in questa sede, alcun parere in relazione al prezzo al quale le azioni di LFG saranno scambiate in futuro;
- Fides non è a conoscenza e, pertanto, non ha valutato, l'impatto di fatti verificatisi o gli effetti conseguenti ad eventi che si potrebbero verificare, ivi compresi quelli di natura normativa e regolamentare, anche riguardanti lo specifico settore della produzione e commercializzazione di opere cinematografiche o audiovisive o situazioni specifiche delle attività relative all'Operazione, che comportino modifiche nelle informazioni finanziarie, economiche e patrimoniali poste alla base della presente Relazione. Pertanto, qualora si verificassero i fatti sopra menzionati che comportino modifiche di rilievo delle informazioni finanziarie, economiche e patrimoniali e/o degli aspetti e delle modalità di realizzazione dell'Operazione, verrebbero meno alcuni presupposti del giudizio espresso da Fides e, pertanto, anche le conclusioni raggiunte nella presente Relazione
- Il valore di NewCo è stato determinato assumendo il completo accordo da parte di alcuni licenziatari al trasferimento delle licenze dei Titoli Non Current da LFG alla Beneficiaria. Nessuna ipotesi circa un eventuale aggiustamento prezzo per il mancato trasferimento di alcuni dei Titoli Non Current è stato effettuato.

Individuazione delle Metodologie di Valutazione

Premesse

Coerentemente con le finalità della Relazione ed in linea con quanto previsto dalla miglior prassi valutativa a livello nazionale ed internazionale, nella determinazione dei range del valore economico di NewCo, Fides ha fatto riferimento ai metodi di valutazione successivamente elencati.

Si tratta di metodologie valutative di generale accettazione, largamente riconosciute dalla dottrina e comunemente adottate nella pratica professionale, nazionale ed internazionale.

Nell'applicazione di tali metodologie di valutazione, Fides ha considerato le caratteristiche ed i limiti impliciti in ciascuno di essi, sulla base della prassi valutativa professionale normalmente seguita per operazioni aventi ad oggetto società operanti in settori simili. Tali elementi, inoltre, dovranno essere considerati come parte inscindibile di un processo di valutazione unico e, pertanto, l'analisi dei risultati ottenuti con ciascuna metodologia dovrà essere letta alla luce della complementarità che si crea con gli altri criteri nell'ambito di un processo valutativo unitario.

Le metodologie valutative

Nella determinazione della stima del valore economico di NewCo, Fides nel rispetto del principio della prudenza valutativa ha fatto riferimento, ai metodi di valutazione abitualmente utilizzati dalla migliore prassi internazionale. Vengono di seguito descritti i principali metodi di valutazione del capitale economico sviluppati dalla dottrina e in uso nella pratica professionale.

Essi fanno riferimento ai seguenti approcci:

- Il metodo Patrimoniale
- Il metodo del Discounted Cash Flow (“**Discounted Cash Flow**”, o “**DCF**”) rettificato nel Terminal Value per la peculiarità del business;
- Il metodo dei Multipli di Borsa ed il metodo dei Multipli M&A applicati, eventualmente¹, quali metodologie di controllo;

Descrizione analitica dei diversi metodi

Il metodo Patrimoniale

Il metodo Patrimoniale si basa sulla valutazione analitica dei singoli elementi attivi e passivi che formano il patrimonio netto mediante la loro ri-espressione a valori correnti e si distinguono in metodo “patrimoniale semplice” e metodo “patrimoniale complesso”, a seconda che sia stimato il valore dei soli beni materiali o anche quello di elementi produttivi intangibili non iscritti nel bilancio.

Il valore dell'azienda viene quindi determinato in funzione del suo patrimonio netto contabile, valutato mediante l'effettuazione di rettifiche sui valori degli attivi e passivi in base alla seguente formula:

$$W = K + I$$

Dove i termini della relazione rappresentano i seguenti dati:

W Valore del capitale economico;

K Patrimonio netto rettificato a valori correnti;

I Valore elementi immateriali (valutato solo nel caso di applicazione del metodo patrimoniale complesso).

Base del calcolo per la stima del valore è il patrimonio netto di bilancio espresso da una situazione patrimoniale contabile – comprensiva degli utili dell'ultimo esercizio e di quelli accantonati negli esercizi precedenti.

¹ L'aleatorietà sull'eventuale applicazione della metodologia in questione è relativa alla qualità del campione comparativo
Pag. 6 a 20

In applicazione del metodo patrimoniale semplice, il valore corrente alla Data di Riferimento di ciascun Titolo Non Current facente parte della library è stato determinato in ragione dell'espressione del relativo costo storico di acquisizione al netto degli ammortamenti effettuati (**"Valore netto contabile"** o **"Net Book Value"**). A questo riguardo, occorre considerare che, nel settore cinematografico, gli ammortamenti annuali vengono determinati in funzione dell'ammontare dei ricavi dell'anno rispetto al totale dei ricavi previsti contrattualmente, motivo per cui, in linea di principio, l'incidenza degli ammortamenti è significativamente maggiore nei primi anni di vita del titolo cinematografico, durante il "ciclo primario". In ottica prudentiale, occorre anche osservare che, base a questo approccio, il valore residuo di ciascun titolo è, pertanto, funzione dei ricavi che presumibilmente questo originerà in futuro in base ai contratti commerciali in essere.

Coerentemente anche le imposte anticipate sono state valorizzate, con riguardo a ciascun titolo rilevante, in base al relativo valore contabile.

L'*Appendice 1* evidenzia il Net Book Value alla Data di Riferimento di ciascun Titolo Non Current facente parte della library nonché delle imposte anticipate eventualmente contabilizzate sul medesimo titolo.

Il Net Book Value, come detto, è stato assunto come base di partenza per la stima del valore economico della library, in quanto esprime il costo netto di acquisizione di ciascun Titolo in portafoglio in funzione della residua capacità teorica di generare valore.

All'esito dell'analisi svolta, il Net Book Value della library alla Data di Riferimento, tenuto conto delle imposte anticipate ad essa riferibili, equivalente al valore corrente della Beneficiaria composto dai Titoli Non Current di Leone Film Group S.r.l., è risultato pari a € 23,6 mln.

Discounted Cash Flow

Il DCF determina il valore di un'azienda in funzione del flusso di cassa che si stima essa sia in grado di generare in chiave prospettica.

Secondo la metodologia del DCF, il valore di un'azienda è pari alla differenza tra l'Enterprise Value, calcolato come valore attuale netto dei flussi di cassa netti previsti generati dalla gestione operativa (Unlevered Free Cash Flows o UnFCF), la posizione finanziaria netta (PFN) ed eventuali rettifiche.

Data l'impossibilità di stimare analiticamente i flussi di cassa generati dalla società per un orizzonte temporale infinito, il metodo DCF prevede 2 stadi:

- valore attuale dei flussi di cassa futuri generati nell'arco di un determinato orizzonte temporale di previsione;
- valore attuale di un cosiddetto "flusso terminale", ossia il flusso di cassa medio normale atteso che la società sarà in grado di generare oltre l'orizzonte di previsione esplicita (**"Terminale Value"** o **"TV"**).

In particolare i flussi oggetto di attualizzazione sono calcolati aggiungendo al reddito operativo (EBIT), al netto delle imposte teoriche, i costi non monetari e sottraendo gli investimenti in immobilizzazioni e la variazione del capitale circolante e dei fondi.

Il valore economico di una società secondo il metodo del DCF è stimato attraverso l'applicazione della seguente formula:

$$EV = \left[\sum_{t=1}^n \frac{UnFCF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{TV}{(1+WACC)^n} \right]$$

Dove:

EV = Enterprise Value;

WACC = costo medio ponderato del capitale

$UnFCF_i$ = flusso di cassa previsto nel periodo i-esimo di previsione esplicita

n = periodo esplicito di previsione (numero di anni)

TV = valore residuo pari al valore attuale del flusso di cassa medio normale atteso dopo il periodo di previsione esplicita.

Il costo medio ponderato del capitale è calcolato in base alla seguente formula:

$$WACC = K_e \left(\frac{E}{D + E} \right) + K_d \left(\frac{D}{D + E} \right) (1 - t)$$

Dove:

K_e = costo del capitale proprio

K_d = costo del debito

t = aliquota fiscale

I dettagli relativi alle sensitivities per la determinazione del WACC sono presentati nell'*Allegato 3*

Ai fini della determinazione analitica dei flussi di cassa sono stati utilizzati i dati prospettici relativi a NewCo per gli anni 2025-2047, stimati dalla Società, in coerenza con l'orizzonte massimo individuato per lo sfruttamento degli attuali Titoli Non Current presenti nella library (si veda *Allegato 4*).

Con riguardo, poi, a un numero estremamente ridotto di specifici titoli detenuti in proprietà ("**Titoli di Proprietà**"), riconducibili all'opera di Sergio Leone, tenuto conto della loro comprovata capacità di generare flussi di cassa anche successivamente all'intervallo di tempo considerato, è stato calcolato anche un Terminal Value differenziale alla Data di Riferimento.

Specificatamente, è stato determinato un valore economico aggiuntivo ("**Terminal Value Aggiuntivo**") riferibile a un nucleo estremamente ristretto di titoli cinematografici di proprietà della Società, specificamente riconducibili all'opera di Sergio Leone. Tali opere, infatti, per caratteristiche artistiche, successo storico e/o rilevanza culturale, sono ritenute in grado di generare ricavi in modo continuativo anche oltre l'orizzonte temporale preso in considerazione ai fini del piano previsionale (2047) e fino alla scadenza legale dei diritti d'autore.

La peculiarità di questi titoli risiede nel fatto che, in base alla normativa sul diritto d'autore, i relativi diritti esclusivi di sfruttamento si estendono fino a settant'anni dopo la morte dell'ultimo degli autori (regista, sceneggiatore, soggettoista, compositore), rendendo di fatto possibile una valorizzazione economica su un orizzonte temporale significativamente più ampio rispetto ai titoli ordinari.

Con riguardo ai Titoli di Proprietà (si veda *Allegato 5*), pertanto, oltre a prendere in considerazione i flussi futuri nell'ambito del DCF, è stato calcolato un Terminal Value Addizionale applicando la formula della rendita perpetua crescente limitata, coerente con un periodo di sfruttamento prolungato ma comunque definito di 70 anni.

La formula applicata è la seguente:

$$V_0 = FCF\ specifico \cdot \left(\frac{1 - \left(\frac{1+g}{1+WACC} \right)^n}{WACC - g} \right) - FCF\ da\ DCF$$

dove:

- FCF specifico è il flusso di cassa specifico atteso dal Titolo.
- g è il tasso annuo di crescita previsto (prudenzialmente considerato pari al tasso di inflazione del 2%)
- WACC è il tasso di attualizzazione,
- n è il numero di anni di sfruttamento dei titoli
- FCF da DCF è il flusso di cassa già utilizzato in ambito DCF

In sintesi, il valore della Beneficiaria, riconducibile alla library di Titoli Non Current, determinato, in applicazione della metodologia del DCF, in funzione dell'attualizzazione dei flussi di cassa stimati per il periodo 2024–2047 nonché del Terminal Value Addizionale dei Titoli di Proprietà, è compreso in un intervallo di valore tra i €27,3 mln ed €28,6 mln ed esprime la capacità della library di generare valore, non solo nel medio-lungo termine, ma anche in una prospettiva temporale più estesa.

Multipli di Borsa

Il metodo dei Multipli di Borsa è basato sull'analisi delle quotazioni di Borsa di un campione di società comparabili a quelle oggetto di valutazione. Tale metodo si basa sull'assunto generale che in un mercato efficiente ed in assenza di movimenti speculativi, il prezzo di Borsa delle azioni di una società rifletta le aspettative del mercato circa il tasso di crescita degli utili futuri ed il grado di rischio ad essi associato.

L'applicazione del metodo dei Multipli di Borsa si articola nelle seguenti fasi:

- A. Selezione del campione di riferimento;
- B. Determinazione dell'intervallo temporale di riferimento;
- C. Identificazione dei rapporti fondamentali (i c.d. multipli) ritenuti significativi e rappresentativi per ciascuna società da valutare;
- D. Determinazione del livello dei parametri prospettici rilevanti delle società rappresentate nel campione e calcolo dei multipli;
- E. Identificazione dell'intervallo di multipli e sua applicazione alla società oggetto di valutazione, determinando un intervallo di valori per la società medesima.

Il grado di affidabilità di questo metodo di valutazione dipende da un appropriato adattamento del metodo stesso alla specifica valutazione in oggetto.

Data la natura di tale metodo, risulta particolarmente critica l'affinità, da un punto di vista operativo e finanziario, tra le società incluse nel campione di riferimento e quelle oggetto di valutazione. La significatività dei risultati è, infatti, estremamente dipendente dalla confrontabilità del campione. L'impossibilità pratica di identificare società omogenee sotto ogni profilo induce a determinare i tratti ritenuti più significativi per la costruzione del campione di confronto e a selezionare di conseguenza le aziende comparabili in relazione ai criteri prescelti. I titoli delle società prescelte devono inoltre presentare un buon grado di liquidità e non riguardare società i cui corsi potrebbero essere influenzati da particolari situazioni contingenti.

Si è proceduto al calcolo di una serie di rapporti, o multipli, ritenuti significativi per l'analisi secondo tale criterio. La scelta di questi multipli è stata effettuata sulla base delle caratteristiche proprie del settore di riferimento e della prassi di mercato, che vede analisti finanziari e investitori dare particolare rilevanza al rapporto Equity Value/EBITDA ("EV/EBITDA") e Prezzo/Utile Netto ("P/E").

Con riferimento ai dati utilizzati nella presente analisi in relazione alle società incluse nel campione, sono state utilizzate le stime fornite da Capital IQ espressive del consenso presso gli analisti finanziari.

Ai fini del calcolo del valore delle società incluse nel campione sono stati utilizzati i dati disponibili relativi al 31/12/2024.

In relazione alla Beneficiaria sono stati utilizzati dati economici per gli esercizi 2025 e 2026 attesi.

In considerazione della specificità della NewCo e della comparabilità delle operazioni precedentemente intervenute, la metodologia dei Multipli di Borsa è presentata solamente come metodo di controllo.

Il valore economico della Beneficiaria sulla base della metodologia adottata e del campione selezionato (si veda *Allegato 7*) risulta essere ricompreso tra un valore di € 19,7 mln e di €34,1 mln

Multipli M&A

Il metodo dei Multipli M&A è basato sull'analisi di un campione di operazioni effettuate nello stesso settore della società oggetto di valutazione e coinvolgenti società aventi caratteristiche simili alla stessa. Tale metodo si basa sull'assunto generale che i prezzi di compravendita riflettano la valorizzazione di mercato delle società coinvolte nelle operazioni selezionate.

L'applicazione del metodo dei Multipli M&A si articola nelle seguenti fasi:

- A. Selezione del campione di riferimento;
- B. Determinazione dell'intervallo temporale di riferimento;
- C. Identificazione dei rapporti fondamentali (i.c.d. multipli) ritenuti significativi e rappresentativi per ciascuna società da valutare;
- D. Determinazione del livello dei parametri rilevanti delle società rappresentate nel campione e calcolo dei multipli;
- E. Identificazione dell'intervallo di multipli e sua applicazione alla società oggetto di valutazione, determinando un intervallo di valori per la società medesima.

Il grado di affidabilità di questo metodo di valutazione dipende da un appropriato adattamento del metodo stesso alla specifica valutazione in oggetto.

Data la natura di tale metodo, risulta particolarmente critica l'affinità, da un punto di vista operativo e finanziario, tra le operazioni incluse nel campione di riferimento e quella oggetto di valutazione. La significatività dei risultati è, infatti, estremamente dipendente dalla confrontabilità del campione. L'impossibilità pratica di identificare operazioni omogenee sotto ogni profilo induce a determinare i tratti ritenuti più significativi per la costruzione del campione di confronto e a selezionare di conseguenza le operazioni comparabili in relazione ai criteri prescelti.

Si è proceduto al calcolo di una serie di rapporti, o multipli, ritenuti significativi per l'analisi secondo tale criterio. La scelta di questi multipli è stata effettuata sulla base delle caratteristiche proprie del settore e della Società e dei dati disponibili in relazione alle operazioni selezionate. In dipendenza di ciò, sono stati selezionati i multipli EV/EBITDA, ed applicati i dati operativi prospettici relativi all'esercizio 2025.

In considerazione della specificità della NewCo e della comparabilità delle operazioni precedentemente intervenute, la metodologia dei Multipli di M&A è presentata solamente come metodo di controllo.

Il valore economico della Beneficiaria sulla base della metodologia adottata e del campione selezionato (si veda Allegato 8) risulta essere ricompreso tra un valore di € 18,2 mln e di €27,8 mln.

Sintesi delle Valutazioni e Conclusioni

In considerazione dei dati e delle informazioni ricevute, sulla cui elaborazione si basa la Relazione, e delle analisi ed elaborazioni svolte, nonché delle finalità per le quali l'Incarico è stato conferito in relazione all'Operazione e delle considerazioni e limitazioni evidenziate, Fides ritiene che, qualora la valutazione del 100% del capitale economico della Società (al netto di ogni eventuale aggiustamento prezzo futuro) sia ricompreso rispettivamente tra Euro 23,6 milioni e Euro 28,6 milioni, essa possa essere ritenuta congrua da un punto di vista finanziario.

Distinti saluti,

(Domenico Trotta)

Fides Corporare Finance S.r.l.

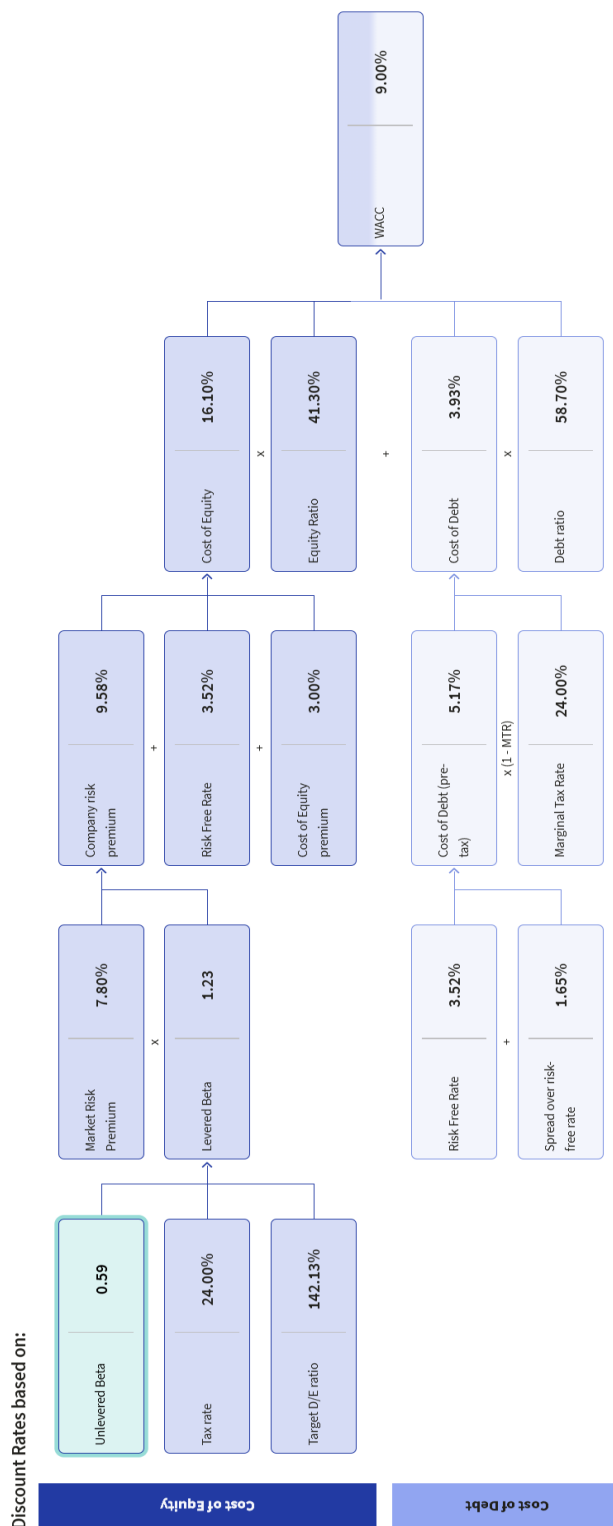
Appendice 1 – Net Book Value

Appendice 2 – Deferred Tax Assets

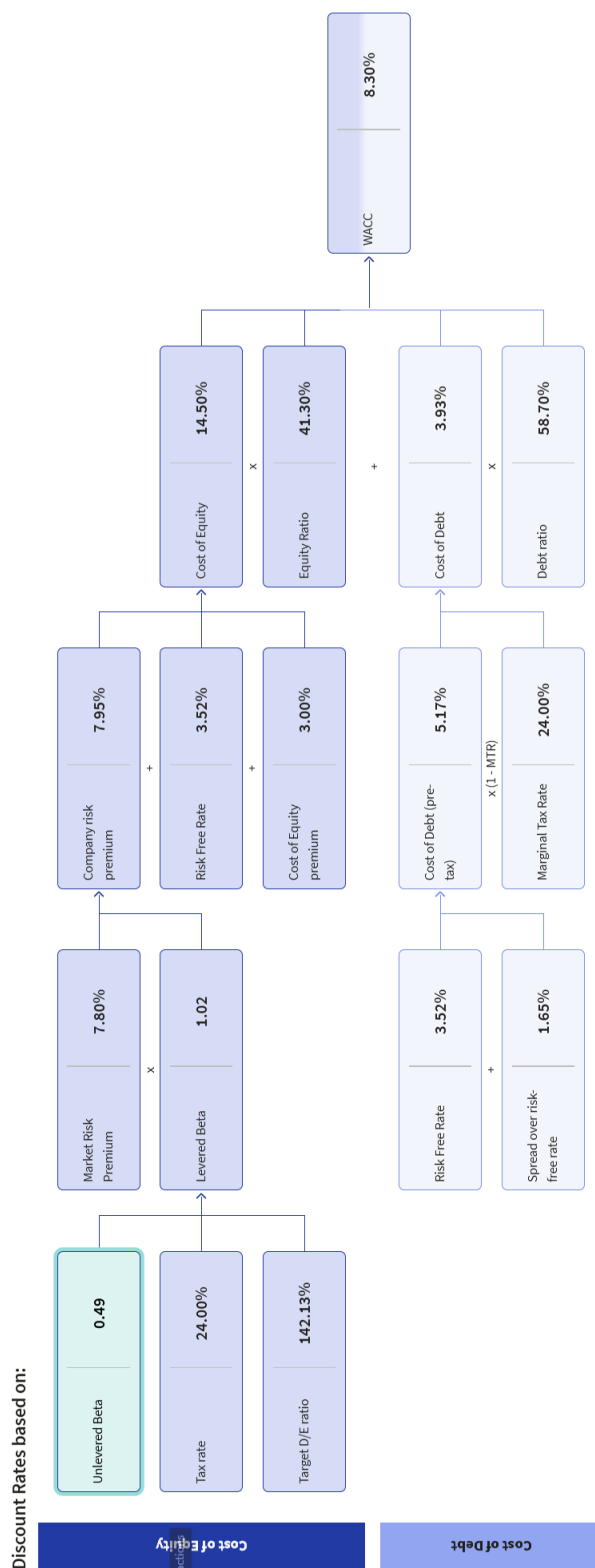
Codice titolo	Titoli <i>Non Current</i>	DTA al 31/12/2024
VZ	BIKINI CARWASH COMPANY, THE	55
QW	Ambush, The	63
QN	ALL MY PUNY SORROWS-QN	2.214
L8	REVENGE OF THE GREEN DRAGRONS 2 titoli	1.094
MG	GOOD HOUSE	13.607
7W	The Wolf Of Wall Street	5.488
EU	Power Rangers	78.693
GN	The Current War	29.359
AX	The Last Face	26.051
FD	Suburbicon	64.737
EY	Patriots Day (Boston Caccia all'Uomo)	39.087
CS	Valerian	7.769
AR	Now You See Me 2	63.650
GT	Based on a True Story (Quello che non so di Lei)	27.120
BL	Big Friendly Giant	29.161
BQ	The Divergent: Allegiant	60.605
GE	American Assassins	43.291
FH	Only the Brave (Granite Mountain, No Exit, Fire Squad)	24.895
CA	Deep Water Horizon	1.789
GQ	Robin Hood: Origins	14.287
AQ	A Monster Calls (7 Minuti dopo la Mezzanotte)	22.387
CP	Gods of Egypt	3.779
HB	Remi	98.925
BF	Escape from Planet Earth	1.485
CO	Mothers Day	4.282
N5	The Getaway	326

Appendice 3 - WACC

Sensitivity 1²



² UnLevered Beta calcolato sulla base della mediana del panel delle società comparabili
Pag. 14 a 20



³ UnLevered Beta calcolato sulla base della mediana di settore

Appendice 4 – Flussi attualizzati

Sensitivity 1

Periodo	Free Cash Flow	Fattore temporale	Fattore di sconto	PV FCF
2025	3.802,6	1,0	0,9	3.488,6
2026	3.945,0	2,0	0,8	3.320,4
2027	3.833,4	3,0	0,8	2.960,1
2028	3.563,9	4,0	0,7	2.524,8
2029	3.372,5	5,0	0,6	2.191,9
2030	2.863,6	6,0	0,6	1.707,5
2031	2.496,6	7,0	0,5	1.365,7
2032	2.202,2	8,0	0,5	1.105,2
2033	2.012,8	9,0	0,5	926,8
2034	1.805,0	10,0	0,4	762,5
2035	1.488,7	11,0	0,4	576,9
2036	1.086,7	12,0	0,4	386,4
2037	808,4	13,0	0,3	263,7
2038	713,6	14,0	0,3	213,5
2039	544,1	15,0	0,3	149,4
2040	474,3	16,0	0,3	119,5
2041	442,4	17,0	0,2	102,2
2042	389,7	18,0	0,2	82,6
2043	385,1	19,0	0,2	74,9
2044	385,1	20,0	0,2	68,7
2045	385,1	21,0	0,2	63,0
2046	346,0	22,0	0,2	52,0
2047	346,0	23,0	0,1	47,7
Totale				22.553,94

Sensitivity 2

Periodo	Free Cash Flow	Fattore temporale	Fattore di sconto	PV FCF
2025	3.802,6	1,0	0,9	3.511,2
2026	3.945,0	2,0	0,9	3.363,5
2027	3.833,4	3,0	0,8	3.017,8
2028	3.563,9	4,0	0,7	2.590,7
2029	3.372,5	5,0	0,7	2.263,6
2030	2.863,6	6,0	0,6	1.774,8
2031	2.496,6	7,0	0,6	1.428,7
2032	2.202,2	8,0	0,5	1.163,7
2033	2.012,8	9,0	0,5	982,1
2034	1.805,0	10,0	0,5	813,2
2035	1.488,7	11,0	0,4	619,3
2036	1.086,7	12,0	0,4	417,4
2037	808,4	13,0	0,4	286,7
2038	713,6	14,0	0,3	233,7
2039	544,1	15,0	0,3	164,5
2040	474,3	16,0	0,3	132,4
2041	442,4	17,0	0,3	114,1
2042	389,7	18,0	0,2	92,8
2043	385,1	19,0	0,2	84,6
2044	385,1	20,0	0,2	78,2
2045	385,1	21,0	0,2	72,2
2046	346,0	22,0	0,2	59,9
2047	346,0	23,0	0,2	55,3
Totale				23.320,42

Appendice 5 – Titoli di Proprietà

Titoli <i>di Proprietà</i>
Giù' La Testa Italia Giù' La Testa Estero Per Qualche Dollaro In Più' Il Buono il Brutto il Cattivo Il colosso di Rodi

Appendice 6 – Terminal Value Addizionale

Sensitivity 1

Titoli di Proprietà	FCF da DCF	FCF specifico	FCF specifico perpetuo crescente nell'arco di 70 anni	Terminal Value Addizionale
Giu' La Testa Italia	182.090	88.955	1.258.585	1.076.494
Giu' La Testa Estero	121.394	53.344	754.750	633.356
Per Qualche Dollaro In Piu'	77.971	93.323	1.320.397	1.242.427
Il Buono il Brutto il Cattivo	182.090	85.337	1.207.399	1.025.308
Il colosso di Rodi	182.090	65.611	928.304	746.214
TOTALE (€)				4.723.799

Sensitivity 2

Titoli di Proprietà	FCF da DCF	FCF specifico	FCF specifico perpetuo crescente nell'arco di 70 anni	Terminal Value Addizionale
Giu' La Testa Italia	182.090	88.955	1.390.705	1.208.614
Giu' La Testa Estero	121.394	53.344	833.980	712.586
Per Qualche Dollaro In Piu'	77.971	93.323	1.459.006	1.381.036
Il Buono il Brutto il Cattivo	182.090	85.337	1.334.146	1.152.055
Il colosso di Rodi	182.090	65.611	1.025.753	843.663
TOTALE (€)				5.297.954

Appendice 7 – Aziende quotate comparabili⁴

Name	Country	EV/Sales			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
		2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Cineplex Inc.	CA	1,92x	1,73x	1,69x	9,60x	7,30x	6,60x	26,00x	14,40x	14,10x	-	24,20x	25,80x
Lucky Strike Entertainment Corp	US	3,66x	3,38x	3,16x	15,10x	10,40x	9,30x	27,70x	19,10x	16,90x	-	21,80x	25,40x
Maoyan Entertainment	CN	1,11x	0,98x	0,92x	5,40x	4,20x	3,70x	6,00x	4,70x	4,10x	12,10x	8,80x	7,70x
Mondo TV S.p.A.	IT	1,97x	1,82x	1,72x	3,90x	3,20x	2,80x	32,30x	13,50x	9,50x	27,00x	10,10x	7,40x
Paramount Skydance Corp	US	0,78x	0,78x	0,77x	7,00x	7,50x	6,80x	-	8,70x	7,80x	6,10x	7,50x	6,10x
Rai Way S.p.A.	IT	5,75x	5,57x	5,34x	8,70x	8,50x	8,20x	12,00x	12,10x	12,00x	16,50x	17,00x	17,10x
SA Catana Group	FR	0,66x	0,79x	-	3,60x	5,10x	-	4,00x	7,20x	-	5,10x	8,60x	6,90x
The Walt Disney Company	US	2,69x	2,59x	2,46x	14,20x	12,70x	11,70x	19,90x	14,40x	13,30x	40,60x	20,70x	18,80x
WildBrain Ltd.	CA	2,52x	2,27x	2,09x	10,70x	12,60x	11,20x	12,30x	12,20x	10,50x	-	58,00x	20,50x
Zee Entertainment Enterprises Limited	IN	1,23x	1,24x	1,15x	12,90x	8,20x	6,80x	14,90x	10,80x	8,30x	82,40x	14,90x	11,70x
Min		0,66x	0,78x	0,77x	3,60x	3,20x	2,80x	4,00x	4,70x	4,10x	5,10x	7,50x	6,10x
Mediana		1,95x	1,78x	1,72x	9,15x	7,85x	6,80x	14,90x	12,15x	10,50x	16,50x	15,95x	14,40x
Average		2,23x	2,12x	2,14x	9,11x	7,97x	7,46x	17,23x	11,71x	10,72x	27,11x	19,16x	14,74x
Max		5,75x	5,57x	5,34x	15,10x	12,70x	11,70x	32,30x	19,10x	16,90x	82,40x	58,00x	25,80x
Dati Operativi (€k)					4.278,77	4.462,56		1.706,76	1.854,97		1.230,57	1.337,41	
Applied Metrics													
EV / EBITDA					34.101,83	33.270,88							
EV / EBIT								19.986,12	19.889,38				
P/ E											23.577,75	19.713,71	

⁴ Si veda documento allegato con breve descrizione di ciascuna delle società componenti il campione selezionato
Pag. 19 a 20

Allegato 8 – Transazioni precedenti nel settore di riferimento

Data Annuncio	Bidder	Target	Company Type	Nazione Target	Partecipazione	Deal Value	EV / EBITDA
06/06/2025	Tencent Holdings Ltd	Arrowhead Game Studios AB	Private	Sweden	15,80%	70,20	
20/05/2025	Catalis Limited; Nazara Technologies UK Ltd	Curve Digital Entertainment Limited	Private	United Kingdom	100,00%	25,80	2,00x
15/05/2025	Mercury Leaf K.K.; Mercury Sprout K.K.	MIXI, Inc.	Public	Japan	5,40%	79,00	4,30x
24/04/2025	Arbejdsmarkedets Tillægspension (Atp)	TROPHY GAMES Development A/S	Public	Denmark	10,50%		
28/06/2024	LMDV Capital srl	Leone Film Group S.p.A.	Public	Italy	4,00%	1,00	
28/06/2024	Raffaella Leone; LMDV Capital srl	Leone Film Group S.p.A.	Public	Italy	13,80%	1,00	
09/03/2020	Global City Theatres B.V.; GIC Private Ltd	Cineworld Group PLC	Private	United Kingdom	7,90%	133,00	6,50x
Min							2,00x
Media							4,27x
Max							6,50x
Dati Operativi 2025 (€ mln)							4.278,77
Min							n.s.
Media							18.256
Max							27.812