

# PROEDUCA

## INFORME QUE FORMULA EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE PROEDUCA ALTUS, S.A. EN RELACIÓN CON LA PROPUESTA DE EXCLUSIÓN DE NEGOCIACIÓN DE LA TOTALIDAD DE SUS ACCIONES DEL SEGMENTO BME GROWTH DE BME MTF EQUITY Y LA FORMULACIÓN DE UNA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES

### 1. OBJETO DEL INFORME

El consejo de administración de Proeduca Altus, S.A. (el “**Consejo de Administración**” y la “**Sociedad**”, respectivamente), en su reunión de 23 de abril de 2025, ha acordado someter a la consideración y aprobación, en su caso, de la junta general de accionistas de la Sociedad, entre otros acuerdos, (i) la exclusión de negociación de la totalidad de las acciones representativas del capital social de la Sociedad del segmento de negociación BME Growth de BME MTF Equity (“**BME Growth**”); y (ii) que, la oferta que a tal efecto deba realizarse de acuerdo con la Circular 1/2025 sobre requisitos y procedimiento aplicables a la incorporación y exclusión en BME Growth de 10 de abril (la “**Circular 1/2025**”), o en su caso la orden sostenida de compra que pudiera ser exigible de conformidad con cualesquiera otras disposiciones que resulten de aplicación en cada momento, sea formulada por Proeduca Summa, S.L., Sofina SA, Academia Bidco, S.L.U., Asúa Inversiones, S.L. y Renta Génova, S.L. (conjuntamente, los “**Oferentes**”), todo ello en los términos y condiciones que se describen en las correspondientes propuestas de acuerdos a aprobar, en su caso, por la junta general de accionistas de la Sociedad (la “**Oferta**”).

En consecuencia, el Consejo de Administración ha redactado y aprobado el presente informe con el objeto de justificar detalladamente la propuesta de exclusión de negociación y el precio de la Oferta.

Las opiniones manifestadas en este informe se han emitido de buena fe y exclusivamente con base en las circunstancias conocidas a la fecha de su emisión, sin que puedan ser tenidas en cuenta circunstancias o hechos sobrevenidos, previsibles o no, posteriores a dicha fecha.

**Este informe no constituye recomendación ni asesoramiento de inversión o desinversión y corresponde a cada accionista de la Sociedad decidir si acepta o no la potencial Oferta atendiendo, entre otros, a sus particulares circunstancias, intereses y tipología, con base en la información contenida en, entre otros, el presente informe, que debe ser leído íntegramente.**

### 2. PROPUESTA DE EXCLUSIÓN DE NEGOCIACIÓN

#### 2.1 SOLICITUD DE EXCLUSIÓN DE NEGOCIACIÓN

La Sociedad ha recibido de los Oferentes una comunicación en la que informan al Consejo de Administración de su decisión de promover la exclusión de negociación de la totalidad de las acciones representativas del capital social de la Sociedad de BME Growth y que, la oferta que a tal efecto deba realizarse de acuerdo con la Circular 1/2025 o con cualesquiera otras disposiciones que resulten de aplicación en cada momento, sea formulada por los Oferentes.

# PROEDUCA

En virtud de dicha comunicación, los Oferentes (i) informaron a la Sociedad de la formalización de un acuerdo de exclusión de cotización (*delisting agreement*), elevado a público mediante escritura pública otorgada el 25 de febrero de 2025 ante la notario de Madrid, Dña. María Eugenia Reviriego Picón en sustitución del notario D. Manuel Gerardo Tarrío Berjano, bajo el número 193 de orden de protocolo de este último (el “**Acuerdo de Exclusión**”), que regula los términos y condiciones en virtud de los cuales se llevará a cabo la solicitud de exclusión de las acciones de la Sociedad de BME Growth y, en su caso, la formulación de la Oferta, si bien la misma está sujeta a la aprobación por parte de la junta general de accionistas de la Sociedad de los correspondientes acuerdos sociales relativos a la exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad de BME Growth y la formulación de la Oferta por los Oferentes; y (ii) solicitaron al Consejo de Administración que llevase a cabo a la mayor brevedad posible cuantas actuaciones fuesen necesarias o convenientes para la convocatoria y celebración de una junta general de accionistas de la Sociedad en la que se incluya dentro de su orden del día, entre otros, los acuerdos relativos a la exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad de BME Growth y la formulación de la Oferta por los Oferentes, todo ello en los términos descritos en la comunicación.

En atención al contenido de dicha comunicación, el Consejo de Administración ha acordado someter a la consideración y aprobación, en su caso, de la junta general de accionistas de la Sociedad, entre otros acuerdos, la exclusión de negociación de la totalidad de las acciones representativas del capital social de la Sociedad de BME Growth, así como que, la oferta que a tal efecto deba realizarse de acuerdo con la Circular 1/2025 o con cualesquiera otras disposiciones que resulten de aplicación en cada momento, sea formulada por los Oferentes, por entender que concurren circunstancias y razones, descritas en el apartado 2.2 siguiente, que justifican y hacen razonable la adopción de tales acuerdos.

Se hace constar que el apartado 2.3 de la norma Segunda de la Circular 1/2025 establece la obligación de la Sociedad, en caso de adoptar un acuerdo de exclusión de BME Growth que no esté respaldado por la totalidad de los accionistas, de ofrecer a los accionistas que no hubiesen votado a favor de la referida exclusión la adquisición de sus acciones a un precio justificado de acuerdo con los criterios previstos en la regulación aplicable a las ofertas públicas de adquisición de valores para los supuestos de exclusión de negociación, esto es, el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (el “**Real Decreto 1066/2007**”). Asimismo, de conformidad con la normativa de BME Growth aplicable, dicha obligación se encuentra expresamente prevista en el artículo 10 de los estatutos sociales de la Sociedad.

Por su parte, el apartado 1.2.b).(ii) de la norma Sexta de la Circular 1/2025 habilita a la junta general de accionistas para acordar que la oferta de adquisición de acciones prevista en el apartado 2.3 de la norma Segunda de la Circular 1/2025 sea formulada por un tercero.

# PROEDUCA

## 2.2 JUSTIFICACIÓN DE LA EXCLUSIÓN DE NEGOCIACIÓN

La solicitud de los Oferentes y la propuesta del Consejo de Administración, dirigidas a la exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad en BME Growth, así como a la formulación a tal efecto y en caso de resultar necesario de la Oferta por los Oferentes, parten de la constatación del escaso volumen de negociación de las acciones de la Sociedad en BME Growth, debido, entre otros, a una estructura accionarial caracterizada por un volumen de capital flotante (*free float*) reducido.

A la fecha de aprobación del presente informe, el capital social de la Sociedad asciende a 903.579,34 euros, dividido en 45.178.967 acciones de 0,02 euros de valor nominal cada una de ellas, íntegramente suscritas y desembolsadas, pertenecientes a una única clase y serie, representadas por medio de anotaciones en cuenta. Los principales accionistas de la Sociedad, esto es, los Oferentes y D. Miguel Tomás Arrufat Pujol (conjuntamente, los “**Accionistas Significativos**”), son titulares del número de acciones y del porcentaje capital social que se indica a continuación:

Nombre	Nº Acciones	Porcentaje
Proeduca Summa, S.L.	22.594.001	50,01%
Sofina SA	7.260.905	16,07%
Academia Bidco, S.L.U.	6.476.913	14,33%
Asúa Inversiones, S.L.	2.937.369	6,50%
Renta Génova, S.L.	2.710.756	6,00%
<b>Total Oferentes</b>	<b>41.979.944</b>	<b>92,919%</b>
Miguel Tomás Arrufat Pujol	1.505	0,0033%
<b>Total Accionistas Significativos</b>	<b>41.981.449</b>	<b>92,923%</b>

Conforme a lo anterior, el número de acciones titularidad de accionistas distintos de los Accionistas Significativos (*free float*) representa aproximadamente un 7,077% del capital social de la Sociedad (incluyendo las acciones en autocartera, cuyo saldo varía diariamente en función de la operativa del contrato de liquidez). Tal y como se ha indicado, este reducido porcentaje de *free float* impide que se alcancen niveles de difusión accionarial adecuados para la negociación de las acciones en BME Growth, presentando consecuentemente la negociación de las acciones en BME Growth un escaso volumen de contratación, con la volatilidad que ello, a su vez, puede conllevar.

Además, la exclusión de negociación de la Sociedad simplificaría su funcionamiento y estructura, lo que permitiría el ahorro de determinados costes directos e indirectos en los que la Sociedad actualmente incurre como consecuencia de su condición de sociedad incorporada a negociación en BME Growth y entidad de interés público a efectos de la normativa de auditoría de cuentas. Asimismo, el Consejo de Administración considera beneficioso para la Sociedad y su equipo directivo la exclusión de negociación, ya que les permitiría centrarse en la implementación del plan estratégico con un enfoque a largo plazo,

# PROEDUCA

sin las vicisitudes generadas por las fluctuaciones en el precio de cotización de las acciones derivadas de una formación potencialmente ineficiente de los precios como consecuencia del escaso volumen de contratación.

En vista del reducido porcentaje de *free float*, que impide que se alcancen niveles de difusión accionarial, de contratación y de liquidez adecuados para la negociación de las acciones de la Sociedad en BME Growth, y atendiendo a criterios de economía y eficacia en el desarrollo de la actividad y estructura de la Sociedad, el Consejo de Administración estima oportuno someter a la consideración de la junta general de accionistas de la Sociedad el correspondiente acuerdo de exclusión de negociación.

Igualmente, para el caso de que el acuerdo de exclusión de negociación no sea aprobado de forma unánime por la totalidad de los accionistas de la Sociedad, y de conformidad con lo previsto en el apartado 1.2.b).(ii) de la norma Sexta de la Circular 1/2025, el Consejo de Administración estima oportuno proponer a la junta general de accionistas de la Sociedad que sean los Oferentes quienes formulen, en caso de resultar necesario, la correspondiente oferta pública de adquisición de las acciones de la Sociedad prevista en el apartado 2.3 de la norma Segunda y la norma Sexta de la Circular 1/2025.

### 3. PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA OFERTA

La exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad de BME Growth se realizará, en caso de aprobación por la junta general de accionistas de la Sociedad, previa formulación de la Oferta por los Oferentes, en el caso de que el correspondiente acuerdo de exclusión de negociación no sea aprobado por la totalidad de los accionistas de la Sociedad, y previo acuerdo favorable de los correspondientes órganos rectores de BME Growth.

Los principales términos y condiciones de la Oferta son los siguientes:

#### 3.1 OFERENTES

De conformidad con lo previsto en el apartado 1.2.b).(ii) de la norma Sexta de la Circular 1/2025, la Oferta se formularía por los Oferentes sin que ello implique, por tanto, la adquisición por la Sociedad de acciones propias con cargo al patrimonio social de la Sociedad.

A continuación, se detallan los datos identificativos de los Oferentes y la participación que cada uno de ellos mantiene en la Sociedad a la fecha del presente informe:

- Proeduca Summa, S.L (“**Proeduca Summa**”) es una sociedad limitada de nacionalidad española, con domicilio social en calle García Martín, 21, 28224, Pozuelo de Alarcón, Madrid (España), inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 19.617, Folio 166, Sección 8ª, Hoja M-344.817, titular del número de identificación fiscal (N.I.F.) B-83877498 y código LEI (*Legal Entity Identifier*) 959800CC9WT3ZMU1GU51.

# PROEDUCA

A la fecha del presente informe Proeduca Summa es titular directo de 22.594.001 acciones de la Sociedad, representativas aproximadamente del 50,01% de su capital social.

- Sofina, SA (“**Sofina**”) es una sociedad de nacionalidad belga, con domicilio social en 31, rue de l’industrie, 1040 Bruselas (Bélgica), inscrita en el Banco de Datos de Empresas de Bélgica, con el número 0403.219.397, titular del número de identificación fiscal (N.I.F.) N-0172587H y código LEI (*Legal Entity Identifier*) 5493000GMVR38VUO5D39.

A la fecha del presente informe Sofina es titular directo de 7.260.905 acciones de la Sociedad, representativas aproximadamente del 16,07% de su capital social.

- Academia Bidco, S.L.U. (“**Portobello**”) es una sociedad limitada de nacionalidad española, con domicilio social en calle Almagro, 36, 2º piso, 28010, Madrid (España), inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, Hoja M-845.629, IRUS: 1000442824043, titular del número de identificación fiscal (N.I.F.) B-75857227 y código LEI (*Legal Entity Identifier*) 959800DHCEH8Q2LS1530.

A la fecha del presente informe Portobello es titular directo de 6.476.913 acciones de la Sociedad, representativas aproximadamente del 14,34% de su capital social.

- Asúa Inversiones, S.L. (“**Asúa**”) es una sociedad limitada de nacionalidad española, con domicilio social en calle Serrano, 43-45, 28006, Madrid (España), inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 26.970, Folio 147, Hoja M-485.971, titular del número de identificación fiscal (N.I.F.) B-85774354 y código LEI (*Legal Entity Identifier*) 959800QG89LTTYR10009.

A la fecha del presente informe Asúa es titular directo de 2.937.369 acciones de la Sociedad, representativas aproximadamente del 6,50% de su capital social.

- Renta Génova, S.L. (“**Renta Génova**”) es una sociedad limitada de nacionalidad española, con domicilio social en calle Génova, 15, 6º Interior C, 28004, Madrid (España), inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 19.089, Folio 176, Hoja M-333.841, titular del número de identificación fiscal (N.I.F.) B-83723510 y código LEI (*Legal Entity Identifier*) 959800KNMP5C357XG329.

A la fecha del presente informe Renta Génova es titular directo de 2.710.756 acciones de la Sociedad, representativas aproximadamente del 6,00% de su capital social.

Se hace constar que cada uno de los Oferentes participará en la Oferta en proporción a su participación en el capital social de la Sociedad, considerando únicamente las acciones de las que sean titulares directos, a excepción de Proeduca Summa, a cuya participación directa se sumará, adicionalmente, la participación directa de D. Miguel Tomás Arrufat Pujol.

# PROEDUCA

## 3.2 VALORES A LOS QUE SE EXTIENDE LA OFERTA

La Oferta se dirigiría a todos los titulares de las acciones de la Sociedad distintos de los Oferentes y de D. Miguel Tomás Arrufat Pujol, independientemente de que hubiesen votado a favor o en contra de la exclusión de negociación (incluida la autocartera de la Sociedad). En consecuencia, la Oferta se dirigiría a un máximo de 3.197.518 acciones de la Sociedad, representativas aproximadamente del 7,077% de su capital social.

Los términos de la Oferta serían idénticos para la totalidad de las acciones de la Sociedad a las que se dirija.

## 3.3 CONTRAPRESTACIÓN DE LA OFERTA

La Oferta se formularía como compraventa, consistiendo en dinero la totalidad de la contraprestación, que será satisfecha en el momento de su liquidación.

El precio de la Oferta se ha fijado en la cantidad de 34,01 euros por acción de la Sociedad (el “**Precio de la Oferta**”), conforme a lo previsto en el artículo 10.6 del Real Decreto 1066/2007. En este sentido, el Precio de la Oferta no es inferior al mayor que resulta entre (i) el precio equitativo al que se refiere el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007; y (ii) el que resulta de tomar en cuenta, de forma conjunta y con justificación de su respectiva relevancia, los métodos contenidos en el apartado 10.5 del Real Decreto 1066/2007.

Se hace constar igualmente que con fecha 6 de marzo de 2025 el Consejo de Administración designó a Ernst & Young Servicios Corporativos, S.L. (“**EY**”) como experto independiente para la elaboración de un informe de valoración independiente de las acciones de la Sociedad atendiendo para ello a las reglas previstas en los artículos 10.5 y 9, respectivamente, del Real Decreto 1066/2007, o en la normativa correspondiente que pudiera resultar de aplicación en cada momento.

EY ha emitido, con fecha 15 de abril de 2025, el correspondiente informe de valoración (el “**Informe de Valoración**”).

### 3.3.1 Métodos de valoración del artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007

A continuación, se incluye un breve resumen de los diferentes valores por acción de las acciones de la Sociedad, conforme han sido determinados por EY siguiendo las reglas y métodos de valoración previstos en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007, junto con la justificación de su respectiva relevancia, tal y como resulta del contenido y conclusiones del Informe de Valoración:

# PROEDUCA

## a) Valor teórico contable

El método del valor teórico contable (“VTC”) se basa en estimar el valor de la Sociedad a partir de su patrimonio neto (“PN”). Una vez determinado el valor del PN, este se divide entre el número total de acciones en circulación, excluyendo las acciones en autocartera, para calcular el VTC por acción.

Para la aplicación de este método de valoración, se han calculado los valores de VTC correspondientes a los estados financieros individuales y consolidados en dos fechas: el 31 de agosto de 2024 (último cierre auditado) y el 31 de enero de 2025. De entre los cuatro valores de VTC, el mayor valor obtenido corresponde a los estados financieros consolidados a 31 de enero de 2025, con un resultado de 0,62 euros por acción.

No obstante, debido al carácter estático de este método —que refleja los activos y pasivos en un momento concreto y no considera factores como la evolución futura de la Sociedad, la situación del mercado o sus perspectivas de crecimiento—, EY no ha considerado el VTC como referencia para la determinación del valor de mercado de las acciones de la Sociedad.

## b) Valor liquidativo

Este método de valoración refleja el valor de una empresa en un escenario de disolución y cese definitivo de sus actividades, considerando un proceso de venta de activos y cancelación de deudas. Para ello, se tienen en cuenta las plusvalías o minusvalías latentes, así como las contingencias que pudieran existir.

El valor liquidativo se considera un valor mínimo de referencia para la Sociedad, ya que una eventual liquidación implicaría una serie de costes asociados, como los gastos laborales derivados del despido del personal, entre otros. Además, este escenario conllevaría una venta forzosa de activos, lo que requeriría realizar las ventas de forma acelerada y, en consecuencia, aplicar descuentos adicionales sobre el valor de dichos activos frente a los que se considerarían en otros métodos de valoración.

En este sentido, EY considera que la aplicación del método del valor liquidativo al grupo resulta en un valor significativamente inferior al obtenido mediante los restantes métodos analizados en el presente informe. Por tanto, y en línea con lo previsto en el artículo 10.5.b) del Real Decreto 1066/2007, dicho método no se considera apropiado en un contexto de creación de valor y no ha sido tenido en cuenta para la determinación del valor de mercado de las acciones de la Sociedad.

## c) Cotización media ponderada

Este método de valoración se basa en la cotización media ponderada de las acciones de la Sociedad durante los seis meses inmediatamente anteriores al anuncio de la propuesta de exclusión mediante la comunicación de información privilegiada publicada por la Sociedad el 25 de febrero de 2025 informando de la intención de los Oferentes de promover la exclusión de negociación.

# PROEDUCA

A partir de la evolución del precio de las acciones de la Sociedad en BME Growth durante el período analizado, se han obtenido las siguientes conclusiones:

- (i) El precio medio ponderado ha sido de 28,55 euros por acción, calculado a partir del precio medio diario de cotización, ponderado según el volumen diario de acciones negociadas.
- (ii) El volumen medio diario de acciones negociadas ha sido limitado, ascendiendo a 1.174. Este volumen, ponderado por el precio medio diario, equivale a un efectivo medio negociado diario de aproximadamente 34.000 euros.
- (iii) Dicho volumen medio diario es insuficiente para entender que las acciones de la Sociedad son líquidas a efectos de la normativa de mercado de valores (artículo 2 apartado 1, punto 17 letra b) del Reglamento (UE) nº 600/2014 -MiFIR- en relación con el artículo 1 del Reglamento Delegado (UE) 2017/567).

Adicionalmente, EY ha realizado un análisis comparativo de la liquidez de la Sociedad frente a otras compañías del sector de educación online. En particular, se ha evaluado la ratio entre el volumen medio diario negociado y el *free float* de cada compañía durante los seis meses previos a la Fecha de Valoración. De este análisis se desprende que la liquidez de la Sociedad ha sido un 90% inferior a la de las compañías comparables.

Esta reducida liquidez limita la precisión y fiabilidad del precio de cotización como indicador del valor real de la empresa. Por este motivo, EY ha decidido no considerar este método en la determinación del valor de mercado de las acciones

## **d) Valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad en ofertas públicas de adquisición**

El Real Decreto 1066/2007 establece que, en el supuesto de que se hubiese formulado alguna oferta pública de adquisición en el año precedente a la fecha del acuerdo de solicitud de exclusión, la contraprestación ofrecida debe ser considerada como uno de los métodos de valoración incluidos en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007.

A este respecto, se hace constar que no se ha formulado ninguna oferta pública de adquisición sobre las acciones de la Sociedad durante el último año. En consecuencia, este método de valoración no resulta de aplicación a la Sociedad por la inexistencia de este tipo de referencias durante el último año.

# PROEDUCA

## e) Otros métodos de valoración aplicables

Adicionalmente a los criterios referidos en los apartados anteriores, y de conformidad con lo establecido en el artículo 10.5.e) del Real Decreto 1066/2007, EY ha aplicado otros métodos de valoración comúnmente aceptados por la comunidad financiera internacional, tales como el descuento de flujos de caja, el método de múltiplos de cotizadas comparables y el método de múltiplos de operaciones recientes comparables.

Los resultados de la aplicación de estos métodos y su respectiva relevancia se detallan a continuación:

- **Descuento de flujos de caja:** El método de descuento de flujos de caja (DCF, por sus siglas en inglés) es una técnica de valoración comúnmente utilizada que consiste en estimar los flujos de caja libre para un período determinado. En este caso, se basan en las proyecciones del plan de negocio de la Sociedad entre agosto de 2025 y agosto de 2028. Estos flujos se actualizan al valor presente aplicando una tasa de descuento que refleja tanto el valor temporal del dinero como los riesgos inherentes a los flujos proyectados. Finalmente, se calcula el valor terminal bajo la suposición de un crecimiento perpetuo a partir del último año del período proyectado. Según este enfoque de valoración, el rango estimado por EY para el valor del DCF se encuentra entre 30,77 euros por acción y 36,90 euros por acción, con un valor central de 33,56 euros por acción.

En conclusión, EY considera el DCF como el método de valoración principal para determinar el valor de mercado del 100% de las acciones de la Sociedad, dado que es una metodología generalmente aceptada que refleja de manera más precisa las expectativas de los flujos de caja futuros del negocio y captura de forma más adecuada las particularidades y proyecciones específicas de la empresa en comparación con otros métodos.

- **Método de múltiplos de empresas cotizadas comparables:** Los múltiplos comparables de empresas cotizadas son indicadores de valoración (por ejemplo, el EV/EBITDA) que se derivan del precio medio de cotización de empresas similares en mercados negociados. Aunque las empresas analizadas operan principalmente en el mismo sector que la Sociedad, la muestra presenta ciertas limitaciones en términos de comparabilidad, debido a diferencias en la composición académica (i.e., grados, postgrados, otros títulos), la presencia geográfica, el peso de la enseñanza online y presencial, y el crecimiento esperado de ingresos y EBITDA a futuro. Para ilustrar el análisis, se ha seleccionado el múltiplo correspondiente a la mediana EV/EBITDA de la muestra, teniendo en cuenta las diferencias con las empresas cotizadas comparables.

# PROEDUCA

En cuanto al cálculo del valor de empresa de la Sociedad (*enterprise value* o “EV” por sus siglas en inglés), se ha considerado (i) el EV del negocio recurrente, relacionado con su actividad tradicional, y (ii) el EV del negocio no recurrente, derivado de los flujos de caja futuros atribuibles a nuevos proyectos en los que la Sociedad está invirtiendo a largo plazo. Para estimar el valor de mercado de las acciones (*equity value*), se han incluido la posición financiera neta, otros activos y pasivos no operativos, y el valor atribuible a los minoritarios.

En cuanto al EBITDA, se ha utilizado como base el valor recurrente de los últimos 12 meses. No obstante, dado que la Sociedad está invirtiendo en nuevas iniciativas fuera de su actividad recurrente con el objetivo de mejorar ciertos KPIs operativos a medio y largo plazo, se ha llevado a cabo una valoración de esta unidad de forma independiente. Esto se ha hecho para estimar el valor adicional que los nuevos proyectos aportarán a la Sociedad, el cual se suma al EBITDA recurrente.

Como resultado de aplicar el método de compañías cotizadas comparables, el valor de mercado de las acciones oscila entre 18,31 euros por acción y 28,62 euros por acción, con un valor central de 25,45 euros por acción. Debido a la dispersión de los múltiplos y las limitaciones en la comparabilidad con la Sociedad, este método de valoración no ha sido utilizado por EY para su conclusión de valor, y se ha considerado únicamente a efectos de contraste.

- **Múltiplos de transacciones precedentes comparables:** El análisis de múltiplos de operaciones recientes determina el valor de mercado de una compañía aplicando los múltiplos de transacciones de empresas similares a las variables relevantes, en este caso, el EV y el EBITDA, utilizando el mismo enfoque explicado previamente en el apartado sobre múltiplos de empresas cotizadas comparables.

Aunque las empresas analizadas operan principalmente en la educación online o en modelos híbridos, no todas ofrecen la misma gama de programas formativos ni están en los mismos mercados geográficos, lo que genera una dispersión en los múltiplos. Además, los múltiplos pueden reflejar expectativas de mercado y sinergias del adquirente, lo que complica la comparabilidad. La falta de información pública sobre los EBITDA ajustados y las características de las transacciones también afecta la fiabilidad de los resultados.

Como resultado, el valor de mercado de las acciones, según el método de transacciones comparables, se sitúa entre 29,05 euros y 42,93 euros por acción, con un valor central de 34,25 euros. Debido a la dispersión y la falta de comparabilidad, este método no se utiliza para la conclusión de valor de EY, y se considera solo a efectos de contraste.

# PROEDUCA

En resumen, las valoraciones que resultan de los distintos métodos de valoración previstos en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007, con arreglo al Informe de Valoración, son las que se exponen a continuación:

Método de valoración	Valor por acción			Relevancia
Valor teórico contable (VTC)	0,62			No adecuada
Cotización media ponderada	28,55			No adecuada
Valor liquidativo	n.a.			No adecuada
Contraprestación ofrecida en ofertas públicas de adquisición previas	n.a.			No aplicable
Descuento de flujos de caja (DFC)	30,77	33,56	36,90	Adecuada (metodología principal)
Múltiplos compañías cotizadas comparables	18,31	25,45	28,62	Contraste
Múltiplos de transacciones precedentes comparables	29,05	34,54	42,93	Contraste

Conforme a lo indicado en el Informe de Valoración, EY considera el DFC como el método más adecuado para valorar las acciones de la Sociedad y, con base en este, concluye que el valor por acción de la Sociedad podría situarse razonablemente entre 30,77 euros por acción y 36,90 euros por acción, con un valor central de 33,56 euros por acción.

De acuerdo con el Informe de Valoración, en el que se han tenido en cuenta las características de la Sociedad y del sector en el que opera, así como el propósito de la valoración, el contexto y el objetivo del informe, el Consejo de Administración considera que, de entre todas las metodologías usadas, el descuento de flujos de caja, los múltiplos de compañías cotizadas comparables y los múltiplos de transacciones precedentes comparables son metodologías de valoración adecuadas, conforme a lo establecido en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007, para su uso en la valoración de las acciones de la Sociedad, si bien considera que el descuento de flujos de caja es la metodología más adecuada de entre todas ellas.

### 3.3.2 Precio equitativo del artículo 9 del Real Decreto 1066/2007

El artículo 9.1 del Real Decreto 1066/2007 establece que las ofertas públicas de deberán llevarse a cabo con un precio equitativo, es decir, un precio o contraprestación no inferior al más alto que el oferente, o las personas que actúen en concertación con él, hayan pagado o acordado por los mismos valores durante los 12 meses previos al anuncio de la oferta.

# PROEDUCA

En este contexto, el 8 de abril de 2025 se comunicó, mediante una comunicación de otra información relevante, que Proeduca Summa y Asúa habían formalizado la operación de compraventa con Sofina y Portobello, anunciada en la comunicación de información privilegiada del 25 de febrero de 2025. Como resultado de esta operación, Sofina y Portobello adquirieron respectivamente 7.260.905 y 6.476.913 acciones de la Sociedad, lo que representa un 16,07% y un 14,34% del capital social de la misma. Por su parte, Proeduca Summa vendió 12.157.290 acciones (26,91% del capital) y Asúa 1.580.528 acciones (3,50% del capital) (la "**Operación**").

En el marco de la Operación, se estableció un precio fijo de 30,99 euros por acción a fecha del 31 de agosto de 2024. Conforme a lo previsto en el contrato de compraventa de la Operación, dicho precio se ajustará según los siguientes conceptos:

- Incremento diario de 144.936 euros desde (y excluyendo) el 31 de agosto de 2024, hasta (e incluyendo) el 8 de abril de 2025 en concepto de compensación por el transcurso del tiempo (*ticking fee*), multiplicado por el porcentaje accionario de Sofina y Portobello.
- Disminución por el segundo dividendo a cuenta de, aproximadamente, 18 millones de euros, multiplicado por el porcentaje accionario de Sofina y Portobello.
- Disminución por el dividendo de febrero de 2025 de, aproximadamente, 939,3 miles de euros, multiplicado por el porcentaje accionario de Sofina y Portobello.
- Incremento condicionado al cumplimiento de objetivos (*earn-out*) en una cantidad ("**MOIC**" por sus siglas en inglés) cuyo cálculo depende de si Sofina y Portobello venden su participación en la Sociedad antes del 31 de agosto de 2029:

## 1. Realised Exit Additional Amount

Si la desinversión se realizase antes del 31 de agosto de 2029, el MOIC se calcularía en función del valor efectivo de la Operación. Dada la naturaleza del pago contingente y su estructura de pago no lineal, EY ha utilizado el modelo de Option Pricing Model (OPM), específicamente el modelo de Árbol Binomial (Lattice-Based Model). Tras aplicar este modelo, EY ha determinado un valor del Realised Exit Additional Amount de 121,1 millones de euros, equivalente a 2,68 euros por acción. Como contraste, mediante simulaciones de Montecarlo, se obtiene un valor del Realised Exit Additional Amount de 111,8 millones de euros, lo que equivale a 2,47 euros por acción.

# PROEDUCA

## 2. Synthetic Exit Additional Amount

Si la desinversión no se realizase antes del 31 de agosto de 2029, el MOIC se calcularía de manera sintética usando el método de Montecarlo, debido a que el pago depende de una métrica no diversificable (EBITDA ejecutable en el momento acordado). Según los cálculos de EY, el valor del Synthetic Exit Additional Amount sería de 133,8 millones de euros, lo que equivale a 2,96 euros por acción.

Finalmente, se ha aplicado el método PWERM (*Probability Weighted Expected Return Method*) para determinar el valor definitivo del earn-out. Para calcular la probabilidad de que la desinversión de Sofina y Portobello se realice antes del 31 de agosto de 2029 (lo que activaría el Realised Exit Additional Amount), o que no se lleve a cabo antes de esa fecha (lo que activaría el Synthetic Exit Additional Amount), se ha utilizado el modelo de Black-Scholes. Según el análisis realizado, la probabilidad de que la desinversión ocurra antes del 31 de agosto de 2029 es del 85,5%, mientras que la probabilidad de que no se realice antes de dicha fecha es del 14,5%. Por lo tanto, al ponderar por probabilidad el valor presente de los dos posibles earn-outs (i.e., Realised Exit Additional Amount y Synthetic Exit Additional Amount), se obtiene una cantidad de 122,9 millones de euros, lo que equivale a 2,72 euros por acción.

Por lo tanto, tomando como referencia el precio de 30,99 euros por acción y aplicando los ajustes pertinentes según los métodos de valoración mencionados y los análisis realizados, el valor correspondiente a la estructura de precio acordada en el contrato de compraventa de la Operación alcanza los 1.536 millones de euros, lo que equivale a un precio de 34,01 euros por acción.

Por último, se hace constar que los Oferentes se han comprometido a no adquirir, ni acordar la adquisición de, acciones de la Sociedad, directamente o a través de cualesquiera sociedades de los grupos a los que pertenecen los Oferentes ni a través de otras personas o entidades que actúen por cuenta o de forma concertada con los Oferentes, a un precio superior al Precio de la Oferta hasta la fecha de publicación del primer anuncio en relación con la Oferta.

### **3.3.3 Conclusión**

Teniendo en cuenta lo anterior, el Consejo de Administración considera que el Precio de la Oferta propuesto por los Oferentes, esto es, 34,01 euros por acción, cumple con lo establecido en el artículo 10.6 del Real Decreto 1066/2007, en la medida en que no es inferior al mayor que resulta entre (i) el precio equitativo al que se refiere el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007; y (ii) el que resulta de tomar en cuenta, de forma conjunta y con justificación de su respectiva relevancia, los métodos contenidos en el apartado 10.5 del Real Decreto 1066/2007.

# PROEDUCA

## **3.4 PLAZO DE ACEPTACIÓN**

El plazo de aceptación de la Oferta sería de 1 mes contado a partir del día hábil bursátil siguiente a la fecha de publicación del correspondiente anuncio de la Oferta en las páginas web de BME Growth y la Sociedad, sin perjuicio de la posibilidad de que los Oferentes acuerden prórrogas.

## **3.5 CONDICIONES Y AUTORIZACIONES PREVIAS A LAS QUE ESTÁ SUJETA LA OFERTA**

La efectividad de la Oferta no se sujetaría a condición alguna, sin perjuicio de que no sería necesaria su formulación en caso de que el acuerdo de exclusión de negociación de la totalidad de las acciones de la Sociedad de BME Growth sea aprobado por la totalidad de los accionistas de la Sociedad, de conformidad con lo previsto en el apartado 2.3 de la norma Segunda de la Circular 1/2025.

No obstante, la formulación de la Oferta requiere de su previa aprobación por la junta general de accionistas de la Sociedad, en los términos previstos en la propuesta de acuerdos que el Consejo de Administración somete a la consideración y aprobación de los accionistas de la Sociedad.

## **4. INTENCIÓN DE LA SOCIEDAD DE ACEPTAR O NO LA OFERTA**

El Consejo de Administración manifiesta su decisión de no aceptar la Oferta en relación con las acciones de la Sociedad que mantenga en cada momento en autocartera en atención al obligatorio mantenimiento del contrato de liquidez de la Sociedad hasta, al menos, la efectiva exclusión de negociación de la totalidad de las acciones de la Sociedad de BME Growth, sin perjuicio, en su caso, de la suspensión de las operaciones previstas en el referido contrato de liquidez.

## **5. EVENTUAL SUSTITUCIÓN DE LA OFERTA POR UNA ORDEN SOSTENIDA DE COMPRA**

A la fecha de aprobación del presente informe de administradores está pendiente de aprobación por el Consejo de Ministros el Real Decreto por el que se extenderá a los sistemas multilaterales de negociación españoles, tales como BME MTF Equity, al que pertenece el segmento de negociación BME Growth en el que se negocian las acciones de la Sociedad, la aplicación de la normativa sobre ofertas públicas de adquisición aplicable a las acciones negociadas en mercados regulados, incluyendo las Bolsas de Valores, todo ello de conformidad con lo previsto en la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión. En el caso de que dicho Real Decreto se dictara y entrara en vigor de forma tal que resultara de aplicación a la Oferta, esta se adaptará a lo previsto en la normativa aplicable en ese momento. Si dicho Real Decreto contemplara la posibilidad de una excepción a la oferta pública de adquisición obligatoria con motivo de la exclusión de negociación que resultase de aplicación a la Oferta en el caso de que esta se reconfigurase como una orden sostenida de compra a cargo de todos o alguno(s) de los Oferentes, esta se ajustará en los términos necesarios para dar cumplimiento a la referida excepción.

# PROEDUCA

## 6. PROPUESTA DE ACUERDOS A LA JUNTA

En vista de todo lo anterior, se somete a la consideración y, en su caso, aprobación de la junta general de accionistas de la Sociedad:

- (i) la exclusión de negociación de la totalidad de las acciones representativas del capital social de la Sociedad de BME Growth;
- (ii) que, la oferta que a tal efecto deba realizarse de acuerdo con la Circular 1/2025, sea formulada por los Oferentes, en los términos y condiciones previsto en la correspondiente propuesta de acuerdo; y
- (iii) la correspondiente delegación de las facultades de ejecución de los anteriores acuerdos,

todo ello con arreglo a los términos y condiciones que se recogen en la correspondiente propuesta de acuerdos que se somete a la consideración y aprobación de los accionistas de la Sociedad.

En Madrid, a 23 de abril de 2025

\* \* \*