

## PARERE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ART. 2437-TER, SECONDO COMMA, DEL CODICE CIVILE

Al Consiglio di Amministrazione di  
Notorious Pictures S.p.A.

### 1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

Il Consiglio di Amministrazione di Notorious Pictures S.p.A. (di seguito, anche "NP" o la "Società") ha deliberato, in data 14 aprile 2021, alcune modifiche statutarie da sottoporre all'approvazione dell'Assemblea straordinaria degli Azionisti prevista per il giorno 29 aprile 2021, in prima convocazione, e, occorrendo, per il giorno 29 maggio 2021, in seconda convocazione. Tali proposte di modifica hanno ad oggetto l'adeguamento dello statuto sociale alle nuove disposizioni del Regolamento Emittenti AIM Italia, con conseguente modifica degli articoli 6, 12, 16, 17, 18, 19, 20, 21 dello statuto sociale.

In tale circostanza, la Società ha ritenuto applicabile l'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile che prevede che i soci abbiano diritto alla liquidazione delle azioni per le quali esercitano il recesso e che il valore di liquidazione sia determinato dagli Amministratori in conformità con quanto disposto dal medesimo articolo, sentito il parere del Collegio Sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale. In sede di delibera, il Consiglio di Amministrazione ha approvato la Relazione illustrativa preliminare del Consiglio di Amministrazione sulla determinazione del valore di liquidazione delle azioni.

Il Consiglio di Amministrazione ha incaricato Fingiacco S.p.A. (di seguito, anche il "Consulente") di predisporre una valutazione di NP in vista del diritto di recesso eventualmente esercitabile dagli azionisti a seguito della sopra citata modifica statutaria.

In data 13 aprile 2021, il Consulente ha predisposto la valutazione della Società (di seguito anche la "Valutazione").

Deloitte & Touche S.p.A., quale soggetto incaricato, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2409-bis del Codice Civile, della revisione legale del bilancio di esercizio della Società, ha ricevuto dal Consiglio di Amministrazione della Società l'incarico di predisporre il parere ex art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile sul valore di liquidazione delle azioni di NP.

Gli Amministratori hanno formalmente provveduto alla determinazione preliminare del valore di liquidazione delle azioni di NP, individuato in Euro 1,86 per azione, al fine di consentire l'attività a noi richiesta ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile e ha messo a nostra disposizione la documentazione necessaria per lo svolgimento del nostro incarico, ivi compresa la loro relazione.

In tale contesto, abbiamo emesso il presente parere al fine di poter consentire al Consiglio di Amministrazione il completamento dell'iter previsto dall'art. 2437-ter del Codice Civile.

Ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile, anche il Collegio Sindacale della Società è stato contestualmente chiamato ad esprimere il proprio parere.

Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova Parma Roma Torino Treviso Udine Verona

Sede Legale: Via Tortona, 25 - 20144 Milano | Capitale Sociale: Euro 10.328.220,00 i.v.

Codice Fiscale/Registro delle Imprese di Milano Monza Brianza Lodi n. 03049560166 - R.E.A. n. MI-1720239 | Partita IVA: IT03049560166

Il nome Deloitte si riferisce a una o più delle seguenti entità: Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una società inglese a responsabilità limitata ("DTTL"), le member firm aderenti al suo network e le entità a esse correlate. DTTL e ciascuna delle sue member firm sono entità giuridicamente separate e indipendenti tra loro. DTTL (denominata anche "Deloitte Global") non fornisce servizi ai clienti. Si invita a leggere l'informativa completa relativa alla descrizione della struttura legale di Deloitte Touche Tohmatsu Limited e delle sue member firm all'indirizzo [www.deloitte.com/about](http://www.deloitte.com/about).

© Deloitte & Touche S.p.A.

## **2. NATURA E LIMITI DELL'INCARICO**

Il presente documento ha il fine di fornire al Consiglio di Amministrazione di NP il parere previsto dall'art. 2437-ter del Codice Civile in merito alla ragionevolezza e non arbitrarietà del metodo di valutazione adottato dagli Amministratori per determinare il valore di liquidazione delle azioni nonché in merito alla corretta applicazione di tale metodo.

Il presente documento illustra il metodo seguito dal Consiglio di Amministrazione della Società, unitamente alle eventuali difficoltà da questi incontrate per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni, alle nostre considerazioni sull'adeguatezza, nelle circostanze, di tale metodo sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà nonché agli eventuali limiti del metodo stesso e sulla sua corretta applicazione.

Nell'esecuzione del presente incarico non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società. Tale valutazione compete esclusivamente agli Amministratori.

## **3. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA**

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto dalla Società i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. A tal fine abbiamo analizzato la documentazione messa a nostra disposizione ed in particolare:

- Progetto di Bilancio consolidato e d'esercizio di NP al 31 dicembre 2020;
- Relazione illustrativa preliminare del Consiglio di Amministrazione ("Relazione degli Amministratori") in merito alla determinazione del valore di liquidazione delle azioni ai fini dell'esercizio del recesso di cui all'art 2437 C.C.
- "Valutazione del valore economico del Gruppo Notorious Pictures", elaborata dal Consulente in data 13 aprile 2021.

Abbiamo infine ottenuto attestazione formale, anche in nome e per conto del Consiglio di Amministrazione, dal rappresentante legale della Società in data 14 aprile 2021, che i dati e le informazioni messi a disposizione nello svolgimento del nostro incarico sono completi e che non sono intervenute modifiche significative in relazione agli stessi.

## **4. METODOLOGIA DI VALUTAZIONE ADOTTATA DAGLI AMMINISTRATORI E RELATIVO RISULTATO**

Come precedentemente indicato, gli Amministratori hanno determinato il valore economico della Società e, conseguentemente, il valore di liquidazione delle azioni ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile.

#### **4.1 Metodologie adottate**

Gli Amministratori, con il supporto del Consulente, hanno ritenuto di adottare, per le finalità di cui all'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile, una pluralità di metodologie che consentissero di tenere in considerazione i corsi di borsa della Società, le sue prospettive economiche e il valore di mercato della Società. In dettaglio, gli Amministratori hanno considerato:

- il metodo delle quotazioni di borsa;
- il metodo dei multipli di borsa di società comparabili;
- il metodo dei prezzi obiettivo degli analisti finanziari.

Gli Amministratori considerano che l'applicazione di tali metodologie tenga conto dei prezzi di borsa, del valore di mercato e delle prospettive reddituali della Società, in conformità a quanto richiesto dal Codice Civile.

##### **4.1.1 Metodo delle quotazioni di borsa**

Il metodo delle quotazioni di borsa esprime il valore della società oggetto di valutazione sulla base della capitalizzazione dei titoli negoziati, su mercati azionari regolamentati, rappresentativi della società in oggetto. Il prezzo di borsa infatti sintetizza la percezione del mercato rispetto alle prospettive di crescita delle società ed al valore ad esse attribuibile sulla base delle informazioni conosciute dagli investitori in un determinato momento.

La suddetta metodologia si definisce un criterio diretto, in quanto fa riferimento ai prezzi espressi dal mercato borsistico, espressivi indicativi del valore di mercato del capitale economico di un'azienda.

##### **4.1.2 Metodo dei multipli di borsa di società comparabili**

Secondo il suddetto metodo, il valore di una società dipende dalle indicazioni fornite dal mercato borsistico con riguardo a società aventi caratteristiche analoghe a quella oggetto di valutazione. Il metodo si basa sulla determinazione di multipli calcolati come rapporto tra valori di borsa e grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie di un campione di società comparabili. I multipli così determinati vengono applicati, con le opportune integrazioni e i necessari aggiustamenti, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione, al fine di stimarne un intervallo di valori.

L'applicazione di tale metodo si articola nelle seguenti fasi:

1. Determinazione del campione di riferimento. Nella selezione delle società comparabili i principali criteri di selezione sono i seguenti: settore di appartenenza, dimensione della società, area geografica di riferimento, attendibilità dei dati finanziari e profilo di rischio dell'attività, etc.. Data la natura di tale metodo, risulta particolarmente critica l'affinità, da un punto di vista operativo e finanziario, fra le società incluse nel campione di riferimento e le società oggetto di valutazione. La significatività dei risultati è, infatti, strettamente dipendente dalla confrontabilità delle società che costituiscono il campione. I titoli prescelti devono inoltre presentare un buon grado di liquidità e non riguardare società i cui corsi potrebbero essere significativamente influenzati da particolari situazioni contingenti.

2. Determinazione di un intervallo temporale di riferimento. Tale fase è finalizzata alla neutralizzazione di eventi di carattere straordinario quali fluttuazioni di breve periodo e tensioni speculative e alla adeguata espressione nei corsi di borsa delle informazioni trasmesse dai mercati. I risultati dell'applicazione della suddetta metodologia sono connessi alla scelta tra il ricorso a valori medi all'interno di un determinato intervallo temporale o a valori puntuali;
3. Calcolo dei rapporti fondamentali ritenuti significativi;
4. Applicazione dei multipli selezionati ai pertinenti valori reddituali e patrimoniali delle società oggetto di valutazione.

#### **4.1.3 Metodo dei prezzi obiettivo degli analisti finanziari**

Il metodo dei prezzi obiettivo degli analisti finanziari esprime il valore della società oggetto di valutazione sulla base delle raccomandazioni dei prezzi target del titolo espressi dagli analisti di primarie istituzioni finanziarie che seguono la società nei propri rapporti di ricerca.

Nell'ambito dell'applicazione di tale metodo, occorre individuare un numero di ricerche, appartenenti ad un arco temporale recente, che rappresenti un campione significativo.

#### **4.2. Risultati cui pervengono gli Amministratori**

L'applicazione delle metodologie sopra menzionate ha portato gli Amministratori ad individuare il valore del capitale economico della Società in Euro 41,9 milioni, pari a Euro 1,86 per azione.

Si precisa che, al fine di addivenire al citato valore per azione della Società, gli Amministratori, supportati dal Consulente, hanno calcolato il valore medio ponderato dei risultati dell'applicazione delle tre metodologie precedentemente citate. La ponderazione ha previsto l'attribuzione di un peso preponderante ai risultati dell'applicazione del metodo delle quotazioni di borsa (pari al 50%) rispetto ai risultati dell'applicazione degli altri due metodi (25% ciascuno). Tale scelta risiede nella volontà degli Amministratori di attribuire rilevanza adeguata alle quotazioni di borsa del titolo, che rappresentano un riferimento oggettivo del valore della Società, formatosi sulla base di volumi di scambi osservati negli ultimi sei mesi. Gli Amministratori hanno chiarito altresì che l'applicazione delle altre metodologie ha consentito di riflettere il valore di mercato della Società (nel caso del metodo dei multipli di borsa di società comparabili) e le prospettive reddituali della stessa (nel caso del metodo dei prezzi obiettivo degli analisti finanziari, in quanto gli stessi hanno elaborato stime indipendenti delle prospettive reddituali e finanziarie della Società).

#### **4.4. Difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori**

Gli Amministratori di NP non hanno ravvisato particolari difficoltà nel processo di determinazione del valore di liquidazione delle azioni.

## 5. LAVORO SVOLTO

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico abbiamo svolto le seguenti principali attività:

- esame della relazione redatta dagli Amministratori che espone i criteri di valutazione adottati e la determinazione del valore di liquidazione delle azioni della Società. Si precisa che la bozza di relazione degli Amministratori ci è stata trasmessa in via anticipata dalla Società;
- esame critico dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori e raccolta di elementi utili per riscontrare che tali metodi siano tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, alla determinazione del valore di liquidazione delle azioni;
- verifica della completezza e non contraddittorietà delle motivazioni indicate dal Consiglio di Amministrazione in ordine alla scelta dei suddetti metodi;
- verifica della ragionevolezza dei dati utilizzati mediante riscontro con le fonti ritenute più opportune, ivi compresa la documentazione utilizzata e precedentemente descritta nel paragrafo 3;
- verifica della correttezza matematica dei calcoli eseguiti dal Consiglio di Amministrazione nell'ambito del processo valutativo;
- discussioni ed approfondimenti con la Direzione della Società;
- verifica della corrispondenza tra la documentazione ricevuta nel corso dell'incarico e le versioni finali dei documenti fatti propri dal Consiglio di Amministrazione.

Il bilancio d'esercizio della Società al 31 dicembre 2020, corredato delle relazioni del Consiglio di Amministrazione, è stato assoggettato a revisione contabile da parte nostra.

Abbiamo infine raccolto, attraverso discussione con la Direzione della Società e limitata analisi documentale, informazioni circa eventi avvenuti dopo la data di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2020 che possano avere un effetto significativo sulla determinazione dei valori oggetto del presente parere.

## 6. COMMENTI SULL'ADEGUATEZZA DEI METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI

Con riferimento al presente incarico, sottolineiamo che il procedimento valutativo seguito dal Consiglio di Amministrazione, sulla base delle indicazioni del Consulente, ha avuto quale scopo la stima del valore di liquidazione delle azioni per l'esercizio del diritto di recesso, in linea con il disposto dell'articolo 2437-ter del Codice Civile. Di conseguenza, il valore economico riferito alla Società dal Consiglio di Amministrazione e contenuto nella valutazione dagli stessi effettuata non può essere utilizzato per finalità diverse.

Come ricordato, l'applicazione delle metodologie adottate dagli Amministratori ha condotto questi ultimi a definire un valore intrinseco pari a Euro 1,86 per azione della Società.

Ciò premesso, le principali considerazioni in ordine all'adeguatezza, nelle circostanze, del metodo valutativo scelto dagli Amministratori della Società, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, sono riportate di seguito:

- i metodi di valutazione adottati sono largamente diffusi nella prassi professionale; il metodo delle quotazioni di borsa rappresenta un riferimento privilegiato nell'ambito della valutazione di società quotate. Tale metodo ha consolidate basi dottrinali e si fonda su un processo metodologico di generale accettazione;
- i metodi appaiono adeguati nella fattispecie in quanto conformi con i dettami dell'art. 2437-ter del Codice Civile. Il metodo di borsa infatti è esplicitamente citato dal Codice Civile, che fa riferimento, tra l'altro, alle prospettive reddituali e al valore di mercato dell'azienda. Le prime sono state considerate dall'analista indipendente nella formulazione del prezzo obiettivo della Società. Il valore di mercato è stato determinato con riferimento all'applicazione del metodo dei multipli di borsa di società comparabili, a cui hanno fatto ricorso sia il Consulente che l'analista finanziario indipendente;
- la considerazione di fattori di ponderazione differenti tra le metodologie applicate risiede nella volontà, da parte degli Amministratori e del Consulente, di fare maggiore affidamento sulle risultanze dell'applicazione di tale metodo in quanto ritenuto maggiormente rappresentativo del valore della Società rispetto agli altri due metodi, in coerenza con il disposto del Codice Civile;
- gli Amministratori hanno considerato i multipli di borsa con riferimento agli EBITDA dell'esercizio 2019 delle società comparabili. Per quanto tale dato possa essere obsoleto, la scelta degli Amministratori è finalizzata a non penalizzare il risultato di tale metodologia, dal momento che i risultati economici più recenti delle società comparabili e di NP risultano particolarmente depressi a causa della pandemia attualmente in corso;
- gli Amministratori hanno utilizzato la metodologia dei prezzi obiettivo degli analisti finanziari. Sebbene tale metodologia non rientri direttamente tra quelle previste dal Codice Civile, la valutazione dell'analista in oggetto è stata formulata mediante l'applicazione del metodo finanziario e dei multipli di borsa di società comparabili. In tale contesto, tale studio fornisce rispettivamente un valore dell'azienda fondato sull'analisi delle prospettive reddituali della Società, formulate da un soggetto indipendente, e un valore di mercato. Gli Amministratori hanno considerato un solo studio di analisti finanziari, emesso nel mese di novembre 2020. Sebbene non particolarmente recente, tale studio è comunque il più recente disponibile data la limitata copertura del titolo da parte degli analisti finanziari;
- i metodi in oggetto sono stati applicati senza prendere in considerazione eventi futuri straordinari o inattesi ed in ipotesi di continuità aziendale;
- il procedimento decisionale e le considerazioni svolte dagli Amministratori attengono principalmente al valore di liquidazione delle azioni, per le già richiamate finalità del Codice Civile. Il procedimento e le considerazioni in oggetto potrebbero non risultare adeguati per valutazioni con finalità diverse.

## **7. LIMITI INCONTRATI DAL REVISORE ED EVENTUALI ALTRI ASPETTI DI RILIEVO EMERSI NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO**

In merito alle principali limitazioni e criticità incontrate nello svolgimento del nostro incarico, si segnala quanto segue:

- nell'esecuzione del nostro incarico abbiamo utilizzato dati, documenti e informazioni forniti dalla Società, assumendone la veridicità, correttezza e completezza, senza svolgere verifiche a riguardo. Parimenti non abbiamo effettuato, in quanto estranee al nostro incarico, una valutazione economica della Società, verifiche o valutazioni sulle modalità di liquidazione dei soci in esecuzione del recesso;
- in mancanza di previsioni economico – finanziarie approvate dagli Amministratori, non è stata applicata una metodologia finanziaria finalizzata alla determinazione del valore di liquidazione delle azioni. Riteniamo che, nelle specifiche circostanze, l'assenza di tale metodologia non sia tale da inficiare la ragionevolezza del processo valutativo;
- le valutazioni basate sui corsi di borsa utilizzate ai fini della Valutazione, pur se mitigate dal riferimento non già a dati puntuali bensì a valori mediati su archi temporali di sufficiente ampiezza, sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari. L'andamento dei mercati finanziari e delle borse, sia italiani che internazionali, ha evidenziato una tendenza a presentare oscillazioni rilevanti nel corso del tempo soprattutto in relazione all'incertezza corrente del quadro economico generale. Ad influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative in un senso o nell'altro, a volte anche del tutto slegate dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società. L'applicazione del metodo delle quotazioni di borsa può individuare, pertanto, valori tra loro differenti, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettui la valutazione.

## **8. CONCLUSIONI**

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura e della portata del nostro lavoro come illustrate nel presente parere, e fermi restando gli effetti di quanto evidenziato al precedente paragrafo 7, non siamo venuti a conoscenza di fatti o situazioni tali da farci ritenere che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni di Notorious Pictures S.p.A. non siano, limitatamente alla finalità per la quale essi sono stati sviluppati, adeguati in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari e che essi non siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del valore di liquidazione delle azioni.

Il presente parere è indirizzato al Consiglio d'Amministrazione di Notorious Pictures S.p.A. ed è stato predisposto esclusivamente per le finalità di cui all'art. 2437-ter del Codice Civile. Tale parere non potrà pertanto essere divulgato a soggetti terzi, fatta eccezione per i soci di Notorious Pictures S.p.A. che ne facciano richiesta, purché per le finalità e nei limiti di cui al medesimo articolo 2437-ter del Codice Civile, o comunque utilizzato per altro scopo, senza il nostro preventivo consenso scritto.

DELOTTE & TOUCHE S.p.A.



**Francesco Legrottaglie**  
Socio

Roma, 14 aprile 2021