



**DOCUMENTO INFORMATIVO RELATIVO A UNA OPERAZIONE DI MAGGIORE
RILEVANZA CON PARTI CORRELATE**

Predisposto ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento adottato dalla Consob con Delibera n. 17221/10, come successivamente modificato e integrato, e dell'articolo 12 della Procedura relativa alle operazioni con parti correlate di Bestbe Holding S.p.A.

ACCORDO

**TRA BESTBE HOLDING S.P.A. E BELIEVE S.R.L., LUIGI STEFANO CUTTICA,
IRENE CIONI E LORENZO MARCONI**

Il presente Documento Informativo è a disposizione del pubblico presso la sede sociale di Bestbe Holding S.p.A., sul meccanismo di stoccaggio autorizzato eMarket Storage (www.emarketstorage.it) e sul sito internet della Società (www.gequity.it)

Data di pubblicazione – 14 agosto 2024

INDICE

PREMESSA		3
1 AVVERTENZE		4
1.1 RISCHI CONNESSI AI POTENZIALI CONFLITTI DI INTERESSE DERIVANTI DALL'OPERAZIONE.....		4
2 INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE.....		4
2.1 DESCRIZIONE DELLE CARATTERISTICHE, MODALITÀ, TERMINI E CONDIZIONI DELL'OPERAZIONE.....		5
2.2 INDICAZIONE DELLE PARTI CORRELATE CON CUI L'OPERAZIONE È STATA POSTA IN ESSERE, DELLA NATURA DELLA CORRELAZIONE E DELLA NATURA E DELLA PORTATA DEGLI INTERESSI DI TALI PARTI NELL'OPERAZIONE		9
2.3 INDICAZIONE DELLE MOTIVAZIONI ECONOMICHE E DELLA CONVENIENZA PER LA SOCIETÀ DELL'OPERAZIONE.....		9
2.4 MODALITÀ DI DETERMINAZIONE DEL CORRISPETTIVO DELL'OPERAZIONE E VALUTAZIONI CIRCA LA SUA CONGRUITÀ RISPETTO AI VALORI DI MERCATO DI OPERAZIONI SIMILARI		11
2.5 ILLUSTRAZIONE DEGLI EFFETTI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI DELL'OPERAZIONE E INDICI DI RILEVANZA APPLICABILI.....		12
2.6 INCIDENZA SUI COMPENSI DEI COMPONENTI DELL'ORGANO DI AMMINISTRAZIONE DELLA SOCIETÀ E/O DI SOCIETÀ DA QUESTA CONTROLLATE IN CONSEGUENZA DELL'OPERAZIONE		14
2.7 EVENTUALI COMPONENTI DEGLI ORGANI DI AMMINISTRAZIONE E DI CONTROLLO, DIRETTORI GENERALI E DIRIGENTI DELLA SOCIETÀ COINVOLTI NELL'OPERAZIONE.....		14
2.8 INDICAZIONE DEGLI ORGANI O DEGLI AMMINISTRATORI CHE HANNO CONDOTTO O PARTECIPATO ALLE TRATTATIVE E/O ISTRUITO E/O APPROVATO L'OPERAZIONE SPECIFICANDO I RISPETTIVI RUOLI, CON PARTICOLARE RIGUARDO AGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI.....		14
2.9 SE LA RILEVANZA DELL'OPERAZIONE DERIVA DAL CUMULO, AI SENSI DELL'ART. 5, COMMA 2, DI PIÙ OPERAZIONI COMPIUTE CON UNA STESSA PARTE CORRELATA, O CON SOGGETTI CORRELATI SIA A QUEST'ULTIMA SIA ALLA SOCIETÀ, LE INFORMAZIONI INDICATE NEI PRECEDENTI PUNTI DEVONO ESSERE FORNITE CON RIFERIMENTO A TUTTE LE PREDETTE OPERAZIONI		16

PREMESSA

Il Consiglio di Amministrazione di Bestbe Holding S.p.A. (già denominata Gequity S.p.A., nel seguito “**BBH**” o la “**Società**”) ha predisposto il presente Documento Informativo, ai sensi e per gli effetti dell’art. 5 del “*Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate*” adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e s.m.i. (il “**Regolamento OPC**”) e dell’art. 12 della “*Procedura relativa alle operazioni con parti correlate*” approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 24 giugno 2021 (la “**Procedura OPC**”), al fine di fornire al mercato un quadro informativo autonomo ed esaustivo riguardante l’operazione di maggiore rilevanza approvata dal medesimo Consiglio di Amministrazione in data 7 agosto 2024 e avente ad oggetto la sottoscrizione di un accordo (il “**Nuovo Accordo**” o l’“**Operazione**”) con il socio Believe S.r.l. (“**Believe**”), nonché con i Sig.ri Luigi Stefano Cuttica, Irene Cioni e Lorenzo Marconi (ex Amministratori della Società, tutti espressione di Believe, precedente socio di maggioranza della Società, collettivamente gli “**Ex Amministratori**”) finalizzato a rimodulare alcune delle obbligazioni e degli impegni disciplinati nell’accordo di investimento (l’“**Accordo di Investimento**”) stipulato tra Believe e Ubilot S.r.l. (“**Ubilot**”) in data 31 marzo 2023, come successivamente modificato in data 17 ottobre 2023 e in data 24 novembre 2023 cui non era stata data ancora completa attuazione, e di cui è parte anche BBH che con lettera del 12 marzo 2024 ha dichiarato, anche ai sensi dell’art. 1411 c.c., di voler profittare delle pattuizioni ivi contenute in suo vantaggio, finalizzate a presidiarne la continuità aziendale.

L’Accordo di Investimento – debitamente descritto nel prospetto di quotazione autorizzato dall’Autorità di Vigilanza e dagli organi competenti di BBH – prevedeva, pur condizionate, una serie di obbligazioni reciproche, coinvolgenti anche gli Amministratori, per quanto di loro competenza, e in particolare, *inter alia*:

- (i) il supporto finanziario a BBH da parte sia di Ubilot sia di RR Brand S.r.l. (“**HRD2**”) per la quota di spettanza di Ubilot e di Believe pari, rispettivamente, a € 600.000,00 e a € 350.000,00;
- (ii) l’acquisto da parte di Believe, attraverso la vendita della propria partecipazione in BBH, del 100% del capitale di HRD Training Group S.r.l. (“**HRD1**”) e di RR Brand S.r.l. (“**HRD2**”) (insieme, le “**Società HRD**” o la “**Divisione Education**”) al valore periziato di € 5,3 milioni;
- (iii) il pagamento dei compensi complessivi lordi vantati dagli Amministratori, alla data del 30.04.2023, pari a € 1.073.978,27, da effettuarsi, per il 50%, in azioni di BBH “... *dedotte le applicabili imposte/ ritenute fiscali e previdenziali a carico della Società*” e, per il restante 50%, in denaro, in 24 rate mensili.

Tutto ciò premesso, le Parti, come di seguito individuate, hanno cominciato a dare esecuzione agli impegni previsti nell’Accordo di Investimento senonché Believe ha rappresentato che, a causa dell’eccessiva oscillazione al ribasso dei titoli BBH, non avrebbe potuto acquisire ragionevolmente la quota pari ad almeno il 51% del capitale

sociale delle Società HRD di interesse di Believe ai fini del relativo controllo e, nonostante il diverso avviso della Società e del nuovo Socio di controllo Ubilot, al fine comunque di salvaguardare quanto previsto nell'Accordo di Investimento, le Parti hanno, quindi, vagliato soluzioni alternative e conciliative attraverso una revisione e/o rimodulazione di alcuni degli impegni disciplinati nell'Accordo di Investimento mediante la sottoscrizione del Nuovo Accordo, che è funzionale a conseguire il trasferimento delle partecipazioni detenute da BBH nelle controllate totalitarie HRD1 e HRD2, che non rappresentano un settore *target* per BBH, per valori e modalità di regolazione differenti da quelli previsti nell'Accordo di Investimento, e a ridefinire i rapporti di debito in essere con Believe e gli Ex Amministratori, a supporto del mantenimento della continuità aziendale di BBH.

Il presente Documento Informativo, unitamente a una copia dei pareri favorevoli rilasciati in data 7 agosto 2024 dall'Amministratore Indipendente Avv. Scerra e dal Collegio Sindacale della Società, congiuntamente alla perizia resa dall'esperto indipendente Dott. Massimiliano Meschini (la "**Perizia**"), è messo a disposizione del pubblico presso la sede sociale, il meccanismo di stoccaggio autorizzato *eMarket Storage* all'indirizzo www.emarketstorage.it e sul sito *internet* della Società www.gequity.it.

1 AVVERTENZE

1.1 RISCHI CONNESSI AI POTENZIALI CONFLITTI DI INTERESSE DERIVANTI DALL'OPERAZIONE

Quanto riportato nel presente Documento Informativo si intende riferito unicamente all'Operazione.

Alla data di approvazione dell'Operazione da parte del Consiglio di Amministrazione di BBH (*i.e.* 7 agosto 2024), Believe risulta detenere una partecipazione pari a n. 437.571.385 corrispondenti al 31,705% del capitale sociale di BBH, di talché risultando parte correlata della Società.

Fermo quanto precede e il fatto che le condizioni dell'Operazione avrebbero potuto in astratto essere negativamente influenzate dalla qualifica di parte correlata di una delle parti dell'Operazione (*i.e.* Believe), si rappresenta che tale rischio non si è verificato in concreto avuto riguardo ai termini e alle condizioni complessive dell'Operazione posto che, come evidenziato e argomentato nel presente Documento Informativo, nel Parere dell'Amministratore Indipendente, nel Parere del Collegio Sindacale e nella Perizia, il Nuovo Accordo (e, di conseguenza, gli obblighi scaturenti dal medesimo) presenta termini e condizioni vantaggiosi e coerenti con l'interesse sociale.

2 INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

2.1 DESCRIZIONE DELLE CARATTERISTICHE, MODALITÀ, TERMINI E CONDIZIONI DELL'OPERAZIONE

Di seguito vengono riportate le caratteristiche e le condizioni dell'Operazione:

TERMINI E CONDIZIONI PRINCIPALI DELL'OPERAZIONE	
PARTI	<p>A. Believe S.r.l., società di diritto italiano, con sede legale in Milano, Corso XXII Marzo n. 19, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro Imprese di Milano-Monza-Brianza-Lodi 03423830102 (“Believe”);</p> <p>B. il Sig. Luigi Stefano Cuttica, codice fiscale CTTLST70R01D969A, nato a Genova, il 1.10.1970, residente in Ricaldone, via Cazzulini n. 11 (l’“Amministratore 1”);</p> <p>C. la Sig.ra Irene Cioni, codice fiscale CNIRNI73A54D403G, nata a Empoli, il 14.01.1973, residente in Milano, via Tadino n. 13 (l’“Amministratore 2”);</p> <p>D. il Sig. Lorenzo Marconi, codice fiscale MRCLNZ61L06I8297Z, nato a Sondrio, il 6.7.1961, residente in Guanzate, via San Lorenzo n. 9 (l’“Amministratore 3” e, insieme all’Amministratore 1 e all’Amministratore 2, collettivamente, gli “Ex Amministratori”); e</p> <p>E. Bestbe Holding S.p.A., società di diritto italiano, con sede legale in Milano, Corso XXII Marzo n. 19, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro Imprese di Milano-Monza-Brianza-Lodi 00723010153 (“BBH” o “Società”)</p>
PRINCIPALI OBBLIGHI A CARICO DELLE PARTI	<p>(A) BBH si impegna a compiere tutto quanto necessario affinché, entro e non oltre il 31.10.2024, si determini l'effetto sostanziale del trasferimento a Believe, o a sue controllate, del 100% del capitale delle Società HRD, a fronte del contestuale pagamento attraverso meccanismi di cessione del credito e compensazione come di seguito indicati (“Trasferimento delle Società HRD”). Le Parti concordano che entro il suddetto termine del 31.10.2024:</p> <p>(i) BBH cederà a Believe il 100% del capitale sociale di HRD2 al prezzo di complessivi € 400.000,00, supportato da apposita perizia resa dall'esperto indipendente Dott. Massimiliano Meschini. Detto corrispettivo sarà pagato da</p>

TERMINI E CONDIZIONI PRINCIPALI DELL'OPERAZIONE

	<p>Believe esclusivamente attraverso la cessione <i>pro soluto</i> a BBH del credito di pari importo che la medesima vanterà nei confronti di Ubilot in ragione della separata cessione a Ubilot della totalità della partecipazione detenuta da Believe in BBH (pari a n. 437.571.385 corrispondenti al 31,705%);</p> <p>(ii) BBH, a seguito della suddetta cessione, cederà contestualmente il 100% del capitale sociale di HRD1 a HRD2 al prezzo di complessivi € 2.046.750,77, supportato da apposita perizia resa dall'esperto indipendente Dott. Massimiliano Meschini, il cui corrispettivo sarà pagato da HRD2 esclusivamente attraverso (a) la compensazione con il credito complessivo per nominali € 1.799.991,29 (inclusivo degli interessi maturandi sino alla data del 31.08.2024), vantato dalla medesima nei confronti di BBH a titolo di finanziamento erogato in suo favore e (b) per il saldo, la compensazione dei crediti, di cui sarà nel frattempo divenuta cessionaria da HRD1, attualmente vantati da quest'ultima nei confronti di BBH complessivamente pari ad Euro 246.795,48, di cui Euro 161.943,99 a titolo di finanziamento (inclusivo degli interessi maturandi sino alla data del 31.08.2024) ed Euro 84.815,49 quale credito commerciale, che verranno utilizzati da HRD2 per il pagamento integrale del prezzo della cessione di HRD1 mediante compensazione. Non sono previsti altri e diversi mezzi e modi di pagamento. Resta inteso che a seguito di tali compensazioni HRD1 e HRD2 non avranno più nulla a che pretendere a nessun titolo nei confronti di BBH, neppure a titolo di interessi sui predetti crediti <i>medio tempore</i> eventualmente maturati in eccedenza rispetto al prezzo di cessione, i quali dovranno intendersi rinunciati. Believe assume in proprio tale impegno promettendo il fatto del terzo <i>ex art. 1381 c.c.</i>; resta inteso che entro il suddetto termine del 31.10.2024 BBH potrà sempre richiedere a Believe e a HRD2 di rendersi cessionarie del 100% del capitale sociale delle Società HRD nei termini sopra indicati;</p> <p>(B) Believe rinuncerà, contestualmente alle suddette cessioni del capitale sociale delle Società HRD e BBH accetterà tale rinuncia, a tutti i crediti da essa vantati nei confronti di BBH a titolo di finanziamenti erogati in favore di BBH stessa, ivi compreso il credito per Euro 15.000,00 a titolo di acconto prezzo versato ai sensi dell'Accordo di Investimento e sue successive modifiche e integrazioni. Inoltre, sempre contestualmente alle predette cessioni, BBH rinuncerà, e HRD2 accetterà tale rinuncia, al credito di € 142.500,00 da</p>
--	---

TERMINI E CONDIZIONI PRINCIPALI DELL'OPERAZIONE	
	<p>essa vantato nei confronti di HRD2 ai sensi dell'Accordo d'Investimento e relativo alla porzione di finanziamento di supporto alla continuità aziendale non ancora erogato da HRD2 in favore di BBH;</p> <p>(C) ciascuno degli Ex Amministratori – al fine di permettere a BBH di poter approvare il progetto di bilancio 2023 in continuità – rinuncia al 50% dell'importo totale del compenso ad essi dovuto ai sensi dell'Accordo di Investimento; per effetto di tali rinunce il debito complessivo da compensi verso gli Ex Amministratori di BBH si riduce da € 546.035,23, ad € 273.017,61 e BBH si impegna a pagare tale importo residuo in denaro al 31 dicembre 2025; tale rinuncia deve intendersi priva di effetto e venuta meno nel caso in cui non si perfezionasse il Trasferimento delle Società HRD entro il suddetto termine del 31.10.2024 o, in ogni caso, qualora il Nuovo Accordo non divenisse efficace ovvero perdesse la propria efficacia per qualunque ragione e/o titolo e/o causa;</p> <p>(D) BBH, sino alla nomina del nuovo Consiglio di Amministrazione (che, in considerazione delle dimissioni rassegnate dagli attuali Amministratori, sarà prevista all'ordine del giorno dell'Assemblea che verrà convocata per l'approvazione del bilancio dell'esercizio 2023) si impegna a (i) predisporre ed approvare prontamente, e in ogni caso entro e non oltre il 31.08.2024, il nuovo piano di cassa in continuità di BBH per i prossimi 12 mesi (il “Piano di Cassa”); (ii) approvare il progetto di bilancio dell'esercizio 2023 di BBH in continuità (iii) non deliberare e/o compiere alcun ulteriore atto di straordinaria amministrazione fatta eccezione per (1) le attività necessarie a dare esecuzione al Nuovo Accordo, e (2) compiere tutte le attività necessarie, incluso il raggruppamento di azioni di BBH, ove richiesto dalla normativa applicabile, entro i termini ivi stabiliti, nonché la predisposizione, consegna e deposito della relativa documentazione occorrente, per evitare che possa verificarsi una sospensione dalle negoziazioni sul mercato regolamento Euronext Milan delle azioni BBH;</p> <p>(E) BBH si impegna a prevedere tra le materie all'ordine del giorno dell'Assemblea dei Soci che sarà convocata per l'approvazione del bilancio dell'esercizio 2023 (e che dovrà tenersi entro il termine del 22.10.2024) la proposta di rinunciare all'azione di responsabilità <i>ex art. 2393 cod. civ.</i> nei confronti degli Ex Amministratori e di quelli attuali uscenti.</p>
CONDIZIONI	Le Parti convengono che l'efficacia del Nuovo Accordo – fatta

TERMINI E CONDIZIONI PRINCIPALI DELL'OPERAZIONE	
SOSPENSIVE	<p>eccezione per quanto previsto dalla precedente lett. (D) e dalla precedente lett. (E), che devono ritenersi immediatamente efficaci e vincolanti per tutte le Parti – è sospensivamente condizionata al verificarsi, (i) entro il 31.08.2024 dell'approvazione del Piano di Cassa da parte di BBH in continuità; (ii) entro il 22.10.2024 dell'approvazione del bilancio 2023 di BBH in continuità. Tali condizioni sospensive sono poste esclusivamente in favore di BBH la quale potrà rinunciarvi dandone comunicazione scritta alle altre Parti entro la data di avveramento.</p>
CONDIZIONI RISOLUTIVE	<p>Il Nuovo Accordo rimane, altresì, risolutivamente condizionato:</p> <p>(i) alla revoca di BBH dalle negoziazioni sul mercato regolamentato Euronext Milan (detta condizione è posta nell'interesse esclusivo di BBH che potrà rinunciarvi) qualora questa avvenga prima del 31.10.2024. Resta comunque inteso che il <i>delisting</i> non potrà comportare la risoluzione del Nuovo Accordo laddove dovesse intervenire dopo il Trasferimento delle Società HRD e comunque dopo il 31.10.2024;</p> <p>(ii) al mancato inserimento tra le materie all'ordine del giorno dell'Assemblea di BBH che verrà convocata per l'approvazione del bilancio dell'esercizio 2023 della proposta di rinuncia all'azione di responsabilità <i>ex art. 2393 c.c.</i> nei confronti degli Ex Amministratori e di quelli attuali uscenti, la cui Assemblea dovrà tenersi entro e non oltre il 22.10.2024.</p> <p>La condizione risolutiva di cui al precedente punto (ii) è posta nell'interesse esclusivo degli Ex Amministratori che rimangono i soli a poterla fare valere.</p>
EFFICACIA TRANSATTIVA DEL NUOVO ACCORDO	<p>(H) Le Parti si danno atto che, successivamente all'esecuzione integrale del Nuovo Accordo, fatta eccezione per gli obblighi di indennizzo previsti dall'art. 10 dell'Accordo di Investimento, anche rispetto ai dati indicati nell'Allegato 1 di detto Accordo di Investimento, che rimarranno efficaci sino a naturale ed originaria scadenza, e salvo quanto previsto dal Nuovo Accordo, non avranno più nulla a pretendere, l'una nei confronti dell'altra, per qualsivoglia ragione e/o titolo, in relazione all'Accordo di Investimento.</p> <p>(J) Believe dichiara e garantisce a BBH che, una volta divenuto efficace il Nuovo Accordo, né essa né altri soggetti ad essa riferibili (inclusi soci, società controllate, società controllanti, società da essa partecipate, rispettivi amministratori e/o beneficiari ultimi) vanteranno altri crediti nei confronti di BBH diversi da quelli previsti dal Nuovo Accordo, né avanzeranno pretese di qualsivoglia natura, collegate o inerenti, anche indirettamente, in relazione all'Accordo di Investimento. Analogamente BBH presta uguale dichiarazione in condizione di reciprocità.</p>

TERMINI E CONDIZIONI PRINCIPALI DELL'OPERAZIONE	
	(K) Con l'avveramento delle condizioni sospensive e fermo il mancato avveramento di quelle risolutive, le Parti, una nei confronti dell'altra, rinunciano a qualunque pretesa e/o domanda e/o reclamo, di qualunque natura, che le stesse potrebbero in ipotesi sollevare e/o vantare, inerente e/o che trovi giustificazione anche indirettamente nell'Accordo di Investimento.
EVENTUALE RISOLUZIONE PER INADEMPIMENTO	Le Parti convengono espressamente – anche ai fini di cui all'art. 1976 cod. civ. - che il Nuovo Accordo potrà essere risolto, su istanza della Parte adempiente, in caso di inadempimento di una delle Parti tenuta ad una delle obbligazioni di cui agli artt. A, B, C, D, E e/o J ai sensi e per gli effetti dell'art. 1456 cod. civ..
LEGGE APPLICABILE E FORO COMPETENTE	Il Nuovo Accordo, e i diritti e gli obblighi delle Parti ai sensi dello stesso, saranno disciplinati dalla, e interpretati ai sensi della, legge italiana. Believe assume in proprio gli obblighi delle Società HRD garantendo il fatto del terzo <i>ex</i> art. 1381 cod. civ. Tutte le controversie derivanti da, o in connessione con, il presente Nuovo Accordo saranno devolute alla competenza esclusiva del Foro di Milano.

Si rinvia per ogni ulteriore informazione sulle Società HRD oggetto di cessione da parte di BBH al prospetto informativo pubblicato dalla Società in data 21 dicembre 2023 disponibile all'indirizzo <https://www.gequity.it/operazioni-straordinarie/aumenti-di-capitale/>, precisandosi che alla data odierna non sono ancora stati approvati i progetti di bilancio al 31 dicembre 2023 delle Società HRD.

2.2 INDICAZIONE DELLE PARTI CORRELATE CON CUI L'OPERAZIONE È STATA POSTA IN ESSERE, DELLA NATURA DELLA CORRELAZIONE E DELLA NATURA E DELLA PORTATA DEGLI INTERESSI DI TALI PARTI NELL'OPERAZIONE

PARTE CORRELATA	NATURA DELLA CORRELAZIONE
BELIEVE S.R.L. , società di diritto italiano, con sede legale in Milano, Corso XXII Marzo n. 19, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro Imprese di Milano-Monza-Brianza-Lodi 03423830102	Believe, alla data del presente Documento Informativo, risulta detenere una partecipazione pari a n. 437.571.385 corrispondenti al 31,705% del capitale sociale della Società. È dunque parte correlata della Società ai sensi del par. 1, lett. (a)(ii) dell'Appendice al Regolamento OPC.

2.3 INDICAZIONE DELLE MOTIVAZIONI ECONOMICHE E DELLA CONVENIENZA PER LA SOCIETÀ DELL'OPERAZIONE

Le motivazioni economiche dell'Operazione sono essenzialmente da ricondursi all'opportunità per BBH di conseguire il trasferimento delle partecipazioni detenute dalla medesima nelle Società HRD, che non rappresentano un settore *target* per BBH, sebbene per valori e modalità di regolazione differenti da quelli previsti nell'Accordo di Investimento, e a ridefinire i rapporti di debito in essere con Believe e gli Ex Amministratori, a supporto del mantenimento della continuità aziendale di BBH.

L'Operazione ha una significativa valenza per BBH, avendo la stessa come priorità la salvaguardia della continuità aziendale di BBH, nel primario interesse della Società e di tutti i propri *stakeholders*.

Il Nuovo Accordo, infatti, consentirebbe al Consiglio di Amministrazione della Società di approvare la Relazione finanziaria annuale dell'esercizio chiuso al 31.12.2023 sul presupposto della continuità aziendale e comporterebbe, a valle della sua esecuzione:

(i) la fuoriuscita dal Gruppo BBH delle Società HRD, in considerazione della non strategicità per BBH della Divisione Education, nel rispetto di quanto previsto dal Piano Industriale approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 7 dicembre 2023 (che, come già anticipato al mercato, andrà riscadenzato per tenere conto in particolare degli effetti derivanti dallo slittamento temporale della cessione delle Società HRD, inizialmente prevista per il primo trimestre 2024, e del differito avvio dell'operatività della controllata Bestbe S.r.l.);

(ii) una complessiva ridefinizione dei rapporti di debito in essere con Believe e gli Ex Amministratori, che produrrà l'effetto di una riduzione dell'indebitamento complessivo di BBH pari ad Euro 2.334.768,38 (Euro 288.017,61 a livello consolidato di Gruppo BBH), con conseguente ottenimento dell'equilibrio finanziario figurato nel piano di cassa che consentirà agli Amministratori di approvare il bilancio dell'esercizio 2023 in continuità aziendale.

Il Nuovo Accordo, inoltre, andrebbe a scongiurare il potenziale insorgere di un dispendioso contenzioso in ordine alla mancata esecuzione dell'Accordo di Investimento da parte di Believe, dalle tempistiche inevitabilmente imprevedibili, attesa anche l'alea che contraddistingue qualsivoglia procedimento giudiziario che rischierebbe di rallentare oltremodo il rilancio dell'operatività del Gruppo BBH.

L'Operazione, come detto, non prevede l'incremento delle disponibilità liquide della Società in quanto è previsto che il controvalore delle Società HRD venga pagato mediante compensazione con debiti di pari importo della Società, la quale per effetto dell'esecuzione della complessiva Operazione consegue una riduzione del proprio indebitamento complessivo pari ad Euro 2.334.768,38 (Euro 288.017,61 a livello consolidato di Gruppo BBH), con conseguente ottenimento dell'equilibrio finanziario figurato nel piano di cassa che consentirà agli Amministratori di approvare il bilancio 2023 in continuità aziendale.

Per le ragioni suesposte l'Operazione, che si rammenta ha come priorità la salvaguardia della continuità aziendale di BBH, nel primario interesse della Società e di tutti i suoi *stakeholders*, è quindi ritenuta dal Consiglio di Amministrazione conveniente per la Società.

* * *

2.4 MODALITÀ DI DETERMINAZIONE DEL CORRISPETTIVO DELL'OPERAZIONE E VALUTAZIONI CIRCA LA SUA CONGRUITÀ RISPETTO AI VALORI DI MERCATO DI OPERAZIONI SIMILARI

Con riferimento alle modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione, si rappresenta che le condizioni contrattuali del Nuovo Accordo sono state ampiamente negoziate dalla Società per il tramite dei propri legali e sono state determinate all'esito di complesse negoziazioni che hanno impegnato negli ultimi mesi la Società e i suoi Soci rilevanti Ubilot e Believe e i rispettivi legali.

Si rappresenta che il prezzo individuato per il Trasferimento delle Società HRD, tenuto anche conto di tutti i crediti verso BBH oggetto di compensazione e rinuncia a fronte del Trasferimento delle Società HRD, sarebbe sostanzialmente pari ad Euro 2.476.750,77, valore che risulta superiore a quello di Euro 2.350.000 delle Società HRD attestato da apposita Perizia aggiornata resa dall'esperto indipendente Dott. Meschini in data 8 luglio 2024, come successivamente integrata in data 22 luglio 2024 (la "**Perizia**"), allegata *sub* 1 al Parere dell'Amministratore Indipendente, il quale ha esaminato *inter alia* i progetti di bilancio provvisori al 31 dicembre 2023 delle Società HRD e il conto economico gestionale delle Società HRD al 30 aprile 2024, oltre che il Piano industriale consolidato 2024-2028 della Divisione Education e i *business plan* separati di HRD1 e di HRD2.

Ai fini della redazione della propria Perizia l'esperto indipendente ha quindi adottato criteri di valutazione maggiormente condivisi dalla teoria finanziaria e in linea con la migliore prassi professionale, basati sulle evidenze di mercato e sulle grandezze fondamentali della Società.

In particolare, ai fini della redazione della Perizia, l'esperto indipendente – nella determinazione della stima del valore del capitale economico delle Società HRD – ha fatto ricorso alle metodologie di valutazione di seguito descritte:

- i. Metodo Finanziario, nella versione del *Discounted Cash Flow* ("**DCF**"), applicato come metodologia principale, che determina il valore del capitale economico attualizzando i flussi di cassa c.d. "*unlevered*" prospettici della società ad un dato costo medio ponderato del capitale c.d. ("*WACC*"), al netto della posizione finanziaria netta e dei c.d. "*debit-like items*"; detto metodo consente di valorizzare appieno le prospettive di crescita, redditività e generazione di cassa futura della

Società;

- ii. Metodo dei multipli, applicato come metodo di controllo, basato sull'analisi di società comparabili, raffrontate a determinati parametri economico-patrimoniali attesi delle stesse (con particolare riferimento al valore dell'impresa su ricavi e al valore dell'impresa sul margine operativo lordo).

Nell'applicazione dei suddetti metodi sono state considerate le caratteristiche ed i limiti impliciti in ciascuno di essi, come rappresentati nella Perizia allegata al presente Documento Informativo, cui si rinvia, e sulla base della prassi valutativa professionale normalmente seguita nel settore.

Si segnala che la Perizia aggiornata resa dall'esperto indipendente indica un minor valore di Euro 2.929.096 rispetto al valore della Divisione Education di Euro 5.300.000 che era stato preso a riferimento dall'Accordo di Investimento, come successivamente modificato, e che era basato sulla precedente perizia resa dal prof. Alessandro Gennaro al 31 ottobre 2023. Tale svalutazione del valore della Divisione Education è essenzialmente riconducibile a differenti prospettive di redditività futura ed a maggiori rischi di realizzo delle stesse.

Si rappresenta che le condizioni contrattuali del Nuovo Accordo, ampiamente negoziate dalla Società per il tramite dei propri legali, risultano congrue e non contengono clausole atipiche o inusuali, consentendo di rimodulare le obbligazioni non ancora eseguite dell'Accordo di Investimento e di conseguire l'uscita dal Gruppo BBH della Divisione Education non più strategica, per valori e modalità di regolazione differenti da quelli previsti nell'Accordo di Investimento, e la compiuta ridefinizione dei reciproci rapporti tra il Gruppo BBH e il gruppo Believe, evitando altresì il potenziale insorgere di un dispendioso contenzioso con Believe relativamente alla mancata esecuzione dell'Accordo di Investimento, dalle tempistiche inevitabilmente imprevedibili, che rischierebbe di rallentare oltremodo il rilancio dell'operatività del Gruppo BBH.

* * *

2.5 ILLUSTRAZIONE DEGLI EFFETTI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI DELL'OPERAZIONE E INDICI DI RILEVANZA APPLICABILI

Il Nuovo Accordo, come detto, potrà consentire alla Società di approvare la Relazione finanziaria annuale dell'esercizio chiuso al 31.12.2023 sul presupposto della continuità aziendale in ragione della significativa riduzione dell'indebitamento complessivo di BBH e comporterà, a valle della sua esecuzione:

- (i) la fuoriuscita dal Gruppo BBH delle Società HRD, in considerazione della non strategicità per BBH della Divisione Education, nel rispetto di quanto previsto dal Piano Industriale approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 7 dicembre

2023 (che, come già anticipato al mercato, andrà riscadenzato per tenere conto in particolare degli effetti derivanti dallo slittamento temporale della cessione delle Società HRD, inizialmente prevista per il primo trimestre 2024, e del differito avvio dell'operatività della controllata Bestbe S.r.l.);

- (ii) una complessiva ridefinizione dei rapporti di debito in essere con Believe e gli Ex Amministratori, che produrrà l'effetto complessivo di una riduzione dell'indebitamento complessivo di BBH pari ad Euro 2.334.768,38 (Euro 288.017,61 a livello consolidato di Gruppo BBH), con conseguente ottenimento dell'equilibrio finanziario figurato nel piano di cassa che consentirà agli Amministratori di approvare il bilancio dell'esercizio 2023 in continuità aziendale.

Il Nuovo Accordo, inoltre, andrebbe a scongiurare il potenziale insorgere di un dispendioso contenzioso in ordine alla mancata esecuzione dell'Accordo di Investimento da parte di Believe, dalle tempistiche inevitabilmente imprevedibili, attesa anche l'alea che contraddistingue qualsivoglia procedimento giudiziario, che rischierebbe di rallentare oltremodo il rilancio dell'operatività del Gruppo BBH.

Si segnala, come anticipato, che l'Operazione non prevede l'incremento delle disponibilità liquide della Società in quanto è previsto che il controvalore delle Società HRD venga pagato mediante compensazione con debiti di pari importo della Società.

L'Operazione si qualifica come di maggiore rilevanza ai sensi dell'art. 7 della Procedura OPC, nonché dell'allegato 3 al Regolamento OPC Consob, in quanto il controvalore economico complessivo della stessa supera la soglia di rilevanza prevista ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC.

Più in particolare, l'Operazione si qualifica come di maggiore rilevanza in applicazione dell'indice del controvalore di cui al par. 1.1., lett. a) dell'Allegato 3 al Regolamento OPC, poiché il controvalore economico complessivo dell'Operazione – pari, tenuto conto anche di tutti i crediti verso BBH oggetto di rinuncia, ad Euro 2,46 milioni – risulta superiore alla soglia di rilevanza applicabile alla Società, pari ad Euro 311.022,51, corrispondente al 5% della capitalizzazione della Società – 6.220.450,23 Euro – rilevata da Borsa Italiana al 30 giugno 2023 (ultimo giorno di mercato aperto compreso nel periodo di riferimento del più recente documento contabile periodico pubblicato dalla Società, ad oggi la Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2023).

Si rammenta che la Società ha aderito al regime di semplificazione (c.d. “regime di *opt-out*”) previsto dagli articoli 70, comma 8 e 71, comma 1-*bis*, del Regolamento Emittenti, avvalendosi della facoltà di derogare agli obblighi di pubblicazione dei documenti informativi previsti dall'Allegato 3B del Regolamento Emittenti in occasione, tra l'altro, di operazioni significative di cessione.

* * *

2.6 INCIDENZA SUI COMPENSI DEI COMPONENTI DELL'ORGANO DI AMMINISTRAZIONE DELLA SOCIETÀ E/O DI SOCIETÀ DA QUESTA CONTROLLATE IN CONSEGUENZA DELL'OPERAZIONE

L'Operazione non comporta alcuna variazione dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione attuale di BBH, né delle società da questa controllate.

Come detto e specificato nella tabella che precede inerente ai principali termini e condizioni del Nuovo Accordo, l'Operazione prevede che ciascuno degli Ex Amministratori rinunci al 50% dell'importo totale dei residui compensi ad essi dovuti dalla Società ai sensi dell'Accordo di Investimento e, che, conseguentemente, per effetto di tali rinunce, il debito complessivo da compensi verso gli Ex Amministratori di BBH si riduce da € 546.035,23, ad € 273.017,61 e BBH si è impegnata a pagare tale importo residuo in denaro al 31 dicembre 2025. Come detto, tale rinuncia deve intendersi priva di effetto e venuta meno nel caso in cui non si perfezionasse il Trasferimento delle Società HRD entro il suddetto termine del 31.10.2024 o, in ogni caso, qualora il Nuovo Accordo non divenisse efficace ovvero perdesse la propria efficacia per qualunque ragione e/o titolo e/o causa.

2.7 EVENTUALI COMPONENTI DEGLI ORGANI DI AMMINISTRAZIONE E DI CONTROLLO, DIRETTORI GENERALI E DIRIGENTI DELLA SOCIETÀ COINVOLTI NELL'OPERAZIONE

Nell'Operazione non sono coinvolti, quali parti correlate di BBH, componenti attuali del Consiglio di Amministrazione o del Collegio Sindacale, né dirigenti e/o direttori generali della Società, fermo restando quanto indicato nel paragrafo precedente circa la posizione degli Ex Amministratori.

Si segnala altresì che, nel contesto del Nuovo Accordo, gli Amministratori attuali della Società e gli Ex Amministratori hanno ottenuto una manleva e rinuncia da qualsivoglia azione di responsabilità da parte del nuovo Socio di controllo Ubilot ed è altresì previsto che il Consiglio di Amministrazione debba inserire tra le materie all'ordine del giorno dell'Assemblea di BBH che verrà convocata per l'approvazione del bilancio dell'esercizio 2023 anche la proposta di rinuncia all'azione di responsabilità *ex art. 2393 c.c.* nei confronti degli Ex Amministratori e di quelli attuali uscenti, e tale Assemblea dovrà tenersi entro e non oltre il 22.10.2024, secondo quanto previsto dall'attuale calendario eventi societari aggiornato pubblicato dalla Società (il mancato inserimento di tale punto all'ordine del giorno dell'Assemblea costituisce addirittura condizione risolutiva del Nuovo Accordo, come detto sopra).

2.8 INDICAZIONE DEGLI ORGANI O DEGLI AMMINISTRATORI CHE HANNO CONDOTTO O PARTECIPATO ALLE TRATTATIVE E/O ISTRUITO E/O

APPROVATO L'OPERAZIONE SPECIFICANDO I RISPETTIVI RUOLI, CON PARTICOLARE RIGUARDO AGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

L'Operazione è stata approvata in ottemperanza alle applicabili disposizioni di cui al Regolamento OPC e di cui alla Procedura OPC.

In particolare, l'Operazione è stata deliberata dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 7 agosto 2024, dopo aver acquisito il motivato parere favorevole dell'Amministratore Indipendente, il motivato parere favorevole del Collegio Sindacale, nonché la Perizia dell'esperto indipendente, in applicazione del seguente *iter* procedimentale:

- (i) all'Amministratore Indipendente, al Collegio Sindacale e al Consiglio di Amministrazione della Società sono state fornite, con congruo anticipo, informazioni complete e adeguate sull'Operazione, consentendo loro di effettuare un approfondito e documentato esame, nella fase istruttoria e nella fase deliberativa, delle ragioni dell'Operazione, nonché della convenienza e della correttezza sostanziale delle sue condizioni;
- (ii) il Consigliere Indipendente ha ricevuto sin dall'avvio delle trattative una informativa costante dall'Amministratore Delegato in relazione all'andamento delle negoziazioni ed alle posizioni delle parti ed ha avuto la possibilità di esaminare via via la documentazione rilevante;
- (iii) in data 25 maggio 2024, il Consiglio di Amministrazione, con il benestare del Consigliere Indipendente, ha conferito incarico all'esperto indipendente Dott. Massimiliano Meschini affinché il medesimo predisponesse una Perizia finalizzata a determinare e valutare il valore economico consolidato delle Società HRD;
- (iv) in data 8 luglio 2024 il Dott. Meschini ha rilasciato la propria Perizia di cui ha preso tempestivamente atto il Consigliere Indipendente, il quale ha condiviso con l'Amministratore Delegato l'esigenza di richiedere all'esperto indipendente un'integrazione della propria perizia sul valore della controllata totalitaria HRD 2;
- (v) in data 22 luglio 2024 il Dott. Meschini ha rilasciato un *addendum* alla Perizia, facendo seguito alla richiesta in tal senso formulata dal Consiglio di Amministrazione di BBH, al fine di indicare separatamente un valore da attribuire a HRD2 (*i.e.* RR Brand S.r.l.) rispetto al valore consolidato stimato delle Società HRD;
- (vi) in data 25 luglio, i cui lavori sono stati momentaneamente sospesi e poi ripresi il giorno 2 agosto 2024, il Consiglio di Amministrazione ha preso atto dello stato avanzato delle negoziazioni tra le Parti ed ha esaminato il testo pressoché definitivo del Nuovo Accordo;
- (vii) in data 7 agosto 2024 l'Amministratore Indipendente e il Collegio Sindacale hanno reso i rispettivi pareri sull'interesse della Società al compimento

- dell'Operazione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle condizioni della medesima;
- (viii) da ultimo, in data 7 agosto 2024, il Consiglio di Amministrazione di BBH ha preso atto della ricezione da parte della Società del testo finale della proposta di Nuovo Accordo e, dopo aver acquisito, come detto, il motivato parere dell'Amministratore Indipendente e del Collegio Sindacale sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle condizioni della medesima, ha deliberato favorevolmente di addivenire alla conclusione dell'Operazione, condividendo il contenuto del presente Documento Informativo e delegando il Presidente a finalizzare e sottoscrivere per accettazione la proposta del Nuovo Accordo, nonché a finalizzare e pubblicare il presente Documento Informativo;
- (ix) in data 8 agosto 2024 il Presidente ha proceduto a sottoscrivere la proposta firmata di Nuovo Accordo pervenuta da Believe e dagli Ex Amministratori, con conseguente perfezionamento del Nuovo Accordo, la cui conclusione è stata comunicata in pari data al mercato.

In conformità con l'art. 5 del Regolamento OPC, il parere rilasciato dall'Amministratore Indipendente, nonché il parere rilasciato dal Collegio Sindacale e la Perizia resa dall'Esperto Indipendente Dott. Meschini (e relativo *addendum*) sono allegati al presente Documento Informativo.

* * *

2.9 SE LA RILEVANZA DELL'OPERAZIONE DERIVA DAL CUMULO, AI SENSI DELL'ART. 5, COMMA 2, DI PIÙ OPERAZIONI COMPIUTE CON UNA STESSA PARTE CORRELATA, O CON SOGGETTI CORRELATI SIA A QUEST'ULTIMA SIA ALLA SOCIETÀ, LE INFORMAZIONI INDICATE NEI PRECEDENTI PUNTI DEVONO ESSERE FORNITE CON RIFERIMENTO A TUTTE LE PREDETTE OPERAZIONI

La fattispecie descritta non è applicabile atteso che l'Operazione esprime rilevanza propria, non derivante dal cumulo di più operazioni.

Milano, 14 agosto 2024

Bestbe Holding S.p.A.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Giacomo Mercalli

Si allegano:

Allegato 1 - Parere dell'Amministratore Indipendente

Allegato 2 - Perizia dell'Esperto Indipendente

Allegato 3 - Parere del Collegio Sindacale

AI COMPONENTI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI BESTBE HOLDING S.p.A.

OGGETTO: PARERE DEL CONSIGLIERE INDIPENDENTE DI BESTBE HOLDING S.p.A. REDATTO AI SENSI DELLA “PROCEDURA RELATIVA ALLE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE” ADOTTATA DA GEQUITY S.p.A. (OGGI BESTBE HOLDING S.p.A.) NELL’ADUNANZA CONSILIARE DEL 24.06.2021.

1. PREMESSA

Il presente parere (il “**Parere OPC**”) è reso al Consiglio di Amministrazione di Bestbe Holding S.p.A. (già denominata Gequity S.p.A., nel seguito “**BBH**” o la “**Società**”) con riferimento all’operazione di maggiore rilevanza tra parti correlate – di seguito descritta (l’“**Operazione**”) – nel rispetto di quanto previsto dal “*Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate*” adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 come successivamente modificato (il “**Regolamento OPC**”) e dalla “*Procedura relativa alle operazioni con parti correlate*”, approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 24 giugno 2021 (la “**Procedura OPC**”). In particolare, in data 31.03.2023, Believe S.r.l. (“**Believe**”) ha stipulato con Ubilot S.r.l. (“**Ubilot**”) un accordo di investimento, come successivamente modificato in data 17.10.2023 ed in data 24.11.2023 (l’“**Accordo di Investimento**”), di cui è parte anche BBH che con lettera del 12.03.2024 ha dichiarato – anche ai sensi dell’art. 1411 cc. – di voler profittare delle pattuizioni ivi contenute in suo vantaggio finalizzate a presidiarne la continuità aziendale, avente quale scopo finale il subentro di Ubilot, direttamente o indirettamente, quale nuovo socio di controllo di BBH.

L’Accordo di Investimento – debitamente descritto nel prospetto di quotazione autorizzato dall’Autorità di Vigilanza e dagli organi competenti di BBH – prevedeva, pur condizionate, una serie di obbligazioni reciproche, coinvolgenti anche gli Amministratori, per quanto di loro competenza, e in particolare, *inter alia*:

- (i) il supporto finanziario a BBH da parte sia di Ubilot sia di RR Brand S.r.l. (“**HRD2**”) per la quota di spettanza di Ubilot e di Believe pari, rispettivamente, a € 600.000,00 e a € 350.000,00;
- (ii) l’acquisto da parte di Believe, attraverso la vendita della propria partecipazione in BBH, del 100% del capitale di HRD Training Group S.r.l. (“**HRD1**”) e di RR Brand S.r.l. (“**HRD2**”) (insieme, le “**Società HRD**” o la “**Divisione Education**”) al valore periziato di € 5,3 milioni;
- (iii) il pagamento dei compensi complessivi lordi vantati dagli Amministratori, alla data del 30.04.2023, pari a € 1.073.978,27, da effettuarsi, per il 50%, in azioni di BBH “... *dedotte le applicabili imposte/ritenute fiscali e previdenziali a carico della Società*” e, per il restante 50%, in denaro, in 24 rate mensili.

Tutto ciò premesso, le Parti, come di seguito individuate, hanno cominciato a dare esecuzione agli impegni previsti nell’Accordo di Investimento senonché Believe ha rappresentato che, a causa dell’eccessiva oscillazione al ribasso dei titoli BBH, non avrebbe potuto acquisire ragionevolmente la quota pari ad almeno il 51% del capitale sociale delle Società HRD di interesse di Believe ai fini del relativo controllo e, nonostante il diverso avviso della Società e del nuovo Socio di controllo Ubilot, al fine comunque di salvaguardare quanto previsto nell’Accordo di Investimento, le Parti hanno, quindi, vagliato soluzioni alternative e conciliative attraverso una revisione e/o rimodulazione di alcuni degli impegni disciplinati nell’Accordo di Investimento mediante la sottoscrizione di un nuovo accordo (il “**Nuovo Accordo**” o l’“**Operazione**”) che è funzionale a conseguire il trasferimento delle partecipazioni detenute da BBH nelle controllate totalitarie HRD1 e HRD2, che non rappresentano un settore *target* per BBH, per valori e modalità di regolazione differenti da quelli previsti nell’Accordo Investimento, ed a ridefinire i rapporti di debito in essere con Believe e gli Ex Amministratori (come di seguito definiti), a supporto del mantenimento della continuità aziendale di BBH.

2. SINTESI DEI TERMINI E DELLE CONDIZIONI PRINCIPALI DELL’OPERAZIONE

TERMINI E CONDIZIONI PRINCIPALI DELL'OPERAZIONE	
PARTI	<p>A. Believe S.r.l., società di diritto italiano, con sede legale in Milano, Corso XXII Marzo n. 19, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro Imprese di Milano-Monza-Brianza-Lodi 03423830102 (“Believe”);</p> <p>B. il Sig. Luigi Stefano Cuttica, codice fiscale CTTLST70R01D969A, nato a Genova, il 1.10.1970, residente in Ricaldone, via Cazzulini n. 11 (l’“Amministratore 1”);</p> <p>C. la Sig.ra Irene Cioni, codice fiscale CNIRNI73A54D403G, nata a Empoli, il 14.01.1973, residente in Milano, via Tadino n. 13 (l’“Amministratore 2”);</p> <p>D. il Sig. Lorenzo Marconi, codice fiscale MRCLNZ61L06I8297Z, nato a Sondrio, il 6.7.1961, residente in Guanzate, via San Lorenzo n. 9 (l’“Amministratore 3” e, insieme all’Amministratore 1 e all’Amministratore 2, collettivamente, gli “Ex Amministratori”); e</p> <p>E. Bestbe Holding S.p.A., società di diritto italiano, con sede legale in Milano, Corso XXII Marzo n. 19, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro Imprese di Milano-Monza-Brianza-Lodi 00723010153 (“BBH” o “Società”)</p>
PRINCIPALI OBBLIGHI A CARICO DELLE PARTI	<p>(A) BBH si impegna a compiere tutto quanto necessario affinché, entro e non oltre il 31.10.2024, si determini l’effetto sostanziale del trasferimento a Believe, o a sue controllate, del 100% del capitale delle Società HRD, a fronte del contestuale pagamento attraverso meccanismi di cessione del credito e compensazione come di seguito indicati (“Trasferimento delle Società HRD”). Le Parti concordano che entro il suddetto termine del 31.10.2024:</p> <p>(i) BBH cederà a Believe il 100% del capitale sociale di HRD2 al prezzo di complessivi € 400.000,00, supportato da apposita perizia resa dall’esperto indipendente Dott. Massimiliano Meschini. Detto corrispettivo sarà pagato da Believe esclusivamente attraverso la cessione <i>pro soluto</i> a BBH del credito di pari importo che la medesima vanterà nei confronti di Ubilot in ragione della separata cessione a Ubilot della totalità della partecipazione detenuta da Believe in BBH (pari a n. 437.571.385 corrispondenti al 31,705%);</p> <p>(ii) BBH, a seguito della suddetta cessione, cederà contestualmente il 100% del capitale sociale di HRD1 a HRD2 al prezzo di complessivi € 2.046.750,77, supportato da apposita perizia resa dall’esperto indipendente Dott. Massimiliano Meschini, il cui corrispettivo sarà pagato da HRD2 esclusivamente attraverso (a) la compensazione con il credito complessivo per nominali € 1.799.991,29 (inclusivo degli interessi maturandi sino alla data del 31.08.2024), vantato dalla medesima nei confronti di BBH a titolo di finanziamento erogato in suo favore e (b) per il saldo, la compensazione dei crediti, di cui sarà nel frattempo divenuta cessionaria da HRD1, attualmente vantati da quest’ultima nei confronti di BBH complessivamente pari ad Euro 246.795,48, di cui Euro 161.943,99 a titolo di finanziamento (inclusivo degli interessi maturandi sino alla data del 31.08.2024) ed Euro 84.815,49 quale credito commerciale, che verranno utilizzati da HRD2 per il pagamento integrale del prezzo della cessione di HRD1 mediante compensazione. Non sono previsti altri e diversi mezzi e modi di pagamento.</p>

TERMINI E CONDIZIONI PRINCIPALI DELL'OPERAZIONE

Resta inteso che a seguito di tali compensazioni HRD1 e HRD2 non avranno più nulla a che pretendere a nessun titolo nei confronti di BBH, neppure a titolo di interessi sui predetti crediti *medio tempore* eventualmente maturati in eccedenza rispetto al prezzo di cessione, i quali dovranno intendersi rinunciati. Believe assume in proprio tale impegno promettendo il fatto del terzo *ex art.* 1381 c.c.; resta inteso che entro il suddetto termine del 31.10.2024 BBH potrà sempre richiedere a Believe e a HRD2 di rendersi cessionarie del 100% del capitale sociale delle Società HRD nei termini sopra indicati;

- (B)** Believe rinuncerà, contestualmente alle suddette cessioni del capitale sociale delle Società HRD e BBH accetterà tale rinuncia, a tutti i crediti da essa vantati nei confronti di BBH a titolo di finanziamenti erogati in favore di BBH stessa, ivi compreso il credito per Euro 15.000,00 a titolo di acconto prezzo versato ai sensi dell'Accordo di Investimento e sue successive modifiche e integrazioni. Inoltre, sempre contestualmente alle predette cessioni, BBH rinuncerà, e HRD2 accetterà tale rinuncia, al credito di € 142.500,00 da essa vantato nei confronti di HRD2 ai sensi dell'Accordo d'Investimento e relativo alla porzione di finanziamento di supporto alla continuità aziendale non ancora erogato da HRD2 in favore di BBH;
- (C)** ciascuno degli Amministratori – al fine di permettere a BBH di poter approvare il progetto di bilancio 2023 in continuità – rinuncia al 50% dell'importo totale del compenso ad essi dovuto ai sensi dell'Accordo di Investimento; per effetto di tali rinunce il debito complessivo da compensi verso gli Ex Amministratori di BBH si riduce da € 546.035,23, ad € 273.017,61 e BBH si impegna a pagare tale importo residuo in denaro al 31 dicembre 2025; tale rinuncia deve intendersi priva di effetto e venuta meno nel caso in cui non si perfezionasse il Trasferimento delle Società HRD entro il suddetto termine del 31.10.2024 o, in ogni caso, qualora il Nuovo Accordo non divenisse efficace ovvero perdesse la propria efficacia per qualunque ragione e/o titolo e/o causa;
- (D)** BBH, sino alla nomina del nuovo Consiglio di Amministrazione (che, in considerazione delle dimissioni rassegnate dagli attuali Amministratori, sarà prevista all'ordine del giorno dell'Assemblea che verrà convocata per l'approvazione del bilancio dell'esercizio 2023) si impegna a (i) predisporre ed approvare prontamente, e in ogni caso entro e non oltre il 31.08.2024, il nuovo piano di cassa in continuità di BBH per i prossimi 12 mesi (il “**Piano di Cassa**”); (ii) approvare il progetto di bilancio dell'esercizio 2023 di BBH in continuità (iii) non deliberare e/o compiere alcun ulteriore atto di straordinaria amministrazione fatta eccezione per (1) le attività necessarie a dare esecuzione al Nuovo Accordo, e (2) compiere tutte le attività necessarie, incluso il raggruppamento di azioni di BBH, ove richiesto dalla normativa applicabile, entro i termini ivi stabiliti, nonché la predisposizione, consegna e deposito della relativa documentazione occorrente, per evitare che possa verificarsi una sospensione dalle negoziazioni sul mercato regolamento Euronext Milan delle azioni BBH;
- (E)** BBH si impegna a prevedere tra le materie all'ordine del giorno dell'Assemblea dei Soci che sarà convocata per l'approvazione del bilancio dell'esercizio 2023 (e che dovrà tenersi entro il termine del 22.10.2024) la proposta di rinunciare all'azione di responsabilità *ex art.* 2393 cod. civ. nei confronti degli Ex Amministratori e di quelli attuali uscenti.

TERMINI E CONDIZIONI PRINCIPALI DELL'OPERAZIONE	
CONDIZIONI SOSPENSIVE	Le Parti convengono che l'efficacia del Nuovo Accordo – fatta eccezione per quanto previsto dalla precedente lett. (D) e dalla precedente lett. (E), che devono ritenersi immediatamente efficaci e vincolanti per tutte le Parti – è sospensivamente condizionata al verificarsi, (i) entro il 31.08.2024 dell'approvazione del Piano di Cassa da parte di BBH in continuità; (ii) entro il 22.10.2024 dell'approvazione del bilancio 2023 di BBH in continuità. Tali condizioni sospensive sono poste esclusivamente in favore di BBH la quale potrà rinunciarsi dandone comunicazione scritta alle altre Parti entro la data di avveramento.
CONDIZIONI RISOLUTIVE	<p>Il Nuovo Accordo rimane, altresì, risolutivamente condizionato:</p> <p>(i) alla revoca di BBH dalle negoziazioni sul mercato regolamentato Euronext Milan (detta condizione è posta nell'interesse esclusivo di BBH che potrà rinunciarsi) qualora questa avvenga prima del 31.10.2024. Resta comunque inteso che il <i>delisting</i> non potrà comportare la risoluzione del Nuovo Accordo laddove dovesse intervenire dopo il Trasferimento delle Società HRD e comunque dopo il 31.10.2024;</p> <p>(ii) al mancato inserimento tra le materie all'ordine del giorno dell'Assemblea di BBH che verrà convocata per l'approvazione del bilancio dell'esercizio 2023 della proposta di rinuncia all'azione di responsabilità <i>ex art.</i> 2393 c.c. nei confronti degli Ex Amministratori e di quelli attuali uscenti, la cui Assemblea dovrà tenersi entro e non oltre il 22.10.2024.</p> <p>La condizione risolutiva di cui al precedente punto (ii) è posta nell'interesse esclusivo degli Ex Amministratori che rimangono i soli a poterla fare valere.</p>
EFFICACIA TRANSATTIVA DEL NUOVO ACCORDO	<p>(H) Le Parti si danno atto che, successivamente all'esecuzione integrale del Nuovo Accordo, fatta eccezione per gli obblighi di indennizzo previsti dall'art. 10 dell'Accordo di Investimento, anche rispetto ai dati indicati nell'Allegato 1 di detto Accordo di Investimento, che rimarranno efficaci sino a naturale ed originaria scadenza, e salvo quanto previsto dal Nuovo Accordo, non avranno più nulla a pretendere, l'una nei confronti dell'altra, per qualsivoglia ragione e/o titolo, in relazione all'Accordo di Investimento.</p> <p>(J) Believe dichiara e garantisce a BBH che, una volta divenuto efficace il Nuovo Accordo, né essa né altri soggetti ad essa riferibili (inclusi soci, società controllate, società controllanti, società da essa partecipate, rispettivi amministratori e/o beneficiari ultimi) vanteranno altri crediti nei confronti di BBH diversi da quelli previsti dal Nuovo Accordo, né avanzeranno pretese di qualsivoglia natura, collegate o inerenti, anche indirettamente, in relazione all'Accordo di Investimento. Analogamente BBH presta uguale dichiarazione in condizione di reciprocità.</p> <p>(K) Con l'avveramento delle condizioni sospensive e fermo il mancato avveramento di quelle risolutive, le Parti, una nei confronti dell'altra, rinunciano a qualunque pretesa e/o domanda e/o reclamo, di qualunque natura, che le stesse potrebbero in ipotesi sollevare e/o vantare, inerente e/o che trovi giustificazione anche indirettamente nell'Accordo di Investimento.</p>
EVENTUALE RISOLUZIONE PER INADEMPIMENTO	Le Parti convengono espressamente – anche ai fini di cui all'art. 1976 cod. civ. - che il Nuovo Accordo potrà essere risolto, su istanza della Parte adempiente, in caso di inadempimento di una delle Parti tenuta ad una delle obbligazioni di cui agli artt. A, B, C, D, E e/o J ai sensi e per gli effetti dell'art. 1456 cod. civ..
LEGGE APPLICABILE	Il Nuovo Accordo, e i diritti e gli obblighi delle Parti ai sensi dello stesso, saranno disciplinati dalla, e interpretati ai sensi della, legge italiana. Believe assume in proprio gli

TERMINI E CONDIZIONI PRINCIPALI DELL'OPERAZIONE	
FORO COMPETENTE	obblighi delle Società HRD garantendo il fatto del terzo <i>ex art.</i> 1381 cod. civ. Tutte le controversie derivanti da, o in connessione con, il presente Nuovo Accordo saranno devolute alla competenza esclusiva del Foro di Milano.

3. NATURA DELLA CORRELAZIONE E SOGLIE DI RILEVANZA

PARTE CORRELATA	NATURA DELLA CORRELAZIONE
BELIEVE S.R.L. , società di diritto italiano, con sede legale in Milano, Corso XXII Marzo n. 19, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro Imprese di Milano-Monza-Brianza-Lodi 03423830102	Believe, alla data del presente Documento Informativo, risulta detenere una partecipazione pari a n. 437.571.385 corrispondenti al 31,705% del capitale sociale della Società. È dunque parte correlata della Società ai sensi del par. 1, lett. (a)(ii) dell'Appendice al Regolamento OPC.

La sottoscrizione del Nuovo Accordo si qualifica come operazione con parte correlata di maggiore rilevanza, ai sensi dell'art. 7 della Procedura OPC, nonché dell'Allegato 3 al Regolamento OPC in quanto il controvalore economico complessivo della stessa – pari, tenuto conto anche di tutti i crediti verso BBH oggetto di rinuncia, ad Euro 2,46 milioni – supera la soglia di rilevanza prevista ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC. Più in particolare, l'Operazione si qualifica come di maggiore rilevanza in applicazione dell'indice del controvalore di cui al par. 1.1., lett. a) dell'Allegato 3 al Regolamento OPC, poiché risulta superiore alla soglia di rilevanza applicabile alla Società, pari ad Euro 311.022,51, corrispondente al 5% della capitalizzazione della Società – 6.220.450,23 Euro – rilevata da Borsa Italiana al 30 giugno 2023 (ultimo giorno di mercato aperto compreso nel periodo di riferimento del più recente documento contabile periodico pubblicato dalla Società, ad oggi la Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2023).

4. ATTIVITÀ CONDOTTE DAL CONSIGLIERE INDIPENDENTE

Ai fini del rilascio del presente Parere, il Consigliere Indipendente ha ricevuto dall'Amministratore Delegato, con congruo anticipo, informazioni complete e adeguate sull'Operazione, che hanno consentito all'Amministratore Indipendente di effettuare un approfondito e documentato esame, nella fase istruttoria e nella fase deliberativa, delle ragioni dell'Operazione, nonché della convenienza e della correttezza sostanziale delle sue condizioni.

Più in particolare:

- (i) il Consigliere Indipendente ha ricevuto sin dall'avvio delle trattative una informativa costante dall'Amministratore Delegato in relazione all'andamento delle negoziazioni ed alle posizioni delle parti ed ha avuto la possibilità di esaminare via via la documentazione rilevante;
- (ii) il Consigliere Indipendente, sempre alla presenza del Collegio Sindacale, ha coinvolto i referenti aziendali in grado di offrire informazioni ritenute opportune per la miglior comprensione dell'Operazione nel suo complesso, ai sensi delle *policy* di *governance* della Società attualmente in vigore;
- (iii) in data 25 maggio 2024, il Consiglio di Amministrazione, con il benestare del Consigliere Indipendente, ha conferito incarico all'esperto indipendente Dott. Massimiliano Meschini affinché il medesimo predisponesse una Perizia finalizzata a determinare e valutare il valore economico consolidato delle Società HRD;

- (iv) in data 8 luglio 2024 il Dott. Meschini ha rilasciato la propria Perizia, di cui ha preso tempestivamente atto il Consigliere Indipendente, il quale ha condiviso con l'Amministratore Delegato l'esigenza di richiedere all'esperto indipendente un'integrazione della propria perizia sul valore della controllata totalitaria HRD 2;
- (v) in data 22 luglio 2024 il Dott. Meschini ha rilasciato un addendum alla Perizia, facendo seguito alla richiesta in tal senso formulata dal Consiglio di Amministrazione di BBH, al fine di indicare separatamente un valore da attribuire a HRD 2 (*i.e.* RR Brand S.r.l.) rispetto al valore consolidato stimato delle Società HRD;
- (vi) Il Consigliere Indipendente ha poi ricevuto, durante le riunioni del Consiglio di Amministrazione del 25 luglio e del 2 agosto 2024, un'ampia informativa dall'Amministratore Delegato sullo stato avanzato delle interlocuzioni e negoziazioni in essere tra le Parti ed è stato coinvolto nella copiosa corrispondenza *e-mail* intercorsa tra le Parti e i rispettivi legali, in modo tale da poter via via monitorare la negoziazione dei testi contrattuali e la finalizzazione del testo del Nuovo Accordo, avvenuta in data 7 agosto 2024.

Da ultimo, in data 7 agosto 2024 il Consigliere Indipendente ha preso atto della ricezione da parte della Società del testo finale della proposta di Nuovo Accordo, che sarà sottoposto al Consiglio di Amministrazione della Società convocato per la data odierna per deliberare, nel rispetto della Procedura OPC, sull'Operazione, dopo aver acquisito il presente motivato parere dell'Amministratore Indipendente Avv. Scerra e del Collegio Sindacale sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle condizioni della medesima.

5. SULL'INTERESSE DELLA SOCIETÀ AL COMPIMENTO DELL'OPERAZIONE

Avuto riguardo all'interesse della Società al compimento dell'Operazione, si rappresenta che la medesima avrebbe una significativa valenza per BBH, avendo la stessa come priorità la salvaguardia della continuità aziendale di BBH, nel primario interesse della Società e di tutti i propri *stakeholders*.

Il Nuovo Accordo, infatti, sulla base di quanto rappresentato dall'Amministratore Delegato, anche all'esito dei plurimi confronti avuti con il Dirigente Preposto, consentirebbe al Consiglio di Amministrazione della Società di approvare la Relazione finanziaria annuale dell'esercizio chiuso al 31.12.2023 sul presupposto della continuità aziendale e comporterebbe, a valle della sua esecuzione:

- (i) la fuoriuscita dal Gruppo BBH delle Società HRD, in considerazione della non strategicità per BBH della Divisione Education, nel rispetto di quanto previsto dal Piano Industriale approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 7 dicembre 2023 (che, come già anticipato al mercato, andrà riscadenzato per tenere conto in particolare degli effetti derivanti dallo slittamento temporale della cessione delle Società HRD, inizialmente prevista per il primo trimestre 2024, e del differito avvio dell'operatività della controllata Bestbe S.r.l.);
- (ii) una complessiva ridefinizione dei rapporti di debito in essere con Believe e gli Ex Amministratori, che produrrà l'effetto di una riduzione dell'indebitamento complessivo di BBH pari ad Euro 2.334.768,38 (Euro 288.017,61 a livello consolidato di Gruppo BBH), con conseguente ottenimento dell'equilibrio finanziario figurato nel piano di cassa che consentirà agli Amministratori di approvare il bilancio dell'esercizio 2023 in continuità aziendale.

Il Nuovo Accordo, inoltre, scongiurerebbe il potenziale insorgere di un dispendioso contenzioso in ordine alla mancata esecuzione dell'Accordo di Investimento da parte di Believe, dalle tempistiche inevitabilmente

imprevedibili, attesa anche l'alea che contraddistingue qualsivoglia procedimento giudiziario, che rischierebbe di rallentare oltremodo il rilancio dell'operatività del Gruppo BBH.

6. SULLA CONVENIENZA E SULLA CORRETTEZZA SOSTANZIALE DELLE CONDIZIONI DELL'OPERAZIONE

Quanto alla convenienza dell'Operazione, si rappresenta che il prezzo individuato per il Trasferimento delle Società HRD, tenuto anche conto di tutti i crediti verso BBH oggetto di compensazione e rinuncia a fronte del Trasferimento delle Società HRD, sarebbe sostanzialmente pari ad Euro 2.476.750,77, valore che risulta superiore a quello di Euro 2.350.000 delle Società HRD attestato da apposita perizia aggiornata resa dall'esperto indipendente Dott. Meschini in data 8 luglio 2024, come successivamente integrata in data 22 luglio 2024 (la "**Perizia**"), allegata *sub* 1 al presente Parere.

Si rappresenta che ai fini della redazione della propria Perizia aggiornata l'esperto indipendente ha esaminato *inter alia* i progetti di bilancio provvisori al 31 dicembre 2023 delle Società HRD e il conto economico gestionale delle Società HRD al 30 aprile 2024 oltre che il Piano industriale consolidato 2024-2028 della Divisione Education e i *business plan* separati di HRD1 e di HRD2. L'esperto indipendente ha quindi adottato criteri di valutazione maggiormente condivisi dalla teoria finanziaria e in linea con la migliore prassi professionale, basati sulle evidenze di mercato e sulle grandezze fondamentali della Società. In particolare, ai fini della redazione della Perizia, l'esperto indipendente – nella determinazione della stima del valore del capitale economico delle Società HRD – ha fatto ricorso alle metodologie di valutazione di seguito descritte:

- i. Metodo Finanziario, nella versione del *Discounted Cash Flow* ("**DCF**"), applicato come metodologia principale, che determina il valore del capitale economico attualizzando i flussi di cassa c.d. "*unlevered*" prospettici della società ad un dato costo medio ponderato del capitale c.d. ("*WACC*"), al netto della posizione finanziaria netta e dei c.d. "*debit-like item*"; detto metodo consente di valorizzare appieno le prospettive di crescita, redditività e generazione di cassa futura della Società;
- ii. Metodo dei multipli, applicato come metodo di controllo, basato sull'analisi di società comparabili, raffrontate a determinati parametri economico-patrimoniali attesi delle stesse (con particolare riferimento al valore dell'impresa su ricavi e al valore dell'impresa sul margine operativo lordo).

Nell'applicazione dei suddetti metodi sono state considerate le caratteristiche ed i limiti impliciti in ciascuno di essi, come rappresentati nella Perizia allegata al presente parere, cui si rinvia, e sulla base della prassi valutativa professionale normalmente seguita nel settore.

Si segnala che la Perizia aggiornata resa dall'esperto indipendente indica un minor valore di Euro 2.929.096 rispetto al valore della Divisione Education di Euro 5.300.000 che era stato preso a riferimento dall'Accordo di Investimento, come successivamente modificato, e che era basato sulla precedente perizia resa dal prof. Alessandro Gennaro al 31 ottobre 2023. Tale svalutazione del valore della Divisione Education è essenzialmente riconducibile a differenti prospettive di redditività futura ed a maggiori rischi di realizzo delle stesse.

L'Operazione, come detto, non prevede l'incremento delle disponibilità liquide della Società in quanto è previsto che il controvalore delle Società HRD venga pagato mediante compensazione con debiti di pari importo della Società, la quale per effetto dell'esecuzione della complessiva Operazione consegue una riduzione del proprio indebitamento complessivo pari ad Euro 2.334.768,38 (Euro 288.017,61 a livello consolidato di Gruppo BBH), con conseguente ottenimento dell'equilibrio finanziario figurato nel piano di cassa che consentirà agli Amministratori di approvare il bilancio 2023 in continuità aziendale.

Ciò posto, tenuto conto di quanto sopra e dell'informativa ricevuta dall'Amministratore Delegato, il Consigliere Indipendente ritiene quindi conveniente per la Società il compimento dell'Operazione e congruo dal punto di vista

economico il relativo corrispettivo, che risulta superiore con i valori aggiornati attestati dall'esperto indipendente nella propria Perizia di luglio 2024.

Con riferimento alla correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione, si rappresenta che le condizioni contrattuali del Nuovo Accordo sono state ampiamente negoziate dalla Società per il tramite dei propri legali e, anche tenuto conto dell'informativa ricevuta dall'Amministratore Delegato sulla complessità delle negoziazioni che hanno impegnato negli ultimi mesi la Società e i suoi Soci rilevanti Ubilot e Believe, risultano congrue e non contengono clausole atipiche o inusuali, consentendo di rimodulare le obbligazioni non ancora eseguite dell'Accordo di Investimento e di conseguire l'uscita dal Gruppo BBH della Divisione Education non più strategica e la compiuta ridefinizione dei reciproci rapporti tra il Gruppo BBH e il gruppo Believe, evitando altresì il potenziale insorgere di un dispendioso contenzioso con Believe relativamente alla mancata esecuzione dell'Accordo di Investimento, dalle tempistiche inevitabilmente imprevedibili, che rischierebbe di rallentare oltremodo il rilancio dell'operatività del Gruppo BBH.

7. CONCLUSIONI

Il Consigliere (i) ha esaminato il Nuovo Accordo, rilevando anzitutto che la procedura seguita per la sottoscrizione del medesimo rispetta la disciplina relativa alle operazioni con parti correlate ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC, pur con gli adeguamenti correlati alla composizione dell'attuale Consiglio di Amministrazione della Società (*i.e.* presenza di un solo Consigliere Indipendente); (ii) è stato opportunamente coinvolto negli aspetti rilevanti dell'Operazione, sin dalle fasi delle relative trattative, mediante la ricezione di flussi informativi senza soluzione di continuità ed ha avuto la possibilità di condividere con il Collegio Sindacale le considerazioni sull'interesse della Società e sulla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni della medesima; (iii) l'Amministratore Delegato della Società ha comunicato in modo tempestivo e in coerenza con quanto previsto dalla Procedura OPC e dal Regolamento OPC le informazioni e la documentazione via via rilevante ai fini dell'emissione del presente Parere, condividendo con tempestività i testi contrattuali e la relazione di stima rilasciata dall'esperto indipendente Dott. Meschini.

In considerazione di tutto quanto precede, con la premessa che il presente Parere OPC 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 rispetto a quelli posti a fondamento delle valutazioni operate in questa sede, il Consigliere Indipendente

ESPRIME IL PROPRIO PARERE FAVOREVOLE

al Consiglio di Amministrazione di Bestebe Holding S.p.A., relativamente alla sottoscrizione del Nuovo Accordo, ritenendo sussistente l'interesse sociale alla conclusione dell'Operazione e convenienti e sostanzialmente corrette le condizioni del medesimo.

Milano, 7 agosto 2024

IL CONSIGLIERE INDIPENDENTE

Avv. Alessandra Scerra

Valutazione Aziendale

Perizia di stima valore economico consolidato della Divisione
Education
di Bestbe Holding S.p.A.

Dott. Massimiliano Meschini Dottore Commercialista e Revisore legale

Sommario

Premessa	3
Finalità e oggetto dell'incarico.....	4
Documentazione esaminata	5
La Divisione Education	6
Attività svolta e mercato di riferimento.....	7
Bussines Plan 2024-2028	9
Metodologia di Valutazione	13
Metodo Finanziario	14
Metodo dei Multipli	17
Procedure operative di valutazione	19
Valutazione con il metodo finanziario	19
Analisi Sensitivity.....	22
Valutazione con il Metodo dei Multipli.....	24
Conclusioni	25

A handwritten signature in black ink, appearing to be a stylized 'P' or similar character.

Premessa

Il sottoscritto Dottore Massimiliano Meschini nato a Viterbo (Italia) il 04/03/1969, Dottore commercialista revisore legale iscritto all'Albo di Dottori commercialisti ed esperti contabili al n. 311 revisore legale n° 134624, domiciliato in viterbo (Lazio) alla Via maestro Danese,1, (d'ora in poi "Perito") ha ricevuto incarico, dalla Società **Bestbe Holding S.p.A** con sede in Corso XXII Marzo 19 -20129- Milano, con mandato del 25 maggio 2024 in qualità di esperto professionale, di redigere una relazione di stima finalizzata a determinare valutare il valore economico consolidato della divisione Education di Bestbe Holding spa composta dalle società di seguito elencate il cui capitale sociale è a interamente posseduto da BESTBE HOLDING SPA:

-HRD TRAINING GROUP SRL (HRDTG o HRD) con sede in Milano, Corso XXII Marzo 19, C.f. e P.IVA 04060000967;

- RR BRAND SRL (RRB) ha sede in Milano, Corso XXII Marzo 19, C.f. e Partita IVA 10141470962

L'incarico non prevede lo svolgimento di alcuna procedura di revisione contabile o revisione limitata contabile dei dati e delle informazioni ricevute, né un esame dei controlli interni o altre procedure di verifica.

Il Sottoscritto perito, inoltre, dichiara di non avere alcun interesse nella stima che è stato chiamato ad eseguire, né di occupare posizioni di conflitto che possano mettere in dubbio il suo grado di indipendenza e di obiettività in relazione alla stima stessa



Finalità e oggetto dell'incarico

La richiesta indagine valutativa è finalizzata a determinare valutare il valore economico consolidato della divisione Education di Bestbe Holding spa composta dalle società di seguito elencate il cui capitale sociale è a interamente posseduto da BESTBE HOLDING SPA:

-HRD TRAINING GROUP SRL (HRDTG o HRD) con sede in Milano, Corso XXII Marzo 19, C.f. e P.IVA 04060000967;

- RR BRAND SRL (RRB) ha sede in Milano, Corso XXII Marzo 19, C.f. e Partita IVA 10141470962;

La relazione di stima consiste nell'applicazione di procedure valutative ai dati ed alle informazioni e al Bussines -plan 2024-2028 che sono stati forniti dagli organi e dal Management di Bestbe holding Spa e\o dal Managment delle società oggetto di valutazione pertanto il professionista non risponde della completezza, accuratezza, attendibilità e rappresentatività dei documenti, dati e informazioni messi a disposizione che, in ogni caso, sono stati attentamente esaminati dallo scrivente.

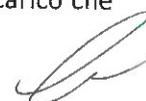
La valutazione del valore economico consolidato della divisione Education di Bestbe Holding spa è richiesta dal Consiglio di Amministrazione di Bestbe Holding spa per ottemperare alle disposizioni di cui alla procedura MAR sulle operazioni con parti correlate, essendo anche rilevante, nel caso di finalizzazione di un accordo di investimento che preveda, dopo le note operazioni straordinarie che hanno portato ad una nuova controllante della Bestbe Holding spa, il passaggio delle menzionate società della divisione Education al precedente socio di riferimento, Believe S.r.l..

L'incarico non prevede lo svolgimento di alcuna procedura di revisione contabile o revisione limitata contabile dei dati e delle informazioni ricevute, né un esame dei controlli interni o altre procedure di verifica

In particolare, non sono state svolte procedure autonome di revisione contabile sui bilanci, sul Busines Plan 2024-2028 e sui dati forniti posti a fondamento della stima, né in particolare circa l'eventuale sussistenza di passività potenziali di qualsivoglia natura (fiscale, contrattuale, finanziaria e previdenziale o legata a rischi di qualsiasi tipologia) non riportate nei fascicoli di bilancio e nella documentazione fornita.

La stima non tiene inoltre conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria e imprevedibile ed è stata effettuata in condizioni "normali" di sfruttamento del compendio aziendale, avendo riferimento alle condizioni economiche e di mercato attuali.

La presente stima non può essere utilizzata per finalità diverse da quelle che hanno motivato l'incarico che è stato affidato allo scrivente.



Le conclusioni cui lo scrivente è pervenuto sono basate sul complesso delle valutazioni contenute nel presente documento e, pertanto, nessuna parte dello stesso potrà comunque essere utilizzata disgiuntamente rispetto al documento stesso.

La presente relazione, rappresenta il risultato dell'assolvimento di detto incarico da parte del sottoscritto perito, in piena e assoluta indipendenza rispetto a qualsivoglia soggetto direttamente o indirettamente interessato alla (o coinvolto nella) valutazione della suddetta Società.

La stima del valore economico della Divisione Education di BESTBE HOLDING SPA è stata effettuata utilizzando 2 criteri valutativi (analitico e comparativo), applicando le metodologie valutative DCF, MULTIPLI E TRANSAZIONI COMPARABILI, considerando la prospettiva valutativa Asset side.

Inoltre sono state effettuate analisi di sensitività variando i principali value driver.

La valutazione si basa sulle ipotesi del Business Plan\piano industriale consolidato 2024 – 2028 della Divisione Education predisposto dal Management della società

I dati storici analizzati si riferiscono agli anni dal 2021 al 2023 sia per HRDTG che per RRB.

DOCUMENTAZIONE ESAMINATA

La stima è stata effettuata sulla base dei dati, delle informazioni e delle metodologie esposte nella presente relazione. Al fine di adempiere all'incarico in questione è stata esaminata la seguente documentazione fornita dal management delle società oggetto di valutazione.

In particolare, la documentazione utilizzata e presa in considerazione per l'espletamento del presente incarico ha riguardato:

Informazioni e descrizione Divisione "Education"

Copia fascicolo del Bilancio d'esercizio, con riferimento agli esercizi 201, 2022, delle società HRD TRAINING GROUP SRL e RR BRAND SRL;

Situazione analitica esercizi 2021 e 2022;

Relazione della società di Revisione "Deloitte" bilancio di esercizio HRD 2021 e 2022.

Bilancio provvisorio e situazione analitica esercizio 2023 delle società HRD TRAINING GROUP SRL e RR BRAND SRL

Conto economico gestionale HRD al 30 aprile 2024.



Piano industriale consolidato 2024 – 2028 della Divisione Education di BBH predisposto dal Management della Società, tenuto inoltre conto che, in riferimento all'esercizio 2024, i valori al 30 aprile sono dati «actual», mentre i valori da maggio a dicembre 2024 sono dati «forecast» stimati dalla Società.

Bussines-Plan separati 2024-2028 di HRD e RRB;

Contratto di sospensione per 12 mesi del finanziamento Intesa Sanpaolo

Informazioni dell'Oggetto di stima: La Divisione "Education"

LA DIVISIONE EDUCATION OGGETTO DELLA PRESENTE VALUTAZIONE

HRD Training Group S.r.l. («HRDTG» o «HRD») e RR Brand S.r.l. («RRB») rappresentano congiuntamente la Divisione Education della holding Bestbe Holding S.p.A. («BBH»), società di diritto italiano, quotata alla Borsa di Milano. Bestbe Holding Spa con sede a Milano è azionista unico di HRDTG e RRB.

HRDTG e RRB rappresentano congiuntamente la Divisione Education della holding Bestbe Holding S.p.A., azionista unico di entrambe.

Bestbe Holding S.p.A. è una società di investimento di diritto italiano quotata (Borsa di Milano) Codice fiscale e Partita IVA 00723010153, con sede in Corso XXII Marzo 19 -20129- Milano (MI)

~~L'interesse di BBH, con l'assetto e le strategie attuali, riguarda principalmente aziende operanti nei settori dell'istruzione e della formazione, sia nell'area delle soft skills, formazione e arricchimento professionale, che hard skills, come le nuove tecnologie al servizio dell'uomo e della sua qualità di vita.~~

HRD Training Group Srl (HRDTG o HRD) con sede in Milano, Corso XXII Marzo 19 e P.IVA 04060000967 è attiva dal 1992 e opera nel settore della formazione.

La società progetta/realizza corsi ed eventi formativi di crescita personale, comportamentale, e coaching volti ad accrescere le «soft-skills» dei partecipanti attraverso tecniche di self-help, leadership personale e autorealizzazione. I corsi sono modulabili per contenuti e costi, e personalizzabili per specifiche categorie di clientela.

RR Brand Srl (RRB) ha sede in Milano, Corso XXII Marzo 19 e Partita IVA 10141470962.

La società è proprietaria dei marchi delle attività svolte da HRDTG, ed i ricavi della società sono imputabili alle royalties infragruppo corrisposte da HRDTG.



ATTIVITÀ SVOLTA

La Divisione «Education» è attiva nel settore Education offrendo corsi di formazione personale ad una clientela Retail e Corporate; opera attraverso la società HRD TRAINING GROUP, che a sua volta interagisce con la RR BRAND per la gestione dei marchi.

HRD opera in Italia dal 1992. Progetta e realizza corsi ed eventi formativi nelle aree del comportamento, del coaching e della crescita personale, mirati ad accrescere le soft skills dei partecipanti, attraverso tecniche di self-help, leadership personale e autorealizzazione.

Nel segmento di business in cui opera, HRD è riconosciuta come precursore e leader di mercato.

HRD si rivolge principalmente a

-clientela Retail, alla quale offre un'ampia gamma di attività, corsi (svolti sia in presenza che online) e prodotti editoriali;

-clientela Corporate con programmi formativi studiati sulle effettive esigenze del cliente.

HRD attualmente opera con un organico di circa 30 collaboratori (10 dipendenti, 20 professionisti) e una rete vendita dislocata in tutta Italia.

HRD adotta un approccio di vendita personalizzato sia per l'utenza Corporate che Retail, tramite colloqui preliminari, comprende le esigenze dell'utente e individua il percorso più adeguato.

L'acquisizione dei clienti avviene a seguito di un primo contatto tramite sito web o centrale operativa; le successive attività della DE sono finalizzate alla successiva vendita di corsi di un livello superiore.

Linee di business principali: corsi al dettaglio (retail), corsi aziendali (business) e corsi completamente digitali

Retail: Corsi di sviluppo personale organizzati da HRD e rivolti ad una clientela B2C.

Costituiscono la principale fonte di entrate e includono il corso HRD Academy, prodotto di punta di HRD della durata di 12 mesi.

Business: Percorsi di formazione e sviluppo personale personalizzati mirati a potenziare competenze utili al business.

Target di riferimento B2B and B2C2B.

I Master in Leadership per Imprenditori e i Programmi Personalizzati per le Imprese rappresentano la principale offerta dedicata ai clienti business.

FULLY Digital: Corsi di sviluppo personale tenuti esclusivamente in formato digitale.

Una libreria di oltre 300 corsi accessibili online. Si rivolgono ad una clientela B2C.

A handwritten signature in black ink, appearing to be a stylized 'A' or similar character.

I principali mercati sono quello della Crescita Personale e della Formazione Aziendale

Il mercato della crescita personale rappresenta il mercato di riferimento per HRD.

La DE, infatti, è sempre stata orientata verso clienti che desiderano migliorare la propria performance personale.

Il Gruppo HRD punta a rafforzare la propria offerta per il mercato B2B, indirizzando corsi specifici ad una clientela Business e Corporate.

La formazione per le aziende è da molti anni oggetto delle iniziative della DE, con particolare riferimento ai temi dell'imprenditorialità e della leadership d'impresa.

MERCATO DI RIFERIMENTO

Il mercato della crescita personale è stato valutato a 38,28 miliardi di dollari nel 2019, con una previsione di crescita annuale a tasso composto (CAGR) del 5,1% dal 2020 al 2027.

Nel 2022 il mercato globale dell'istruzione valeva circa 6.5 trilioni di dollari, la crescita del mercato stimola sia gli investimenti che il consolidamento (fonte studio investment bank Klecha &CO).

Il mercato della formazione e del coaching in Italia è in continua crescita negli ultimi anni, con sempre più persone e aziende che cercano il supporto di un coach per migliorare le proprie abilità personali e professionali. In questo articolo esamineremo il mercato del coaching in Italia, esplorando la sua storia, il numero di coach in attività, il valore del mercato, le differenze tra coaching e psicologia, le aziende che utilizzano il coaching, i motivi per cui viene utilizzato, la validità del coaching, il costo e la durata dei percorsi di coaching.

Secondo le stime di alcune associazioni di settore, ci sono circa 5.000 coach in attività in Italia. Il mercato del coaching in Italia vale circa 100 milioni di euro, ma queste cifre sono difficili da verificare in quanto molti coach lavorano come liberi professionisti e non ci sono dati ufficiali sul loro fatturato.

PwC riferisce che l'industria del coaching è il secondo settore in più rapida crescita al mondo. A fine 2022, le dimensioni del mercato del settore del coaching dovrebbero raggiungere un valore di 20 miliardi di dollari. Gli esperti prevedono che questo mercato crescerà con un tasso di crescita medio annuo del 6,7%. Questa tendenza è dimostrata dal momento che nel 2019 la dimensione del mercato del coaching era stata stimata a 15 miliardi di dollari.

Nel 2020, un articolo di Formazione & Sviluppo, una rivista specializzata nel settore della formazione e dello sviluppo delle risorse umane, afferma che il mercato del coaching in Italia vale circa 100 milioni di euro e che il settore è in costante crescita.



Un articolo di ItaliaOggi del 2019 riporta che il 30% delle aziende italiane utilizza il coaching per lo sviluppo dei propri dipendenti. L'articolo si basa su una ricerca condotta da The European House – Ambrosetti in collaborazione con la Fondazione Edison, ma non fornisce maggiori dettagli sulla metodologia utilizzata.

Dallo studio condotto da K.&co emerge che a causa del contesto macroeconomico, l'attività di fusione e acquisizione nel settore dell'istruzione e della formazione, è diminuita rispetto agli anni di picco del 2020 e del 2021, una tendenza che è proseguita nel 2023. In termini di numero di transazioni, il 2022 ha ancora sovraperformato tutti gli anni precedenti al 2020 e il volume delle operazioni prima del 2018. Gli acquirenti strategici privati hanno storicamente rappresentato la quota maggiore delle transazioni, ma dal 2021 sono stati superati dalle acquisizioni di componenti aggiuntivi di PE (buy-&-build), con una quota del 44,9% delle operazioni di M&A globali nel settore. Questo mentre gli acquirenti privati strategici hanno accumulato il 36,5% delle transazioni nello stesso anno, il resto è rappresentato da acquirenti strategici pubblici e acquisizioni di piattaforme di PE. Dato che l'EdTech moderno è ancora un settore relativamente nascente, la quota del settore dell'attività di M&A nel settore dell'istruzione e della formazione è stata storicamente relativamente modesta, ma spinta dal Covid del 2020 ha iniziato a rappresentare una quota maggiore di transazioni, una tendenza che si prevede accelererà in futuro.

Nel mercato della didattica a distanza resa necessaria della pandemia, il traino è rappresentato dal private equity, passato da 0 a 10 miliardi di investimenti dal 2020 al 2021. Negli ultimi 5 anni sono stati investiti in tutto nel continente circa 30 miliardi, oltre la metà dei quali nel picco pandemico del 2021. Il 2022 e il 2023 si sono caratterizzati per un ritorno alla normalità.

~~L' Italia, rispetto agli altri paesi Europei (Spagna e Francia) è in ritardo e il mercato ha registrato un disallineamento importante.~~

Le valutazioni aziendali nel settore dell'Education e della Formazione nel 2022, hanno fatto registrare un multiplo medio sull'EBITDA pari a 10,9.



BUSSINES PLAN

Piano Industriale Divisione Education 2024-2028 aggiornato con i dati a consuntivo al 30 aprile 2024.

I dati sono consolidati delle due società, quindi sono stati elisi i ricavi/costi di royalties che HRD paga a RR Brand.

Le assumptions alla base di questo business plan sono:

- accordo in esclusiva con Roberto Re che rimane per tutto il periodo di piano
- il debito pregresso nei confronti di Roberto Re verrà pagato dopo il 2028 e nell'arco di piano si paga il corrente
- pagamenti nei confronti di venditori, collaboratori e consulenti con 2 mesi di ritardo fino al 2026
- RR Brand non emette fatture fino a maggio 2025 e da quel momento inizia a pagare mensilmente con un anno di scarto
- il debito pregresso nei confronti di RR Brand verrà pagato dopo il 2028
- l'iva del primo trimestre 2024 non pagata verrà rateizzata da novembre 2024 a ottobre 2026

RR Brand + HRD SP Consolidato	2024 Budget	2025 Plan	2026 Plan	2027 Plan	2028 Plan
<i>Immobilizzazioni immateriali</i>	8.350.974	7.690.527	7.030.081	6.387.394	5.745.958
<i>Immobilizzazioni materiali</i>	37.580	34.859	32.756	31.368	29.979
<i>Immobilizzazioni finanziarie</i>	29.452	29.452	29.452	29.452	29.452
Totale immobilizzazioni	8.418.007	7.754.839	7.092.289	6.448.214	5.805.389
<i>Crediti commerciali</i>	1.402.699	1.485.978	1.493.390	1.451.517	1.416.756
<i>Debiti commerciali</i>	-1.344.418	-1.485.285	-1.399.650	-1.319.656	-1.370.875
<i>Crediti e debiti tributari</i>	-36.538	-44.161	-53.313	-82.446	-51.860
<i>Altri crediti e debiti del circolante</i>	-501.323	-628.908	-725.318	-862.595	-734.330
Capitale Circolante Netto	-479.580	-672.377	-684.891	-813.180	-740.310
<i>Fondo TFR</i>	-140.284	-170.404	-200.524	-230.644	-260.764
<i>Altri fondi autofinanziari</i>	-303.965	-300.268	-315.264	-315.264	-315.264
Fondi autofinanziati	-444.250	-470.673	-515.789	-545.909	-576.029
Capitale Investito Netto	7.494.177	6.611.789	5.891.610	5.089.125	4.489.051
<i>Capitale sociale</i>	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000
<i>Riserve</i>	11.857.844	11.857.844	11.857.844	11.857.844	11.857.844
<i>Utile portato a nuovo</i>	-2.863.565	-3.665.763	-4.205.500	-4.345.811	-4.296.938
<i>Utile netto</i>	-802.198	-539.737	-140.311	48.873	125.873
Patrimonio Netto	8.242.081	7.702.344	7.562.033	7.610.906	7.736.779
<i>Altri crediti finanziari</i>	-1.961.461	-1.968.673	-1.975.885	-1.983.097	-1.990.309
<i>Finanziamenti a lungo termine</i>	1.415.750	1.083.883	738.940	378.045	0
<i>Finanziamenti a breve termine</i>	0	0	97.039	0	85.890
<i>Finanziamenti diversi da terzi</i>	0	0	0	0	0
<i>Disponibilità liquide finali</i>	-202.193	-205.765	-530.517	-916.729	-1.343.309
Posizione Finanziaria Netta	-747.904	-1.090.555	-1.670.423	-2.521.781	-3.247.728



RR Brand + HRD CE Consolidato	2024 Budget	2025 Plan	2026 Plan	2027 Plan	2028 Plan
<i>Ricavi delle prestazioni</i>	3.653.652	4.096.750	4.787.085	5.216.453	5.555.010
Valore della produzione	3.653.652	4.096.750	4.787.085	5.216.453	5.555.010
<i>Acquisti materie prime e merci</i>	-4.717	-5.007	-5.329	-5.329	-5.329
<i>Royalties</i>	0	0	0	0	0
<i>Provvigioni</i>	-568.511	-758.255	-893.672	-1.009.619	-1.087.855
<i>Produzione corsi</i>	-461.759	-513.312	-550.023	-582.500	-610.117
<i>Hotel e viaggi</i>	-214.909	-241.559	-250.634	-260.617	-276.597
<i>Marketing</i>	-623.238	-655.242	-702.840	-716.616	-814.488
<i>Altri costi per servizi</i>	-896.530	-903.990	-919.557	-949.603	-980.582
<i>Costi per god. beni di terzi</i>	-174.288	-175.187	-176.107	-176.587	-177.071
<i>Costi del personale</i>	-556.948	-543.148	-543.148	-543.148	-543.148
<i>Altri costi vari</i>	-51.117	-52.449	-54.652	-54.652	-54.574
EBITDA	101.635	248.600	691.124	917.782	1.005.249
EBITDA %	3%	6%	14%	18%	18%
<i>Amm.ti e sval.</i>	-697.257	-663.168	-662.550	-644.075	-642.825
<i>Acc.ti per rischi e oneri</i>	-150.000	-50.000	-50.000	-50.000	-50.000
EBIT	-745.622	-464.568	-21.426	223.707	312.424
<i>Gestione finanziaria</i>	-58.239	-52.535	-36.905	-20.532	-3.381
<i>Gestione straordinaria</i>	1.663	439	0	0	0
Ebt	-802.198	-516.664	-58.331	203.175	309.043
<i>Imposte</i>	0	-23.073	-81.980	-154.302	-183.170
Utile Netto	-802.198	-539.737	-140.311	48.873	125.873
Utile Netto %	-22%	-13%	-3%	1%	2%



RR Brand + HRD	2024	2025	2026	2027	2028
Rendiconto Finanziario	Budget	Plan	Plan	Plan	Plan
EBITDA	101.635	248.600	691.124	917.782	1.005.249
<i>Accantonamento TFR</i>	30.920	30.120	30.120	30.120	30.120
<i>Imposte</i>	0	-23.073	-81.980	-154.302	-183.170
Cash Operating profit	132.555	255.647	639.263	793.600	852.199
<i>Var. crediti commerciali</i>	-34.025	-83.279	-7.412	41.873	34.761
<i>Var. debiti commerciali</i>	300.251	140.868	-85.635	-79.994	51.219
<i>Var. crediti e debiti tributari</i>	36.604	7.623	9.151	29.134	-30.587
<i>Var. altri crediti e debiti del circolante</i>	-11.555	127.586	96.410	137.277	-128.265
<i>Var. fondi</i>	3.692	-3.697	14.996	0	0
<i>Accantonamenti</i>	-150.000	-50.000	-50.000	-50.000	-50.000
Cash Flow From Operations	277.521	394.747	616.773	871.889	729.328
<i>Capex</i>	0	0	0	0	0
Cash Flow From Investments	0	0	0	0	0
<i>Var. patrimonio netto</i>	0	0	0	0	0
<i>Var. riserve</i>	0	0	0	0	0
<i>Altre variazioni di patrimonio</i>	0	0	0	0	0
<i>Gestione straordinaria</i>	1.663	439	0	0	0
Free Cash Flow	279.184	395.186	616.773	871.889	729.328
<i>Var. debiti a lungo termine</i>	-2.976	-331.867	-344.944	-360.894	-378.045
<i>Var. debiti a breve termine</i>	-300	0	97.039	-97.039	85.890
<i>Var. altri crediti finanziari</i>	-7.212	-7.212	-7.212	-7.212	-7.212
<i>Var. finanziamenti diversi da terzi</i>	-120.000	0	0	0	0
<i>Gestione finanziaria</i>	-58.239	-52.535	-36.905	-20.532	-3.381
Flusso di cassa netto	90.457	3.572	324.752	386.212	426.580
Disponibilità liquidie iniziali	111.736	202.193	205.765	530.517	916.729
Flusso generato	90.457	3.572	324.752	386.212	426.580
Disponibilità liquidie finali	202.193	205.765	530.517	916.729	1.343.309



Metodologia di valutazione

La determinazione del valore di mercato consolidato della Divisione Education è stata condotta impiegando diverse metodologie, rappresentative delle più avanzate tecniche di analisi patrimoniale ed economica. Nello specifico, si sono adottati i seguenti modelli: Metodo Finanziario del *Discounted Cash Flow* (DCF), Metodo dei Multipli.

I risultati delle varie metodologie saranno in generale diversi perché, pur basandosi sulle stesse assunzioni e dati economico-finanziari, differiscono, spesso radicalmente, in quanto alle metodologie di calcolo e all'interpretazione di determinate grandezze quali reddito e capitale investito.

L'applicazione di tecniche diversificate consente peraltro di mettere in luce aspetti diversi del potenziale dell'azienda e di offrire diverse prospettive di analisi in merito alla quantificazione del valore della stessa.

I metodi di valutazione prima menzionati sono stati utilizzati nella prospettiva asset side per determinare il valore di mercato della Divisione Education di BESTBE HOLDING SPA assumendo il consolidamento integrale di HRDTH e RRB.

L'analisi è stata condotta tenendo conto dei dati consuntivi del periodo 2021-2023, mentre la valutazione è stata effettuata sul Business Plan 2024-2028 elaborato dal Management che fa riferimento ad una situazione contabile di partenza consolidata al 30 aprile 2024 (data di riferimento della stima).

Il primo metodo di valutazione utilizzato è quello del Discounted Cash Flow (DCF) Asset Side. L'analisi DCF appartiene a quei metodi di valutazione basato sulla determinazione del valore attuale dei flussi di cassa attesi da una specifica attività e consente di considerare diversi firm-specific nella stima. I multipli sono rilevanti nel settore education, che in genere esprime multipli più elevati rispetto ad altri settori poiché le imprese di formazione possiedono competenze tecniche uniche e operano in un settore in crescita. Fattori quali dimensioni, potenziale di crescita e redditività influenzano il prezzo che i potenziali acquirenti sono disposti a pagare. Pertanto, è rilevante la corretta e prudente determinazione dei multipli delle Società attive in questo business. La dimensione aziendale è uno dei fattori più critici che determinano le valutazioni delle società di servizi educativi. Sebbene queste, che siano di grandi o piccole dimensioni, abbiano solitamente modelli di business simili, i loro multipli di valutazione variano notevolmente

Si specifica altresì che per prudenza nel calcolo della PFN non sono stati considerati i crediti finanziari vantati dalla divisione "Education" nei confronti della controllante BESTBE HOLDING SPA.



Metodo Finanziario

I metodi finanziari si fondano sull'ipotesi che il valore del capitale di un'azienda corrisponda alla somma dei flussi di cassa operativi che la stessa potrà conseguire nel tempo opportunamente attualizzati ad un tasso idoneo (*Discounted Cash Flow Method*); pertanto il valore del capitale economico di un'azienda coincide con il valore attuale netto (*Net Present Value*) di tali flussi, originati dalla gestione caratteristica dell'impresa e considerati al lordo degli oneri finanziari e della restituzione delle risorse impiegate dai finanziatori dell'impresa (capitale di rischio e di terzi). Per calcolarli occorre utilizzare il concetto del *Nopat*, ovvero considerare le cosiddette *imposte figurative* che esprimono la quota di imposta, imputabile al solo risultato operativo, che la società pagherebbe se non ci fossero gli oneri finanziari o proventi/oneri straordinari che in Italia sono in parte deducibili.

Per ovviare alle difficoltà connesse alla previsione dei flussi, la cui attendibilità diminuisce man mano che la proiezione si allontana nel tempo, nella prassi viene adottata solitamente la soluzione di determinare solo i flussi di un determinato arco temporale — in genere corrispondente ad un intervallo da 3 a 5 anni — al termine del quale si identifica un ultimo flusso rappresentato dal cosiddetto valore terminale dell'azienda. Pertanto, il criterio finanziario si riassume nella seguente formula:

$$EV = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1 + WACC_t)^t} + \frac{FCFF_{n+1}}{(WACC_{TV} - g)(1 + WACC_{n+1})^{n+1}}$$

da cui il valore dell'azienda:

$$W = EV - \text{Posizione Finanziaria Netta} + \text{Surplus Assets}$$

EV *Enterprise Value*, indica il valore delle attività dal quale andranno detratti i debiti onerosi;

FCFF *Free Cash Flow for the Firm*, flusso di cassa operativo previsionale dato dalla differenza tra il flusso di cassa operativo e gli investimenti netti (CapEx) al lordo della restituzione dell'indebitamento finanziario e del pagamento degli oneri finanziari;

WACC_t *Weighted Average Cost of Capital*: si tratta del tasso adottato per l'attualizzazione dei flussi di cassa ed è pari alla media ponderata tra tasso sul capitale e tasso sui debiti; la rilevazione di tale tasso (e

quindi l'attualizzazione degli importi) viene effettuata puntualmente per ciascuno degli anni di analisi;

g è il tasso di crescita dei flussi di cassa oltre il periodo di previsione analitica;

$FCFF_n(1+g)$ rappresenta il flusso di cassa, oltre la soglia di previsione analitica, disponibile per la remunerazione dei finanziatori e liberamente distribuibile agli azionisti senza compromettere la capacità dell'impresa di generare flussi di cassa crescenti secondo il tasso di crescita espresso da g .

Il WACC è dato dalla media ponderata del costo del capitale proprio e del costo del capitale di debito, costo quest'ultimo da intendersi al netto dell'effetto di risparmio fiscale connesso alla deducibilità degli oneri finanziari. Nota la struttura di finanziamento dell'impresa, ovvero il valore dell'Equity ed il valore del debito si ha pertanto:

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

ove:

E è il valore corrente del capitale proprio;

D è il valore corrente del capitale di debito;

K_e è il costo del capitale proprio, ovvero la remunerazione attesa dai soci/azionisti in virtù dell'apporto del capitale di rischio;

K_d è il costo del capitale di debito, ovvero il tasso passivo che l'impresa sconta sui conferimenti di capitale di debito;

t è l'aliquota fiscale vigente per le imposte sul reddito.

Il modello più utilizzato a livello operativo ai fini della stima del costo del capitale proprio è rappresentato dal CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). Secondo tale modello, il costo del capitale proprio dell'azienda è pari al rendimento di un investimento privo di rischio aumentato di un premio per il rischio specifico per l'azienda considerata. Si ha ovvero:

$$K_e = r_f + \beta (r_m - r_f)$$

dove:

r_f rendimento netto di investimenti o titoli privi di rischio;



$(r_m - r_f)$ rappresenta il premio per il maggior rischio del mercato azionario rispetto ad investimenti o titoli privi di rischio;

β è il coefficiente che quantifica il rischio della singola impresa rispetto a quello medio del mercato;

In maniera analoga, il tasso di costo del capitale di debito può essere quantificato come un tasso risk free imposto dal sistema creditizio a cui si aggiunge uno spread che rappresenta il premio per il rischio riconosciuto ai finanziatori del debito e legato allo specifico rating dell'impresa.

$$K_d = r_{d_f} + spread$$

Una volta valutato il costo del capitale, i principali problemi di ordine pratico derivanti dall'applicazione del criterio in questione derivano dalla difficoltà di determinazione dei flussi e dal calcolo del tasso di attualizzazione: in relazione al primo, è evidente la difficoltà di quantificazione dei flussi di dividendi nell'arco temporale determinato, essendo questi influenzati non solo dall'andamento reddituale e dalla liquidità dell'azienda, ma anche da numerose altre variabili che rendono incerte le stime sulle decisioni che verranno assunte dagli amministratori e dalle assemblee dei soci in merito alla politica dei dividendi, a meno che quest'ultima non sia stata predefinita.

Al fine di superare le citate incertezze, si assume solitamente l'ipotesi che i dividendi che verranno erogati coincidano col *free cash flow*, o flusso di cassa disponibile. L'entità di tale grandezza, corrispondente alle risorse finanziarie destinabili agli azionisti dopo aver seguito le politiche di investimento ed indebitamento giudicate più idonee, può venire determinata con la seguente metodologia:

Risultato operativo (Ebit)

- imposte sul risultato operativo (figurative)

= Risultato operativo al netto delle imposte specifiche (Nopat)

+ ammortamenti

+ accantonamenti e altre voci non monetarie

+/- variazioni negative/positive del capitale circolante (incluso TFR)

- investimenti in capitale fisso (al netto di eventuali disinvestimenti)

= Free Cash Flow for the Firm (FCFF)



Così determinato, il flusso di cassa disponibile non è di competenza solo degli azionisti, ma è al servizio di tutti i fornitori di capitale, sia esso di rischio e di debito. Attualizzato ad un tasso che esprima la media

ponderata (secondo l'effettiva struttura finanziaria) del costo del capitale di debito e di quello del capitale proprio, si otterrà il valore globale del capitale impiegato nell'azienda, dal quale, sottraendo il valore di mercato del capitale di debito, si perverrà al valore del solo capitale proprio, cioè del capitale economico di pertinenza degli azionisti.

Il tasso al quale verranno attualizzati i flussi di cassa è il costo dell'intero capitale, il quale viene quantificato con il WACC (costo medio ponderato del capitale). Essendo i flussi al servizio sia dei creditori che degli azionisti, il costo del capitale dovrà incorporare il rendimento richiesto sia dai detentori del capitale di debito sia da quelli del capitale di rischio. La metodologia qui impiegata, come accennato, prevede la stima puntuale del WACC su tutto l'orizzonte previsionale e l'attualizzazione di ciascun importo al relativo tasso vigente nel periodo.

Particolare complessità riveste inoltre la determinazione del costo del capitale di rischio, in quanto non risulta esserci alcun accordo o impegno esplicito di remunerazione da parte dell'azienda; le aspettative dell'azionista sono solitamente pari ad un rendimento minimo pari a quello offerto da investimenti alternativi privi di rischio (solitamente titoli pubblici), maggiorato di un premio particolare per il rischio assunto: quest'ultimo rappresenta, a questo punto, la vera incognita.

Metodo dei Multipli

Il metodo dei multipli rientra nelle categorie dei metodi di valutazione empirica e affronta il problema della valutazione da una prospettiva completamente diversa rispetto ai metodi analitici. Esso infatti non si fonda su formule valutative razionalmente costruite, ma deduce il valore direttamente da osservazioni di mercato, basandosi sui prezzi praticati nelle negoziazioni nel settore di appartenenza dell'azienda.

È tuttavia buona norma che il metodo empirico si accompagni al metodo analitico e funga da supporto allo stesso senza tuttavia sostituirlo.

Il metodo dei multipli presuppone la definizione della relazione che intercorre tra il valore di aziende comparabili e determinate variabili aziendali espressive delle performance economico-patrimoniale dell'impresa.

Un metodo empirico di immediata applicazione è rappresentato dall'utilizzo di un multiplo dell'EBITDA. L'assunto su cui si basa tale metodo è rappresentato dalla relazione esistente tra l'EBITDA ed il valore economico di un'impresa. Tale relazione stabilisce che il valore economico di un'impresa è il prodotto dell'EBITDA per un certo coefficiente di moltiplicazione. Un metodo empirico meno raffinato ma estremamente seguito nella prassi americana grazie alle migliori opportunità di omogeneità con transazioni differenti è rappresentato dal criterio basato sul multiplo del fatturato, che è del tutto analogo

a quello appena illustrato con la differenza che il valore dell'impresa è stimato a partire dal fatturato mediante l'applicazione di un opportuno fattore moltiplicativo.

È bene ricordare infine che multipli così definiti risentono della struttura finanziaria delle imprese ed è opportuno individuare multipli di aziende con una struttura di capitale assimilabile a quella che si intende valutare.

A handwritten signature in black ink, consisting of a stylized, cursive letter 'P'.

Procedure operative di valutazione

Valutazione con il metodo finanziario

Una volta sviluppato il piano finanziario previsionale, che conduce alla determinazione dei flussi di cassa attesi, l'applicazione del metodo del *Discounted Cash-flow* richiede essenzialmente il calcolo del tasso di attualizzazione da impiegare per scontare i flussi finanziari e pervenire, quindi, al valore dell'azienda. Come si è discusso alla relativa sezione, tale tasso deve esprimere la remunerazione attesa sia dagli azionisti che dai finanziatori di capitale di debito e si identifica con il WACC.

Parametri per calcolo WACC

Poiché il WACC esprime la media tra i rendimenti attesi del capitale proprio e del capitale di terzi, ponderata in relazione al rapporto che sussiste tra le due componenti, la struttura finanziaria previsionale ne influenza il calcolo e conduce, in generale, a differenti valori del WACC in ciascuno degli anni di previsione.

Componenti del tasso determinato secondo la tecnica delCAPM

Tasso Free-risk ossia il tasso di rendimento degli investimenti privi di rischio al netto dell'imposizione fiscale, è stato assunto rendimento del BTP Italia 10 anni alla data di redazione del documento pari a 2,94%.

Coefficiente Beta unlevered pari a 0,60 settore "education" (fonte prof. Damodaran)

Premio di mercato pari a 7,81% (fonte prof. Damodaran) quale differenza tra il rendimento medio atteso dal mercato azionario nel settore e il rendimento dei titoli privi di rischio.

Premio di illiquidità viste le dimensioni dell'impresa, e la mancanza di quotazione sui mercati regolamentati è stato considerato un premio di illiquidità pari al 3,00 % (Fonte Studio FNDC)

Premio di rischio specifico Considerate le stringenti ipotesi poste alla base del piano industriale fornito dalla società, la struttura e la specificità aziendale caratterizzata dallo spiccato carattere "personalistico" della stessa incentrata, cioè, sulla figura di Roberto RE che, di fatto, assume il ruolo di "uomo chiave" e, come tale, è in grado di influenzare in maniera determinate la performance aziendale, analizzati i dati a consuntivo degli esercizi 2021-2023 (che chiudono in perdita ogni singolo esercizio), il premio per il rischio specifico è stato individuato in 5,5%.

Costo capitale di debito 7 % è stato ricavato dall'analisi della documentazione fornita, nello specifico dal contratto di sospensione del finanziamento in essere sottoscritto con Intesa san Paolo.



Costo capitale proprio	
Tasso free-rsk	2,94
Premio di mercato	7,81
Beta unlevered	0,6
Premio rischio	4,68
Rischio specifico	5,5
Rischio illiquidità	3
Totale	16,12

Si riporta di seguito l'andamento del WACC nei 5 anni del piano previsionale ed i relativi parametri che ne influenzano il calcolo. Si noti come l'aver considerato il beta unlevered per il calcolo del costo del capitale proprio renda quest'ultimo parametro indipendente dalla struttura di finanziamento dell'azienda e costante per tutti gli anni di previsione.

WACC	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Debito finanziario lordo (D)	1.475.682	1.415.750	1.083.883	738.940	378.045	0
Equity (E)	3.157.045	8.242.081	7.702.344	7.562.033	7.610.906	7.736.779
D/(D + E)	0,32	0,15	0,12	0,09	0,05	0,00
E/(D + E)	0,68	0,85	0,88	0,91	0,95	1,00
Beta Unlevered	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60
D/E	0,47	0,17	0,14	0,10	0,05	0,00
Costo del Capitale Proprio (Ke)	16,12%	16,12%	16,12%	16,12%	16,12%	16,12%
Kd*(1 - t)	5,32%	5,32%	5,32%	5,32%	5,32%	5,32%
Aliquota IRES	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%
Andamento puntuale WACC	12,68%	14,53%	14,78%	15,16%	15,61%	16,12%

Si è ritenuto, in definitiva, di tenere in considerazione l'andamento del WACC nel corso del periodo di previsione e di aggiornare ciascun flusso finanziario al relativo tasso, calcolato in funzione dei parametri specifici di quell'anno.

Si riporta il dettaglio del calcolo del WACC con riferimento all'anno 2024.



Dettaglio calcolo WACC anno 2024

Beta unlevered (Bu)	0,60	
Ke	7,81%	$Ke = Rf + Bu * ERP = 2,94\% + 0,60 * 7,81\% = 7,626\%$
Rischio specifico	5,50%	
Rischio illiquidità	3,03%	
Kd*(1 - t)	5,32%	$Kd * (1 - t) = 7,00\% * (1 - 24,0\%) = 5,32\%$
D/(D + E)	0,15	$D / (D + E) = 1.415.750 / (1.415.750 + 8.242.081) = 0,15$
E/(D + E)	0,85	$E / (D + E) = 8.242.081 / (1.415.750 + 8.242.081) = 0,85$
WACC	14,53%	$WACC = kd * (1 - t) * D / (D + E) + Ke * E / (D + E) = 7,00\% * (1 - 24,0\%) * 0,15 + (7,626\% + 5,5\% + 3,03\%) * 0,85 = 14,53\%$

Il flusso finanziario considerato ai fini della valutazione è il Flusso di Cassa Operativo, di cui si riportano le proiezioni nel periodo previsionale considerato (2024-2028).

Flussi di Cassa Operativi (FCO)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Flusso di Cassa Operativo (FCO)	277.521	394.747	616.773	871.889	729.328
WACC	14,53%	14,78%	15,16%	15,61%	16,12%
Fattore di attualizzazione	0,87	0,76	0,65	0,56	0,47
Flusso di Cassa Operativo attualizzato	242.215	299.495	403.745	487.953	345.226

Si assume, infine, che oltre l'orizzonte di 5 anni di previsione esplicita, i flussi di cassa si mantengano costanti e pari al valore del 2028. Tale ipotesi confluisce nel calcolo del cosiddetto Terminal Value, che risulta pari ad € 4.525.437.

Valore azienda

CAPITALE OPERATIVO INVESTITO NETTO = VAN + TV ATTUALIZZATO =	3.623.430
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA (PFN) anno 2023 =	1.308.927

VALORE AZIENDA = CAPITALE OPERATIVO - PFN + SA = € 2.314.503

Il valore attuale dei flussi di cassa previsionali, comprensivo del valore attuale del Terminal Value, risulta pari a € 3.623.430. Ai fini della valutazione dell'azienda, tale contributo, interpretabile come il valore del capitale investito netto operativo all'anno 2023 va corretto tenendo conto dell'indebitamento netto dell'azienda (Pfn). In particolar modo, la posizione finanziaria netta va sottratta al capitale investito per determinare il valore totale dell'azienda. Per prudenza nel calcolo della PFN non sono stati considerati i crediti finanziari vantati dalla divisione "education" nei confronti della controllante. Sulla base di tali considerazioni si stima che il valore dell'azienda sia pari a 2.314.503.



ANALISI SENSITIVITY

L'analisi è stata effettuata costruendo un tabella a doppia entrata con le due principali variabili, il tasso di crescita g ed il tasso wacc, i dati centrali del valore dell'equity sono quelli rivenienti dal metodo DCF, ad un tasso di crescita ZERO ed un wacc pari 14,53 il valore dell'equity value è pari a € 2.314.000 ed è quello riportato in perizia.

Si è proceduto ad incrementare e decrementare le due variabili di mezzo punto ed un punto sia in positivo che in negativo, di seguito i risultati in termini assoluti:

		Wacc				
		13,53	14,03	14,53	15,03	15,53
g	1	2.815	2.628	2.465	2.298	2.153
	0,5	2.725	2.547	2.383	2.232	2.093
	0	2.641	2.471	2.314	2.169	2.036
	-0,5	2.562	2.400	2.250	2.111	1.983
	-1	2.489	2.333	2.189	2.055	1.932

Si propone per i commenti anche il differenziale per rispetto al Wacc pari a 14,53 e rispetto alla crescita pari a zero:

WACC pari a 14,53

		Wacc				
		13,5	14,03	14,53	15,03	15,53
g	1	501	314	2.465	-16	-161
	0,5	411	233	2.383	-82	-221
	0	327	157	2.314	-145	-278
	-0,5	248	86	2.250	-203	-331
	-1	175	19	2.189	-259	-382

A parità di tasso la diminuzione di valore è maggiore rispetto allo speculare aumento della crescita in caso di wacc decrescente, in caso contrario denotiamo invece un aumento di valore maggiore. Pur bilanciandosi le due risposte alla crescita, la componente di tasso decrescente ci espone ad un rischio elevato, in quanto una componente del wacc, il tasso free risk è stimato in diminuzione.

Crescita g pari a zero

		Wacc				
		13,5	14,03	14,53	15,03	15,53
g	1	501	314	151	-16	-161
	0,5	411	233	69	-82	-221
	0	2.641	2.471	2.314	2.169	2.036
	-0,5	248	86	-64	-203	-331
	-1	175	19	-125	-259	-382

Fermo restando la crescita a zero si evince che la diminuzione di valore in caso di wacc negativo e crescita positiva è superiore al corrispondente aumento, mentre il contrario si ritrova nel caso di crescita negativa. Anche in questo caso l'analisi riporta una forte volatilità e conseguentemente un elevato rischio.

Da ultimo si riporta la tabella con i dati ponderati dei tre metodi, multipli rispetto ad Ebtida, multipli rispetto alle vendite e DCF.

		Wacc				
		13,5	14,03	14,53	15,03	15,53
g	1	2.538	2.475	2.421	2.365	2.317
	0,5	2.508	2.448	2.394	2.343	2.297
	0	2.480	2.423	2.371	2.322	2.278
	-0,5	2.453	2.399	2.349	2.303	2.260
	-1	2.429	2.377	2.329	2.284	2.243



Dall'analisi scaturisce una volatilità superiore in caso di decremento delle variabili da cui si può desumere una rischiosità specifica elevata, rispetto al mercato di vendita e rispetto sia alla struttura dei tassi a scadenza per la componente Free risk che al tasso di opportunità sul mercato dei capitali.

METODO DEI MULTIPLI

Il metodo dei multipli consente una valutazione dell'azienda su basi puramente empiriche basate su rapporti tra grandezze misurabili di società quotate sui mercati borsistici. Sono stati utilizzati il valore dell'impresa su ricavi (EV/Sales), il valore dell'impresa sul margine operativo lordo (EV/EBITDA).

Moltiplicatore	Riduzione	Moltiplicatore utilizzato
15,8	30%	11,06
1,23	30%	0,861

Il valore dei moltiplicatori utilizzata è basata sull'analisi del Prof Damodaran a cui è stata applicata una correzione pari al 30% per tener conto dei due fattori già analizzati, rischio specifico e rischio di illiquidità. Al valore che si ricava dall'applicazione dei multipli è stata tolta la PFN come correttivo.

Come già specificato nei paragrafi precedenti

MULTIPLO DELL'EBITDA

Assumendo che nel settore di business di competenza, un'azienda sia valutabile a partire dall'EBITDA medio del periodo 2024-2026 pari a € 347.119) moltiplicandolo per un fattore 11,00, si stima che il valore dell'azienda sia pari a € 3.818.309 al lordo della PFN consolidata 2023 pari a euro 1.308.92.

Ebitda media periodo 2024-2026	347.119
Multiplo Ebitda	11,00
Valore società	3.818.309
-Posizione finanziaria netta	1.308.927

W **€ 2.509.382**

MULTIPLO DEL FATTURATO

Considerando invece un opportuno multiplo del fatturato, che si è assunto nel caso di specie pari a 0,86, e partendo dal fatturato medio del periodo 2024-2026 pari a € 4.179.162), si stima che il valore dell'azienda sia pari a € 3.594.079 al lordo della PFN consolidata 2023 pari a euro 1.308.92.

Fatturato corrente media periodo 2024-2026	4.179.162
Multiplo Fatturato	0,86
Valore società	3.594.079

-Posizione finanziaria netta

1.308.927

W

€ 2.289.332

Conclusioni

Ai fini della determinazione del valore di mercato della Divisione "Education" sono stati utilizzati il Discount Cash Flow (DCF) ed il Metodo dei Multipli.

Di seguito si riporta il prospetto riepilogativo dei risultati ottenuti con i diversi metodi.

Nel presente lavoro si è provveduto a quantificare il valore di mercato della Divisione "Education" di da BESTBE HOLDING SPA attraverso l'impiego di diverse tecniche analitiche, ciascuna differente in quanto a metodologie adottate e risultati, seppur basate sulle stesse assunzioni di cui si è data illustrazione in precedenza.

METODO	VALORE [€]
Metodo finanziario (DCF)	€ 2.314.503
Multiplio EBITDA	€ 2.509.382
Multiplio Fatturato	€ 2.289.382

Il confronto tra i risultati delle valutazioni ottenuti con le diverse metodologie applicate pone in evidenza come il valore determinato con il metodo DCF è allineato ai valori determinati con il criterio comparativo, pertanto per la determinazione del valore di mercato si è ritenuto di effettuare una media tra i tre metodi con un risultato pari a € 2.370.904, pertanto si ritiene che il valore di mercato consolidato da attribuire alla divisione "Education", secondo logiche di prudenza e ragionevolezza è approssimabile in € 2.350.000.

li 08/07/2024

In fede,

Dottore Massimiliano Meschini




Appendice alla perizia valutativa di stima del valore economico consolidato della Divisione Education "DE" di Bestbe Holding S.p.A. del 8-luglio-2024

Il sottoscritto Dottore Massimiliano Meschini nato a Viterbo (Italia) il 04/03/1969, Dottore commercialista revisore legale iscritto all'Albo di Dottori commercialisti ed esperti contabili al n. 311 revisore legale n° 134624, domiciliato in Viterbo (VT) alla Via maestro Danese,1, (d'ora in poi "Perito") ha ricevuto richiesta, dal Consiglio di Amministrazione della società di Bestbe Holding spa di indicare separatamente un valore da attribuire a RR BRAND SRL (RRB) rispetto al valore consolidato stimato della divisione Education "DE" di Bestbe Holding spa oggetto della relazione estimativa dell 8 luglio 2024 di cui la presente costituisce una appendice.

Si precisa che l'indicazione del valore di seguito riportato è esclusivamente riconducibile alla documentazione fornita dal management aziendale (business plan 2024-2028) ed al mandato ricevuto che prevedeva la valutazione del valore economico consolidato della divisione Education "DE" di Bestbe Holding spa. Pertanto la determinazione eseguita non rappresenta e non può rappresentare una valutazione del capitale economico della RR BRAND SRL (RRB) come entità singola e a se stante, poiché i presupposti della perizia sono quelli della valutazione consolidata della divisione "Education" nel suo insieme in un ottica di gestione unitaria e finalità comuni, e quindi rappresenta una mera ripartizione del valore stimato complessivo.

Metologia usata

Metodo dei multipli di mercato: multiplo EV/SALES

Nell'ambito dei metodi di valutazione utilizzati per la determinazione del valore consolidato della divisione "Education", tenuto conto che la società RR BRAND SRL (RRB) ha come ricavi caratteristici esclusivamente le royalties percepite sul fatturato della HRD TRAINING GROUP SRL ed ha costi operativi limitati, si è scelto di utilizzare il metodo "multiplo EV/SALES".

Il metodo si basa sulla comparazione delle vendite (sales) a cui è applicato un moltiplicatore, ed al cui risultato va detratta quale correttivo la Posizione Finanziaria Netta.

La base di calcolo è pari alla media dei tre anni 2024-2026, desumibili dal B.P. fornito dal management aziendale, la media del fatturato risulta essere pari a 366.865. Il multiplo , nel nostro caso 1,23 (Fonte damodaran), viene corretto applicando una riduzione pari al 10% riconducibile al rischio di liquidità e al diverso rischio specifico anche alla luce dei dati a consuntivo. La PFN invece non assume rilevanza nella valutazione perché non considerando prudenzialmente il credito vantato nei confronti della controllante il valore della PFN a consuntivo è pressochè irrilevante (poche migliaia di euro).



Di seguito lo svolgimento dei calcoli:

RR Brand - Conto Economico	2024 Budget	2025 Plan	2026 Plan
<i>Ricavi delle prestazioni</i>	292.407	376.136	432.051

Media fatturato 2024-2026	366.865
---------------------------	---------

Media fatturato	366.865
Multiplo	1,23
Multiplo svalutato del 10%	1,107
 Risultato	 406.119

pertanto si ritiene che il valore attribuibile ad RR BRAND SRL (RRB), rispetto al valore determinato dalla valutazione complessiva consolidata della divisione "Education" secondo logiche di prudenza e ragionevolezza è approssimabile in € 400.000,00.

Li 22-07-2024

Dott. Massimiliano Meschini




AI COMPONENTI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI BESTBE HOLDING S.P.A.

OGGETTO: PARERE DEL COLLEGIO SINDCALE DI BESTBE HOLDING S.P.A. REDATTO AI SENSI DELLA “PROCEDURA RELATIVA ALLE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE” ADOTTATA DA GEQUITY S.P.A. (OGGI BESTBE HOLDING S.P.A.) NELL’ADUNANZA CONSILIARE DEL 24.06.2021.

1. PREMESSA

Il presente parere (il “**Parere OPC**”) è reso al Consiglio di Amministrazione di Bestbe Holding S.p.A. (già denominata Gequity S.p.A., nel seguito “**BBH**” o la “**Società**”) con riferimento all’operazione di maggiore rilevanza tra parti correlate – di seguito descritta (l’“**Operazione**”) – nel rispetto di quanto previsto dal “*Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate*” adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 come successivamente modificato (il “**Regolamento OPC**”) e dalla “*Procedura relativa alle operazioni con parti correlate*”, approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 24 giugno 2021 (la “**Procedura OPC**”).

In particolare, in data 31.03.2023, Believe S.r.l. (“**Believe**”) ha stipulato con Ubilot S.r.l. (“**Ubilot**”) un accordo di investimento, come successivamente modificato in data 17.10.2023 ed in data 24.11.2023 (l’“**Accordo di Investimento**”), di cui è parte anche BBH che con lettera del 12.03.2024 ha dichiarato – anche ai sensi dell’art. 1411 cc. – di voler profittare delle pattuizioni ivi contenute in suo vantaggio finalizzate ad assicurare la sua continuità aziendale, avente quale scopo finale il subentro di Ubilot, direttamente o indirettamente, quale nuovo socio di controllo di BBH.

L’Accordo di Investimento – debitamente descritto nel prospetto di quotazione autorizzato dalle Autorità e dagli organi competenti di BBH – prevedeva, pur condizionate, una serie di obbligazioni reciproche, coinvolgenti anche gli Amministratori, per quanto di loro competenza, e in particolare, *inter alia*:

- (i) il supporto finanziario a BBH da parte sia di Ubilot sia di RR Brand S.r.l. (“**HRD2**”) per la quota di spettanza di Ubilot e di Believe pari, rispettivamente, a € 600.000,00 e a € 350.000,00;
- (ii) l’acquisto da parte di Believe, attraverso la vendita della propria partecipazione in BBH, del 100% del capitale di HRD Training Group S.r.l. (“**HRD1**”) e di RR Brand S.r.l. (“**HRD2**”) (insieme, le “**Società HRD**” o la “**Divisione Educational**”) al valore periziato di € 5,3 milioni;
- (iii) il pagamento dei compensi complessivi lordi vantati dagli Amministratori, alla data del 30.04.2023, pari a € 1.073.978,27, da effettuarsi, per il 50%, in azioni di BBH “... *dedotte le applicabili imposte/ ritenute fiscali e previdenziali a carico della Società*” e, per il restante 50%, in denaro, in 24 rate mensili.

Tutto ciò premesso, le Parti, come di seguito individuate, hanno cominciato a dare esecuzione agli impegni previsti nell’Accordo di Investimento nonché Believe ha rappresentato che, a causa dell’eccessiva oscillazione al ribasso dei titoli BBH, non avrebbe potuto acquisire ragionevolmente la quota pari ad almeno il 51% del capitale sociale delle Società HRD di interesse di Believe ai fini del relativo controllo e, nonostante il diverso avviso della Società e del nuovo Socio di controllo Ubilot, al fine comunque di salvaguardare quanto previsto nell’Accordo di Investimento, le Parti hanno, quindi, vagliato soluzioni alternative e conciliative attraverso una revisione e/o rimodulazione di alcuni degli impegni disciplinati nell’Accordo di Investimento mediante la sottoscrizione di un nuovo accordo (il “**Nuovo Accordo**” o l’“**Operazione**”) che è funzionale a conseguire il trasferimento delle partecipazioni detenute da BBH nelle controllate totalitarie HRD1 e HRD2, che non rappresentano un settore *target* per BBH, per valori e modalità di regolazione differenti da quelli previsti nell’Accordo Investimento, ed a ridefinire i rapporti di debito in essere con Believe e gli Ex Amministratori (come di seguito definiti), a supporto del mantenimento della continuità aziendale di BBH.

2. SINTESI DEI TERMINI E DELLE CONDIZIONI PRINCIPALI DELL’OPERAZIONE

TERMINI E CONDIZIONI PRINCIPALI DELL’OPERAZIONE	
PARTI	A. Believe S.r.l. , società di diritto italiano, con sede legale in Milano, Corso XXII Marzo n. 19, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro Imprese di Milano-Monza-Brianza-Lodi 03423830102 (“ Believe ”);

TERMINI E CONDIZIONI PRINCIPALI DELL'OPERAZIONE	
	<p>B. il Sig. Luigi Stefano Cuttica, codice fiscale CTTLST70R01D969A, nato a Genova, il 1.10.1970, residente in Ricaldone, via Cazzulini n. 11 (l'“Amministratore 1”);</p> <p>C. la Sig.ra Irene Cioni, codice fiscale CNIRNI73A54D403G, nata a Empoli, il 14.01.1973, residente in Milano, via Tadino n. 13 (l'“Amministratore 2”);</p> <p>D. il Sig. Lorenzo Marconi, codice fiscale MRCLNZ61L06I8297Z, nato a Sondrio, il 6.7.1961, residente in Guanzate, via San Lorenzo n. 9 (l'“Amministratore 3” e, insieme all'Amministratore 1 e all'Amministratore 2, collettivamente, gli “Ex Amministratori”); e</p> <p>E. Bestbe Holding S.p.A., società di diritto italiano, con sede legale in Milano, Corso XXII Marzo n. 19, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro Imprese di Milano-Monza-Brianza-Lodi 00723010153 (“BBH” o “Società”)</p>
<p>PRINCIPALI OBBLIGHI A CARICO DELLE PARTI</p>	<p>(A) BBH si impegna a compiere tutto quanto necessario affinché, entro e non oltre il 31.10.2024, si determini l'effetto sostanziale del trasferimento a Believe, o a sue controllate, del 100% del capitale delle Società HRD, a fronte del contestuale pagamento attraverso meccanismi di cessione del credito e compensazione come di seguito indicati (“Trasferimento delle Società HRD”). Le Parti concordano che entro il suddetto termine del 31.10.2024:</p> <p>(i) BBH cederà a Believe il 100% del capitale sociale di HRD2 al prezzo di complessivi € 400.000,00, supportato da apposita perizia resa dall'esperto indipendente Dott. Massimiliano Meschini. Detto corrispettivo sarà pagato da Believe esclusivamente attraverso la cessione <i>pro soluto</i> a BBH del credito di pari importo che la medesima vanterà nei confronti di Ubilot in ragione della separata cessione a Ubilot della totalità della partecipazione detenuta da Believe in BBH (pari al 31,705%);</p> <p>(ii) BBH, a seguito della suddetta cessione, cederà contestualmente il 100% del capitale sociale di HRD1 a HRD2 al prezzo di complessivi € 2.046.750,77, supportato da apposita perizia resa dall'esperto indipendente Dott. Massimiliano Meschini, il cui corrispettivo sarà pagato da HRD2 esclusivamente attraverso (a) la compensazione con il credito complessivo per nominali € 1.799.991,29 (inclusivo degli interessi maturandi sino alla data del 31.08.2024), vantato dalla medesima nei confronti di BBH a titolo di finanziamento erogato in suo favore e (b) per il saldo, la compensazione dei crediti, di cui sarà nel frattempo divenuta cessionaria da HRD1, attualmente vantati da quest'ultima nei confronti di BBH complessivamente pari ad Euro 246.795,48, di cui Euro 161.943,99 a titolo di finanziamento (inclusivo degli interessi maturandi sino alla data del 31.08.2024) ed Euro 84.815,49 quale credito commerciale, che verranno utilizzati da HRD2 per il pagamento integrale del prezzo della cessione di HRD1 mediante compensazione. Non sono previsti altri e diversi mezzi e modi di pagamento. Resta inteso che a seguito di tali compensazioni HRD1 e HRD2 non avranno più nulla a che pretendere a nessun titolo nei confronti di BBH, neppure a titolo di interessi sui predetti crediti <i>medio tempore</i> eventualmente maturati in eccedenza rispetto al prezzo di cessione, i quali dovranno intendersi rinunciati. Believe assume in proprio tale impegno promettendo il fatto del terzo <i>ex art. 1381 c.c.</i>; resta</p>

TERMINI E CONDIZIONI PRINCIPALI DELL'OPERAZIONE

	<p>inteso che entro il suddetto termine del 31.10.2024 BBH potrà sempre richiedere a Believe e a HRD2 di rendersi cessionarie del 100% del capitale sociale delle Società HRD nei termini sopra indicati;</p> <p>(B) Believe rinuncerà, contestualmente alle suddette cessioni del capitale sociale delle Società HRD e BBH accetterà tale rinuncia, a tutti i crediti da essa vantati nei confronti di BBH a titolo di finanziamenti erogati in favore di BBH stessa, ivi compreso il credito per Euro 15.000,00 a titolo di acconto prezzo versato ai sensi dell'Accordo di Investimento e sue successive modifiche e integrazioni. Inoltre, sempre contestualmente alle predette cessioni, BBH rinuncerà, e HRD2 accetterà tale rinuncia, al credito di € 142.500,00 da essa vantato nei confronti di HRD2 ai sensi dell'Accordo d'Investimento e relativo alla porzione di finanziamento di supporto alla continuità aziendale non ancora erogato da HRD2 in favore di BBH;</p> <p>(C) ciascuno degli Amministratori – al fine di permettere a BBH di poter approvare il progetto di bilancio 2023 in continuità – rinuncia al 50% dell'importo totale del compenso ad essi dovuto ai sensi dell'Accordo di Investimento; per effetto di tali rinunce il debito complessivo da compensi verso gli Ex Amministratori di BBH si riduce da € 546.035,23, ad € 273.017,61 e BBH si impegna a pagare tale importo residuo in denaro al 31 dicembre 2025; tale rinuncia deve intendersi priva di effetto e venuta meno nel caso in cui non si perfezionasse il Trasferimento delle Società HRD entro il suddetto termine del 31.10.2024 o, in ogni caso, qualora il Nuovo Accordo non divenisse efficace ovvero perdesse la propria efficacia per qualunque ragione e/o titolo e/o causa;</p> <p>(D) BBH, sino alla nomina del nuovo Consiglio di Amministrazione (che, in considerazione delle dimissioni rassegnate dagli attuali Amministratori, sarà prevista all'ordine del giorno dell'Assemblea che verrà convocata per l'approvazione del bilancio dell'esercizio 2023) si impegna a (i) predisporre ed approvare prontamente, e in ogni caso entro e non oltre il 31.08.2024, il nuovo piano di cassa in continuità di BBH per i prossimi 12 mesi (il “Piano di Cassa”); (ii) approvare il progetto di bilancio dell'esercizio 2023 di BBH in continuità (iii) non deliberare e/o compiere alcun ulteriore atto di straordinaria amministrazione fatta eccezione per (1) le attività necessarie a dare esecuzione al Nuovo Accordo, e (2) compiere tutte le attività necessarie, incluso il raggruppamento di azioni di BBH, ove richiesto dalla normativa applicabile, entro i termini ivi stabiliti, nonché la predisposizione, consegna e deposito della relativa documentazione occorrente, per evitare che possa verificarsi una sospensione dalle negoziazioni sul mercato regolamento Euronext Milan delle azioni BBH;</p> <p>(E) BBH si impegna a prevedere tra le materie all'ordine del giorno dell'assemblea dei soci che sarà convocata per l'approvazione del bilancio dell'esercizio 2023 (e che dovrà tenersi entro il termine del 22.10.2024) la proposta di rinunciare all'azione di responsabilità <i>ex art. 2393</i> cod. civ. nei confronti degli Ex Amministratori e di quelli attuali uscenti.</p>
CONDIZIONI SOSPENSIVE	<p>Le Parti convengono che l'efficacia del Nuovo Accordo – fatta eccezione per quanto previsto dalla precedente lett. (D) e dalla precedente lett. (E), che devono ritenersi immediatamente efficaci e vincolanti per tutte le Parti – è sospensivamente condizionata al verificarsi, (i) entro il 31.08.2024 dell'approvazione del Piano di Cassa da parte di BBH in continuità; (ii) entro il 22.10.2024 dell'approvazione del bilancio 2023 di BBH in continuità. Tali condizioni sospensive sono poste</p>

TERMINI E CONDIZIONI PRINCIPALI DELL'OPERAZIONE	
	esclusivamente in favore di BBH la quale potrà rinunciarsi dandone comunicazione scritta alle altre Parti entro la data di avveramento.
CONDIZIONI RISOLUTIVE	<p>Il Nuovo Accordo rimane, altresì, risolutivamente condizionato:</p> <p>(i) alla revoca di BBH dalle negoziazioni sul mercato regolamentato Euronext Milan (detta condizione è posta nell'interesse esclusivo di BBH che potrà rinunciarsi) qualora questa avvenga prima del 31.10.2024. Resta comunque inteso che il <i>delisting</i> non potrà comportare la risoluzione del Nuovo Accordo laddove dovesse intervenire dopo il Trasferimento delle Società HRD e comunque dopo il 31.10.2024;</p> <p>(ii) al mancato inserimento tra le materie all'ordine del giorno dell'Assemblea di BBH che verrà convocata per l'approvazione del bilancio dell'esercizio 2023 della proposta di rinuncia all'azione di responsabilità ex art. 2393 c.c. nei confronti degli Ex Amministratori e di quelli attuali uscenti, la cui Assemblea dovrà tenersi entro e non oltre il 22.10.2024.</p> <p>La condizione risolutiva di cui al precedente punto (ii) è posta nell'interesse esclusivo degli Ex Amministratori i quali potranno rinunciarsi.</p>
EFFICACIA TRANSATTIVA DEL NUOVO ACCORDO	<p>(H) Le Parti si danno atto che, successivamente all'esecuzione integrale del Nuovo Accordo, fatta eccezione per gli obblighi di indennizzo previsti dall'art. 10 dell'Accordo di Investimento, anche rispetto ai dati indicati nell'Allegato 1 di detto Accordo di Investimento, che rimarranno efficaci sino a naturale ed originaria scadenza, e salvo quanto previsto dal Nuovo Accordo, non avranno più nulla a pretendere, l'una nei confronti dell'altra, per qualsivoglia ragione e/o titolo, in relazione all'Accordo di Investimento.</p> <p>(J) Believe dichiara e garantisce a BBH che, una volta divenuto efficace il Nuovo Accordo, né essa né altri soggetti ad essa riferibili (inclusi soci, società controllate, società controllanti, società da essa partecipate, rispettivi amministratori e/o beneficiari ultimi) vanteranno altri crediti nei confronti di BBH diversi da quelli previsti dal Nuovo Accordo, né avanzeranno pretese di qualsivoglia natura, collegate o inerenti, anche indirettamente, in relazione all'Accordo di Investimento. Analogamente BBH presta uguale dichiarazione in condizione di reciprocità.</p> <p>(K) Con l'avveramento delle condizioni sospensive e fermo il mancato avveramento di quelle risolutive, le Parti, una nei confronti dell'altra, rinunciano a qualunque pretesa e/o domanda e/o reclamo, di qualunque natura, che le stesse potrebbero in ipotesi sollevare e/o vantare, inerente e/o che trovi giustificazione anche indirettamente nell'Accordo di Investimento.</p>
EVENTUALE RISOLUZIONE PER INADEMPIMENTO	Le Parti convengono espressamente – anche ai fini di cui all'art. 1976 cod. civ. - che il Nuovo Accordo potrà essere risolto, su istanza della Parte adempiente, in caso di inadempimento di una delle Parti tenuta ad una delle obbligazioni di cui agli artt. A, B, C, D, E e/o J ai sensi e per gli effetti dell'art. 1456 cod. civ..
LEGGE APPLICABILE E FORO COMPETENTE	<p>Il Nuovo Accordo, e i diritti e gli obblighi delle Parti ai sensi dello stesso, saranno disciplinati dalla, e interpretati ai sensi della, legge italiana. Believe assume in proprio gli obblighi delle Società HRD garantendo il fatto del terzo ex art. 1381 cod. civ.</p> <p>Tutte le controversie derivanti da, o in connessione con, il presente Nuovo Accordo saranno devolute alla competenza esclusiva del Foro di Milano.</p>

3. NATURA DELLA CORRELAZIONE E SOGLIE DI RILEVANZA

PARTE CORRELATA	NATURA DELLA CORRELAZIONE
-----------------	---------------------------

<u>BELIEVE S.R.L.</u>	Società che detiene una partecipazione pari a circa il 31,705% del capitale sociale di Bestbe Holding S.p.A.
-----------------------	--

La sottoscrizione del Nuovo Accordo si qualifica come operazione con parte correlata di maggiore rilevanza, ai sensi dell'art. 7 della Procedura OPC, nonché dell'Allegato 3 al Regolamento OPC in quanto il controvalore economico complessivo della stessa supera la soglia di rilevanza prevista ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC. Più in particolare, l'Operazione si qualifica come di maggiore rilevanza in applicazione dell'indice del controvalore di cui al par. 1.1., lett. a) dell'Allegato 3 al Regolamento OPC, poiché risulta superiore alla soglia di rilevanza applicabile alla Società, pari ad Euro 311.022,51, corrispondente al 5% della capitalizzazione della Società – 6.220.450,23 Euro – rilevata da Borsa Italiana al 30 giugno 2023 (ultimo giorno di mercato aperto compreso nel periodo di riferimento del più recente documento contabile periodico pubblicato dalla Società, ad oggi la Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2023).

4. ATTIVITÀ CONDOTTE DAL COLLEGIO SINDACALE

Ai fini del rilascio del presente Parere, il Collegio sindacale ha ricevuto dall'Amministratore Delegato, con congruo anticipo, informazioni complete e adeguate sull'Operazione, che hanno consentito all' Collegio sindacale di effettuare un approfondito e documentato esame, nella fase istruttoria e nella fase deliberativa, delle ragioni dell'Operazione, nonché della convenienza e della correttezza sostanziale delle sue condizioni.

Più in particolare:

- (i) in Collegio Sindacale ha sempre ricevuto una informativa costante in relazione alle fasi negoziali del Nuovo Accordo ed ha provveduto alla disamina della documentazione rilevante;
- (ii) Il Collegio si è successivamente incontrato, sempre alla presenza del Consigliere indipendente, coinvolgendo, ai fini dell'istruttoria in corso, i referenti aziendali in grado di offrire informazioni ritenute opportune per la miglior comprensione dell'operazione nel suo complesso, ai sensi delle policy di governance della Società attualmente in vigore.
- (iii) in data 25 maggio 2024, il Consiglio di Amministrazione, ha conferito incarico all'esperto indipendente Dott. Massimiliano Meschini affinché il medesimo predisponesse una Perizia finalizzata a determinare e valutare il valore economico consolidato delle Società HRD;
- (iv) in data 8 luglio 2024 il Dott. Meschini ha rilasciato la propria Perizia, di cui ha preso tempestivamente atto il Collegio Sindacale, il quale ha condiviso con l'Amministratore Delegato l'esigenza di richiedere all'esperto indipendente un'integrazione della propria perizia sul valore della controllata totalitaria HRD 2;
- (v) in data 22 luglio 2024 il Dott. Meschini ha rilasciato un addendum alla Perizia, facendo seguito alla richiesta in tal senso formulata dal Consiglio di Amministrazione di BBH, al fine di indicare separatamente un valore da attribuire a HRD 2 (*i.e.* RR Brand S.r.l.) rispetto al valore consolidato stimato delle Società HRD;
- (vi) Il Collegio sindacale ha poi ricevuto, durante le riunioni del Consiglio di Amministrazione del 25 luglio e del 2 agosto 2024, un'ampia informativa dall'Amministratore Delegato sullo stato avanzato delle interlocuzioni e negoziazioni in essere tra le Parti ed è stato coinvolto nella copiosa corrispondenza *e-mail* intercorsa tra le Parti e i rispettivi legali, in modo tale da poter via via monitorare la negoziazione dei testi contrattuali e la finalizzazione del testo del Nuovo Accordo, avvenuta in data 7 agosto 2024.

Da ultimo, in data 7 agosto 2024 il Collegio sindacale ha preso atto della ricezione da parte della Società della proposta di Nuovo Accordo firmata dalle controparti e sottoposta al Consiglio di Amministrazione della Società convocato in data odierna per deliberare, nel rispetto della Procedura OPC, sull'Operazione, dopo aver acquisito il presente motivato parere dell'Amministratore Indipendente Avv. Scerra e del Collegio Sindacale sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle condizioni della

medesima.

5. SULL'INTERESSE DELLA SOCIETÀ AL COMPIMENTO DELL'OPERAZIONE

Avuto riguardo all'interesse della Società al compimento dell'Operazione, si rappresenta che la medesima avrebbe una significativa valenza per BBH, avendo la stessa come priorità la salvaguardia della continuità aziendale di BBH, nel primario interesse della Società e di tutti i propri *stakeholders*.

Il Nuovo Accordo, infatti, sulla base di quanto rappresentato dall'Amministratore Delegato, anche all'esito dei plurimi confronti avuti con il Dirigente Preposto, consentirebbe al Consiglio di Amministrazione della Società di approvare la Relazione finanziaria annuale dell'esercizio chiuso al 31.12.2023 sul presupposto della continuità aziendale e comporterebbe, a valle della sua esecuzione:

- (i) la fuoriuscita dal Gruppo BBH delle Società HRD, in considerazione della non strategicità per BBH della Divisione Educational, nel rispetto di quanto previsto dal Piano Industriale approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 7 dicembre 2023 (che, come già anticipato al mercato, andrà riscadenzato per tenere conto in particolare degli effetti derivanti dallo slittamento temporale della cessione delle Società HRD, inizialmente prevista per il primo trimestre 2024, e dell'avvio dell'operatività della controllata Bestbe S.r.l.);
- (ii) una complessiva ridefinizione dei rapporti di debito in essere con Believe e gli Ex Amministratori, che produrrà l'effetto complessivo di una riduzione dell'indebitamento a breve termine di BBH pari ad Euro 2.334.768,38 (Euro 288.017,61 a livello consolidato di Gruppo BBH), con conseguente ottenimento dell'equilibrio finanziario figurato nel piano di cassa che consentirà agli Amministratori di approvare il bilancio dell'esercizio 2023 in continuità aziendale.

Il Nuovo Accordo, inoltre, scongiurerebbe il potenziale insorgere di un dispendioso contenzioso, dagli esiti e dalle tempistiche inevitabilmente imprevedibili, attesa anche l'alea che contraddistingue qualsivoglia procedimento giudiziario, che rischierebbe di rallentare oltremodo il rilancio dell'operatività del Gruppo BBH.

Viste le sopracitate motivazioni, oltre alla oggettiva difficoltà, in caso di mancato accordo, della gestione di un asset, quale quello education, nel quale, né l'attuale consiglio né le professionalità presenti nella compagine azionaria di maggioranza avrebbero possibilità di condurlo con successo, appare opportuno e conveniente per la società procedere con il compimento dell'operazione.

6. SULLA CONVENIENZA E SULLA CORRETTEZZA SOSTANZIALE DELLE CONDIZIONI DELL'OPERAZIONE

Quanto alla convenienza dell'Operazione, si rappresenta che il prezzo individuato per il Trasferimento delle Società HRD, tenuto anche conto di tutti i crediti verso BBH oggetto di compensazione e rinuncia a fronte del Trasferimento delle Società HRD, sarebbe sostanzialmente pari ad Euro 2.476.750,77, valore che risulta superiore a quello di Euro 2.350.000 delle Società HRD attestato da apposita perizia aggiornata resa dall'esperto indipendente Dott. Meschini in data 8 luglio 2024, come successivamente integrata in data 22 luglio 2024 (la "**Perizia**").

Si rappresenta che ai fini della redazione della propria Perizia aggiornata dall'esperto indipendente Dott. Meschini, il quale ha esaminato *inter alia* i progetti di bilancio provvisori al 31 dicembre 2023 delle Società HRD e il conto economico gestionale delle Società HRD al 30 aprile 2024 oltre che il Piano industriale consolidato 2024-2028 della Divisione Educational e i *business plan* separati di HRD 1 e di HRD 2. Ai fini della redazione della propria Perizia l'esperto indipendente ha adottato criteri di valutazione maggiormente condivisi dalla teoria finanziaria e in linea con la migliore prassi professionale, basati sulle evidenze di mercato e sulle grandezze fondamentali della Società. In particolare, ai fini della redazione della Perizia, l'esperto indipendente – nella determinazione della stima del valore del capitale economico delle Società HRD – ha fatto ricorso alle metodologie di valutazione di seguito descritte:

- i. Metodo Finanziario, nella versione del *Discounted Cash Flow* ("**DCF**"), applicato come metodologia principale, che determina il valore del capitale economico attualizzando i flussi di cassa c.d. "*unlevered*" prospettici della

società ad un dato costo medio ponderato del capitale c.d. (“*WACC*”), al netto della posizione finanziaria netta e dei c.d. “*debit-like items*”; detto metodo consente di valorizzare appieno le prospettive di crescita, redditività e generazione di cassa futura della Società;

- ii. Metodo dei multipli, applicato come metodo di controllo, basato sull’analisi di società comparabili, raffrontate a determinati parametri economico-patrimoniali attesi delle stesse (con particolare riferimento al valore dell’impresa su ricavi e al valore dell’impresa sul margine operativo lordo).

Nell’applicazione dei suddetti metodi sono state considerate le caratteristiche ed i limiti impliciti in ciascuno di essi, come rappresentati nella Perizia allegata al presente parere, cui si rinvia, e sulla base della prassi valutativa professionale normalmente seguita nel settore.

Si segnala che l’Operazione, come detto, non prevede l’incremento delle disponibilità liquide della Società in quanto è previsto che il controvalore delle Società HRD venga pagato mediante compensazione con debiti di pari importo della Società, la quale per effetto dell’esecuzione della complessiva Operazione consegue una riduzione del proprio indebitamento netto complessivo pari a complessivi Euro 2.334.768,38 (Euro 288.017,61 a livello consolidato di Gruppo BBH), con conseguente ottenimento dell’equilibrio finanziario figurato nel Piano di Cassa che consentirà agli Amministratori di approvare il bilancio 2023 in continuità aziendale

Il Collegio sindacale, ritiene opportuno precisare la significativa differenza di valore tra la perizia del 31 ottobre 2023 che riferiva un valore societario pari ad euro 5.366.537 e l’odierna perizia. Tale svalutazione del valore della Divisione Education è essenzialmente riconducibile a differenti prospettive di redditività futura ed a maggiori rischi di realizzo delle stesse. Tale differenza è dovuta quindi dai dati dei piani industriali che, essendo le società periziate amministrate da altri soggetti non si ritiene di poter entrare nel merito dei piani industriali predisposti.

In tal senso è doveroso precisare che il Business Education difficilmente potrebbe essere condotto da una compagine sociale differente da quella attuale per l’elevato grado di correlazione con il *dominus* che l’ha fondata e per la difficoltà oggettiva di trovare eventuali sostituti.

Ciò posto, tenuto conto di quanto sopra e dell’informativa ricevuta dall’Amministratore Delegato, ritiene quindi conveniente per la Società il compimento dell’Operazione e congruo dal punto di vista economico il relativo corrispettivo, che risulta in linea con i valori attestati dall’esperto indipendente nella propria Perizia (e relativo *addendum*).

Con riferimento alla correttezza sostanziale delle condizioni dell’Operazione, si rappresenta che le condizioni contrattuali del Nuovo Accordo sono state ampiamente negoziate dalla Società per il tramite dei propri legali e, anche tenuto conto dell’informativa ricevuta dall’Amministratore Delegato sulla complessità delle negoziazioni che hanno impegnato negli ultimi mesi la Società e i suoi Soci rilevanti Ubilot e Believe, risultano congrue e non contengono clausole atipiche o inusuali, consentendo di rimodulare le obbligazioni non ancora eseguite dell’Accordo di Investimento e di conseguire l’uscita dal Gruppo BBH della Divisione Education non più strategica e la compiuta ridefinizione dei reciproci rapporti tra il Gruppo BBH e il gruppo Believe, evitando altresì il potenziale insorgere di un dispendioso contenzioso, dagli esiti e dalle tempistiche inevitabilmente imprevedibili, che rischierebbe di rallentare oltremodo il rilancio dell’operatività del Gruppo BBH.

7. CONCLUSIONI

Il Collegio sindacale (i) ha esaminato il Nuovo Accordo, rilevando anzitutto che la procedura seguita per la sottoscrizione del medesimo rispetta la disciplina relativa alle operazioni con parti correlate ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC, pur con gli adeguamenti correlati alla composizione dell’attuale Consiglio di Amministrazione della Società (*i.e.* presenza di un solo Consigliere Indipendente); (ii) è stato opportunamente coinvolto negli aspetti rilevanti dell’Operazione, sin dalle fasi delle relative trattative, mediante la ricezione di flussi informativi senza soluzione di continuità ed ha avuto la possibilità di condividere con il Consigliere indipendente le considerazioni sull’interesse della Società e sulla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni della

medesima; (iii) l'Amministratore Delegato della Società ha comunicato in modo tempestivo e in coerenza con quanto previsto dalla Procedura OPC e dal Regolamento OPC le informazioni e la documentazione via via rilevante ai fini dell'emissione del presente Parere, condividendo con tempestività i testi contrattuali e la relazione di stima rilasciata dall'esperto indipendente Dott. Meschini.

In considerazione di tutto quanto precede, con la premessa che il presente Parere OPC 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 rispetto a quelli posti a fondamento delle valutazioni operate in questa sede, il Collegio sindacale

ESPRIME IL PROPRIO PARERE FAVOREVOLE

al Consiglio di Amministrazione di Bestebe Holding S.p.A., ed al parere del Consigliere Indipendente, relativamente alla sottoscrizione del Nuovo Accordo, ritenendo sussistente l'interesse sociale alla conclusione dell'Operazione e convenienti e sostanzialmente corrette le condizioni del medesimo.

Milano, 7 agosto 2024

IL COLLEGIO SINDACALE

Firmato

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Matteo Ceravolo".A handwritten signature in black ink, appearing to read "Maria Luisa Bordignon".

Matteo Ceravolo – Maria Luisa Bordignon