

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

**Agli Azionisti di
Gequity S.p.A.**

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

In relazione alle proposte di aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi degli articoli 2441, quinto comma e sesto comma del Codice Civile e 158, primo comma, del D. Lgs. 58/98 ("TUF") abbiamo ricevuto da Gequity S.p.A. (nel seguito "Gequity", la "Società" o l'"Emittente") la relazione del Consiglio di Amministrazione datata 23 ottobre 2023, che aggiorna e sostituisce la precedente datata 8 settembre 2023, ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile ("Relazione degli Amministratori" o la "Relazione"), che illustra e motiva le suddette proposte di aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione, indicando i criteri che saranno 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 due operazioni di aumento del capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, cod. civ. riservate rispettivamente all'azionista di riferimento Believe S.p.A. (nel seguito "Believe") e ai precedenti amministratori della Società ("Precedenti Amministratori") da liberarsi rispettivamente mediante liberazione della riserva "in conto futuri aumenti di capitale" e compensazione parziale dei crediti residui vantati dai Precedenti Amministratori della Società verso la Società stessa, a fronte dell'emissione, da parte dell'Emittente, di nuove azioni ordinarie quotate della Società, a un controvalore complessivo rispettivamente pari a Euro 1.350.000 e a Euro 313.184,03. I suddetti aumenti di capitale sono inseriti nella più ampia operazione prevista nell'accordo sottoscritto in data 31 marzo 2023 (l'"Accordo di Investimento") tra la controllante dell'Emittente, Believe S.p.A. ("Believe" o la "Controllante"), Ubilot S.r.l. ("Ubilot") e Gequity (congiuntamente, le "Parti"), descritto al successivo paragrafo 2 del presente parere ("Parere di Congruità" o "Parere"), che ha disciplinato la struttura dell'operazione di futuro ingresso di Ubilot nel capitale di Gequity, per diventarne così l'azionista di maggioranza (l'"Operazione"), nonché gli impegni assunti reciprocamente dalle Parti in relazione al perfezionamento dell'Operazione.

L'Accordo di Investimento è finalizzato, tra l'altro, al conferimento in Gequity da parte di Ubilot ("Conferimento") di un ramo di azienda da questi detenuto (il "Ramo d'Azienda Oggetto di Conferimento" o il "Ramo d'Azienda") che sarà precedentemente conferito a una partecipazione neocostituita ("Newco") e sarà rappresentato da:

- il complesso dell'articolazione funzionalmente autonoma (ivi incluso il personale dipendente) relativo all'attività di sviluppo e commercializzazione di piattaforme *multilevel e-commerce e utility*;
- talune piattaforme *multilevel e-commerce e utility* che, per il tramite di sistemi di intelligenza artificiale, consentono, tra l'altro, a determinati totem interattivi, il riconoscimento facciale dei soggetti nelle loro prossimità.

A conclusione dell'Operazione, contrattualmente prevista entro il 31 dicembre 2023, per effetto dell'aumento di capitale sociale riservato a Ubilot ("Aumento di Capitale al Servizio del Conferimento" o "Aumento Ubilot"), non oggetto del presente Parere di Congruità, e degli ulteriori aumenti di capitale sociale riservati a Believe S.p.A. ("Aumento Believe") e ai Precedenti Amministratori ("Aumento Ex Amministratori") Ubilot deterrà la maggioranza del capitale sociale di Gequity assumendone quindi il controllo.

In riferimento agli aumenti di capitale da liberarsi tramite liberazione della riserva "in conto futuri aumenti di capitale" e compensazione parziale dei crediti residui vantati dai precedenti Amministratori della Società verso la Società stessa (gli "Aumenti di Capitale"), il Consiglio di Amministrazione della Società ci ha conferito l'incarico di esprimere, ai sensi dell'art. 2441, quinto 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 (il "Prezzo di Emissione").

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

Secondo quanto riportato nella Relazione degli Amministratori e come già indicato, gli Aumenti di Capitale si inseriscono nel più ampio contesto dell'Operazione annunciata da Gequity in data 31 marzo 2023, a seguito della sottoscrizione dell'Accordo di Investimento tra le Parti, avente ad oggetto, *inter alia*, il conferimento a favore di Gequity della Newco cui sia precedentemente conferito il Ramo di Azienda (come descritto al successivo punto ii.)

La Relazione degli Amministratori riporta che, con detto accordo, le Parti, ciascuno per quanto di propria competenza, si sono impegnate a fare in modo che, entro e non oltre il 31 agosto 2023¹, i competenti organi societari della Società deliberino:

- i. un primo aumento di capitale, con efficacia subordinata all'avveramento di talune condizioni sospensive, riservato a Believe ai sensi dell'articolo 2441, comma 5, del Codice Civile per un controvalore complessivo pari a Euro 1.350.000, comprensivo di eventuale sovrapprezzo (fatto salvo quanto disposto dagli Amministratori in dipendenza dell'arrotondamento per difetto delle azioni emittende) mediante emissione di azioni ordinarie quotate della Società;

¹ In data 8 agosto 2023, come comunicato al mercato in pari data e riportato dagli Amministratori, il Consiglio di Amministrazione ha approvato una bozza della propria Relazione, per un invio al notaio per sue analisi preliminari in vista della delibera del Consiglio di Amministrazione convocato in data 8 settembre 2023 per l'approvazione degli Aumenti di Capitale, oggetto della Relazione degli Amministratori poi aggiornata da quella oggetto del presente Parere datata 23 ottobre 2023

- ii. un secondo aumento di capitale, non oggetto del presente Parere, con efficacia subordinata all'avveramento di talune condizioni sospensive, riservato a Ubilot ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, primo periodo del Codice Civile per un controvalore complessivo, da determinarsi – secondo quanto allora pattuito - sulla base della perizia di stima della costituenda Newco predisposta da un esperto indipendente, ora accertato in Euro 11.500.000, comprensivo di eventuale sovrapprezzo (fatto salvo quanto disposto dagli Amministratori in dipendenza dell'arrotondamento per difetto delle azioni emittende), mediante emissione di azioni ordinarie quotate della Società da liberarsi in natura mediante il conferimento da parte di Ubilot della partecipazione totalitaria nella Newco già conferitaria del Ramo di Azienda, che comporti l'acquisto da parte di Ubilot di una partecipazione di maggioranza nella Società;
- iii. un terzo aumento di capitale, con efficacia subordinata all'avveramento di talune condizioni sospensive, riservato ai Precedenti Amministratori ai sensi dell'articolo 2441, comma 5, del Codice Civile, per un controvalore complessivo pari a 313.184,03, comprensivi di eventuale sovrapprezzo (fatto salvo quanto disposto dagli Amministratori in dipendenza dell'arrotondamento per difetto delle azioni emittende), mediante emissione di azioni ordinarie quotate della Società, da liberarsi per cassa mediante compensazione parziale con crediti residui vantati verso la Società, di natura liquida ed esigibile e ammontare in tutto e per tutto coerente, secondo valori di mercato, alla prestazione eseguita e non ancora remunerata.

Secondo quanto riportato dagli Amministratori, le Parti si sono date reciprocamente atto che (i) l'esecuzione dell'aumento di capitale da parte di Ubilot determinerà l'acquisto di una partecipazione rilevante ai fini della normativa in materia di OPA ai sensi dell'articolo 106 del TUF e (ii) Ubilot intendeva valutare se presentare una richiesta di esenzione dall'obbligo di OPA sulla Società, ai sensi dell'articolo 106, comma 5 e 6, del TUF e dell'articolo 49 del Regolamento Emittenti, in ragione degli effetti positivi che deriverebbero alla Società dall'operazione, in considerazione delle attuali condizioni economiche, patrimoniali e finanziarie della Società e delle sue controllate. La richiesta di esenzione OPA da parte della CONSOB non rappresenta in nessun caso una condizione all'esecuzione e, pertanto, in caso di parere negativo da parte della CONSOB in relazione alla richiesta di esenzione OPA, le Parti saranno obbligate a dare comunque seguito all'operazione ai termini e alle condizioni previste nell'Accordo di Investimento.

Con riferimento alla predetta richiesta di esenzione di OPA, gli Amministratori nella Relazione indicano di volersi effettivamente avvalere della possibilità prevista dal Regolamento CONSOB 11971 del 1999, il quale prevede che l'acquisto di azioni con diritto di voto di una società quotata oltre le soglie rilevanti di cui all'articolo 106 del Testo Unico non comporti l'obbligo di offerta se compiuto – tra le varie ipotesi disciplinate – in presenza di una situazione di crisi², purché, qualora l'operazione sia di competenza dell'assemblea³, sia approvata, senza il voto contrario della maggioranza dei soci presenti in assemblea, diversi dall'acquirente, dal socio o dai soci che detengono, anche congiuntamente, la partecipazione di maggioranza anche relativa purché superiore al 10 per cento (l'"Esenzione").

² Non riconducibile a una delle fattispecie descritte ai numeri 1) e 2) del predetto comma 1 lettera b del citato articolo 49.

³ Anche ai sensi dell'articolo 2364, comma 1, numero 5, del codice civile, la relativa delibera, fermo quanto previsto dagli articoli 2368, 2369 e 2373 del codice civile.

Gli Amministratori rilevano che nell'operazione in oggetto è possibile ravvisare tutti i presupposti richiesti dalla sopra richiamata previsione regolamentare ai fini della applicabilità dell'Esenzione, in quanto:

- lo stato di crisi della Società è attestato dai fabbisogni che emergono dai piani finanziari e che sono coperti dalle garanzie rilasciate da Ubilot al fine di garantire il buon esito dell'operazione;
- la ricapitalizzazione della Società sarà realizzata attraverso aumenti di capitale che consentiranno alla Società stessa di riequilibrare la propria situazione patrimoniale e di intraprendere la nuova attività con prospettive reddituali future di maggiore interesse di quelle connesse al ramo *Education* che non viene considerato più strategico.

Come già illustrato, l'Accordo di Investimento prevede, inoltre, che, prima della data di esecuzione dello stesso, Ubilot conferisca in una società di capitali di nuova costituzione, costituita il 23 ottobre 2023 e denominata BestBe S.r.l., interamente posseduta dalla stessa, il proprio Ramo di Azienda costituito da (i) il complesso dell'articolazione funzionalmente autonoma (ivi incluso il personale dipendente) relativo all'attività di sviluppo e commercializzazione di piattaforme *multilevel e-commerce, utility e gaming* e (ii) talune piattaforme *multilevel e-commerce, utility e gaming* che, per il tramite di sistemi di intelligenza artificiale, consentono, tra le altre cose, a determinati totem interattivi il riconoscimento facciale dei soggetti nelle loro prossimità. Il conferimento del Ramo d'Azienda nella BestBe S.r.l. ha avuto efficacia con iscrizione nel registro delle imprese in data 2 novembre 2023.

L'obbligo delle Parti di dare corso all'esecuzione ai sensi dell'Accordo di Investimento è stato sospensivamente condizionato, ai sensi dell'articolo 1353 del Codice Civile, all'avveramento (ovvero la rinuncia) di tutte le seguenti condizioni sospensive entro il 31 dicembre 2023:

- i. la valutazione della Newco in esecuzione dell'aumento di capitale, come risultante da perizia predisposta da un esperto indipendente nominato ai sensi dell'articolo 2343-ter, secondo comma lettera b) del Codice Civile, consenta a Ubilot di acquisire la titolarità della maggioranza del capitale della Società;
- ii. il completamento della quotazione all'Euronext delle azioni rivenienti dai tre aumenti di capitale;
- iii. l'erogazione di un finanziamento a favore di Ubilot.

Come indicato dagli Amministratori, la condizione sospensiva (i) alla data della Relazione risulterebbe avverata o potrà essere rinunciata qualora il prezzo di emissione delle azioni, non ancora determinabile, non consentisse di raggiungere la titolarità della maggioranza del capitale della Società, la condizione sospensiva (iii) risulta rinunciata dalle Parti dopo che in data 31 maggio 2023 Ubilot, in accordo con Believe S.r.l., ha richiesto a un *pool* di banche un finanziamento ridotto ad Euro 858.000, oltre al rilascio di una fidejussione bancaria, a prima richiesta, di Euro 600.000, mentre la condizione sospensiva (ii) è l'unica ancora esistente, ma ritenuta dagli stessi Amministratori ragionevolmente realizzabile.

Gli Amministratori riferiscono che plurime ragioni di interesse sociale hanno indotto loro a valutare positivamente l'Operazione nel suo complesso e, pertanto, sia l'Aumento Ubilot che l'Aumento Believe e l'Aumento ex Amministratori. In particolare, secondo gli Amministratori, esse possono essere sintetizzate come segue:

- rafforzamento patrimoniale e finanziario propedeutico alla continuità aziendale della Società
- primo significativo passo di una crescita graduale della Società ad inserirsi nel mercato delle piattaforme digitali di marketing, nonché dell'intelligenza artificiale;
- ingresso in attività che fornisce servizi e consulenza ad alto valore aggiunto.

Gli Amministratori riferiscono altresì che le ragioni dell'esclusione del diritto di opzione risiedono innanzitutto nell'esigenza di mantenere in capo alla Società la continuità aziendale. A tal proposito, nell'Accordo di Investimento, Ubilot si è impegnata - subordinatamente all'erogazione di un finanziamento in favore di Ubilot stessa e alla sottoscrizione da parte della Società di un accordo di *stand-still* di 12 mesi con RiverRock, sottoscrittore di un prestito obbligazionario della Società - a fornire, in qualsiasi momento, su richiesta della Società un supporto finanziario alla stessa fino ad un importo massimo di Euro 600 migliaia, in tranche da Euro 50 migliaia ciascuna in un periodo di 12 mesi a partire dal 30 marzo 2023. In data 27 aprile 2023 è stato sottoscritto l'accordo di standstill sopra richiamato; per contro, come già indicato, la condizione sospensiva dell'erogazione del finanziamento a Ubilot è stata invece rinunciata dalle Parti dopo che in data 31 maggio 2023 Ubilot, in accordo con Believe S.r.l., ha richiesto ad un pool di banche un finanziamento di Euro 858.000, oltre al rilascio di una fidejussione bancaria, a prima richiesta, di Euro 600.000. Sempre a garanzia della continuità aziendale di Gequity, nell'Accordo di Investimento è stato previsto - subordinatamente all'erogazione del già citato finanziamento in favore di Ubilot e alla già richiamata sottoscrizione da parte della Società di un accordo di *stand-still* di 12 mesi con RiverRock - che la partecipata HRD continui a sostenere la Società tramite nuovi finanziamenti infragruppo fino all'importo complessivo di Euro 350 migliaia da erogarsi mediante versamenti di cassa nella Società nei 12 mesi successivi alla firma dell'Accordo di Investimento. Per effetto combinato dei sopramenzionati impegni nel bilancio di esercizio al 31 dicembre 2022 approvato dalla Assemblea della Società in data 20 luglio 2023 gli Amministratori hanno concluso che Gequity opera in continuità aziendale. In relazione agli impegni sopra illustrati, alla data della Relazione degli Amministratori, Ubilot e HRD hanno versato alla Società rispettivamente Euro 150 migliaia e Euro 120,5 migliaia, e l'accordo di standstill con River Rock è stato sottoscritto.

Gli Amministratori segnalano che l'Aumento Believe e a uno dei precedenti Amministratori della Società (Signora Irene Cioni), per Euro 76.044, si configurano complessivamente come "operazioni con parti correlate" ai sensi del Regolamento CONSOB n. 17221/2010 ("Regolamento OPC"), come successivamente modificato, e del Regolamento di Gequity S.p.A. per l'effettuazione di operazioni con Parti Correlate adottato dal Consiglio di Amministrazione in data 24 giugno 2021 ("Procedura Parti Correlate"). Inoltre, l'Operazione si qualifica come "operazioni di maggiore rilevanza" ai sensi dell'art. 2 della Procedura Parti Correlate nonché dell'Allegato 3 al Regolamento OPC in quanto, il controvalore totale della medesima, pari a complessivi Euro 13.163.185,03 (fatto salvo quanto segue in dipendenza dell'arrotondamento per difetto delle azioni emittende), supera l'indice di rilevanza del controvalore - calcolato come rapporto tra il controvalore dell'operazione e il patrimonio netto consolidato di Gequity S.p.A., tratto dal più recente stato patrimoniale pubblicato - previsto ai sensi della Procedura Parti Correlate e pari al 5%.

Al riguardo, gli Amministratori riferiscono che il relativo documento informativo, redatto in base all'allegato 4 del Regolamento OPC, è stato messo a disposizione del pubblico entro i termini di legge, unitamente al parere favorevole del Comitato Parti Correlate della Società, che si è espresso in forma monocratica, ossia a mezzo dell'unico amministratore indipendente.

Infine gli Amministratori indicano che, se l'Operazione si concludesse positivamente, Gequity si riposizionerebbe in un settore particolarmente attrattivo e in forte crescita come quello high-tech e dell'intelligenza artificiale. Di conseguenza, le attuali partecipazioni in HRD e RR Brand, che si collocano nel settore Education, non sarebbero più strategiche e la loro cessione, che porterebbe significative risorse liquide nelle casse della Società, è già stata prevista nell'Accordo di Investimento integrato delle previsioni dell'accordo modificativo dell'Accordo di Investimento stesso, stipulato da Ubilot, Believe e Gequity in data 23 ottobre 2023 ("Accordo Modificativo").

Gli Amministratori illustrano che l'Accordo di Investimento prevede meccanismi di impegno reciproco di Believe e Ubilot ad acquistare e fare cedere a Gequity le partecipazioni HRD e RR Brand.

In particolare, ai sensi dell'Accordo di Investimento e del successivo 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 impegni ad acquistare, e Gequity si impegni 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.

3. NATURA E PORTATA DEL PRESENTE PARERE

Come indicato nella Relazione degli Amministratori, il prezzo di emissione delle nuove azioni verrà determinato dal Consiglio di Amministrazione successivamente alla data di emissione del presente Parere di Congruità, sulla base della metodologia individuata dagli Amministratori medesimi e descritte al successivo par. 5.

In tale contesto, il presente Parere, emesso ai sensi degli articoli 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile e 158, primo comma, del TUF, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli Azionisti esclusi dal diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile, in ordine alle metodologie adottate dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni ai fini dei previsti Aumenti di Capitale.

Più precisamente, il presente parere di congruità indica il metodo individuato 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 tale metodo.

Nell'esaminare il metodo di valutazione adottato dagli Amministratori, non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società, che è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori.

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:

- Bozza e versione finale della Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione del 23 ottobre 2023 predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile e la precedente versione della Relazione datata 8 settembre 2023;

- Verbali delle adunanze del Consiglio di Amministrazione dell'8 settembre 2023 e 23 ottobre 2023 che hanno approvato la Relazione di cui sopra e la precedente versione della stessa;
- Statuto di Gequity, per le finalità di cui al presente lavoro;
- Accordo di Investimento e successivo Accordo Modificativo;
- Comunicati stampa relativi all'Operazione.
- Documentazione di dettaglio relativa alla valutazione predisposta dagli Amministratori, ai criteri ed alle modalità di determinazione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni Gequity proposto per gli aumenti di capitale in esame;
- Bilanci di esercizio e consolidato di Gequity al 31 dicembre 2022, da noi assoggettati a revisione legale le cui relazioni, sono state emesse in data 29 giugno 2023;
- Bilancio consolidato semestrale abbreviato di Gequity al 30 giugno 2023, da noi assoggettato a revisione contabile limitata, la cui relazione è stata emessa in data 14 settembre 2023;
- Andamento dei prezzi di mercato delle azioni di Gequity registrati in vari orizzonti temporali precedenti alla data della Relazione degli Amministratori;
- Elementi contabili, extracontabili e di tipo statistico, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini dell'espletamento del nostro incarico;
- Documento informativo redatto secondo l'allegato 4 del Regolamento OPC e parere del Comitato Parti Correlate della Società.

Abbiamo infine ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Società in data odierna, che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione di Gequity, alla data del presente Parere di Congruità, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti e circostanze che rendano opportune modifiche significative ai dati e alle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o che potrebbero avere impatti significativi sulle valutazioni.

5. METODO DI VALUTAZIONE INDIVIDUATO DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

Come anticipato, nell'ambito dell'operazione proposta che, come più volte ricordato, si configura giuridicamente come un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quinto comma del Codice Civile, gli Amministratori hanno indicato nella propria Relazione non già la determinazione di un prezzo di emissione determinato nel suo valore assoluto, quanto piuttosto il criterio cui il Consiglio di Amministrazione stesso dovrà attenersi per la definizione del Prezzo di Emissione delle azioni ordinarie Gequity da emettere al servizio degli Aumenti di Capitale. Tale prezzo sarà poi definito contestualmente all'approvazione dell'Aumento di Capitale al Servizio del Conferimento.

In linea con la migliore prassi valutativa nazionale ed internazionale, il Consiglio di Amministrazione ha fatto riferimento al metodo di valutazione di seguito indicato, avuto peraltro riguardo alle caratteristiche proprie della Società, alla tipologia di attività e al mercato di riferimento in cui essa opera.

Il Consiglio di Amministrazione ha così ritenuto di indicare quale metodologia da adottare, per la determinazione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni, il quale sarà definito contestualmente all'approvazione dell'Aumento di Capitale al Servizio del Conferimento, il solo metodo delle quotazioni di borsa ("Quotazioni di Borsa"), che determina il valore di una Società in funzione dell'andamento dei prezzi di borsa.

Nella scelta del metodo il Consiglio di Amministrazione riferisce di avere considerato le caratteristiche ed i limiti impliciti dello stesso, sulla base della prassi valutativa professionale.

Quotazioni di Borsa

Le Quotazioni di Borsa esprimono il valore della società oggetto di valutazione sulla base della capitalizzazione dei titoli negoziati, su mercati azionari regolamentati, rappresentativi della Società oggetto di valutazione. Le Quotazioni di Borsa, infatti, sintetizzano la percezione del mercato rispetto alle prospettive di crescita delle società e al valore a esso 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, indicativi del valore di mercato di un'azienda.

Secondo gli Amministratori, nell'ambito dell'applicazione di tale metodo occorre individuare un giusto equilibrio tra la necessità di mitigare, attraverso osservazioni su orizzonti temporali sufficientemente estesi, l'effetto di volatilità dei corsi giornalieri e quella di utilizzare un dato corrente, indicativo di un valore di mercato recente della società oggetto di valutazione.

I presupposti per l'adequata applicazione delle Quotazioni di Borsa, come riferito nella Relazione, sono i seguenti:

- mercati efficienti, in riferimento alla sistematica e tempestiva considerazione nei prezzi di tutte le informazioni pubblicamente disponibili;
- ampio flottante, in riferimento alla quota del capitale sociale negoziato sui mercati;
- liquidità, in riferimento al volume degli scambi giornalieri aventi ad oggetto i titoli delle società oggetto di valutazione;
- copertura di ricerca, in riferimento al numero di società di intermediazione finanziaria che pubblicano analisi sulle società oggetto di valutazione.

Le Quotazioni di Borsa sono espressamente richiamate, per le società quotate, dall'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile il quale recita: "[...] *La deliberazione determina il prezzo di emissione delle azioni in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre*".

Ai fini della determinazione del Prezzo di Emissione, gli Amministratori riferiscono che considereranno la media dei prezzi medi ponderati per i volumi (*volume weighted average price – VWAP*) del titolo Gequity degli ultimi sei mesi antecedenti alla data di efficacia degli Aumenti di Capitale.

Quale riferimento temporale per la determinazione del Prezzo di Emissione gli Amministratori hanno convenuto di assumere i valori di borsa del titolo Gequity fatti registrare nei sei mesi antecedenti alla data di efficacia degli Aumenti di Capitale.

6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RISCONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Nella Relazione non vengono evidenziate particolari difficoltà incontrate dagli Amministratori in relazione alla scelta del criterio dagli stessi proposto, di cui al precedente paragrafo 5.

7. LAVORO SVOLTO

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

- esaminato il verbale del Consiglio di Amministrazione della Società dell'8 settembre 2023 e del 23 ottobre 2023;
- svolto una lettura critica della Relazione del Consiglio di Amministrazione del 23 ottobre 2023 che modifica quella dell'8 settembre 2023;
- esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo Statuto vigente della Società;
- analizzato, sulla base di discussioni con la Direzione, il lavoro svolto per l'individuazione del criterio di determinazione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni onde riscontrarne l'adeguatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevole, motivato e non arbitrario;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti il metodo valutativo da esso adottato ai fini della fissazione del Prezzo di Emissione delle azioni;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che tale metodo fosse tecnicamente idoneo, nelle specifiche circostanze, a determinare il criterio di definizione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni;
- effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa di Gequity nei sei mesi precedenti la data della Relazione, e rilevato altre informazioni quali, a titolo esemplificativo, periodo temporale di riferimento, significatività dei prezzi considerati, tipologia di media usata, caratteristiche del flottante, volatilità del titolo e volumi medi giornalieri;

- acquisito una formale attestazione del legale rappresentante della Società sugli elementi di valutazione messi a disposizione e sul fatto che, per quanto a loro conoscenza, alla data del nostro parere, non sussistono modifiche significative da apportare ai dati di riferimento degli Aumenti Capitale riservati e agli altri elementi presi in considerazione.

8. COMMENTI SULL'ADEGUATEZZA DEI METODI DI VALUTAZIONE CHE IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE INTENDE ADOTTARE PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

La Relazione predisposta dagli Amministratori descrive al paragrafo D le motivazioni sottostanti la metodologia che sarà adottata dal Consiglio di Amministrazione e il processo logico che lo stesso seguirà ai fini della determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni nell'ambito degli Aumenti di Capitale.

Al riguardo, in considerazione delle specifiche caratteristiche degli Aumenti di Capitale, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza, del metodo adottato dagli Amministratori ai fini dell'individuazione, nelle circostanze, della metodologia per la definizione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni di Gequity.

- con riferimento alla scelta degli Amministratori di determinare un criterio per la determinazione del Prezzo di Emissione e non già un prezzo puntuale e definitivo, essa risulta coerente con le caratteristiche dell'operazione in oggetto e in linea con la prassi di mercato e con la dottrina che si è espressa sul punto;
- il metodo che gli Amministratori intendono adottare risulta in linea con la prassi valutativa e la tecnica professionale prevalente;
- ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile il Prezzo di Emissione delle azioni, nel caso di esclusione del diritto di opzione, deve essere determinato *“in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre”*. Con riguardo all'espressione *“valore del patrimonio netto”*, la dottrina ritiene che il legislatore abbia inteso riferirsi non al patrimonio netto contabile, quanto piuttosto al valore corrente del capitale economico della Società determinato secondo le metodologie ritenute più appropriate secondo la prassi valutativa. Con riguardo poi al riferimento all'*“andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre”*, la prassi e la dottrina sono concordi nel ritenere che il periodo di osservazione debba essere determinato alla luce delle circostanze e delle peculiari caratteristiche del titolo, sempre con l'obiettivo di individuare il valore corrente della società emittente;
- la scelta del Consiglio di Amministrazione di adottare, ai fini delle proprie valutazioni, il criterio di mercato, basato sugli apprezzamenti esterni dei mercati (nella fattispecie, le Quotazioni di Borsa), appare nelle circostanze ragionevole e non arbitraria. In effetti, i metodi di mercato risultano ad oggi diffusamente applicati, in considerazione sia della solidità e coerenza dei principi teorici di base, sia della maggiore familiarità presso investitori, esperti e osservatori internazionali. Tale scelta appare inoltre coerente con le indicazioni rinvenibili nell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile sopra richiamato;

- nella scelta di tale metodo, gli Amministratori hanno opportunamente considerato le caratteristiche e i limiti impliciti, sulla base della prassi valutativa professionale, nazionale ed internazionale, normalmente seguita;
- il riferimento ai corsi di borsa individuato dagli Amministratori è comunemente accettato ed utilizzato a livello sia nazionale sia internazionale ed è in linea con il costante comportamento della prassi professionale, trattandosi di società con azioni quotate in mercati regolamentati. In effetti, le quotazioni di borsa rappresentano un parametro imprescindibile per la valutazione di società quotate. Le quotazioni di borsa esprimono infatti, di regola, il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di trattazione e conseguentemente forniscono indicazioni rilevanti in merito al valore della società cui le azioni si riferiscono, in quanto riflettono le informazioni a disposizione degli analisti e degli investitori, nonché le aspettative degli stessi circa l'andamento economico e finanziario della società. Come già evidenziato, l'adozione del metodo delle Quotazioni di Borsa trova conforto anche nel disposto del sesto comma dell'art. 2441 del Codice Civile. Conseguentemente, in considerazione di tutto quanto sopra, l'adozione del metodo delle Quotazioni di Borsa appare, nelle circostanze, ragionevole e non arbitraria;
- gli Amministratori hanno indicato quale periodo di osservazione dei prezzi di borsa del titolo Gequity i sei mesi antecedenti alla data di efficacia degli Aumenti di Capitale. Con riguardo all'ampiezza temporale dei prezzi di Borsa da utilizzare come base per il calcolo della media, la scelta degli Amministratori di un periodo di tempo di sei mesi antecedenti l'effettuazione degli Aumenti di Capitale può ritenersi nelle circostanze ragionevole e non arbitraria in relazione alle caratteristiche del titolo, quali il flottante e i volumi di scambi;
- gli Amministratori hanno ritenuto di non utilizzare le ulteriori metodologie valutative, né con finalità di metodologie principali né ai fini di controllo. Nella Relazione degli Amministratori non sono illustrate le ragioni che motivano tale scelta metodologica.

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

- (i) In merito ai limiti ed alle difficoltà incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si segnala quanto segue:
- Le valutazioni basate su metodi che utilizzano variabili e parametri di mercato, come il metodo delle Quotazioni di Borsa, sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari. L'andamento dei mercati finanziari, sia italiani che internazionali, ha evidenziato una tendenza a presentare oscillazioni rilevanti nel corso del tempo soprattutto in relazione all'incertezza del quadro economico generale. A influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative in un senso o nell'altro, del tutto slegate dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società. L'applicazione dei metodi di mercato può individuare, pertanto, valori tra loro differenti, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettua la valutazione;
 - Il mancato utilizzo di un metodo di controllo ai fini della determinazione del Prezzo di Emissione costituisce un obiettivo limite ai fini dell'espletamento del presente incarico.

(ii) Si richiama l'attenzione dei destinatari del presente parere sui seguenti aspetti di rilievo:

- Gli Aumenti di Capitale, come anticipato, si inseriscono nella più complessa Operazione meglio descritta al precedente paragrafo 2. In particolare, l'operazione strutturata dal Consiglio di Amministrazione prevede l'emissione da parte della Società delle nuove azioni attraverso un aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, a fronte del conferimento in natura della Newco a cui è preliminarmente conferito il Ramo d'Azienda Oggetto di Conferimento da parte di Ubilot. Come già evidenziato, successivamente alla redazione della Relazione degli Amministratori, il conferimento del Ramo d'Azienda nella società Newco BestBe S.r.l., nel frattempo costituita in data 23 ottobre 2023 si è perfezionato in data 2 novembre 2023.
- La struttura dell'Operazione individuata dal Consiglio di Amministrazione, con particolare riferimento all'Aumento di Capitale al Servizio del Conferimento, comporta, come ricordato nella Relazione, da un lato, (i) l'espressione da parte nostra del presente parere sulla congruità del Prezzo di Emissione delle azioni, ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, del Codice Civile e 158 TUF, nonché, dall'altro lato, (ii) la stima da parte dell'Esperto del valore della Newco ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma lettera b), del Codice Civile. Oggetto del presente parere sono esclusivamente le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, dei criteri di determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni descritti al paragrafo 5 della Relazione degli Amministratori nonché sulla corretta applicazione dei sopra richiamati criteri.
- in ragione di quanto sopra, non rientra neppure nell'oggetto del presente parere qualsivoglia considerazione in ordine alla determinazione del rapporto di scambio tra le azioni di Ubilot oggetto di conferimento e le nuove azioni di Gequity che saranno emesse al servizio del conferimento medesimo.
- l'approccio valutativo che gli Amministratori riferiscono di voler adottare è finalizzato ad individuare il Prezzo di Emissione delle azioni nell'ambito e per le specifiche finalità connesse agli Aumenti di Capitale, tenuto conto delle peculiari caratteristiche dell'Operazione. Tale approccio metodologico non può pertanto essere di per sé comparato con quello sottostante processi valutativi intervenuti, o che potranno intervenire, in contesti temporali o per finalità intrinsecamente differenti.
- Gli Amministratori riferiscono che l'Operazione costituisce per la Società un'operazione di maggiore rilevanza con parti correlate ai sensi del Regolamento Parti Correlate e della Procedura OPC di Gequity. Pertanto, il Consiglio di Amministrazione ha approvato la proposta degli Aumenti di Capitale previo motivato parere favorevole dell'Amministratore Indipendente sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni. In data 16 settembre 2023 è stato pubblicato da Gequity il relativo "Documento informativo" redatto ai sensi del Regolamento OPC, comprensivo del parere dell'Amministratore Indipendente di Gequity. Non rientrano ovviamente nell'oggetto del nostro parere considerazioni in ordine all'interesse della Società all'effettuazione dell'Operazione, oltre che alla convenienza e alla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

- Esula inoltre dalla nostra attività anche ogni considerazione circa le determinazioni degli Amministratori in ordine alla struttura dell'operazione, ai relativi adempimenti, alla tempistica, all'avvio e all'esecuzione dell'operazione stessa.
- Richiamiamo infine l'attenzione sul fatto che, a seguito dell'approvazione in data 23 ottobre da parte degli Amministratori di una nuova versione della propria relazione in cui gli stessi forniscono un'informativa aggiornata per dare conto dell'intendimento degli stessi di avvalersi dell'esenzione dall'obbligo di OPA per Ubilot a seguito dell'esecuzione degli Aumenti di Capitale e a completamento delle verifiche da noi condotte, abbiamo emesso il presente Parere che aggiorna e sostituisce il precedente da noi emesso in data 25 settembre 2023. Le nostre conclusioni non sono espresse con rilievi con riferimento a tale aspetto.

10. CONCLUSIONI

Tutto ciò premesso, sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro indicate nella presente relazione, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 9, riteniamo che il metodo di valutazione adottato dagli Amministratori sia adeguato, in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario ai fini della determinazione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni della Gequity S.p.A. per gli Aumenti di Capitale riservati a Believe e ai Precedenti Amministratori.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Ernesto Lanzillo
Socio

Milano, 9 novembre 2023