

PARERE DEL CONSIGLIERE INDIPENDENTE DI GEQUITY S.P.A.

6 Dicembre 2023

(redatto ai sensi dell'art. 6.2 della Procedura operazioni con parti correlate adottata dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 24 giugno 2021)

1. Premessa

Il Consigliere Indipendente, nello svolgimento delle sue funzioni con riferimento alle operazioni con parti correlate (il "**Consigliere**") di Gequity S.p.A. ("**Gequity**" ovvero la "**Società**"), è stato chiamato ad esprimere il presente parere in relazione alla cessione delle Partecipazioni HRD (la "**Cessione**").

La Cessione si inserisce nel contesto di un accordo di investimento tra Believe S.r.l., la Società ed Ubilot S.r.l. ("**Ubilot**") in data 31 marzo 2023 (l' "**Accordo di Investimento**") ai sensi del quale (i) Gequity si è obbligata a far sì che la propria assemblea deliberi l'aumento di capitale, come definito nell'Accordo di Investimento, avente un importo complessivo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, pari ad un controvalore massimo da determinare sulla base della perizia di stima della Newco a cui è stato preliminarmente conferito il Ramo d'Azienda, come definito nell'Accordo di Investimento, riservato a Ubilot da liberarsi mediante conferimento in natura della Newco entro il 30 dicembre 2023; e (ii) Ubilot si è obbligata a (aa) sottoscrivere le Nuove Azioni, come definite nell'Accordo, e (bb) liberare integralmente le Nuove Azioni mediante conferimento della piena ed esclusiva proprietà della costituenda Newco, cui è stato preliminarmente conferito il Ramo d'Azienda.

Nel medesimo Accordo di Investimento è previsto che i precedenti amministratori sottoscrivano un aumento di capitale sociale e loro dedicato, per un ammontare corrispondente al 51,73% dei loro crediti per emolumenti non incassati, al netto delle imposte a loro carico e che sia convertita in capitale sociale una riserva di patrimonio netto di competenza di Believe S.r.l.

L'Accordo di Investimento prevede, altresì, un processo di dismissione dell'attuale *Ramo Education* detenuto dalla Società. Infatti, subordinatamente a (a) la determinazione del valore di mercato di HRD Training Group S.r.l. ("**HRD**") e RR Brand S.r.l. ("**RR Brand**" e congiuntamente a HRD "**Partecipazioni HRD**"), (b) il mancato esercizio dell'opzione di acquisto del pacchetto azionario detenuto da Believe S.r.l. in Gequity da parte di Ubilot S.r.l. e (c) un controvalore ufficiale di chiusura della quota di partecipazione di Believe nella Società del primo giorno disponibile di borsa aperta, successivamente all'esecuzione dell'aumento di capitale, non inferiore al valore di mercato delle Partecipazioni HRD, Believe S.r.l. si impegna ad acquistare, e la Società si impegna a vendere le Partecipazioni HRD, libere da ogni vincolo, a fronte del pagamento di un corrispettivo pari al valore di mercato delle Partecipazioni HRD ("**Acquisto HRD**").

In particolare, ai sensi dell'Accordo di Investimento e di un successivo accordo modificativo dell'Accordo di Investimento, sottoscritto fra la Società, Believe e Ubilot in data 23 ottobre 2023 (di seguito, l' "**Accordo Modificativo**"), Believe ha concesso a Ubilot un diritto di opzione ad acquistare per sé o per soggetto da nominare (e nel caso in cui Ubilot eserciti tale diritto di opzione, Believe sarà obbligata a vendere) la propria partecipazione in Gequity libera da ogni vincolo a favore di Ubilot, o soggetto da quest'ultima indicato, a fronte del pagamento di un corrispettivo pari al valore di mercato di HRD e RR Brand (l' "**Opzione Ubilot**"). Inoltre, la Società cederà le sue Partecipazioni HRD a favore di Believe, a fronte del pagamento di un corrispettivo pari al valore di mercato di HRD e RR Brand determinato come il prezzo di mercato che un terzo indipendente pagherebbe per l'acquisto dell'intero capitale sociale delle società HRD e RR Brand ovvero,

qualora le parti non riuscissero a raggiungere un accordo, come il prezzo determinato da esperto contabile indipendente selezionato di comune accordo ovvero dal Presidente del Tribunale di Milano (il “**Valore di Mercato HRD**”). La cessione delle Partecipazioni HRD non costituisce una condizione dell’Accordo di Investimento.

L’Accordo Modificativo prevede che qualora Ubilot non eserciti, per sé o per altri, l’Opzione Ubilot, e subordinatamente a (a) la determinazione del Valore di Mercato HRD, e (b) un controvalore ufficiale di chiusura della partecipazione di Believe in Gequity (“**Partecipazione Believe**”) del primo giorno disponibile di borsa aperta successivo al posteriore tra la data di avvio delle negoziazioni delle azioni Gequity e il mancato esercizio della – o la dichiarazione di non voler esercitare la – Opzione Ubilot non inferiore al 51% del Valore di Mercato HRD, Believe si impegna ad acquistare, e Gequity si impegna a vendere le Partecipazioni HRD, libere da ogni vincolo, ciascuna corrispondente al rapporto tra il controvalore di mercato della Partecipazione Believe e il Valore di Mercato HRD, a fronte del pagamento di un corrispettivo pari al controvalore di mercato della Partecipazione Believe.

Le Parti hanno espressamente riconosciuto che le Partecipazioni HRD dovranno essere almeno pari al 51% e, pertanto, in nessun caso Believe sarà obbligata ad acquistare una quota inferiore al 51% del capitale sociale di HRD e RR Brand né ad acquistare qualsivoglia quota del capitale sociale di HRD e RR Brand, laddove il controvalore della Partecipazione Believe fosse inferiore al 51% del Valore di Mercato HRD.

Qualora, invece, il controvalore ufficiale di chiusura della Partecipazione Believe del primo giorno disponibile di borsa aperta successivo al posteriore tra la data di avvio delle negoziazioni delle azioni Gequity e il mancato esercizio della – o la dichiarazione di non voler esercitare la – Opzione Ubilot sia inferiore al 51% del Valore di Mercato HRD, Believe ha il diritto di acquistare, e, in caso di esercizio la Società si impegna a vendere, entro il 75° giorno dalla scadenza del termine entro il quale Ubilot potrà comunicare a Believe e alla Società, la propria intenzione di esercitare l’Opzione Ubilot, le Partecipazioni HRD, da determinarsi, e in ogni caso non inferiori al 51% del capitale sociale di HRD e di RR Brand, libere da ogni vincolo, a fronte del pagamento del relativo corrispettivo per cassa.

In ciascun caso, Believe si impegna a vendere parte della Partecipazione Believe sul mercato e a versare alla Società quanto ricavato da tali vendite alle date del 31 gennaio 2024 e del 28 febbraio 2024, in ogni caso entro massimi complessivi Euro 1.100.000, come acconto sul prezzo di acquisto delle Partecipazioni HRD (l’“**Acconto**”). Resta inteso tra le Parti e la Società che qualora Ubilot non dovesse esercitare l’Opzione Ubilot e/o non si dovesse perfezionare la cessione delle Partecipazioni HRD, l’Acconto dovrà essere restituito a Believe entro i trenta giorni di calendario successivi al 1° gennaio 2025.

Non vi è nessuna altra evidenza in relazione ai termini di pagamento che dovranno essere comunicati da Believe.

L’interesse sociale per Gequity nella cessione del *Ramo Education* risiede nel fatto di poter reperire delle risorse finanziarie che possono essere destinate al riequilibrio finanziario del Gruppo e a sostenere l’espansione della Newco Bestbe che si trova in una fase di *start up*.

Ai sensi di un ulteriore accordo modificativo dell’Accordo di Investimento, sottoscritto fra l’Emittente, Believe e Ubilot in data 27 novembre 2023, Believe, Ubilot e l’Emittente, al fine di fornire maggiori informazioni al mercato, hanno convenuto di addivenire ad una valutazione delle Partecipazioni HRD entro la data del 5 dicembre 2023.

Per completezza delle informazioni di cui sopra, si precisa che la Partecipazione Believe non ha ad oggetto le azioni Gequity di cui Believe sarà titolare per effetto della sottoscrizione dell’aumento di capitale ad essa riservato.

Nel caso di mancato perfezionamento della cessione delle Partecipazioni HRD, e mancato perfezionamento dell'Accordo di Investimento, Gequity continuerebbe a detenere le Partecipazioni HRD la cui redditività e capacità di generare disponibilità liquide non è tale da consentire la copertura dei fabbisogni della Società, che, non avendo altre partecipazioni e, quindi, altri proventi, si troverebbe costretta a dover chiedere l'accesso alla procedura di composizione negoziale della Crisi d'Impresa.

Il presente parere (il "**Parere**") è reso dal Consigliere in una modalità coerente con la necessitata natura monocratica del Comitato Parti Correlate, a ragione della complessiva composizione (tre membri, di cui uno solo indipendente) del consiglio di amministrazione di Gequity, ai sensi dell'art. 6.2 e seguenti della Procedura operazioni con parti correlate adottata dal Consiglio di Amministrazione di Gequity in data 24 giugno 2021 (la "**Procedura Parti Correlate**") e ai sensi dell'art. 8, comma 1, lett. b), del Regolamento approvato con delibera CONSOB n. 17221/2010, come successivamente modificato e integrato (il "**Regolamento OPC**"). Sarà altresì formato documento integrativo a cura del Collegio sindacale, in applicazione analogica dell'articolo 8, comma 1 lettera d) del predetto Regolamento CONSOB.

2. Natura della correlazione e soglie di rilevanza

Alla data del Parere, Gequity è controllata da Believe S.r.l. direttamente. In particolare, Believe detiene una partecipazione diretta pari a circa il 71,443% del capitale sociale di Gequity. La Società non è soggetta ad attività di direzione e coordinamento ai sensi degli artt. 2497 e seguenti del cod. civ..

Alla luce di quanto precede, la Cessione si qualifica come operazione con parte correlata di maggiore rilevanza, ai sensi dell'art. 5 della Procedura Parti Correlate nonché dell'Allegato 3 al Regolamento OPC in quanto il controvalore economico complessivo della stessa – come illustrato nel prosieguo – supera la soglia di rilevanza del 5% di cui al Regolamento OPC e alla Procedura Parti Correlate.

3. Attività condotte dal Consigliere

3.1 Attività istruttoria del Consigliere

Ai fini del rilascio del Parere, il Consigliere ha ricevuto in data 4 dicembre 2023 una prima informativa relativa alla valutazione della Partecipazione HRD ed ha provveduto alla disamina della documentazione aziendale e le necessarie informazioni relative all'Accordo di Investimento nonché la relativa documentazione di supporto.

In data 6 dicembre 2023 il Consigliere ha ricevuto una prima bozza della perizia di valutazione della Partecipazione HRD, oggetto di Cessione, predisposta in data 6 dicembre 2023 a cura del Prof. Alessandro Gennaro, esperto indipendente.

Il consigliere ha altresì preso atto del piano industriale della Partecipazione HRD e della relazione predisposta dagli amministratori della partecipata.

Alla luce dei significativi scostamenti rilevati rispetto al piano industriale utilizzato dal precedente Consiglio di Amministrazione di Gequity in sede di impairment test della Partecipazione HRD, il consigliere ha chiesto al management della partecipata chiarimenti in merito alle variazioni riscontrate, non solo con riferimento all'anno in corso.

Dall'attività di verifica condotta, tenuto conto che il nuovo piano industriale della Partecipazione HRD si basa sui dati consuntivi alla data del 31 ottobre 2023, è emerso che le assunzioni alla base del precedente piano presentassero dei livelli di aleatorietà e non avessero tenuto conto di alcune scelte gestionali che si stavano nel mentre attuando.

Il Consigliere si è successivamente incontrato, in data 6 dicembre 2023, coinvolgendo ai fini dell'istruttoria in corso i referenti aziendali in grado di offrire informazioni ritenute opportune per la miglior comprensione della valutazione nel suo complesso, ai sensi delle policy di governance della Società attualmente in vigore.

A seguito del cambiamento della Governance, si precisa che si renderà necessario rivedere le policy su internal dealing e operazioni con parte correlate, oltre alla revisione complessiva di tutte le policy aziendali. L'approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione del presente documento concreterà in ogni caso primo adeguamento delle procedure.

3.2 Interesse della Società e dei suoi azionisti alla Cessione

La Cessione ha un'importante valenza strategica per il futuro del Gruppo Gequity poiché risponde all'obiettivo di uscire dal *Ramo Education* con conseguente possibilità di consentire al gruppo di concentrarsi principalmente su attività tese alla creazione del principale operatore digitale Online e Offline contemporaneamente, indipendente quotato in Italia, in grado di offrire soluzioni innovative e sostenibili posizionando Gequity in un nuovo mercato in forte crescita: quello dell'high-tech e dell'intelligenza artificiale.

Allo stesso tempo la Cessione comporterà anche un importante effetto finanziario con relativo alleggerimento della posizione debitoria complessiva e l'incasso di liquidità necessaria al sostegno del capitale circolante.

L'operazione di Cessione ha come priorità la salvaguardia della stabilità aziendale e la tutela dell'interesse degli investitori.

3.3 Convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni del valore di Cessione

A questo riguardo il Consigliere si è soffermato in particolare sulla valutazione del corrispettivo previsto per la Cessione, complessivamente quantificato in Euro 5.300 migliaia.

Il Consigliere, ai sensi della Procedura Parti Correlate, ha richiesto ed ottenuto un parere dell'Esperto Indipendente sulla congruità del corrispettivo della cessione del 100% della Partecipazione HRD al fine di avere un supporto tecnico per valutare la correttezza del prezzo.

A tal fine ci si è avvalsi della collaborazione del Prof. Alessandro Gennaro.

La conclusione alla quale giunge l'Esperto Indipendente nella sua relazione, unita a questo Parere come Allegato 1, è che il valore economico della Partecipazione HRD pari al 100% del capitale, sulla base delle assunzioni e delle procedure valutative adottate, ponderando le stime ottenute con l'applicazione dei diversi metodi utilizzati, si attesti ad un valore di Euro 5.366.537 e, dunque, che tale valore, ai fini dell'operazione di cessione dell'intero capitale sociale della Partecipazione HRD, come descritta in precedenza, sia congruo dal punto di vista finanziario.

Le metodologie adottate dall'Esperto Indipendente per la valutazione del corrispettivo sono state quelle comunemente accettate per la valutazione di tali realtà, adattate alle specifiche caratteristiche della Partecipazione HRD.

Ai fini della determinazione del valore di mercato della Partecipazione HRD, i metodi utilizzati sono stati il Discounted Cash Flow, il metodo dei Multipli di Mercato e delle Transazioni Comparabili.

La data di riferimento della valutazione è il 31 ottobre 2023.

L'applicazione del metodo del **Discounted Cash Flow** conduce ad un **Equity Value di Euro 6,22 Mln**; tale valore è compreso in un range di variazione che va da **un massimo di Euro 7,11 Mln e un minimo di Euro 5,52 Mln** (determinati facendo sensitivity su wacc e g).

L'applicazione dei metodi dei multipli di mercato e di transazioni comparabili determinano i seguenti Equity Value:

- **EV/SALES -> Euro 6,91 Mln**
- **EV/EBITDA -> Euro 2,24 Mln**

Il confronto tra gli esiti valutativi delle diverse metodologie di stima pone in evidenza come l'Equity Value determinato con il DCF, benchè ragionevole perché compreso nell'intervallo di valori determinabile con il criterio comparativo, sconti ipotesi di crescita che il mercato difficilmente sarebbe disposto a riconoscere in una negoziazione con soggetti interessati all'acquisizione del business.

Il valore ottenuto con il DCF si colloca nella parte alta del range determinato applicando i multipli soltanto considerando anche le performance attese al primo anno di piano. Considerando comunque il DCF come metodo valutativo principale, le stime che da questo si ottengono devono essere ponderate e mediate con i risultati del criterio comparativo.

Alla luce delle precedenti considerazioni, l'Esperto Indipendente ha ritenuto opportuno mediare le stime ottenute con le tre metodologie valutative applicando le seguenti ponderazioni:

- DCF: 50%
- Multipli di mercato: 25%
- Multipli di transazioni comparabili: 25%

4.4 Valutazioni della Partecipate HRD

In allegato al Parere si allega la stima del valore di mercato del *Ramo Education* predisposta dal Prof. Alessandro Gennaro, Associato di Finanza Aziendale all'Università degli Studi Guglielmo Marconi.

Sono stati analizzati vari criteri di valutazione per valutare il valore economico consolidato del *Ramo Education* di Gequity.

La data di valutazione è il 31 ottobre 2023.

La stima del valore economico della Partecipazione HRD è stata effettuata utilizzando due criteri valutativi (analitico e comparativo), applicando tre metodologie valutative (DCF, MULTIPLI, TRANSAZIONI COMPARABILI), considerando la prospettiva valutativa Asset side. Inoltre, l'Esperto Indipendente ha effettuato analisi di sensitività variando i principali value driver.

La valutazione si basa sulle ipotesi del piano industriale consolidato 2023 – 2028 del *Ramo Education* di Gequity predisposto dal management della Partecipazione HRD, tenuto inoltre conto che, in riferimento all'esercizio 2023, i valori al 31 ottobre sono dati «actual», mentre i valori di novembre e dicembre 2023 sono dati «forecast» stimati.

I dati storici analizzati si riferiscono agli anni dal 2021 al 31 ottobre 2023.

Il Consigliere si è avvalso, ai fini dell'istruttoria condotta e sopra illustrata, della suddetta perizia con particolare riferimento alla valutazione degli elementi rappresentati dalla convenienza dell'operazione di Cessione alla data di redazione della istruttoria e rilevanti anche ai fini della valutazione con parti correlate.

4. Conclusioni

Con riferimento al prezzo della Cessione la Relazione dell'Esperto Indipendente ha confermato la sua congruità.

Le condizioni contrattuali della Cessione di cui all'Accordo di Investimento sono frutto di una trattativa articolata da cui ne deriva un quadro di impegni sufficientemente equilibrato.

Fatta eccezione per i termini di versamento dell'acconto di Euro 1.100.000 da parte di Believe per l'acquisto della partecipazione, si segnala l'assenza di evidenze in relazione ai termini di pagamento della differenza; per tale motivo, al fine di garantire la continuità aziendale, è fondamentale che gli stessi, i cui termini saranno comunicati da Believe, dovranno rispettare i fabbisogni di cassa della Società.

In considerazione di tutto quanto precede, il Consigliere, ai sensi dell'art. 6.2 e seguenti della Procedura Parti Correlate, esprime il proprio parere favorevole sull'interesse della Società e di tutti i suoi azionisti alla Cessione, ovviamente sull'assunto che la Cessione venga completata come da programma e ai termini e alle condizioni sulle quali questo Parere di basa.

Il Parere assume e presuppone che le informazioni e i documenti esaminati ai fini del suo rilascio non subiscano modifiche sostanziali e che non emergano elementi nuovi o ulteriori che, se noti alla data odierna, sarebbero idonei a incidere sulle valutazioni cui è stato chiamato il Consigliere.

Milano, 6 Dicembre 2023


Avv. Alessandra Scerra