

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SUL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI  
RELATIVE ALL'AUMENTO DI CAPITALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE AI  
SENSI DELL'ART. 2441, QUARTO COMMA, PRIMO PERIODO, E SESTO COMMA, DEL  
CODICE CIVILE, E DELL'ART. 158, PRIMO COMMA, D. LGS. 58/98**

Agli azionisti della  
**Gequity S.p.A.**

**1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO**

In relazione alla proposta di aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi degli artt. 2441, quarto comma, primo periodo del Codice Civile e 158, primo comma, del D.lgs. 58/98 ("TUF"), abbiamo ricevuto dalla società Gequity S.p.A. (nel seguito "**Gequity**", "**Emittente**" o la "**Società**") la relazione del Consiglio di Amministrazione datata 30 luglio 2019 ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile (di seguito la "**Relazione degli Amministratori**" e/o "**Relazione**"), che illustra e motiva la suddetta proposta di aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione, indicando i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione.

La proposta del Consiglio di Amministrazione, così come descritta nella Relazione degli Amministratori, ha per oggetto un'operazione di aumento del capitale sociale di Gequity da perfezionarsi mediante emissione di nr. 402.857.142 nuove azioni ordinarie Gequity prive del valore nominale e aventi le medesime caratteristiche di quelle già in circolazione, ad eccezione del relativo regime, alla data di emissione ("**AuCap**" e/o "**Aumento di Capitale Riservato**") per un ammontare massimo di Euro 14.099.999,97 comprensivo di sovrapprezzo da riservare a HRD Italia S.r.l. (di seguito anche solo "**HRD Italia**") ai sensi del quarto comma, primo periodo, dell'art. 2441 del Codice Civile.

Le nr. 402.857.142 nuove azioni di cui all'Aumento di Capitale Riservato avranno godimento regolare nonché le medesime caratteristiche di quelle già in circolazione alla data di emissione ad eccezione del relativo regime posto che non saranno quotate sul Mercato Telematico Azionario gestito da Borsa Italiana S.p.A. ("**MTA**").

La proposta del suddetto Aumento di Capitale Riservato sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria della Società fissata in unica convocazione per il giorno 6 settembre 2019.

In riferimento all'operazione descritta il Consiglio di Amministrazione della Società ci ha conferito l'incarico di esprimere, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, TUF, il nostro parere sull'adeguatezza dei criteri proposti dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Gequity.

## **2. SINTESI DELL'OPERAZIONE**

Secondo quanto riferito dagli Amministratori nella loro Relazione, in data 7 gennaio 2019, HRD Italia S.r.l. ha inoltrato all'Emittente una proposta irrevocabile, valida fino al 30 giugno 2019 e successivamente prorogata al 31 dicembre 2019, avente ad oggetto il conferimento di alcune partecipazioni dalla stessa possedute ("**Proposta**"); In particolare, la Proposta riguarda le quote rappresentanti l'intero capitale sociale di: (i) HRD Net S.r.l., (ii) HRD Business Training S.r.l. e (iii) RR Brand S.r.l., società operanti nell'ambito della formazione personale ("**Partecipazioni**" e/o "**Società Conferite**").

Il Consiglio di Amministrazione di Gequity, in data 26 luglio 2019, ha deliberato di dare riscontro alla Proposta e avente ad oggetto le Partecipazioni il cui valore veniva stimato dalla Conferente in un importo non inferiore a Euro 15.825 migliaia.

In data 9 gennaio 2019, il Consiglio di Amministrazione di Gequity ha avviato il processo per esaminare la suddetta Proposta, iniziando tutte le procedure necessarie e/o opportune alla valutazione delle Partecipazioni, tra le quali: (i) quella di nominare un esperto indipendente ai sensi e per gli effetti dell'art. 2343-*ter* del Codice Civile nonché (ii) di attivare quanto previsto dalla "Procedura Operazioni con Parti Correlate" approvata, da ultimo, dalla Società in data 13 giugno 2018 ("**Reg. OPC**") funzionale alla conclusione di un'operazione c.d. "di maggiore rilevanza". Si richiedeva, infatti, al relativo Comitato ("**Comitato OPC**") di esprimere il proprio parere sull'operazione, sulla sussistenza dell'interesse della Società al compimento della stessa e sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni. Parere che è stato reso in data 30 luglio 2019 ("**Parere Comitato OPC**").

Gequity, ha conferito al dr. Francesco Ferragina ("**Esperto Indipendente**") l'incarico di predisporre e redigere la valutazione prevista dall'art. 2343-*ter*, secondo comma, lettera b), del Codice Civile sulle Partecipazioni oggetto di Conferimento ("**Relazione di Stima**").

L'Esperto Indipendente ha consegnato la Relazione di Stima alla Società in data 29 luglio 2019 individuando il valore delle Partecipazioni in Euro 14.177.888 sulla base del metodo di

valutazione dell'*Unlevered Discounted Cash Flow*, verificato mediante il metodo dei multipli di mercato di società comparabili.

In data 29 luglio 2019, in riferimento all'Operazione, il Consiglio di Amministrazione di Gequity ha deciso di fissare l'eventuale prezzo di emissione delle Azioni di Nuova Emissione da proporre alla convocanda assemblea in caso di approvazione della Proposta, in Euro 0,035 per azione ("**Prezzo di Emissione**").

Al termine della predetta riunione consigliare, il Presidente e Amministratore Delegato dott. Luigi Stefano Cuttica ha comunicato alla HRD Italia S.r.l., in qualità di Conferente, il Prezzo di Emissione nonché il numero di Azioni di Nuova Emissione che potrebbero essere riconosciuti alla stessa in esecuzione dell'Aumento di Capitale Riservato ("**Controproposta**"). Gequity, attraverso la Controproposta, ha richiesto, altresì, il rilascio di alcune garanzie a copertura di possibili rischi inerenti alle Partecipazioni. In data 30 luglio 2019, HRD Italia ha comunicato a Gequity l'accettazione della Controproposta.

La perfetta esecuzione del Conferimento attraverso l'approvazione e l'accettazione, da parte dell'Assemblea dei soci, dell'AuCap ("**Operazione**"), ha per **Gequity** una significativa valenza industriale permettendo alla stessa, da un lato, di perseguire l'obiettivo di rilanciarsi nel settore del *private equity* e di estendere la propria attività in quello della formazione e della crescita personale, e, dall'altro, di raggiungere quel rafforzamento patrimoniale e finanziario da tempo auspicato: ciò in linea con quel progetto di integrazione orizzontale/verticale già anticipato da HRD Italia S.r.l., nella sua qualità di offerente, in occasione dell'Offerta Pubblica di Acquisto Obbligatoria conclusasi in data 22 dicembre 2017, come descritto alla Sezione G del relativo Documento d'Offerta "Motivazioni dell'Operazione e programmi elaborati in relazione all'Emittente" consultabile sul sito internet della Società ([www.gequity.it](http://www.gequity.it), sezione Investor Relations/OPA HRD Italia S.r.l.).

L'Operazione, peraltro, permetterà a Gequity di beneficiare, a far data almeno dal 2020, di flussi finanziari derivanti dai dividendi che ci si attende potranno essere generati dalle Società Conferite in linea con il *business plan* del Socio di controllo comunicato a Gequity. Tali flussi consentiranno alla Società – almeno nella prima fase – di poter far fronte ai propri impegni finanziari di breve e medio termine, in una prospettiva di progressivo rafforzamento economico – patrimoniale sino al raggiungimento di una totale autonomia finanziaria dal socio di controllo.

### **3. NATURA E PORTATA DEL PRESENTE PARERE**

Il presente parere di congruità, emesso ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, del Codice Civile e 158, primo comma, del D.lgs. 58/98, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli Azionisti esclusi dal diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo

periodo, del Codice Civile, in ordine alle metodologie adottate dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini del previsto aumento di capitale.

Più precisamente, il presente parere di congruità indica i metodi seguiti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate ed è costituito dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tali metodi, nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società, che è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori, né dei beni oggetto di conferimento, che rimane oggetto della valutazione ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lettera b), del Codice Civile effettuata dall'Esperto Indipendente.

#### **4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA**

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto direttamente dalla Società i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. Più in particolare abbiamo ottenuto e analizzato la seguente documentazione:

- Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione del 30 luglio 2019 predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 72 del Regolamento Consob 11971/99;
- Parere del Comitato Parti Correlate rilasciato in data 30 luglio 2019;
- relazione di stima redatta in data 29 luglio 2019 ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lettera b), del Codice civile dall'Esperto Indipendente dr. Francesco Ferragina in relazione al "*Valutazione del capitale economico relativa al conferimento delle partecipazioni detenute da HRD Italia S.r.l. nelle società HRD Net S.r.l., HRD Business Training S.r.l. e RR Brand S.r.l. in Gequity SpA*";
- Proposta irrevocabile di conferimento di partecipazioni, ricevuta da HRD Italia S.r.l. in data 7 gennaio 2019.
- Controproposta elaborata dal Consiglio di Amministrazione di Gequity ad inoltrata alla controllante HRD Italia S.r.l. che l'ha formalmente accettata in data 30 luglio 2019
- verbali (anche in bozza) del Consiglio di Amministrazione della Società corrispondenti a tutte le riunioni dello stesso relative ai primi 7 mesi del 2019;
- Statuto della Società come già modificato in sede assembleare in data 26 giugno 2019;
- bilanci di esercizio di Gequity al 31 dicembre 2018 e al 31 dicembre 2017, da noi assoggettati a revisione legale, le cui relazioni di revisione sono state emesse rispettivamente in data 30 aprile 2019 e 03 maggio 2018;

- relazioni finanziarie semestrali al 30 giugno 2018 e al 30 giugno 2017 di Gequity , da noi assoggettate a revisione contabile limitata, le cui relazioni sono state emesse rispettivamente in data 28 settembre 2018 ed in data 05 ottobre 2017;
- Perizia di stima del 100% del valore di capitale economico di RR Brand S.r.l. redatta in data 21 giugno 2018 dal dr. Stefano Marsilii;
- Perizia di stima ai sensi dell'art. 2465 c.c. del valore di capitale economico delle partecipazioni detenute da Improvement Holding S.r.l. in HRD Net S.r.l. e HRD Business Training S.r.l. nonché del ramo d'azienda operativo di HRD Italia S.r.l. redatta in data 09 novembre 2018 dal dr. Stefano Marsilii;
- *fairness opinion* in merito all'*equity value* del ramo d'azienda di HRD Italia S.r.l., della società HRD Net S.r.l. e della società HRD Business Training S.r.l. al 31 agosto 2018 rilasciata in data 07 marzo 2018 dal dr. Nicola Ratti;
- andamento dei prezzi di mercato delle azioni Gequity S.p.A. registrati nei sei mesi precedenti alla data della Relazione degli Amministratori;
- la media aritmetica e la media ponderata del prezzo di chiusura del titolo Gequity, ISIN IT0004942915 relativa al periodo 24 gennaio – 24 luglio 2019 come comunicate in data 25 luglio 2019 da Borsa Italiana S.p.A..
- elementi contabili, extracontabili e di tipo statistico, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini dell'espletamento del nostro incarico;

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Società in data 31 luglio 2019, che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione di Gequity, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti e circostanze che rendano opportune modifiche significative alle assunzioni sottostanti le elaborazioni dei piani economico-finanziari sopra richiamati, nonché ai dati e alle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o che potrebbero avere impatti significativi sulle valutazioni.

## **5. METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI**

Nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, il sesto comma del medesimo articolo statuisce che il prezzo di emissione delle azioni è determinato dagli Amministratori *“in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in borsa, anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre.*

Con riguardo all'espressione *“valore del patrimonio netto”*, la dottrina non ritiene che il legislatore abbia inteso riferirsi al patrimonio netto contabile e nemmeno che per definire tale valore debbano essere utilizzati solo metodi di valutazione cosiddetti *“patrimoniali”* in senso

stretto. L'interpretazione più seguita dalla dottrina e dalla prassi è che il legislatore abbia inteso fare riferimento al valore del capitale economico della società ed in proposito, in assenza di indicazioni più specifiche all'interno della norma, occorrerà senz'altro fare riferimento ai criteri di valutazione sviluppati dalla scienza economica e ritenuti comunemente utilizzabili nella migliore prassi valutativa.

Come riportato nella loro Relazione, gli Amministratori, per la determinazione del Prezzo di Emissione hanno ritenuto opportuno tenere in considerazione alcuni elementi ritenuti sostanziali quali ad esempio:

- Il fatto che la Società, al momento in cui è stata rilevata dal nuovo socio di maggioranza (ora Conferente), risultava di fatto inattiva e tale inattività continua sostanzialmente a persistere anche alla data attuale;
- i debiti finanziari e commerciali iscritti nell'ultimo bilancio approvato rappresentano un importo molto vicino al Net Asset Value delle quote del Fondo Margot, unico attivo della Società;
- la continuità aziendale è oggi garantita dagli impegni rilasciati dal socio di maggioranza HRD Italia S.r.l. che, a partire da settembre 2017 e fino alla data odierna, ha già effettuato versamenti di liquidità per un importo complessivo pari a Euro 1.400.000,00.

Pertanto, il Consiglio di Amministrazione ha rilevato come il patrimonio netto dell'Emittente – che risulta esser pari ad Euro 421.316 sulla base della situazione al 30 aprile 2019 – sia approssimabile al citato valore economico del capitale della Società.

Ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, il Consiglio ha tenuto conto anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre rilevando una media aritmetica dei prezzi di chiusura pari ad Euro 0,0394 per azione. In merito a tale quotazione e alla determinazione del Prezzo di Emissione l'organo amministrativo ritiene di dover considerare:

- i. gli effetti del numero limitato degli scambi effettuati nel periodo di riferimento, i quali hanno potuto comportare un'oscillazione del prezzo al rialzo di speciale entità;
- ii. la circostanza secondo cui, anche alla luce dell'analisi dell'andamento del titolo nel periodo immediatamente antecedente al semestre tra il 24 gennaio ed il 24 luglio 2019 compreso, l'attuale quotazione di Borsa rifletta già il presumibile apprezzamento da parte del mercato nei confronti dell'Operazione già annunciata lo scorso 9 gennaio;
- iii. la fattispecie secondo cui le Azioni di Nuova Emissione, non risulteranno – neppure in parte - ammesse a quotazione sul mercato MTA fino al momento in cui il Consiglio dovesse deliberare di procedere al reperimento di ulteriori risorse

economiche-finanziarie sul mercato attraverso eventuali aumenti di capitale in opzione e non.

Alla luce di quanto innanzi, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto congruo stabilire il Prezzo di Emissione delle nuove azioni in Euro 0,035 al fine di preservare i diritti degli azionisti di minoranza e di garantire allo stesso tempo un prezzo di emissione equo in relazione all'Operazione.

## **6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RISCONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

Nella Relazione non vengono evidenziate particolari difficoltà incontrate dagli Amministratori nelle valutazioni di cui al punto precedente.

## **7. LAVORO SVOLTO**

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

- esaminati i verbali (anche in bozza) del Consiglio di Amministrazione della Società corrispondenti a tutte le riunioni dello stesso relative ai primi 7 mesi del 2019;
- svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori;
- esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo Statuto vigente della Società;
- analizzato, sulla base di discussioni con gli Amministratori, il lavoro da loro svolto per l'individuazione dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni onde riscontrarne l'adeguatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevoli, motivati e non arbitrari;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti i metodi valutativi da esso adottati ai fini della fissazione del prezzo di emissione delle azioni;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che tali metodi fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni;
- effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa di Gequity nei sei mesi precedenti la data della Relazione;
- svolto analisi sull'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni Gequity nei sei mesi dal 24 gennaio al 24 luglio 2019 e, a tal fine, calcolato la media delle quotazioni del titolo nei diversi intervalli di 6 e 3 mesi precedenti la data della Relazione degli Amministratori;
- verificata la coerenza dei dati utilizzati dagli Amministratori con le fonti di riferimento;
- discusso con il *management* di Gequity, ferme restando le incertezze ed i limiti connessi ad ogni tipo di elaborazione previsionale, il *business plan* e i piani strategici allo scopo di verificare la ragionevolezza delle assunzioni su cui si fondano;

- raccolto, attraverso colloqui con la Direzione della Società, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo la predisposizione dei piani strategici, con riferimento a eventuali fatti o circostanze che possano avere un effetto significativo sulle assunzioni sottostanti le elaborazioni del piano, sui dati e sulle informazioni prese a considerazione nello svolgimento delle nostre analisi, nonché sui risultati delle valutazioni;

## **8. COMMENTI E PRECISAZIONI SULL'ADEGUATEZZA DEI METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI**

La Relazione predisposta dagli Amministratori per illustrare l'operazione di aumento di capitale in esame descrive le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche dagli stessi effettuate ed il processo logico seguito ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni al servizio del suddetto aumento di capitale.

Al riguardo, in considerazione delle caratteristiche dell'operazione, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori.

In particolare, la scelta degli Amministratori di identificare il valore di emissione delle nuove azioni avendo come base:

- a) una stima del capitale economico di Gequity prudenziale alla luce della sostanziale inattività della Società e del fatto che la continuità aziendale continui ad essere garantita dal socio di maggioranza HRD Italia attraverso specifici impegni rilasciati e
- b) valori medi di mercato dei titoli Gequity sul mercato MTA, che consentono di minimizzare i rischi derivanti da oscillazioni di breve periodo delle quotazioni di Borsa,

appare conforme alla posizioni assunte dalla dottrina e alla prassi consolidata.

Con riguardo all'ampiezza temporale dei prezzi di Borsa da utilizzare come base per il calcolo della media, la scelta degli Amministratori, appare coerente con il dettato normativo di cui al quarto comma dell'articolo 2441 del Codice Civile e riscontrabile in altre operazioni di mercato.

Con riferimento allo specifico valore di emissione individuato, rileviamo che lo stesso:

- (i) risulta inferiore alla quotazione media rilevata nel semestre che va dal 24 gennaio 2019 al 24 luglio 2019 di una percentuale di poco superiore al 10% e
- (ii) risulta allineata ovvero superiore al prezzo di chiusura fatto registrare dalle azioni Gequity in data 29 e 30 luglio 2019.

Rileviamo, come per altro evidenziato nella Relazione Illustrativa, che le Azioni di Nuova Emissione non risulteranno quotate sul mercato MTA gestito da Borsa Italiana e che, in media, nel semestre che va dal 24 gennaio 2019 al 24 luglio 2019 la quantità complessiva di titoli



scambiati giornalmente è stata ben inferiore all'1% delle azioni Gequity in circolazione; infine che la percentuale di sconto implicitamente applicata appare allineata ad altre operazioni simili.

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

In merito alle difficoltà ed ai limiti incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si richiama l'attenzione su quanto segue:

- occorre rilevare che le valutazioni basate sulle quotazioni di Borsa sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari e possono pertanto evidenziare oscillazioni più o meno sensibili in relazione all'incertezza del quadro economico nazionale ed internazionale.
- si richiama inoltre l'attenzione sul fatto che gli Amministratori riferiscono che l'Aumento di Capitale costituisce per Gequity un'operazione di maggiore rilevanza con parti correlate. Pertanto, il Consiglio di Amministrazione di Gequity ha approvato la proposta di Aumento di Capitale Riservato previo rilascio del favorevole Parere OPC del Comitato OPC sull'interesse della Società al compimento dell'operazione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni. Non rientrano ovviamente nell'oggetto del nostro parere considerazioni in ordine all'interesse della Società all'effettuazione dell'Aumento di Capitale, oltre che alla convenienza e alla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

## **10. CONCLUSIONI**

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, così come riportato nel presente parere di congruità, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 9, riteniamo che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori siano adeguati, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari ai fini della determinazione del prezzo di emissione, pari a 0,035 Euro, delle nr. 402.857.142 nuove azioni Gequity S.p.A. nell'ambito dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione riservato a HRD Italia S.r.l..

Milano, 31 luglio 2019

Kreston GV Italy Audit S.r.l.



Paolo Franzini