



**CHL S.p.A.**

**DOCUMENTO INFORMATIVO**

Redatto ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento approvato dalla Consob con Delibera 17221 del 12 marzo 2010, e successive modificazioni, relativo all'aumento di capitale sociale di CHL S.p.A. con esclusione del diritto d'opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, da liberarsi mediante il conferimento di partecipazioni in Terra S.p.A.

**Firenze, 28 novembre 2016**

Il presente documento informativo è messo a disposizione del pubblico presso la sede legale di CHL S.p.A. in Firenze, Via G. Marconi n. 128, sul sito internet di CHL S.p.A. [www.chl.it](http://www.chl.it), sul meccanismo di stoccaggio autorizzato Sdir & Storage di Bit Market Services S.p.A. nonché presso Borsa Italiana S.p.A.

## INDICE

|  |    |
|--|----|
| DEFINIZIONI .....  | 3  |
| PREMESSA .....   | 6  |
| 1 AVVERTENZE .....   | 7  |
| 1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dalle operazioni con parti correlate .....  | 7  |
| 2 Informazioni relative all'operazione .....   | 9  |
| 2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione .....  | 9  |
| 2.2 Indicazione delle parti correlate con cui l'operazione sarà posta in essere e della natura della correlazione .....  | 15 |
| 2.3 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza dell'Operazione .....   | 15 |
| 2.4 Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione e valutazione circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari .....   | 17 |
| 2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione. Indici di rilevanza applicabili .....  | 21 |
| 2.6 Incidenza sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della società e/o di società da questa controllate in conseguenza dell'Operazione .....   | 21 |
| 2.7 Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti dell'emittente coinvolti nell'Operazione .....   | 21 |
| 2.8 Descrizione della procedura di approvazione dell'Operazione .....  | 22 |
| 2.9 Indicazione se la rilevanza dell'Operazione derivi dal cumulo, ai sensi dell'articolo 5, comma 2 del Regolamento OPC, di più operazioni compiute del corso dell'esercizio con una stessa parte correlata ..... | 24 |
| DOCUMENTAZIONE ALLEGATA .....  | 26 |

## DEFINIZIONI

I termini di seguito elencati, indicati con lettera iniziale maiuscola, hanno il significato qui di seguito indicato:

|  |  |
|--|--|
| <b>Aumento di Capitale in Natura o Aumento di Capitale</b>                                   | L'aumento di capitale sociale, scindibile, a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile la cui proposta all'assemblea dei soci è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 21 novembre 2016, da liberarsi mediante il conferimento in natura di partecipazioni azionarie rappresentanti complessivamente tra l'80% ed il 100% del capitale sociale di Terra S.p.A. |
| <b>Azioni o Azioni CHL</b>   | Le azioni ordinarie dell'Emittente del valore nominale di Euro 0,006 cadauna.  |
| <b>Azioni Rivenienti dall'Aumento di Capitale in Natura</b>                                  | Le massime n. 714.300.000 azioni ordinarie dell'Emittente aventi le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione, da emettere in esecuzione dell'Aumento di Capitale in Natura.   |
| <b>Borsa Italiana</b>  | Borsa Italiana S.p.A., con sede legale in Milano, Piazza degli Affari, n. 6.   |
| <b>CHL o Emittente o Società</b>   | Centro HL Distribuzione S.p.A. (denominazione abbreviata CHL S.p.A.), con sede legale in Firenze, Via G. Marconi, n. 128.  |
| <b>Conferimento</b>  | Il conferimento in natura alla Società, da parte degli azionisti di Terra, della Partecipazione Oggetto di Conferimento a liberazione dell'Aumento di Capitale in Natura.  |
| <b>Consob</b>  | Commissione Nazionale per le Società e la Borsa con sede in Roma, Via G.B. Martini, n. 3.  |
| <b>Data di Esecuzione o Esecuzione dell'Aumento di Capitale o Esecuzione dell'Operazione</b> | La Data di Esecuzione dell'Aumento di Capitale mediante sottoscrizione da parte dei soci Terra con il Conferimento della Partecipazione Oggetto di Conferimento.   |
| <b>Documento Informativo Parti Correlate o Documento Informativo</b>                         | Il presente documento informativo redatto ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento approvato dalla Consob con Delibera 17221 del 12 marzo 2010, e successive modificazioni, relativo all'aumento di capitale sociale di CHL S.p.A. con esclusione del diritto d'opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, da liberarsi tramite il conferimento di partecipazioni azionarie in Terra S.p.A.  |

|   |  |
|---|--|
| <b>Farmachl</b>   | Farmachl S.r.l., con sede legale in Firenze, Via G. Marconi, n. 128. Società facente parte del Gruppo CHL.   |
| <b>Frael</b>  | Frael S.p.A., con sede legale in Bagno a Ripoli (FI), Loc. Vallina, Via del Roseto, n. 50. Società facente parte del Gruppo CHL.   |
| <b>Giorno di Borsa Aperta</b>                           | Qualunque giorno nel quale il MTA è aperto per la negoziazione degli strumenti finanziari in esso trattati.  |
| <b>Gruppo o Gruppo CHL</b>                              | Collettivamente, CHL e le società da essa direttamente o indirettamente controllate ai sensi degli articoli 2359 del codice civile e 93 del TUF.   |
| <b>IFRS o Principi Contabili Internazionali</b>         | Tutti gli <i>International Financial Reporting Standards</i> , tutti gli <i>International Accounting Standards</i> (IAS), tutte le interpretazioni dell' <i>International Reporting Interpretations Committee</i> (IFRIC), precedentemente denominate <i>Standing Interpretations Committee</i> (SIC). |
| <b>Intermediari Autorizzati o Intermediari Aderenti</b> | Gli intermediari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata di Monte Titoli.   |
| <b>Mercato Telematico Azionario o MTA</b>               | Il Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana.  |
| <b>Monte Titoli</b>                                     | Monte Titoli S.p.A., con sede in Milano, Piazza degli Affari, n. 6.  |
| <b>Operazione o Operazione Terra</b>                    | L'operazione di aumento di capitale in natura di CHL da liberarsi mediante il conferimento delle partecipazioni azionarie rappresentanti complessivamente tra l'80% e il 100% del capitale sociale di Terra.   |
| <b>Partecipazione Oggetto di Conferimento</b>           | Le partecipazioni azionarie oggetto di conferimento in CHL rappresentanti complessivamente tra l'80% ed il 100% del capitale sociale di Terra.   |
| <b>Procedura OPC</b>                                    | La procedura per le operazioni con parti correlate approvata da Consiglio di Amministrazione di CHL in data 26 novembre 2010.  |
| <b>Regolamento di Borsa Italiana</b>                    | Il regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana in vigore alla Data della Nota Informativa.   |
| <b>Regolamento Emittenti</b>                            | Il regolamento approvato dalla Consob con deliberazione n. 11971 in data 14 maggio 1999 come successivamente modificato ed integrato.  |
| <b>Regolamento Parti Correlate o Regolamento OPC</b>    | Il regolamento approvato con delibera Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate.  |

|                                  |  |
|----------------------------------|--|
| <b>Statuto Sociale o Statuto</b> | Lo statuto sociale dell'Emittente in vigore alla Data del Documento Informativo.   |
| <b>Società di Revisione</b>      | BDO Italia S.p.A. con sede legale in Viale Abruzzi n. 94, Milano. Società di revisione incaricata dall'Emittente per la revisione legale ai sensi e per gli effetti del D. Lgs. n. 39 del 27 gennaio 2010. |
| <b>Terra</b>                     | Terra S.p.A., con sede in legale in Roma, Via Ludovisi n. 16.  |
| <b>Testo Unico o TUF</b>         | Il Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58 come successivamente modificato ed integrato.   |

## **PREMESSA**

Il presente Documento Informativo Parti Correlate è stato predisposto da CHL S.p.A. (“**CHL**” o la “**Società**”) ai sensi dell’articolo 5 del Regolamento OPC, nonché ai sensi dell’articolo 7.2 della procedura per le operazioni con parti correlate approvata dal Consiglio di Amministrazione di CHL in data 26 novembre 2010 (la “**Procedura OPC**”).

Il presente Documento Informativo è redatto in relazione alla proposta di aumento del capitale sociale a pagamento in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’articolo 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile per un importo massimo, comprensivo di sovrapprezzo, di Euro 14.286.000,00, mediante emissione di massime n. 714.300.000 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,006 ciascuna ed aventi godimento regolare (Aumento di Capitale in Natura), da liberarsi mediante il conferimento di partecipazioni azionarie rappresentanti tra l’80% ed il 100% del capitale sociale di Terra S.p.A. (Operazione Terra). Come annunciato al mercato in data 29 settembre 2016, l’operazione straordinaria ha carattere strategico ed è funzionale al perseguimento del modello di *business* basato sullo sviluppo delle attività di *e-commerce* e del progetto di Internet sicuro; inoltre con la stessa si intende conseguire altresì un rafforzamento patrimoniale e finanziario complessivo idoneo ad assicurare stabilmente le condizioni di continuità aziendale.

Il presente Documento Informativo, pubblicato ai sensi di legge, è a disposizione del pubblico presso la sede sociale di CHL in Firenze, via Marconi n. 128 e sul sito *internet* della Società ([www.chl.it](http://www.chl.it)), sul meccanismo di stoccaggio autorizzato Sdir & Storage di Bit Market Services S.p.A., nonché presso Borsa Italiana.

## 1 AVVERTENZE

### 1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dalle operazioni con parti correlate

L'Operazione di cui al presente Documento Informativo costituisce un'operazione con parti correlate ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC sopra richiamati poiché Federigo Franchi, azionista di riferimento di CHL, e Fernando Franchi, Presidente del Consiglio di Amministrazione di CHL e azionista di riferimento di CHL (congiuntamente i "**Soci di Riferimento di CHL**"), detengono una partecipazione nel capitale sociale di Terra S.p.A. pari al 14,6645% ciascuno. Il Consiglio di Amministrazione di CHL ha ritenuto opportuno, in una prospettiva prudenziale e considerati il rilievo strategico, la significatività e la dimensione dell'Operazione, richiedere un parere al Comitato OPC anche in relazione alla posizione del signor Federigo Franchi, sebbene lo stesso non sia più amministratore di CHL e sia azionista di CHL e di Terra con una quota di partecipazione inferiore al 20% del capitale sociale (soglia rappresentativa della c.d. "influenza notevole" quale definita nell'Allegato 1 del Regolamento OPC).

Segnatamente l'Operazione, considerandone il complessivo valore economico, si configura come una "operazione con parti correlate di maggiore rilevanza" ai sensi del regolamento recante disposizioni in materia di Operazioni con Parti Correlate adottato con delibera Consob del 12 marzo 2010, n. 17221 (Regolamento OPC) e della correlativa "Procedura per le Operazioni con Parti Correlate" adottata da CHL (Procedura OPC) (l'indicazione degli "indici di rilevanza" applicabili è riportata nel successivo Paragrafo 2.2 del presente Documento Informativo).

Nell'Operazione non si ravvisano particolari rischi connessi a potenziali conflitti di interesse diversi da quelli tipicamente inerenti ad operazioni con parti correlate, né rischi diversi da quelli tipicamente inerenti ad operazioni di analoga natura.

CHL ha attivato i presidi e le misure previsti dal Regolamento OPC per le operazioni di "maggiore rilevanza". Come di seguito indicato, in conformità all'articolo 8 del Regolamento il Comitato per il Controllo della Gestione in funzione di Comitato per le Operazioni con Parti Correlate (di seguito il "**Comitato Parti Correlate**") è stato coinvolto nella fase istruttoria della prospettata Operazione con congruo anticipo ed è stato altresì coinvolto nella fase delle trattative e nella fase istruttoria attraverso la ricezione di un flusso informativo tempestivo ed adeguato, richiedendo e ricevendo informazioni sulle trattative relative all'Operazione.

In proposito si segnala che, avuto riguardo alle partecipazioni rilevanti nel Capitale Sociale di Terra detenute dai Soci di Riferimento di CHL, il Consiglio di Amministrazione di CHL ha conferito in data 25 luglio 2016 apposito mandato al Consigliere Tognetti per il perfezionamento delle trattative con Terra ed i Soci di Riferimento Terra.

In data 28 settembre 2016, il Comitato Parti Correlate ha reso il proprio motivato parere favorevole all'unanimità, ai sensi della Procedura OPC, circa la sussistenza di un interesse per CHL e per i suoi azionisti all'esecuzione del Conferimento, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle condizioni dell'operazione.

In data 29 settembre 2016, il Consiglio di Amministrazione di CHL, previo parere favorevole del Comitato Parti Correlate, ha condiviso i termini economici dell'Operazione stessa, rinvenendo l'interesse di CHL e dei suoi azionisti all'attuazione dell'Operazione

all'unanimità, tenendo conto dell'autosospensione del suo Presidente, sig. Fernando Franchi, nelle more della decisione della competente sede giurisdizionale chiamata a pronunciarsi sull'opposizione al provvedimento sanzionatorio emesso da Consob in data 6 maggio 2016.

In data 14 ottobre 2016 il Comitato Parti Correlate ha dato mandato ad un proprio consulente, indipendente e di comprovata professionalità, individuato nel Prof. Luca Bagnoli, ordinario di Economia Aziendale presso l'Università degli Studi di Firenze (l' "**Advisor del Comitato**"), affinché lo assistesse nella predisposizione del proprio parere in merito all'Operazione.

In data 17 novembre 2016 il Comitato Parti Correlate ha reso il proprio motivato parere favorevole all'unanimità "Parere del Comitato Parti Correlate"), ai sensi della Procedura OPC, circa la sussistenza di un interesse per CHL e per i suoi azionisti all'esecuzione del Conferimento, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle condizioni dell'operazione. Il Parere del Comitato Parti Correlate è allegato al presente Documento Informativo *sub* Allegato A.

## 2 INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

### 2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione

In data 29 settembre 2016, previa approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione di CHL in pari data e con il parere favorevole del Comitato Parti Correlate, CHL e i Soci di Riferimento CHL, da una parte, e, dall'altra parte, Terra e i Soci di Riferimento Terra, questi

| Azionista                     | % sul capitale |
|-------------------------------|----------------|
| Franchi Fernando              | 14,665%        |
| Franchi Federigo              | 14,665%        |
| CO.GE.F.IT. S.r.l.            | 10,760%        |
| Antonielli Romanini Alfredino | 9,097%         |
| Uno Project S.r.l.            | 6,587%         |
| DGD Service S.r.l.            | 4,903%         |
| Landi Eva                     | 4,763%         |
| Landi Saverio                 | 4,763%         |
| Gardere Alexandre             | 4,300%         |
| Landi Sauro                   | 3,772%         |
| Fichimori S.r.l.              | 2,974%         |
| Altri                         | 18,752%        |
| <b>Totale</b>                 | <b>100,00%</b> |

ultimi complessivamente titolari di una partecipazione del 24,0573% del relativo capitale sociale, hanno formalizzato un accordo di sottoscrizione (l'“**Accordo di Sottoscrizione**”), che prevede la realizzazione dell'aumento di capitale di CHL mediante il conferimento in natura di una partecipazione azionaria complessiva compresa tra l'80% ed il 100% del capitale sociale di Terra (complessivamente la “**Partecipazione Oggetto di Conferimento**”) da parte dei Soci di Riferimento e degli Altri Soci Terra, a fronte di una valorizzazione della Partecipazione Oggetto di Conferimento compresa tra Euro 12 e 15 milioni. In data 21 novembre 2016 il Consiglio di Amministrazione di CHL ha convocato, per il 22 dicembre 2016, l'Assemblea straordinaria degli azionisti di CHL alla quale sottoporre l'approvazione della proposta di Aumento di Capitale riservato ai soci di Terra e, dunque, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma quarto, primo periodo, del Codice Civile, per un valore pari a complessivi massimi Euro 14.286.000,00 comprensivo di sovrapprezzo, ed emissione di massime n. 714.300.000 azioni ordinarie CHL (le “**Nuove Azioni CHL**”) da liberarsi in natura tramite il conferimento da parte dei Soci di Riferimento Terra e di Altri Soci Terra di partecipazioni azionarie rappresentanti tra l'80% ed il 100% del capitale sociale di Terra. Alla data di pubblicazione del presente Documento Informativo, il capitale sociale di Terra è così ripartito:

Alla data di pubblicazione del presente Documento Informativo, Terra detiene le seguenti partecipazioni:

- 1) **Nexta Limited Ltd (Controllata al 100%)**, 1 Purley Place N1 1QA, Islington, London – United Kingdom;
- 2) **BCM S.p.A. (Controllata al 70%)**, Via Di Le Prata, 120, 50041 Calenzano (FI) – Italia; e

3) **Cheel S.r.l. (Controllata al 100%)**, Piazzale Cadorna, 10, 20123 Milano – Italia.

La Partecipazione Oggetto di Conferimento verrà conferita in CHL a fronte dell'emissione, da parte di quest'ultima, di massime n. 714.300.000 Nuove Azioni CHL, del valore nominale di Euro 0,006 ciascuna e con godimento regolare, aventi i medesimi diritti delle azioni ordinarie CHL già in circolazione alla data di emissione, che saranno oggetto di richiesta di ammissione a quotazione presso il Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana.

Il prezzo di emissione delle nuove azioni CHL è pari ad Euro 0,020 euro ed è stato determinato in conformità ai criteri ed alle metodologie indicate al successivo Paragrafo 2.4 del presente Documento Informativo.

Le Nuove Azioni CHL (i) verranno emesse alla data in cui la Partecipazione Oggetto di Conferimento sarà conferita in favore di CHL e (ii) verranno assegnate ai conferenti ad esito delle verifiche di cui all'art. 2343-*quater* del Codice Civile.

Il valore di conferimento in CHL della Partecipazione Oggetto di Conferimento è stato convenuto sulla base di una valorizzazione di Terra (i.e. *equity value* del 100% del capitale) pari ad Euro 14.286.000,00, corrispondente ad una valorizzazione di Euro 3,0718 per ciascuna delle n. 4.650.680 azioni del capitale sociale di Terra.

Il Consiglio di Amministrazione di CHL ha adottato le opportune procedure volte a tutelare l'integrità del capitale sociale della Società e l'interesse degli azionisti a fronte dell'esclusione del diritto di opzione. A tal fine, il valore della Partecipazione Oggetto di Conferimento – e, dunque, la misura dell'Aumento di Capitale in Natura – è stato determinato nel rispetto della procedura di cui agli artt. 2343-*ter* e 2343-*quater* del Codice Civile.

CHL e Terra hanno provveduto a nominare in data 10 ottobre 2016, ai sensi dell'art. 2343-*ter*, secondo comma, lett. b), del Codice Civile, i Prof. Roberto Giacinti e Carlo Luigi Lubello (gli "**Esperti Indipendenti**") quali esperti indipendenti dotati di adeguata e comprovata professionalità al fine della redazione della valutazione del valore della partecipazione; gli stessi hanno reso a tale scopo specifica dichiarazione come risulta dai curricula individuali e comunque dall'iscrizione all'albo dei dottori commercialisti come previsto dal D. Lgs. 28 giugno 2005 n. 139.

In data 28 ottobre 2016 gli Esperti Indipendenti hanno consegnato a CHL e a Terra la propria relazione, nella quale si conclude come segue: "I sottoscritti pertanto, attestano che il valore complessivo delle azioni di Terra S.p.A. risulta arrotondato ad Euro 14.286.000,00 (quattordicimilioniduecentoottantaseimila) e pertanto il valore come sopra attribuito, non potrà essere superiore al valore nominale di eventuali azioni che dovessero essere emesse relativamente al detto importo".

La valutazione della Partecipazione Oggetto di Conferimento effettuata dagli Esperti Indipendenti è stata messa a disposizione degli azionisti di CHL nei termini e nelle forme previste dalla normativa vigente.

La disciplina prevista dagli artt. 2343-*ter*, 2343-*quater* e 2440, quinto comma del Codice Civile, prevede altresì che gli amministratori di CHL, entro il termine di trenta giorni dall'esecuzione del conferimento (i) effettuino le verifiche di cui all'art. 2343-*quater*, comma primo, secondo periodo del Codice Civile e (ii) rilascino una dichiarazione contenente le informazioni di cui all'art. 2343-*quater*, comma terzo, del Codice Civile, che

dovrà essere depositata presso il registro delle imprese competente in allegato all'attestazione che l'aumento di capitale è stato eseguito così come previsto dall'art. 2444 del Codice Civile.

Ai sensi dell'art. 2343-*quater*, comma quarto, del Codice Civile, fino a quando la predetta dichiarazione non sia iscritta nel registro delle imprese, le azioni di nuova emissione sono inalienabili e devono restare depositate presso la società.

Ai fini della realizzazione dell'Operazione, CHL e i Soci di Riferimento CHL, da una parte, e, dall'altra parte, Terra e i Soci di Riferimento Terra, hanno formalizzato in data 29 settembre 2016 l'Accordo di Sottoscrizione volto a disciplinare, *inter alia*: (i) la tempistica e i passaggi in cui si articola l'Operazione e (ii) la valorizzazione della Partecipazione Oggetto di Conferimento.

L'Accordo di Sottoscrizione prevede che l'esecuzione dell'Aumento di Capitale sia soggetta al verificarsi di alcune condizioni sospensive; più in particolare, alla data del presente Documento Informativo, risultano ancora pendenti le seguenti condizioni sospensive:

- (a) rilascio da parte della Società di Revisione del parere di congruità ai sensi degli articoli 2441, comma sesto, del Codice Civile e 158 del Testo Unico con riferimento all'Aumento di Capitale;
- (b) approvazione da parte dell'assemblea dei soci di CHL della deliberazione relativa all'Aumento di Capitale entro il 12 dicembre 2016, termine prorogato dalle parti sino al 23 dicembre 2016, nonché rilascio del nulla-osta da parte di Consob alla pubblicazione del Prospetto Informativo e alla ammissione alla quotazione sul MTA delle Nuove Azioni CHL da parte di Borsa Italiana e
- (c) assenza, prima della Data di Esecuzione, del verificarsi di atti, fatti o circostanze che abbiano o possano ragionevolmente avere l'effetto di incidere negativamente sulla situazione finanziaria, economica, patrimoniale e/o reddituale di Terra e CHL e/o sulle attività di Terra e di CHL, ovvero assenza di inadempimenti o violazioni da parte dei rispettivi soci di riferimento ad obblighi, dichiarazioni o garanzie contenuti nell'Accordo di Sottoscrizione.

Qualora, per qualsivoglia motivo, una o più tra le condizioni sospensive dell'Accordo di Sottoscrizione non dovesse avverarsi (o essere validamente rinunciata dalla parte avente interesse a detta condizione) entro la data del 31 dicembre 2016, l'Accordo di Sottoscrizione dovrà intendersi definitivamente e automaticamente risolto e privo di efficacia e le parti saranno liberate dalle obbligazioni poste a loro carico.

Ai sensi dell'Accordo di Sottoscrizione, è prevista una clausola di gestione interinale concernente sia Terra sia CHL, applicabile nel periodo ricompreso tra la data di sottoscrizione dell'Accordo di Sottoscrizione e la Data di Esecuzione dell'Operazione, ai sensi della quale Terra e CHL saranno gestite e condurranno la loro attività in modo ordinario e in coerenza con le prassi gestionali osservate in precedenza.

L'Operazione avrà esecuzione, subordinatamente all'avveramento o alla rinuncia delle condizioni sospensive di cui all'Accordo di Sottoscrizione, alla data in cui avverrà la sottoscrizione da parte di CHL e degli azionisti Terra dell'atto di conferimento in natura della Partecipazione Oggetto di Conferimento a liberazione dell'Aumento di Capitale in Natura.

Ai sensi dell'Accordo di Sottoscrizione, il Conferimento verrà eseguito solo nel caso in cui almeno l'80% dei Soci Terra abbia aderito all'operazione in sede di Assemblea straordinaria di CHL. L'efficacia dell'Operazione è perciò subordinata alla adesione all'operazione stessa di un numero di azionisti rappresentanti almeno l'80% del capitale sociale di Terra.

Ai sensi dell'Accordo di Sottoscrizione, i Soci di Riferimento Terra hanno prestato, in favore di CHL, dichiarazioni e garanzie usuali per tale tipologia di operazioni, aventi ad oggetto (i) la costituzione e la vigenza dei soggetti stessi; (ii) la valida emissione, la debita sottoscrizione e l'intero versamento del capitale sociale di Terra nonché la piena ed esclusiva proprietà della Partecipazione Oggetto di Conferimento e l'assenza di gravami sulla medesima; (iii) la correttezza, accuratezza e completezza del Bilancio Terra e la sua redazione conformemente ai Principi Contabili; la coerenza, accuratezza, appropriatezza e capienza dei fondi, delle riserve e in generale di tutti gli accantonamenti iscritti nel Bilancio Terra, nonché la completezza dei libri e delle registrazioni contabili di Terra e la loro conformità alla regolamentazione applicabile; (iv) la piena ed esclusiva proprietà e/o il legittimo ed esclusivo possesso da parte di Terra di tutti i beni materiali ed immateriali utilizzati nella sua attività; (v) la piena vigenza ed efficacia di tutte le autorizzazioni, licenze, permessi, certificazioni, approvazioni, concessioni, abilitazioni, registrazioni, nulla osta di Terra e delle Società del Gruppo Terra; (vi) la conformità dell'attività di Terra alla normativa applicabile nonché dichiarazioni e garanzie in merito, *inter alia*, ai profili di natura tributaria, a quelli connessi ai diritti di proprietà intellettuale e ai rapporti di lavoro.

I Soci di Riferimento CHL hanno rilasciato garanzie usuali in questo genere di operazioni, aventi ad oggetto (i) la costituzione e vigenza di CHL, (ii) la valida emissione, la debita sottoscrizione e l'intero versamento del capitale sociale di CHL nonché la piena ed esclusiva proprietà delle partecipazioni nelle società del Gruppo CHL (così come indicate nell'Allegato 6 all'Accordo di Sottoscrizione) e l'assenza di gravami sulle medesime; (iii) la correttezza, accuratezza e completezza del Bilancio CHL e la sua redazione conformemente ai Principi Contabili; la coerenza, accuratezza, appropriatezza e capienza dei fondi, delle riserve e in generale di tutti gli accantonamenti iscritti nel Bilancio CHL, nonché la completezza dei libri e delle registrazioni contabili di CHL e la loro conformità alla regolamentazione applicabile; (iv) la piena ed esclusiva proprietà e/o il legittimo ed esclusivo possesso da parte di CHL di tutti i beni materiali ed immateriali utilizzati nella sua attività; (v) l'assenza di garanzie rilasciate da CHL a favore delle società controllate e/o partecipate e/o di terzi, ad eccezione di quelle eventualmente risultanti dal bilancio di CHL; la diligente indicazione nei bilanci di CHL e delle società del Gruppo CHL delle dichiarazioni in merito ai profili di natura tributaria, e, *inter alia*, a quelli connessi ai diritti di proprietà intellettuale e ai rapporti di lavoro.

In conformità a quanto previsto dall'Accordo di Sottoscrizione, eventuali obblighi di indennizzo derivanti dalla non veridicità e correttezza delle Dichiarazioni e Garanzie rese dalle parti dell'Accordo di Sottoscrizione non saranno azionabili qualora la Sopravvenienza Passiva sia inferiore al 5% rispettivamente del Valore di CHL o del Valore della Partecipazione, e a condizione che le Sopravvenienze Passive inferiori al 5% rispettivamente del Valore di CHL o del Valore della Partecipazione non superino complessivamente il 10% rispettivamente del Valore di CHL o del Valore della Partecipazione.

A ciò si aggiunga che la responsabilità per indennizzi eventualmente dovuti ai sensi del precedente paragrafo sarà limitata all'importo complessivo massimo pari al valore delle Azioni CHL che risulteranno essere detenute dai Soci di Riferimento CHL e dai Soci di Riferimento Terra alla Data di Esecuzione.

I Soci di Riferimento di CHL si sono altresì obbligati alla postergazione alla data del 1 luglio 2018 del rimborso dei crediti dagli stessi vantati nei confronti di CHL, dichiarando l'improduttività di interessi di detti crediti dalla Data di Sottoscrizione sino alla data del 1 luglio 2018; parimenti, i Soci di Riferimento di CHL si sono obbligati a ottenere, ai sensi e per gli effetti dell'art. 1381 del Codice Civile, la postergazione alla data del 1 luglio 2018 del rimborso dei crediti vantati nei confronti di CHL per il tramite di società Controllate e/o comunque a loro riconducibili, fatti salvi i crediti commerciali e di locazione non scaduti, impegnandosi a far sì che detti crediti siano improduttivi di interessi dalla Data di Sottoscrizione sino alla data del 1 luglio 2018.

Inoltre, l'Accordo di Sottoscrizione contempla un *lock-up* sulle Nuove Azioni CHL che saranno detenute da taluni Soci Terra rappresentanti complessivamente il 68,488% del capitale sociale della stessa Terra; il *lock-up* prevede l'impegno di tali azionisti di Terra nei confronti di CHL a non cedere (e comunque a non disporre del)le Nuove Azioni CHL come segue:

- nella misura del 100% delle Nuove Azioni CHL fino alla scadenza del terzo mese successivo alla Data di Esecuzione;
- nella misura dell'80% delle Nuove Azioni CHL dalla scadenza del terzo mese successivo alla Data di Esecuzione e fino alla scadenza del sesto mese successivo alla Data di Esecuzione;
- nella misura del 60% delle Nuove Azioni CHL dalla scadenza del sesto mese successivo alla Data di Esecuzione e fino alla scadenza del nono mese successivo alla Data di Esecuzione;
- nella misura del 40% delle Nuove Azioni CHL dalla scadenza del nono mese successivo alla Data di Esecuzione e fino alla scadenza del dodicesimo mese successivo alla Data di Esecuzione.

Tale meccanismo di *lock-up* è esclusivamente volto a minimizzare/ridurre gli effetti avversi derivanti da significative cessioni di azioni della Società sul mercato a seguito dell'esecuzione dell'Operazione Terra.

Per effetto del perfezionamento dell'Operazione, gli assetti proprietari di CHL muteranno secondo quanto illustrato nella tabella di seguito riportata, che mostra la variazione delle percentuali partecipative conseguenti alla sottoscrizione ed efficacia dell'Aumento di Capitale in Natura per gli azionisti che detengono partecipazioni CHL rilevanti ai sensi dell'art. 120 del TUF.

| <b>Azionista</b>              | <b>Numero Azioni</b> | <b>% sul capitale sociale</b> |
|-------------------------------|----------------------|-------------------------------|
| Franchi Fernando              | 160.116.402,1        | 15,840%                       |
| Franchi Federigo              | 158.639.613,2        | 15,694%                       |
| Co.Ge.F.IT S.r.l.             | 76.859.115,0         | 7,603%                        |
| Antonielli Romanini Alfredino | 64.980.737,3         | 6,428%                        |
| Uno Project S.r.l.            | 47.054.428,8         | 4,655%                        |
| DGD Service S.r.l.            | 35.018.620,9         | 3,464%                        |
| Landi Saverio                 | 34.020.283,1         | 3,366%                        |
| Landi Eva                     | 34.020.283,1         | 3,366%                        |
| Gardere Alexandre             | 30.718.088,5         | 3,039%                        |
| Landi Sauro                   | 26.941.760,3         | 2,665%                        |
| Fichimori S.r.l.              | 21.243.401,3         | 2,102%                        |
| Altri azionisti Terra         | 133.945.917,9        | 13,251%                       |
| Flottante                     | 187.285.294,5        | 18,528%                       |
| <b>Totale</b>                 | <b>1.010.843.946</b> | <b>100%</b>                   |

Alla data del presente Documento Informativo nessun soggetto controlla CHL ai sensi dell'art. 93 del TUF e l'esecuzione dell'Aumento di Capitale in Natura a servizio del Conferimento non produce effetti sul controllo della Società. L'Accordo di Sottoscrizione non contiene pattuizioni parasociali rilevanti ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 122 del TUF.

All'approvazione della proposta di Aumento di Capitale a servizio del Conferimento di cui al presente Documento Informativo, consegue la modifica dell'art. 5, lettera A) dello Statuto Sociale, che indica l'entità del capitale sociale e l'aggiunta di un ulteriore capoverso alla lettera L).

L'Operazione Terra sopra illustrata non comporta alcun diritto di recesso ai sensi di legge in capo agli azionisti CHL che non avranno concorso all'approvazione della deliberazione oggetto del presente Documento Informativo.

## **2.2 Indicazione delle parti correlate con cui l'operazione sarà posta in essere e della natura della correlazione**

L'Operazione di cui al presente Documento Informativo si qualifica nel suo complesso come "operazione con parti correlate" ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC, in quanto Federigo Franchi, azionista di riferimento di CHL, e Fernando Franchi, Presidente del Consiglio di Amministrazione di CHL e azionista di riferimento di CHL (congiuntamente i "**Soci di Riferimento di CHL**"), detengono una partecipazione nel capitale sociale di Terra S.p.A. pari al 14,6645% ciascuno.

## **2.3 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza dell'Operazione**

Nell'ambito del processo decisionale che ha condotto all'individuazione dell'operazione con gli azionisti di Terra quale strumento più efficace ai fini del conseguimento degli obiettivi di strategia industriale e di rafforzamento patrimoniale della Società, il Consiglio di Amministrazione di CHL ha anche esaminato la possibilità di individuare soluzioni alternative all'operazione, idonee al raggiungimento dei medesimi obiettivi.

Ad esito di tale esame il Consiglio ha constatato l'assenza di soluzioni alternative all'operazione prospettata praticabili ed altrettanto efficaci per il perseguimento degli obiettivi della Società. Il perseguimento dei medesimi obiettivi non sarebbe stato infatti possibile tramite operazioni alternative a quella prospettata: in assenza di offerte o manifestazioni di interesse concrete da parte di soggetti terzi, l'attuale livello di indebitamento della Società avrebbe impedito l'attuazione di operazioni con soggetti alternativi astrattamente idonee a conseguire i medesimi obiettivi (ad esempio operazioni di acquisizione di società operanti nel settore od aumenti di capitale sul mercato finalizzati a tale scopo con rilevanti oneri e tempi di realizzazione non compatibili con le esigenze della Società). L'operazione strutturata appare comunque difficilmente confrontabile con soluzioni alternative, date le sue caratteristiche distintive (conferimento di una partecipazione rappresentante complessivamente tra l'80% ed il 100% del capitale sociale di Terra, preesistente accordo commerciale e collaborazione in essere con la società oggetto di conferimento).

L'Aumento di Capitale si inquadra nell'ambito dell'operazione diretta all'acquisizione da parte di CHL di una partecipazione pari almeno all'80% del capitale sociale di Terra e del progetto finalizzato ad integrare a valle la catena del valore, mantenendo l'individualità dei contesti industriali. Infatti, le attività industriali delle due società, come meglio di seguito descritte e pur sinergiche tra loro, manifestano diversità nelle dinamiche legate ai singoli processi aziendali e, per mantenere le eccellenze di ogni singolo business, risulta opportuno conservare le peculiarità dei singoli processi aziendali. L'aumento dell'efficienza che deriverà dalle sinergie delle due entità è, infatti, direttamente legato al mantenimento di linee strategiche *ad hoc* per ciascun segmento industriale che comporrà il Gruppo CHL integrato.

L'assetto industriale che ne deriverà potrà contare sulla combinazione delle singole piattaforme informatiche, degli investimenti effettuati dalle singole realtà in funzione delle diverse peculiarità, di un patrimonio di *know how* e diversificate *customer experiences*, abbinati ad una capillare presenza sul territorio.

L'operazione persegue, quindi, una serie di obiettivi strategici con valenza industriale per la Società.

Il programma strategico prevede: i) lo sviluppo ed il rilancio del portale di *e-commerce* [www.chl.it](http://www.chl.it) che consenta di realizzare un prodotto "chiavi in mano" diretto ad eliminare le

barriere tecnologiche e finanziarie per tutti gli operatori commerciali in un momento storico in cui, a causa dell'andamento generale dei mercati e conseguentemente della domanda, il canale di vendita via internet costituisce una delle principali opportunità di sviluppo, ii) lo sviluppo del progetto "INTERNET SICURO", rivolto alla sicurezza informatica nelle scuole e all'uso delle telecomunicazioni come veicolo per combattere fenomeni comportamentali negativi tra i minori.

Lo sviluppo del progetto legato al portale di *e-commerce* (www.chl.it) contempla la progettazione e la realizzazione di un portale italiano che consenta, a chiunque abbia necessità di disporre di una vetrina sul *web* per vendere i propri prodotti, di ottenere un prodotto chiavi in mano di semplice utilizzo e con grafica personalizzata. L'obiettivo è, pertanto, creare un vero e proprio *marketplace* che richiederà a CHL di disporre: i) del *know-how* in merito a tale tipologia di commercializzazione, ii) delle relazioni sul territorio, che consentano di creare il *network* necessario alla commercializzazione, iii) delle piattaforme inerenti ai trasporti e alla logistica; iv) delle piattaforme di incasso e pagamento; v) di una rete di vendita capillare nel territorio.

Il Gruppo Terra dispone già: i) delle piattaforme di *e-payment* per la gestione elettronica di incassi e pagamenti e delle relative integrazioni con i circuiti nazionali per la gestione delle transazioni e-commerce o "MOTO"; ii) dei sistemi per la logistica, per la gestione dei trasporti, anche on-line, oltre a relazioni commerciali consolidate con i principali spedizionieri; iii) di una rete commerciale capillarmente presente sul territorio; iv) di una *customer base* su cui veicolare in maniera *push* i nuovi servizi.

Lo sviluppo del progetto "INTERNET SICURO", nell'ambito del programma "Scuol@ 2.0", si basa sul brevetto in uso a CHL (certificazione rilasciata in data 19 febbraio 2016 dall'Ufficio Italiano Brevetti e Marchi) - "Sistema per l'accesso protetto a Internet" e sull'accordo commerciale sottoscritto in data 13 luglio 2015 che prevede la fornitura da parte di Terra di Adsl sicure.

Il progetto "INTERNET SICURO" prevede, tramite la fornitura di Sim e di "Adsl sicura", l'accesso alle informazioni sul web con controllo dei contenuti ed è rivolto al settore *capitive* delle scuole che aderiscono al progetto "Scuola@2.0" promosso dal Ministero dell'Istruzione dell'Università e della Ricerca.

Le successive fasi di sviluppo del progetto "INTERNET SICURO" prevedono l'implementazione dello stesso mediante la fornitura non solo dei servizi internet ma anche della fonia.

L'operazione di conferimento consente inoltre di aumentare la patrimonializzazione della Società e di rafforzare la situazione economico finanziaria della stessa, oltre a sviluppare il disegno strategico incentrato sullo sviluppo e la commercializzazione della piattaforma multiutenza per il commercio elettronico e di sfruttare più compiutamente tutte le opportunità che potranno maturare in ambito nazionale ed internazionale sulla base degli accordi stipulati con Terra, compresa l'attività relativa alla sicurezza di internet.

La Società intende reperire le risorse finanziarie a sostegno del piano di sviluppo industriale – che sarà approvato ad esito del perfezionamento dell'integrazione - mediante strumenti finanziari che consentano di limitare al massimo il *time-to market*: l'emissione di un prestito obbligazionario convertibile rappresenta la soluzione da perseguire in un'ottica di diversificazione e di disintermediazione parziale dal sistema creditizio.

### **2.3.1. Riflessi sui programmi gestionali della Società**

Il mercato dei servizi di “INTERNET SICURO” in Italia ha presentato negli ultimi anni importanti tassi di crescita per effetto degli interventi normativi tesi allo sviluppo e all’innovazione del settore attraverso un progressivo processo di apertura del mercato e di ampliamento del portafoglio prodotti offerto al consumatore. L’Emittente ritiene che tale processo possa continuare a manifestare i propri effetti in termini di incremento dei servizi venduti anche per i prossimi anni.

In questo contesto di mercato, le linee di sviluppo dell’Emittente mirano a mantenere un ruolo di rilievo nell’ambito della gestione dei servizi di “Internet Sicuro”, come pure di un ruolo di primaria importanza a livello nazionale per quanto attiene alla vendita dei servizi di *e-commerce* mediante la creazione del primo “*marketplace web*”, anche attraverso un percorso di rafforzamento nella rete distributiva e nella dotazione tecnologica.

In particolare, l’Emittente intende (i) sviluppare i due programmi attraverso l’implementazione del piano di sviluppo industriale (ii) cogliere ogni altra opportunità offerta dal processo di innovazione del mercato della commercializzazione dei servizi di “Internet Sicuro” e di E-commerce.

L’Operazione Terra si inserisce nell’ambito di tali linee di sviluppo in quanto consentirà all’Emittente di consolidare la propria posizione nel settore dei servizi di “Internet Sicuro” e di abbattere il time-to market relativamente al progetto inerente all’E-commerce. Per questo secondo programma, dati i repentini mutamenti del settore dell’innovazione tecnologica, le tempistiche di uscita sul mercato con prodotti performanti e senza barriere di ingresso rappresentano gli elementi che garantiranno il vantaggio competitivo e rafforzeranno la primaria posizione del Gruppo nel settore dell’Information Technology.

La crescita dimensionale del Gruppo CHL, conseguente all’implementazione dell’Operazione Terra, dovrebbe, inoltre, accrescere l’efficienza operativa dell’Emittente ed aumentarne le possibilità di accesso al mercato dei capitali a condizioni più vantaggiose sia tramite l’emissione di un prestito obbligazionario che mediante il ricorso a capitale di debito, accrescendo di conseguenza le possibilità di effettuare nuovi investimenti.

La concentrazione delle attività del settore della gestione dei servizi di “INTERNET SICURO” e dell’E-commerce sotto il controllo di un’unica società dovrebbe determinare, inoltre, benefici derivanti da una gestione unitaria e più efficiente di tali attività accrescendone la profittabilità per mezzo dello sfruttamento di sinergie operative.

#### **2.4 Modalità di determinazione del corrispettivo dell’Operazione e valutazione circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari.**

Ai fini della determinazione degli elementi economici dell’Operazione, il Consiglio di Amministrazione della Società si è avvalso del supporto del consulente finanziario prof. Luca Bagnoli (Advisor del Comitato) che ha ricevuto l’incarico in data 14 ottobre 2016.

L’Advisor del Comitato è stato individuato in virtù dei requisiti di comprovata capacità, professionalità ed esperienza in questo genere di operazioni, idonei allo svolgimento dell’incarico lui conferito ed a supportare la Società nelle determinazioni relative alla valutazione degli elementi economici dell’Aumento di Capitale in Natura. Si è tenuto altresì conto dell’ampiezza e articolazione degli incarichi svolti dallo stesso nel complesso della sua attività.

La valutazione delle condizioni economiche dell'Operazione è avvenuta in ossequio a quanto di seguito riportato.

Valutazioni di congruità dei termini di conferimento della Partecipazione Oggetto di Conferimento

Il valore di conferimento in CHL della Partecipazione Oggetto di Conferimento è stato convenuto sulla base di una valorizzazione di Terra (i.e. equity value del 100% del capitale) pari ad Euro 14.286.000,00, corrispondente ad una valorizzazione di Euro 3,0718 per ciascuna delle n. 4.650.680 azioni del capitale sociale di Terra.

Pertanto, in relazione al Conferimento, l'Aumento di Capitale di cui alla presente Relazione avrà un valore complessivo massimo pari ad Euro 14.286.000,00. Il Consiglio di Amministrazione di CHL ha adottato le opportune procedure volte a tutelare l'integrità del capitale sociale della Società e l'interesse degli azionisti a fronte dell'esclusione del diritto di opzione.

Il Consiglio di Amministrazione di CHL ha adottato le opportune procedure volte a tutelare l'integrità del capitale sociale della Società e l'interesse degli azionisti a fronte dell'esclusione del diritto di opzione.

Sono stati identificati i criteri di determinazione del valore economico del capitale sia di Terra sia di CHL generalmente applicati in operazioni di analoga natura, e comunque tali da dover essere applicati in modo omogeneo, compatibilmente con gli elementi caratteristici delle singole società oggetto di valutazione.

Il Consiglio di Amministrazione ha fatto proprie le valutazioni determinate dagli esperti indipendenti ex art. 2343-ter, secondo comma, lettera b) del Codice Civile, i Prof. Roberto Giacinti e Carlo Luigi Lubello, finalizzate ad esprimere una valutazione conforme ai principi ed ai criteri generalmente riconosciuti per la valutazione della partecipazione oggetto del Conferimento.

Valore attribuito alla Partecipazione Oggetto di Conferimento

Ai fini della determinazione del valore economico di Terra, seguendo i criteri normalmente utilizzati in operazioni di analoga natura, sono stati utilizzati i seguenti criteri comunemente proposti dalla dottrina e dalla prassi professionale prevalente:

- a) il metodo dei flussi di cassa attesi (DCF);
- b) il metodo dei multipli di mercato.

Gli esperti indipendenti hanno ritenuto che la media dei valori derivanti dall'applicazione di tali criteri, sia in grado di meglio cogliere il corretto *fair value* di Terra.

Stima del valore economico di Terra

Secondo il metodo DCF il valore economico di un'azienda è rappresentato dalla somma algebrica del valore attuale dei flussi di cassa al netto della posizione finanziaria netta, alla data di riferimento della valutazione.

Per l'attualizzazione dei flussi di cassa prospettici è stato adottato un costo medio ponderato del capitale investito (WACC) pari al 9,4980%, calcolato in base alla formula seguente:

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

dove:

WACC = Weighted Average Cost of Capital

$K_e$  = costo del capitale proprio

E = patrimonio netto (Equity)

D = indebitamento (Debt)

$K_i$  = costo dell'indebitamento

t = aliquota fiscale sulle imposte sui redditi

V = D + E

La formula tiene conto dei diversi tassi di riferimento e della ponderazione tra capitale proprio e di debito, come indicato nella perizia degli esperti.

La posizione finanziaria netta è stata calcolata, alla data di riferimento, come somma algebrica delle poste di debito e credito relative ai flussi di natura finanziaria, ed è risultata quindi al 30 giugno 2016 pari ad Euro (-1.686 x 1.000).

Pertanto, il metodo DCF ha fornito un valore economico della partecipazione oggetto di Conferimento alla data del 30 giugno 2016 pari ad Euro 15.178.000,00.

E' stata utilizzata anche la "metodologia dei multipli" per raffronto e conferma della valutazione adottata. Tale metodologia è volta a definire il valore dell'azienda come il risultato di una stima effettuata considerando i dati di mercato per società con caratteristiche analoghe a quella oggetto di valutazione. Considerata la diversificazione delle singole attività svolte da Terra, per ricercare il parametro più adeguato è stata effettuata una ponderazione dei multipli di settore, adatti alle singole attività aziendali di Terra, che ha determinato un multiplo EV/EBITDA di 9,27x.

Secondo l'applicazione di tale criterio, il valore della partecipazione è risultato pari ad Euro 13.394.125,20.

Gli Esperti Indipendenti, considerata la validità di entrambe le metodologie di stima utilizzate, hanno effettuato una media aritmetica tra il valore ottenuto con il metodo DCF ed il valore ottenuto con il metodo dei multipli.

Il valore risultante è stato pari ad Euro 14.286.000,00.

*Criteria adottati per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni ordinarie CHL e sua congruità*

Ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni CHL il Consiglio di Amministrazione ha fatto proprie le valutazioni determinate dal Prof. Luca Bagnoli incaricato dal Consiglio stesso di fornire un parere in merito all'equo rapporto di concambio fra le azioni delle due società. Il consulente ha ritenuto procedere secondo il metodo delle quotazioni su un mercato regolamentato e ha rilevato quindi, il Prezzo Ufficiale (così come definito da Borsa Italiana) del titolo CHL, per un periodo pari a 6 mesi a partire dal 29 settembre 2016, giorno di comunicazione a mercato chiuso dell'operazione.

Borsa italiana ha determinato in data 31 ottobre 2016 una media ponderata del Prezzo Ufficiale

pari a 0,0241 euro per azione con riferimento al periodo 30.03.2016 – 29.09.2016 (6 mesi).

Nel periodo considerato il consulente ha rilevato un picco delle quotazioni con riferimento ai giorni dal 7 al 21 settembre 2016, nei quali viene ampiamente superato il livello medio delle contrattazioni giornaliere.

Nel determinare il prezzo di emissione ha pertanto ritenuto opportuno:

- eliminare tale periodo (7-21 settembre 2016), pari a 11 giorni, al fine di normalizzare l'andamento delle quotazioni;
- ricostruire il periodo di osservazione semestrale aggiungendo 11 giorni di contrattazioni partendo dal giorno 11 marzo 2016.

Tale intervento sui dati di Borsa italiana porta a una media ponderata del Prezzo ufficiale pari a 0,0200 euro per azione, con riferimento al periodo 11 marzo 2016 – 29 settembre 2016 e senza considerare i giorni dal 7 al 21 settembre 2016.

Al fine di tenere in considerazione il ridotto volume di scambi giornalieri il consulente ha altresì provveduto a eliminare la ponderazione e quindi a calcolare la media aritmetica dei Prezzi ufficiali giornalieri aritmetico ottenendo, con riferimento al periodo 11 marzo – 29 settembre 2016, un valore pari a 0,0200 euro per azione.

Pertanto, alla luce di quanto sopra riportato, il prof. Bagnoli ha ritenuto di adottare il Prezzo Ufficiale medio ponderato, così come definito da Borsa (prezzo medio, ponderato per le relative quantità, di tutti i contratti conclusi durante la giornata) per un periodo pari a 6 mesi a partire dal 29 settembre 2016, giorno di comunicazione (a mercato chiuso) dell'operazione, eliminando il periodo dal 7 al 21 settembre 2016 (11.03-29.09.2016) per l'individuazione dell'equo concambio azioni CHL/TERRA. Tale valore, pari a 0,0200 euro per azione, corrisponde alla media aritmetica dei prezzi giornalieri relativi al medesimo periodo.

Il Prof. Bagnoli ha ritenuto dunque equo un prezzo di emissione per azione CHL pari a 0,020 euro, di cui 0,006 euro di valore nominale ed 0,0140 euro per sovrapprezzo. Preso atto della valutazione effettuata sulla società Terra pari a 14.286.000,00 euro, ne consegue la proposta di concambio, non arrotondato, di 153,5904 azioni CHL per 1 (una) azione TERRA.

Considerato tutto quanto sopra, il Consiglio di Amministrazione di CHL ha quindi ritenuto che il valore di emissione delle nuove azioni CHL – Euro 0,0200 per ogni azione di nuova emissione avente godimento regolare – fosse congruo, con piena tutela dei diritti patrimoniali dei soci esclusi dal diritto di opzione e ciò anche ai sensi dell'art. 2441, comma 6, del Codice Civile.

## **2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione. Indici di rilevanza applicabili**

Per quanto concerne il “*bilancio d'esercizio*” di CHL, i principali effetti economico-patrimoniali e finanziari derivanti dall'Operazione consistono in un incremento della voce “Partecipazioni” per Euro 14.286 migliaia ed un incremento del “Patrimonio netto” di pari importo”.

Relativamente al “*bilancio consolidato*” del Gruppo CHL, i principali effetti economico-patrimoniali e finanziari derivanti dall'Operazione consistono nell'acquisizione del controllo di Terra con il conseguente consolidamento dei dati della stessa con il metodo integrale. Il consolidamento comporta l'iscrizione nel bilancio consolidato di un “Avviamento” per Euro 9.552 migliaia, a fronte di un incremento del “Patrimonio netto consolidato” di pari importo.

L'Operazione si configura come operazione di maggiore rilevanza poiché il suo controvalore risulta superiore alla soglia del 5% rispetto agli indici di rilevanza previsti dall'Allegato 3 del Regolamento Parti Correlate e dall'articolo 6 della Procedura OPC.

In particolare gli indici di rilevanza sono stati calcolati avendo come riferimento il valore della partecipazione oggetto di conferimento e la capitalizzazione della Società rilevata alla chiusura dell'ultimo giorno di mercato aperto del più recente documento contabile periodico pubblicato (Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2016 del Gruppo CHL), ossia alla data del 30 giugno 2016 (ai sensi dell'Allegato 3 paragrafo 1.1 lett. a) del Regolamento Parti Correlate è stata impiegata la capitalizzazione della Società poiché maggiore del patrimonio netto della stessa).

Nella tabella che segue vengono riportati gli indici di rilevanza applicabili.

| <b>Indice di rilevanza del controvalore</b>          | <b>(importi in migliaia di Euro)</b> |
|--|--------------------------------------|
| Controvalore complessivo dell'Operazione (A)         | 14.286                               |
| Capitalizzazione della Società al 30 giugno 2016 (B) | 4.745                                |
| Indice di rilevanza del controvalore (A) / (B)       | 301%                                 |

Con riguardo alle previsioni di cui all'art. 70, comma 6, del Regolamento Emittenti, si segnala che l'Operazione costituisce un'operazione significativa di aumento di capitale mediante conferimento di beni in natura e pertanto il documento informativo, contenente le informazioni finanziarie pro-forma, sarà pubblicato nei termini previsti dalla normativa applicabile.

## **2.6 Incidenza sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della società e/o di società da questa controllate in conseguenza dell'Operazione**

Il compenso del Consiglio di Amministrazione della Società, deliberato dall'Assemblea dei Soci del 31 maggio 2016, rimane invariato. Lo stesso Consiglio di Amministrazione provvederà, anche in funzione dell'integrazione del numero dei componenti del Consiglio stesso sottoposta all'approvazione dell'Assemblea ordinaria dei soci convocata per il 22 dicembre 2016, alla sua distribuzione.

In conseguenza del perfezionamento dell'Operazione non si prevede alcuna variazione dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione di alcuna delle società da essa controllata.

## **2.7 Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti dell'emittente coinvolti nell'Operazione**

Come indicato in precedenza è coinvolto nell'Operazione, quale parte correlata, il signor Fernando Franchi, componente dell'organo di amministrazione di CHL, come indicato nel precedente paragrafo 1.1.

Il signor Fernando Franchi, autosospeso dall'incarico di Presidente in data 10 giugno 2016, non ha conseguentemente partecipato alle riunioni del Consiglio di Amministrazione che hanno esaminato e deliberato l'approvazione dell'Operazione.

Il signor Fernando Franchi detiene n. 55.367.327 azioni ordinarie, pari al 18,671% del capitale sociale di CHL e n. 2.501.890 obbligazioni convertibili del Prestito Obbligazionario Convertibile CHL 6% 2014-2018 per un importo nominale di Euro 500.378,00, pari al 12,23% dell'importo del prestito stesso. Il signor Fernando Franchi ha assunto l'impegno di *lock-up* descritto nel precedente Paragrafo 2.2 con riferimento alle Azioni Rivenienti dall'Aumento di Capitale in Natura.

Poiché il signor Fernando Franchi detiene una partecipazione del 18,671% del capitale sociale di CHL e del 14,665% del capitale sociale di Terra, per lo stesso si configura un interesse di natura personale, derivante anche dalla minore diluizione della partecipazione azionaria in CHL che lo stesso subirebbe a seguito del perfezionamento dell'Operazione rispetto agli altri azionisti di CHL.

## **2.8 Descrizione della procedura di approvazione dell'Operazione**

### Attività del Comitato Parti Correlate

Ai sensi dell'art. 6 della Procedura OPC, le operazioni di maggiore rilevanza sono approvate dal Consiglio di Amministrazione previo parere motivato favorevole del Comitato Parti Correlate, che si esprime sull'interesse della Società al compimento dell'operazione nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle sue condizioni.

Poiché l'Aumento di Capitale in Natura costituisce un'operazione con parti correlate di maggiore rilevanza le linee guida della prospettata Operazione sono state rappresentate al Comitato Parti Correlate.

Come già evidenziato, avuto riguardo alle partecipazioni rilevanti nel Capitale Sociale di Terra detenute rispettivamente da Federigo Franchi, azionista di riferimento di CHL, e da Fernando Franchi, Presidente del Consiglio di Amministrazione e azionista di riferimento di CHL, il Consiglio di Amministrazione di CHL ha conferito apposito mandato in data 25 luglio 2016 al Consigliere Tognetti per il perfezionamento delle trattative con Terra ed i Soci di Riferimento Terra.

Il Comitato Parti Correlate – interamente composto da Amministratori non esecutivi e indipendenti, non correlati all'Operazione Terra (Dott.ssa Donata Cappelli – Presidente, Dottor Vincenzo Donnarumma, Dott.ssa Francesca Giannelli), è stato coinvolto in via anticipata non appena si è profilata la possibilità dell'Operazione e senza soluzione di continuità in tutte le fasi delle negoziazioni relative all'Operazione, attraverso la trasmissione di un flusso informativo tempestivo e adeguato, venendo costantemente aggiornato dal *management* in relazione all'evoluzione delle attività poste in essere avuto riguardo all'Operazione. Al Comitato Parti Correlate è stato garantito un costante flusso informativo, anche tramite riunioni/*conference call* finalizzate a fornire l'aggiornamento circa lo sviluppo dei principali elementi dell'Operazione, con indicazione delle variazioni significative conseguenti all'evolversi delle trattative medesime, consentendo pertanto di

poter formulare osservazioni in tutte le fasi delle trattative e di intervenire con richieste di informazioni e formulazione di suggerimenti ove ritenuto necessario.

In data 28 settembre 2016, il Comitato Parti Correlate si è riunito, esprimendosi favorevolmente in ordine all'Operazione Terra ed ha rilasciato il proprio parere favorevole sulla sottoscrizione dell'Accordo di Sottoscrizione.

Successivamente, in data 25 ottobre 2016, 3 novembre 2016 e 9 novembre 2016 il Comitato Parti Correlate si è riunito nuovamente per aggiornarsi sull'evoluzione dell'Operazione e per confrontarsi al riguardo con l'Advisor nominato in data 14 ottobre 2016 ed individuato nel Prof. Luca Bagnoli.

Nel corso della riunione tenutasi in data 11 novembre 2016, l'Advisor del Comitato ha riferito al Comitato Parti Correlate l'esito e le motivazioni delle valutazioni dallo stesso effettuate, esprimendosi favorevolmente in ordine all'adeguatezza dei termini economici e finanziari del suddetto Aumento di Capitale in Natura ed il Comitato Parti Correlate ha rilasciato il proprio parere favorevole all'Operazione nel suo complesso – nonché sulla opportunità e correttezza sostanziale delle relative condizioni e termini ed altresì sulla correttezza della procedura dell'iter istruttorio e deliberativo seguito, e sull'interesse di CHL a deliberare la proposta di Aumento di Capitale in Natura.

Il parere del Comitato Parti Correlate ed i pareri dell'Advisor del Comitato sono allegati al presente Documento Informativo.

#### Approvazione dell'Operazione da parte del Consiglio di Amministrazione di CHL

In data 25 luglio 2016, il Consiglio di Amministrazione di CHL ha conferito mandato al Consigliere Tognetti per il perfezionamento delle trattative ed il coordinamento dei professionisti incaricati dalla Società.

In data 21 settembre 2016, il Consiglio di Amministrazione di CHL ha esaminato la documentazione attinente l'Accordo di Sottoscrizione ed acquisito dal Signor Fernando Franchi, azionista di Terra, informazioni e dettagli in merito al progetto di integrazione e chiarimenti sulla operatività del Gruppo Terra.

In data 27 settembre 2016 il Consiglio di Amministrazione, informato dello sviluppo degli incontri e avanzamento delle trattative, ha proseguito nell'attività di verifica e analisi dei documenti e allegati dell'Accordo di Sottoscrizione.

In data 29 settembre 2016, il Consiglio di Amministrazione di CHL, previo parere favorevole del Comitato Parti Correlate, ha condiviso i termini economici dell'Operazione stessa, rinvenendo l'interesse di CHL e dei suoi azionisti all'attuazione dell'Operazione e quindi deliberando la sottoscrizione dell'Accordo di Sottoscrizione all'unanimità tenendo conto dell'autosospensione del suo Presidente, sig. Fernando Franchi, nelle more della decisione della competente sede giurisdizionale chiamata a pronunciarsi sull'opposizione al provvedimento sanzionatorio emesso da Consob in data 6 maggio 2016.

In data 10 ottobre 2016 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato il conferimento dell'incarico di esperto indipendente al Prof. Roberto Giacinti per predisporre, unitamente al Prof. Luigi Lubello individuato da Terra, stima del valore del 100% delle azioni di Terra.

In data 14 ottobre 2016, il Consiglio di Amministrazione di CHL ha deliberato il conferimento dell'incarico al Prof. Luca Bagnoli di redigere una *comfort letter* avente ad oggetto una *evaluation review* della relazione redatta da parte del Prof. Roberto Giacinti e

del Prof. Carlo Luigi Lubello sulla stima del valore del 100% delle azioni di Terra. Parimenti è stato conferito al Prof. Dott. Luca Bagnoli incarico di assistenza professionale volto a fornire al Consiglio di Amministrazione di CHL e al Comitato Parti Correlate un parere sull'equo rapporto di concambio fra le azioni delle rispettive società CHL e Terra.

In data 18 ottobre 2016, il Consiglio di Amministrazione di CHL ha svolto un'ulteriore seduta di approfondimento in merito alle modalità operative dei successivi adempimenti.

In data 31 ottobre 2016, il Consiglio di Amministrazione di CHL ha deliberato di conferire incarico alla società di revisione BDO Italia S.p.A. per il rilascio del parere sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni ai sensi dell'art. 158 del TUF.

In data 10 novembre 2016 il Consiglio di Amministrazione di CHL ha acquisito l'*evaluation review* della relazione redatta da parte del Prof. Roberto Giacinti e del Prof. Carlo Luigi Lubello sulla stima del valore del 100% delle azioni di Terra.

In data 15 novembre 2016 il Consiglio di Amministrazione di CHL ha acquisito Parere sull'equo concambio CHL – Terra redatto dal Prof. Dott. Luca Bagnoli.

In data 18 novembre 2016 il Consiglio di Amministrazione di CHL ha acquisito parere del Comitato Operazioni Parti Correlate sull'Operazione Terra.

In data 21 novembre 2016, il Consiglio di Amministrazione di CHL, previo parere favorevole del Comitato Parti Correlate, ha condiviso i termini economici dell'Operazione stessa, rinvenendo l'interesse di CHL e dei suoi azionisti all'attuazione dell'Operazione e quindi deliberando la convocazione per la data del 22 dicembre 2016 dell'Assemblea Straordinaria degli azionisti di CHL, cui sottoporre la proposta di Aumento di Capitale in Natura.

## **2.9 Indicazione se la rilevanza dell'Operazione derivi dal cumulo, ai sensi dell'articolo 5, comma 2 del Regolamento OPC, di più operazioni compiute del corso dell'esercizio con una stessa parte correlata**

Fattispecie non applicabile.

**Dichiarazione del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari**

Il sottoscritto Dott. Paolo Borgioli, dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di CHL, attesta, ai sensi dell'art. 154-*bis*, comma 2, del TUF che l'informativa contabile relativa a CHL contenuta nel presente Documento Informativo corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.

## **DOCUMENTAZIONE ALLEGATA**

- Allegato A: Parere del Comitato Parti Correlate
- Allegato B: Pareri dell'Advisor del Comitato

**COMITATO PARTI CORRELATE**  
**PARERE DEL 17 NOVEMBRE 2016**

Come previsto dal Regolamento Consob 17221 del 12 marzo 2010 (il "Regolamento"), CHL S.p.A. (la "Società"), ha adottato una Procedura inerente la disciplina delle operazioni con parti correlate (la "Procedura") approvata dal CdA il 26/11/2010.

Tale Procedura prevede in particolare che, in *compliance* con quanto disposto dal Regolamento, nel caso in cui si intendano concludere operazioni con parti correlate ("OPC") si richieda ad un Comitato (come definito all'interno del testo della Procedura stessa) di esprimere un parere motivato per le OPC di Maggiore Rilevanza.

Come previsto dal Regolamento OPC art.8, 1°c., lett. c), il parere del Comitato dovrà avere ad oggetto l'interesse della Società al compimento dell'OPC, la convenienza e la correttezza sostanziale delle relative condizioni, ma non potrà esprimere alcun giudizio in merito ad aspetti ulteriori e, in particolare, alle scelte di gestione attribuite esclusivamente al potere discrezionale degli amministratori esecutivi.

Il giorno 17 Novembre 2016 alle ore 15,00 si è riunito il Comitato per le operazioni con parti correlate di CHL spa, presso la sede della Società, in Via Marconi n.128, allo scopo di esaminare le proposte di operazioni con parti correlate in essere.

Sono presenti i componenti il comitato, signori: dott.ssa Donata Cappelli, Presidente, dott. Vincenzo Donnarumma e dott.ssa Francesca Giannelli, membri del Comitato.

Il Comitato, con il presente documento, si appresta a rilasciare il proprio parere in ordine all'operazione di aumento del capitale sociale a pagamento in via scindibile con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma quarto, primo periodo, del Codice Civile per un importo massimo, comprensivo di sovrapprezzo, pari ad Euro 14.286.000,00 mediante emissione di massime n. 714.300.000 nuove azioni ordinarie CHL S.p.A. del valore nominale di Euro 0,006 ciascuna da riservare in sottoscrizione ai soci di Terra S.p.A. e da liberarsi mediante il conferimento in natura di azioni ordinarie rappresentanti tra l'80% e il 100% del capitale sociale della società Terra S.p.A..

Come annunciato al mercato in data 29 settembre 2016, l'operazione straordinaria ha carattere strategico ed è funzionale al perseguimento del modello di *business* di CHL; inoltre con la stessa si intende conseguire altresì un rafforzamento patrimoniale e finanziario complessivo idoneo ad assicurare stabilmente le condizioni di continuità aziendale.

Il parere del Comitato OPC, oggetto del presente documento, è stato richiesto in considerazione del fatto che i sigg.ri Fernando e Federigo Franchi sono azionisti di riferimento in CHL SpA, Fernando Franchi anche amministratore di CHL, ed entrambi azionisti di Terra SpA, ciascuno per il 14,6645% del capitale sociale.

Il CdA ha ritenuto opportuno, in ottica prudenziale e per la significatività, il rilievo strategico, la dimensione di tale operazione, richiedere un parere al Comitato OPC anche in relazione alla posizione del sig. Federigo Franchi, sebbene sia solo azionista e non amministratore di CHL e sia in possesso di una quota inferiore al 20% sia in Terra sia in CHL (soglia dalla quale si presume scatti la c.d. "influenza notevole" come definita dal Regolamento OPC all.1).

Il CdA ed il Comitato per il controllo sulla gestione hanno incaricato un Advisor– il prof. Luca Bagnoli, ordinario di economia aziendale UNIFI – per approfondimenti aziendali e finanziari, che ha rilasciato:

- a. *Comfort Letter* relativa alla perizia di Terra SpA redatta dal Prof. Roberto Giacinti e dal Prof. Carlo Luigi Lubello, esperti indipendenti ai sensi dell'art. 2343-ter, 2°c., lett. b) C.C. in data 2/11/2016
- b. Parere sull'equo rapporto di concambio in data 11/11/2016.

L'operazione si configura come "OPC di Maggiore Rilevanza" in quanto l'indice di rilevanza del controvalore di cui alla Procedure OPC par. 2.2.8 e all'Allegato 3, 1.1.a) del Regolamento Consob 17221/2010 è superiore al 5%.

Al fine di rilasciare il proprio parere, il Comitato ha ricevuto bozze dei seguenti documenti:

- a) Presentazione del gruppo Terra;
- b) Accordo di Sottoscrizione;
- c) Bilanci delle singole società del Gruppo Terra al 30/06/2016 e Bilancio consolidato al 30/06/2016;
- d) Relazione della società di revisione indipendente BDO sul Bilancio Consolidato del gruppo Terra al 30/06/2016, dalla quale risulta che *"il bilancio consolidato fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo Terra al 30 giugno 2016 e del risultato economico del periodo, in conformità alle norme italiane che ne disciplinano i criteri di redazione"*.
- e) Stima del valore del 100% delle azioni Terra SpA al 30/06/2016 redatta dal prof. Giacinti e dal dott. Lubello, esperti indipendenti ex art 2343-ter, 2°c., lett. b);
- f) Evaluation Review della sopra citata Stima redatta dal prof. Luca Bagnoli, ordinario economia aziendale UNIFI;
- g) Parere sull'equo rapporto di concambio CHL SpA – Terra SpA redatto dal prof. Luca Bagnoli;
- h) Media ponderata prezzi ufficiali del titolo CHL dal 30/03/2016 al 29/09/2016 rilasciata da Borsa Italiana;
- i) Media ponderata prezzi ufficiali del titolo CHL dal 30/09/2015 al 29/09/2016 rilasciata da Borsa Italiana.

Si consideri inoltre che l'OPC in parola dovrà essere oggetto di informativa al mercato ai sensi di quanto previsto nella Procedura e nel Regolamento.

Il Comitato prende altresì atto che i Soci di Riferimento di CHL si sono obbligati anche alla postergazione, alla data del 1/07/2018, del rimborso dei crediti dagli stessi vantati nei confronti di CHL, sia direttamente che indirettamente per il tramite di società Controllate e/o comunque a loro riconducibili, dichiarando inoltre l'improduttività di interessi di detti crediti dalla Data di Sottoscrizione sino alla data del 1/07/2018. Nel momento in cui le condizioni sospensive sottostanti l'Accordo di sottoscrizione saranno risolte e l'Accordo sarà quindi eseguito, il Comitato OPC dovrà esprimere parere anche su tale operazione, la quale - ci preme comunque evidenziare fin da ora – comporta un miglioramento della situazione attuale, sia in termini di allungamento dei piani di rimborso sia in termini di costi per interessi passivi gravanti sulla società.

## **Interesse della società**

La valutazione del Comitato OPC in ordine all'interesse di tale operazione per la società deve essere ricondotta ad un giudizio oggettivo circa la rispondenza della suddetta operazione all'interesse di tutti i soci (in particolare dei soci "non correlati"), avendo riguardo al valore di tale partecipazione e al rafforzamento del posizionamento strategico e delle opportunità di business.

Terra SpA, fondata nel 2013, è una società con sede a Roma che svolge la propria attività nel campo dei servizi applicati alle TLC nazionali ed internazionali e nel campo dei servizi a supporto dello scambio di merci online (logistica per e-commerce).

La società è holding di un gruppo composto da tre società operative: 1) NEXTA ltd con base a Londra, operante del settore del commercio di traffico telefonico e dati; 2) BCM SpA con sede in Calenzano (FI) operante nel settore della logistica e scambio merci online; 3) CHEEL srl con sede in Milano operante nel settore della creazione di App e servizi innovativi di plug in.

Il gruppo ha chiuso l'esercizio 2015 con valore della produzione a livello consolidato pari a 18,5 milioni di €, un EBITDA di circa 1,6 milioni di €, un Indebitamento finanziario netto pari ad 1 milione di €.

Con l'Accordo di Sottoscrizione, approvato dal CdA il 29/09/2016, CHL ha espresso il suo interesse all'operazione purché il valore dell'operazione fosse compreso in un range tra i 12 ed i 15 milioni di €. La perizia sul valore economico della società Terra, ex art 2343-ter c.c., elaborata dagli esperti indipendenti, prof. Giacinti e dott. Lubello, riporta un valore di 14.286.062,60 €, valore confortato dalla Evaluation Review del prof Bagnoli, incaricato da CHL, e quindi la condizione risulta rispettata.

L'interesse di CHL a realizzare l'operazione di integrazione con il gruppo Terra è di ordine industriale ma anche economico-finanziario.

Dal punto di vista industriale, tale operazione consente numerose sinergie, come di seguito indicato:

- a) Sviluppo e rilancio del portale di e-commerce italiano [www.chl.it](http://www.chl.it) grazie alla complementarità e know-how di Terra sulle piattaforme telematiche nel campo della logistica e trasporti
- b) Potenziamento dei progetti Scuol@ 2.0 e Cl@ssi 2.0 del gruppo CHL; in particolare il lancio del progetto "Internet sicuro" potrà avvalersi dei servizi di telefonia offerti da Terra a condizioni e con modalità più vantaggiose rispetto ai grandi operatori del settore contattati precedentemente;
- c) Utilizzo della capillare rete vendita di Terra sul territorio per la vendita dei servizi del gruppo CHL;
- d) Rafforzamento dell'organizzazione aziendale con l'inserimento di nuove risorse umane qualificate ed esperte nei nuovi rami di attività che ricopriranno anche ruoli dirigenziali nell'assetto organizzativo successivo all'approvazione dell'operazione.

Dal punto di vista economico-finanziario, l'operazione permette:

- a) Il rafforzamento del patrimonio aziendale grazie all'aumento di capitale, indispensabile per garantire la continuità aziendale nel medio-lungo periodo;

- b) Aumento del fatturato aziendale e dei flussi di cassa.

Sulla base delle motivazioni di natura industriale e strategica sottese all'Operazione - evidenziate in precedenza, e illustrate al Comitato dal management della Società - si ritiene che l'Aumento di Capitale persegua e soddisfi l'interesse sociale di CHL, che, per effetto del conferimento, amplierebbe il proprio portafoglio di attività assumendo la partecipazione di controllo in Terra SpA, realizzando sinergie industriali, rafforzando il proprio posizionamento strategico e la propria struttura patrimoniale.

### **Convenienza dell'OPC**

A ciò si aggiunga che le condizioni economiche, finanziarie e legali dell'Aumento di Capitale, ad avviso del Comitato, soddisfano nel complesso i requisiti della convenienza e correttezza sostanziale dell'Operazione richiesti dalla disciplina applicabile, come attestato, inter alia, dalle conclusioni a cui perviene il parere rilasciato dal Prof. L. Bagnoli e come altresì dimostrato dall'avvenuta negoziazione, a termini e condizioni di mercato, dell'Accordo di Sottoscrizione con cui Terra SpA ha ottenuto dalle Conferenti dichiarazioni e garanzie usuali in un contesto di mercato.

Per esprimere il giudizio di convenienza sulla presente operazione, il Comitato ha ritenuto corretto riferirsi al valore e alle condizioni di mercato per entrambe le società; in particolare:

- a) per quanto riguarda la valutazione di Terra SpA, il Comitato si è riferito alla perizia rilasciata da N. 2 esperti indipendenti di comprovata esperienza (prof. Giacinti e prof. Lubello) ed un terzo (prof. Bagnoli) che ha svolto un'attività di analisi e controllo, rilasciando una *fairness opinion*;
- b) per quanto riguarda la valutazione di CHL SpA, il Comitato si è riferito all'andamento delle quotazioni di Borsa dell'ultimo semestre, come sostenuto dal parere del prof. Luca Bagnoli sull'equo rapporto di concambio.
- a) Per quanto riguarda Terra SpA, i suddetti periti indipendenti, considerato che la società target è di recente costituzione, hanno utilizzato metodologie di valutazione che tengono conto delle prospettive finanziarie future (metodo finanziario nella versione discounted cash flow "DCF") e come metodi di controllo, metodologie basate sul confronto con realtà simili operanti nello stesso settore<sup>1</sup> (metodo empirico dei multipli attingendo al DB del prof. Aswath Damodaran, Stern School of Business, New York University). Dall'applicazione dei suddetti metodi risulta un Equity value di Terra = Euro 14.286.062,60.
- b) Per quanto riguarda la valutazione di CHL, questa è stata elaborata in base alla normativa vigente (art.2441, 6°c., CC) che, con riferimento al prezzo di emissione delle nuove azioni, stabilisce che esso si deve basare sul .." *valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre*". Il Comitato ritiene che anche tale valutazione sia avvenuta nel rispetto delle

---

<sup>1</sup> Si fa presente tuttavia che – come riportato dalla Stima degli esperti indipendenti - la società Terra, dopo le numerose acquisizioni compiute tra il 2013 e 2016, ha raggiunto una diversificazione abbastanza unica nel settore TLC/logistica, tale da rendere ridotta la comparabilità con altre società dello stesso settore.

condizioni di mercato, come risulta dal citato parere del prof Bagnoli sul rapporto di concambio, che considera le quotazioni dell'ultimo semestre di riferimento come la metodologia maggiormente idonea ad individuare il valore economico di CHL, rispetto ai metodi patrimoniali o finanziari o empirici non applicabili al caso. Tale metodo è comunemente accettato dalla prassi nazionale ed internazionale per quanto riguarda le società quotate ed è finalizzato a tutelare i soci privati del diritto di opzione, basandosi non su stime ma su calcoli oggettivi dei corsi ufficiali di Borsa. Inoltre, l'ampiezza dell'orizzonte temporale per la fissazione del prezzo consente di minimizzare sia i rischi derivanti da significative oscillazioni di breve periodo delle quotazioni, sia l'insorgere del rischio che il prezzo di emissione di eventuali nuove azioni non incorpori informazioni sufficientemente aggiornate sul quadro dell'azienda e del contesto di riferimento. Infine la scelta del metodo delle quotazioni di mercato risulta di maggior garanzia per i soci di minoranza.

Al fine di tenere in considerazione il ridotto volume di scambi giornalieri, la società ha utilizzato il Prezzo Ufficiale medio ponderato, così come definito da Borsa italiana (prezzo medio, ponderato per le relative quantità, di tutti i contratti conclusi durante la giornata) per un periodo pari a 6 mesi a partire dal 29 settembre 2016, giorno di comunicazione (a mercato chiuso) dell'operazione, eliminando il periodo dal 7 al 21 settembre 2016 (11.03-29.09.2016) ma ricostruendo il periodo di osservazione semestrale (e aggiungendo quindi 11 giorni di contrattazioni partendo dal giorno 11 marzo 2016).

Il Prezzo Ufficiale così determinato risulta pari a 0,0200 euro per azione e corrisponde alla media aritmetica dei prezzi giornalieri relativi al medesimo periodo.

Dall'applicazione di tale metodo, il valore economico di CHL risulta pari ad €5.930.878,92.

Una volta concluse le valutazioni di entrambe le società, il rapporto di concambio è il risultato del rapporto tra il valore economico per azione di Terra e il valore economico per azione di CHL:

- Valore economico per azione di CHL= Euro 0,0200
- Valore economico per azione di Terra= Euro  $14.286.000 / 4.650.680 =$  Euro 3,0718
- Rapporto concambio =  $3,07/0,02=$  153,5904

il rapporto di concambio non arrotondato è quindi pari a **N. 153,5904 azioni di CHL contro 1 azione di Terra.**

La convenienza dell'OPC si ritiene dimostrata dall'applicazione delle condizioni di mercato alla valutazione delle 2 aziende ed altresì dal fatto che il regolamento del prezzo non avviene in denaro ma attraverso lo scambio di titoli e quindi non incide sul cash flow della società.

Questa conclusione è altresì importante per esprimere un giudizio su eventuali operazioni "alternative" che la società CHL avrebbe potuto compiere per raggiungere lo stesso obiettivo. In realtà, qualsiasi altra operazione di acquisizione di società assimilabili per dimensioni ed oggetto sociale avrebbe comportato un esborso finanziario e quindi la necessità di ricorrere ad indebitamenti esterni, peggiorando sensibilmente la posizione finanziaria netta della società ed anche il Conto economico per l'incidenza degli interessi passivi sull'eventuale debito.

Non solo altre operazioni alternative sarebbero state più onerose ma – per condizioni oggettive di tempi, prezzi e modalità – sarebbe stato estremamente difficile poterle realizzare nel concreto.

## **Correttezza sostanziale dell'OPC**

Il giudizio sulla correttezza deve riguardare la correttezza sostanziale dell'operazione ma anche quella procedurale ovvero la verifica del rispetto delle procedure previste dalla legge per il compimento dell'operazione.

Quanto al primo aspetto – la correttezza sostanziale e quindi, in definitiva, il generale allineamento alle condizioni di mercato - il Comitato ritiene corretta l'operazione in quanto il valore economico di Terra è stato indicato da N.2 esperti indipendenti e controllato da un terzo valutatore indipendente esterno che ha elaborato una *Evaluation Review* – tali valutazioni hanno, come anticipato, utilizzato metodologie finanziarie (DCF) ed empiriche (i multipli) che sono espressione dei valori di mercato.

Parimenti, la valutazione di CHL è per eccellenza il valore di mercato poiché risulta da un calcolo oggettivo del corso dei titoli dell'ultimo semestre, come risulta dalle quotazioni di Borsa, ovvero il mercato finanziario ufficiale.

Quanto al secondo aspetto (correttezza procedurale), il Comitato riporta le attività svolte dalla società: In data 25/07/2016, il Consiglio di Amministrazione di CHL ha conferito apposito mandato al Consigliere Andrea Tognetti per il perfezionamento delle trattative con Terra ed i Soci di Riferimento Terra, anche considerate le partecipazioni rilevanti nel Capitale Sociale di Terra detenute rispettivamente da Federigo Franchi, azionista di riferimento di CHL, e da Fernando Franchi, Presidente del Consiglio di Amministrazione e azionista di riferimento di CHL.

Il Comitato Parti Correlate è stato coinvolto in via anticipata non appena si è profilata la possibilità dell'Operazione e senza soluzione di continuità in tutte le fasi delle negoziazioni relative all'Operazione, attraverso la trasmissione di un flusso informativo tempestivo e adeguato, venendo aggiornato dal management in relazione all'evoluzione delle attività poste in essere avuto riguardo all'Operazione.

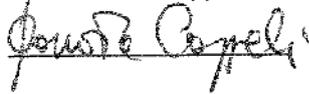
- in data 28/09/2016, il Comitato Parti Correlate si è riunito, esprimendosi favorevolmente in ordine all'Operazione del suddetto Aumento di Capitale ed ha rilasciato il proprio parere favorevole sulla sottoscrizione dell'Accordo di Sottoscrizione.
- In data 10/10/2016 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato il conferimento dell'incarico di esperto indipendente al Prof. Dottor Roberto Giacinti per predisporre, unitamente al Prof. Dott. Luigi Lubello individuato da Terra, stima del valore del 100% delle azioni di Terra S.p.A.
- In data 14/10/2016, il Consiglio di Amministrazione di CHL ha deliberato conferimento incarico al Prof. Luca Bagnoli di redigere Evaluation review della relazione redatta da parte degli esperti indipendenti

- In pari data, è stato conferito al Prof. Luca Bagnoli incarico di assistenza professionale volto a fornire al Consiglio di Amministrazione ed al Comitato parere in merito all'equo rapporto di concambio fra le azioni delle società CHL S.p.A. e Terra S.p.A.
- In data 18/10/2016, il Consiglio di Amministrazione di CHL ha svolto ulteriore seduta di approfondimento in merito alle modalità operative dei successivi adempimenti.
- In data 31/10/2016, il Consiglio di Amministrazione di CHL ha conferito mandato alla società di revisione BDO Italia S.p.A per la redazione del parere ex art. 2441, 6°c., C.C. e ex art 158 TUF, come pure di redigere verifica dei dati pro-forma al 30/06/2016 e al 31/12/2015
- In data 25/10, 3/11, 9/11/2016 il Comitato Parti Correlate si è riunito nuovamente per aggiornarsi sull'evoluzione dell'Operazione e per confrontarsi al riguardo con l'Advisor del Comitato, Prof. Luca Bagnoli.
- In data 15/11/2016 il Consiglio di Amministrazione ha acquisito Parere sull'equo concambio CHL S.p.A. – Terra S.p.A. redatto dal Prof. Dott. Luca Bagnoli
- Nel corso della riunione tenutasi in data 11/11/2016, l'Advisor Finanziario ha riferito al Comitato Parti Correlate l'esito e le motivazioni delle valutazioni dallo stesso effettuate, esprimendosi favorevolmente in ordine all'adeguatezza dei termini economici e finanziari del suddetto Aumento di Capitale in Natura e rilasciando il proprio parere;
- In data odierna, il Comitato Parti Correlate rilascia parere favorevole sull'Operazione nel suo complesso, nonché sulla opportunità e correttezza sostanziale delle relative condizioni e termini.

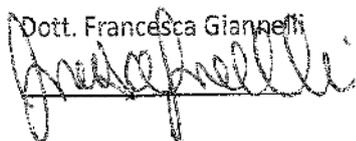
In conclusione, considerato che l'acquisizione del gruppo Terra da parte di CHL consente di accelerare il processo di sviluppo industriale permettendo la continuità aziendale, rafforzando il patrimonio aziendale nonché generando ricadute positive sulle società del gruppo, gli scriventi, a fronte delle considerazioni su esposte, esprimono il proprio parere favorevole al compimento dell'OPC in oggetto, confermando quanto già espresso nel verbale del Comitato del 28/09 u.s.

La seduta si conclude alle ore 19,00

Dott. Donata Cappelli



Dott. Francesca Giannelli



Dott. Vincenzo Donnarumma



all'Amministratore Delegato  
Fernando Franchi

al Presidente  
Comitato controllo sulla gestione  
Dott.ssa Donata Cappelli

Centro HL  
Distribuzione S.p.A.  
Via Marconi, 128  
50131 Firenze  
P.I. e C.F. 04610960488

Firenze, 2 novembre 2016

**Evaluation review della relazione, redatta per le finalità dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b) da parte del Prof. Roberto Giacinti e del Dott. Carlo Luigi Lubello, sulla stima del valore del 100% delle azioni di Terra S.p.A.**

---

## Sommario

|  |    |
|--|----|
| 1) Premessa.....   | 2  |
| 2) L'incarico.....   | 2  |
| 3) La documentazione utilizzata.....                                   | 3  |
| 4) La relazione di valutazione per le finalità dell'art. 2343-ter..... | 4  |
| 5) La valutazione: scopo, metodologie e risultati.....                 | 5  |
| (i) Scopo.....   | 5  |
| (ii) Le metodologie di valutazione: una premessa.....                  | 5  |
| (iii) Il DCF.....  | 6  |
| (iv) Il metodo dei Multipli.....                                       | 9  |
| (v) La conclusione dei periti.....                                     | 9  |
| 6) Conclusione.....  | 10 |

## 1) Premessa

In data 29 settembre 2016 Centro HL Distribuzione S.p.A. (da ora CHL) insieme ai soci di riferimento Federico e Ferdinando Franchi, ha concluso un accordo di sottoscrizione (da ora Accordo) (allegato 1) con Terra S.p.A. (da ora TERRA) nonché i suoi soci di riferimento Co.Ge.F.it S. r. l., Sauro Landi, Saverio Landi e Eva Landi.

Tale Accordo ha le seguenti finalità dichiarate:

- aumentare la patrimonializzazione di CHL e rafforzarne la situazione economico finanziaria;
- sviluppare il disegno strategico incentrato sullo sviluppo e la commercializzazione della piattaforma multiutenza per il commercio elettronico;
- sfruttare più compiutamente tutte le opportunità che potranno maturare in ambito nazionale ed internazionale sulla base degli accordi stipulati con Terra, compreso il business sulla sicurezza di Internet

L'Accordo prevede che una partecipazione tra l'80% e il 100% di Terra (dal valore compreso tra 12 e 15 milioni di euro) venga conferita in CHL mediante l'esecuzione di un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, riservato in sottoscrizione agli azionisti di Terra.

Per effetto di tale conferimento, CHL assumerà il controllo di Terra,

L'aumento di capitale sarà sottoposto all'approvazione dell'assemblea straordinaria dei soci di CHL, che verrà convocata da un prossimo consiglio di amministrazione, entro il 12 dicembre 2016.

In ragione della presenza degli azionisti di riferimento di CHL, signori Federico e Fernando Franchi, nell'azionariato di Terra con una partecipazione pari al 29,329% del capitale sociale di quest'ultima, il conferimento si configura quale operazione tra parti correlate di maggiore rilevanza ai sensi del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 e successive integrazioni e della procedura sulle operazioni con parti correlate adottata dalla Società.

## 2) L'incarico

Lo scrivente ha ricevuto in data 14 ottobre 2016 dal Consiglio di Amministrazione di CHL l'incarico di redigere una *Comfort letter* avente ad oggetto una *evaluation review* della relazione, redatta per le finalità dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b) Codice Civile da parte del Prof. Roberto Giacinti e del Dott. Carlo Luigi Lubello (da ora periti), sulla stima del valore del 100% delle azioni di Terra S.p.A.

- a) il profilo professionale

Lo scrivente è professore ordinario di Economia Aziendale presso l'Università degli Studi di Firenze, Revisore legale e iscritto all'elenco speciale dell'Ordine dei Dottori Commercialisti e Esperti Contabili.

Inoltre, lo scrivente dichiara:

- di essere indipendente rispetto alle società CHL e TERRA, pur avendo in passato svolto attività professionale per conto di CHL e non escludendo di farlo anche in futuro;
- di aver rilasciato la dichiarazione propedeutica all'iscrizione nel registro delle persone che hanno accesso a informazioni privilegiate, avendo compreso gli obblighi che ne derivano;
- di aver preso atto della presenza del Modello Organizzativo ex D. Lgs. 231/2001 nonché del Codice Etico e di essersi attenuto a tali disposizioni, ove applicabili.

b) le modalità di svolgimento dell'incarico

La suddetta *Comfort letter*, e quindi la *fairness opinion* in essa contenuta, viene fornita nell'ambito di una attività di natura consultiva e indipendente, e risulta specificamente destinata a supportare il Consiglio di Amministrazione e il Comitato di Controllo della Gestione nel valutare le operazioni strumentali alla realizzazione dell'Accordo di cui al 29 settembre descritto nelle sue linee essenziali in premessa.

È predisposta nei limiti dell'incarico ricevuto, esclusivamente a beneficio della valutazione delle operazioni strumentali alla realizzazione dell'Accordo, e non può essere utilizzata per fini diversi o al di fuori del contesto al quale si riferisce.

Inoltre, va premesso che una *fairness opinion* su di una relazione di valutazione redatta ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b) Codice Civile può essere espressa:

- sia elaborando un calcolo ex novo, anche mediante il ricorso a metodologie diverse da quelle utilizzate per realizzare la documentazione e le conclusioni sulle quali esprimersi;
- sia esaminando criticamente il percorso metodologico seguito per la realizzazione della documentazione e delle conclusioni sulle quali esprimersi, caratterizzato dalla scelta di specifici criteri valutativi e delle relative ipotesi di base e parametri applicativi.

Nella presente fattispecie lo scrivente ha seguito la seconda alternativa, in considerazione del tempo estremamente limitato a disposizione nonché della mole di lavoro valutativo già svolto, basato sui vigenti canoni della dottrina aziendalistica e della prassi professionale. Pertanto non viene effettuata una valutazione economica di TERRA, limitandosi a esprimere un parere di congruità su criteri e metodi seguiti nella valutazione del 100% della partecipazione in TERRA da parte dei consulenti Prof. Giacinti e dott. Lubello.

### **3) La documentazione utilizzata**

Nello svolgimento del suo lavoro lo scrivente ha ottenuto, direttamente dalla Società o per suo tramite, i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie.

Più in particolare, ha analizzato, senza verificarne autenticità e correttezza, la seguente documentazione:

- l'Accordo di sottoscrizione del 29 settembre 2016, nella versione sottoposta da TERRA a CHL nonché ai soci di riferimento Federigo e Fernando Franchi (allegato 1);
- il verbale del Consiglio di Amministrazione CHL tenutosi in data 29 settembre 2016, così come riportato sul libro verbali CdA alle pagine 411-417/2010;
- il Comunicato stampa CHL del 29 settembre relativo all'Accordo;
- il verbale del Consiglio di Amministrazione CHL tenutosi in data 14 ottobre 2016, in attesa di trascrizione;
- la Relazione sulla stima del valore del 100% delle azioni di Terra S.p.A., redatta per le finalità dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b) da parte del Prof. Roberto Giacinti e del Dott. Carlo Luigi Lubello, datata 28 ottobre 2016 (allegato 2).

Inoltre CHL ha confermato allo scrivente che, per quanto a conoscenza, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti o circostanze che rendano opportune modifiche significative ai dati e alle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle analisi e/o che potrebbero avere impatti significativi sulle valutazioni effettuate.

#### **4) La relazione di valutazione per le finalità dell'art. 2343-ter**

Lo scrivente ha ricevuto in data 28.10.2016 la relazione sulla stima del valore del 100% delle azioni di Terra S.p.A., redatta per le finalità dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b) da parte del Prof. Roberto Giacinti e del Dott. Carlo Luigi Lubello.

Tale documento, intitolato "Stima del valore al 30.06.2016 del 100% delle azioni TERRA S.p.A. oggetto di possibile conferimento nell'ambito degli accordi tra i soci di TERRA S.p.A. e CHL S.p.A." e recante la data del 28.10.2016, presenta una analisi delle caratteristiche dell'incarico nonché della società e del gruppo aziendale Terra, con dichiarato riferimento alla documentazione messa a disposizione dei periti da parte di TERRA (report, piano industriale, *business plan* pluriennale per gli anni 2016/2020, bilanci approvati, situazioni contabili approvate) e con particolare attenzione a:

- bilancio consolidato con le partecipate NEXTA ed BCM completo al 30.06.2016 di TERRA S.p.A., oggetto di revisione senza rilievi da parte della società di revisione BDO;
- piano industriale 2016/2020 approvato dal CdA di TERRA in data 25 ottobre 2016.

In conseguenza la valutazione ha tenuto conto dei dati riportati nel bilancio consolidato relativo all'esercizio 2015, aggiornati con quelli esistenti e resi disponibili con il bilancio consolidato del gruppo alla data del 30 giugno 2016 e si è basata inoltre sui piani strategici e previsionali predisposti ed approvati dal Cda della società.

Tali dati e informazioni sono stati assunti dai periti ai fini della valutazione senza peraltro giudicarne in alcun modo congruità, correttezza, completezza e validazione.

Inoltre, con riferimento alla valutazione, i periti hanno optato per un approccio prudenziale secondo una logica c.d. *stand alone*, escludendo eventuali benefici realizzabili dalla

conferitaria CHL e limitandosi a verificare che il valore di conferimento sia suscettibile di esprimere un importo recuperabile per un qualsiasi soggetto (c.d. partecipante al mercato) che acquisisse la totalità delle azioni di Terra.

## **5) La valutazione: scopo, metodologie e risultati**

### **(i) Scopo**

Scopo - dichiarato dai periti - della valutazione è definire il più probabile valore di mercato del patrimonio aziendale del gruppo aziendale riconducibile a TERRA, tenendo conto: delle condizioni accertate sul rispettivo mercato; della condizione pregiudiziale circa la permanenza delle situazioni in atto relativamente alla combinazione dei fattori di produzione e, specificatamente, alle prospettive; dello stato giuridico in cui si trova la società e dei vincoli in atto.

Inoltre, ulteriore scopo dichiarato della stima è quello di evitare che attraverso una sopravvalutazione dei beni conferiti il patrimonio della società conferitaria CHL risulti artificialmente incrementato. A tal fine, come accennato, i periti hanno posto in essere un approccio prudentiale alla valutazione, inteso nel senso di esprimere un valore di TERRA recuperabile per un qualsiasi potenziale acquirente, e quindi a prescindere dai possibili benefici derivanti dall'integrazione per la conferitaria CHL.

### **(ii) Le metodologie di valutazione: una premessa**

I periti, nella scelta delle metodologie di valutazione aziendale, hanno optato per i seguenti metodi:

- il Metodo finanziario dei flussi di cassa scontati o *discounted cash flow* (da ora DCF) nella versione *asset side*;
- il Metodo dei Multipli.

nella convinzione che il confronto tra i risultati di tali diverse metodologie e quindi l'elaborazione di un risultato medio sia in grado di individuare il corretto *fair value* di una società quale TERRA.

Nello svolgimento della valutazione i periti dichiarano l'insorgenza delle difficoltà di maggior rilievo, e in particolare:

- il completamento durante il 2015 di alcune operazioni di M&A, ovvero di interventi strategici e complessi che secondo le strategie aziendali rappresentano uno strumento indispensabile per attivare i processi di crescita della Società e il presupposto per lo sviluppo della crescita dei ricavi, e quindi destinati a provocare modificazioni permanenti sulla struttura aziendale;
- la ridotta comparabilità con altre società che operano nel settore in quanto anche per effetto delle M&A la struttura dei ricavi di TERRA nel corso del 2015 e del 2016 e

nelle proiezioni si è sostanzialmente modificata a vantaggio di una diversificazione complessiva abbastanza unica nel settore TLC e/o autotrasporti.

Gli indici dei settori in cui TERRA sviluppa i suoi business sono stati scelti tra quelli calcolati e pubblicati dal Prof. A. Damodaran per l'Europa.

([http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New\\_Home\\_Page/dataarchived.html#region](http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html#region))

### (iii) Il DCF

Secondo i periti la metodologia dei flussi di cassa risulta essere la più coerente con la strategia perseguita da TERRA. Infatti, accanto e in seguito alle operazioni di M&A del 2015 è stato predisposto un Piano Industriale 2016-2020 dettagliato nonché approfondito e pertanto strumentale rispetto a un approccio valutativo che considera l'azienda (il Gruppo) in funzionamento come un investimento il cui valore dipende dai flussi monetari che esso è atteso produrre nel futuro.

Per completezza, si ricorda che secondo il DCF il valore di un'impresa dipende dalla sua capacità di generare flussi di cassa, che, a sua volta, dipende (1) dallo spread tra il rendimento e il costo del capitale impiegato, (2) dalla durata di tale spread (3) nonché dalla crescita a lungo termine.

Questo approccio alla valutazione è basato sui flussi monetari operativi al netto dell'effetto fiscale (flussi di cassa operativi netti), scontati al costo-opportunità del capitale impiegato (corrispondente al costo medio ponderato o WACC (*Weighted Average Cost of Capital*), comprendente anche il costo implicito del capitale proprio) e permette di determinare il valore dell'intero capitale investito (*Assets Value* = Valore del Capitale Proprio + Valore del Debito Finanziario netto). Successivamente si ottiene il valore del capitale proprio (*Equity Value*) sottraendo dal suddetto *Assets Value* il valore del debito finanziario netto (PFN) alla data della valutazione.

La Posizione Finanziaria Netta alla data di riferimento è stata calcolata come somma algebrica delle poste di debito e credito relative ai flussi di natura finanziaria ed è risultata pari a 1.686 mila euro

Peraltro, i periti sottolineano che nel caso di specie risulta limitato, anche per il futuro, il ricorso a forme di finanziamento esterne potendo contare su un consistente valore di patrimonio netto destinato ad incrementarsi nel tempo per effetto della politica di autofinanziamento che TERRA dichiara di adottare.

Il costo medio ponderato del capitale, o WACC, è inteso come il costo che l'azienda deve sostenere per raccogliere risorse finanziarie presso soci e terzi finanziatori. Si tratta di una media ponderata tra il costo del capitale proprio ed il costo del debito, con "pesi" rappresentati dai mezzi propri e dai debiti finanziari complessivi. La formula è la seguente:

$$\text{WACC} = K_e \times \frac{E}{V} + K_i \times (1-t) \times \frac{D}{V}$$

dove:

- WACC = costo medio ponderato del capitale
- $K_e$  = costo del capitale proprio =  $r_f + (r_m - r_f) \times \beta$ 
  - $R_f$  = tasso *risk free*
  - $R_m$  = rischio mercato
  - $\beta$  = coefficiente di rischiosità sistematica
- E = patrimonio netto (*Equity*)
- D = indebitamento (*Debt*)
- $K_i$  = costo dell'indebitamento
- t = aliquota fiscale sulle imposte sui redditi
- $V = D + E$

Il tasso *risk free* è quello calcolato come media dei titoli pubblici degli ultimi sei mesi con i dati pubblicati da Banca d'Italia (Rendistato anno 2016) per fasce di vita residua da 8 anni e 7 mesi a 12 anni e 6 mesi e porta ad un valore di 1,44%.

Il premio per il rischio di mercato è quello calcolato da Damodaran per l'Italia ed è pari a 9,25% aggiornato al luglio 2016, al quale si aggiunge un +2,5% a fronte dell'ulteriore premio per il rischio addizionale per coprire il rischio per le ridotte dimensioni.

Per il calcolo del coefficiente di rischiosità sistematica Beta, trattandosi di impresa non quotata si sono rilevati i *beta unlevered* pubblicati da Damodaran e riferiti ai settori nei quali TERRA opera e precisamente:

| SETTORE                         | Beta unlevered |
|---------------------------------|----------------|
| Telecom. Services               | 0,66           |
| Software (System & Application) | 0,89           |
| Trasportation                   | 0,85           |

assumendo quale parametro di riferimento quello più alto in considerazione delle ridotte dimensioni di TERRA.

Il tasso *debt* è stato considerato quello applicato in sede di stipula di un contratto finanziario in via di definizione, pertanto il valore assunto è pari al 6,5%.

Per quanto riguarda il tasso g (crescita) si è optato per un tasso pari all'inflazione programmata 2016 (DEF Aggiornamento 2016) pari allo 0,9%.

Ne risulta un WACC pari a 10,398 % e un WACC – g pari a 9,498% considerando un tasso di crescita pari all'inflazione stimata.

|  |               |
|--|---------------|
| <b>WACC = <math>k_e E/V + K_i (1-t) D/V</math></b> | <b>10,40%</b> |
| <b><math>K_e = r_f + (r_m - r_f) \beta</math></b>  | <b>11,90%</b> |
| rf   | 1,44%         |
| Equity Risk Premium - total                        | 11,75%        |
| B = Beta   | 0,89          |
| <b>Ki</b>  | <b>6,50%</b>  |
| t  | 28%           |
| E/V  | 79%           |
| D/V  | 21%           |
| D/E  | 0,26          |
| g = Growth Perpetuity Rate on TV FCF               | 0,90%         |
| <b>WACC - g</b>                                    | <b>9,50%</b>  |

Ne consegue un valore complessivo (*Assets Value*) del capitale investito pari a 16.864 mila euro e, al netto della PFN pari a 1.686 mila euro, un valore del capitale proprio (*Equity Value*) di TERRA pari a 15.178 mila euro.

Considerando soltanto i flussi di cassa relativi all'ultimo triennio di previsione secondo i calcoli dei periti si otterrebbe un *Terminal value* pari a 18.780 mila euro.

| dati euro/000  |              |              |              |              |               |               |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| <b>DCF CON TV = (WACC - g)</b>                                       | 2016         | 2017         | 2018         | 2019         | 2020          |               |
| <b>Margine operativo lordo (EBITDA)</b>                              | <b>1.626</b> | <b>1.935</b> | <b>2.355</b> | <b>2.790</b> | <b>3.160</b>  |               |
| Ammortamenti materiali   | -77          | -89          | -103         | -113         | -118          |               |
| Ammortamenti immateriali   | -902         | -1.013       | -1.050       | -1.060       | -861          |               |
| altri accantonamenti   | 0            | 0            | 0            | 0            | 0             |               |
| <b>Reddito Operativo (EBIT)</b>                                      | <b>647</b>   | <b>833</b>   | <b>1.203</b> | <b>1.617</b> | <b>2.181</b>  |               |
| - Imposte su EBIT  | -198         | -219         | -317         | -428         | -583          |               |
| <b>Flusso di circolante gestione caratteristica</b>                  | <b>450</b>   | <b>615</b>   | <b>886</b>   | <b>1.189</b> | <b>1.598</b>  |               |
| Ammortamenti materiali   | 77           | 89           | 103          | 113          | 118           |               |
| Ammortamenti immateriali   | 902          | 1.013        | 1.050        | 1.060        | 861           |               |
| Variazione TFR   | 90           | 85           | 86           | 88           | 89            |               |
| Variazione capitale circolante netto                                 | 536          | -61          | -255         | -40          | -129          |               |
| Investimenti tecnici   | -119         | -235         | -220         | -120         | -120          |               |
| Attività immateriali   | -1.528       | -675         | -450         | -345         | -210          |               |
| <b>Cash Flow operativo (FCF)</b>                                     | <b>408</b>   | <b>831</b>   | <b>1.200</b> | <b>1.944</b> | <b>2.207</b>  |               |
| <b>Terminal Value = <math>FCF (18-19-20/3) / (WACC - g) =</math></b> |              |              |              |              | <b>18.780</b> |               |
| <b>Discounted FCF</b>  | <b>388</b>   | <b>716</b>   | <b>937</b>   | <b>1.375</b> | <b>1.414</b>  | <b>12.033</b> |
| <b>Cumulated Discounted FCF</b>                                      | <b>388</b>   | <b>1.105</b> | <b>2.042</b> | <b>3.417</b> | <b>4.831</b>  | <b>16.864</b> |

#### (iv) Il metodo dei Multipli

Il metodo dei Multipli fonda la propria essenza sull'utilizzo di moltiplicatori (rappresentati numericamente da rapporti matematici), i cui elementi costitutivi sono specificamente individuati a priori e acquisiti direttamente dal mercato.

In particolare, i periti hanno fatto nuovamente riferimento ai multipli calcolati da Damodaran per l'Europa, aggiornati al gennaio 2016. Inoltre i periti hanno provveduto a ponderare tali indicatori sulla base dei fatturati per ogni ASA del gruppo Terra.

Fatte queste premesse, i periti hanno calcolato l'incidenza di ogni singola ASA sul EBITDA del gruppo.

|                                      | PREVISIONE EBITDA<br>anno 2016 | Incidenza Ebitda su<br>gruppo |
|--------------------------------------|--------------------------------|-------------------------------|
| TLC - Retail-Wholesale-Premium (70%) | 683.903                        | 42,06%                        |
| IT - Tecnical Services (30%)         | 293.101                        | 18,03%                        |
| Logistica & Trasporti                | 401.360                        | 24,68%                        |
| E-Commerce                           | 72.150                         | 4,44%                         |
| Carrier to Carrier                   | 175.500                        | 10,79%                        |
| <b>GRUPPO TERRA</b>                  | <b>1.626.015</b>               | <b>100,00%</b>                |

A questo punto si sono applicati i risultati e si è ottenuta la ponderazione

| MULTIPLI DI SETTORE PONDERATI   |           |                                 |
|---------------------------------|-----------|---------------------------------|
| Industry Name                   | EV/EBITDA | EV/EBITDA<br>ponderati su Terra |
| Telecom. Services               | 7,23      | 3,04                            |
| Software (System & Application) | 14,1      | 2,54                            |
| Trasportation                   | 9,26      | 2,29                            |
| Software (System & Application) | 14,1      | 0,63                            |
| Telecom. Services               | 7,23      | 0,78                            |
|                                 |           | <b>9,27</b>                     |

È stato ottenuto un valore pari a 9,27, il quale applicato all'EBITDA preconsuntivo 2016 pari a 1.626.015 euro dà luogo a un valore complessivo (*Assets Value*) del capitale investito pari a 15.080 mila euro e, al netto della PFN pari a 1.686 mila euro, un valore del patrimonio netto (*Equity Value*) di TERRA pari a 13.394 mila euro.

#### (v) La conclusione dei periti

I periti, sottolineata la validità di entrambe le metodologie di stima utilizzate, per il calcolo del *Equity Value* definitivo procedono a effettuare una media aritmetica semplice tra il

valore ottenuto con il DCF e il valore ottenuto con il metodo dei multipli attribuendo un peso paritetico alle diverse metodologie

| metodo   | importo    |
|----------|------------|
| Multipli | 13.394.125 |
| DCF      | 15.178.000 |
| Media    | 14.286.063 |

e pertanto attestano che il valore complessivo delle azioni di TERRA risulta, previo arrotondamento, pari a 14.286 mila euro.

## 6) Conclusione

Nella predisposizione della presente *fairness opinion*, lo scrivente ha assunto e fatto affidamento sul fatto che le informazioni e i dati forniti o altrimenti messi a disposizione o che, comunque, erano disponibili al pubblico in data odierna, fossero completi, veritieri ed accurati in ogni aspetto.

Non si è, pertanto, assunto alcun obbligo di verificarne, in maniera indipendente, l'esattezza e non ha eseguito alcuna valutazione della società TERRA, delle sue partecipate e di ogni altra attività e passività ad essa riconducibile.

Inoltre non si assume alcuna responsabilità per un eventuale aggiornamento al fine di tenere conto di eventi e circostanze manifestatisi dopo la data odierna.

Infine, lo scrivente non esprime alcun giudizio sull'Accordo e sulle finalità perseguite attraverso di esso.

Premesso ciò, si ritiene che le metodologie valutative applicate dai periti Prof. Roberto Giacinti e Dott. Carlo Luigi Lubello nel paragrafo 7 della relazione sulla stima del valore del 100% delle azioni di Terra S.p.A., redatta per le finalità dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b), così come riassunte nella presente *Comfort letter* e oggetto della *fairness opinion* ivi contenuta, siano ragionevoli e non arbitrarie.

Sulla base di, e fermo restando quanto precede, si ritiene che, alla data del presente documento, la valutazione espressa dai periti a conclusione della relazione "Stima del valore al 30.06.2016 del 100% delle azioni TERRA S.p.A. oggetto di possibile conferimento nell'ambito degli accordi tra i soci di TERRA S.p.A. e CHL S.p.A." sia congrua.

Firenze, 2 novembre 2016

  
Prof. Luca Bagnoli

## Allegati

1. Accordo di sottoscrizione del 29 settembre 2016, nella versione sottoposta da TERRA e CHL nonché ai soci di riferimento Federigo e Fernando Franchi;
2. Relazione sulla stima del valore del 100% delle azioni di Terra S.p.A., redatta per le finalità dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b) da parte del Prof. Roberto Giacinti e del Dott. Carlo Luigi Lubello, datata 28 ottobre 2016 e intitolata "Stima del valore al 30.06.2016 del 100% delle azioni TERRA S.p.A. oggetto di possibile conferimento nell'ambito degli accordi tra i soci di TERRA S.p.A. e CHL S.p.A.

all'Amministratore Delegato  
Fernando Franchi

al Presidente  
Comitato controllo sulla gestione  
Dott.ssa Donata Cappelli

Centro HL  
Distribuzione S.p.A.  
Via Marconi, 128  
50131 Firenze  
P.I. e C.F. 04610960488

Firenze, 11 novembre 2016

## **Parere sull'equo rapporto di concambio CHL S.p.A. - Terra S.p.A.**

---

|  |    |
|--|----|
| 1) Premessa .....  | 2  |
| 2) L'incarico .....  | 2  |
| 3) La documentazione utilizzata .....                      | 4  |
| 4) I criteri.....  | 5  |
| a) La società TERRA .....                                  | 5  |
| b) La società CHL .....                                    | 5  |
| i) Il valore del patrimonio netto .....                    | 6  |
| ii) L'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre..... | 7  |
| 5) La determinazione del prezzo di emissione.....          | 9  |
| 6) Conclusioni.....  | 10 |

## 1) Premessa

In data 29 settembre 2016 Centro HL Distribuzione S.p.A. (da ora Società o CHL) insieme ai soci di riferimento Federico e Fernando Franchi, ha concluso un accordo di sottoscrizione (da ora Accordo) con Terra S.p.A. (da ora TERRA) nonché i suoi soci di riferimento Co.Ge.F.it S.r.l., Sauro Landi, Saverio Landi e Eva Landi.

Tale Accordo ha le seguenti finalità dichiarate:

- aumentare la patrimonializzazione di CHL e rafforzarne la situazione economico finanziaria;
- sviluppare il disegno strategico incentrato sullo sviluppo e la commercializzazione della piattaforma multiutenza per il commercio elettronico;
- sfruttare più compiutamente tutte le opportunità che potranno maturare in ambito nazionale ed internazionale sulla base degli accordi stipulati con TERRA, compreso il business sulla sicurezza di Internet.

L'Accordo prevede che una partecipazione tra l'80% e il 100% di TERRA (dal valore compreso tra 12 e 15 milioni di euro) venga conferita in CHL mediante l'esecuzione di un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, riservato in sottoscrizione agli azionisti di TERRA.

Per effetto di tale conferimento CHL assumerà il controllo di TERRA,

L'aumento di capitale sarà sottoposto all'approvazione dell'assemblea straordinaria dei soci di CHL, che verrà convocata da un prossimo consiglio di amministrazione, entro il 12 dicembre 2016.

In ragione della presenza degli azionisti di riferimento di CHL, signori Federico e Fernando Franchi, nell'azionariato di TERRA con una partecipazione pari al 29,329% del capitale sociale di quest'ultima, il conferimento si configura quale operazione tra parti correlate di maggiore rilevanza ai sensi del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 e successive integrazioni e della procedura sulle operazioni con parti correlate adottata dalla Società.

## 2) L'incarico

Lo scrivente ha ricevuto in data 14 ottobre 2016 dal Consiglio di Amministrazione di CHL l'incarico di assistenza professionale volto a fornire al Consiglio e al Co.Co.Ge. un parere (da ora Parere) in merito all'equo rapporto di concambio alla data odierna fra azioni delle due società, parere che potrà servire da supporto al Consiglio e al Co.Co.Ge. nello svolgimento delle loro funzioni valutative ai fini dell'operazione.

- a) il profilo professionale

Lo scrivente è professore ordinario di Economia Aziendale presso l'Università degli Studi di Firenze, Revisore legale e iscritto all'elenco speciale dell'Ordine dei Dottori Commercialisti e Esperti Contabili.

Inoltre, lo scrivente dichiara:

- di essere indipendente rispetto alle società CHL e TERRA, pur avendo in passato svolto attività professionale per conto di CHL e non escludendo di farlo anche in futuro;
- di aver rilasciato la dichiarazione propedeutica all'iscrizione nel registro delle persone che hanno accesso a informazioni privilegiate, avendo compreso gli obblighi che ne derivano;
- di aver preso atto della presenza del Modello Organizzativo ex D. Lgs. 231/2001 nonché del Codice etico e di essersi attenuto a tali disposizioni, ove applicabili.

b) le modalità di svolgimento dell'incarico

Il suddetto Parere viene fornito nell'ambito di una attività di natura consultiva e indipendente e risulta specificamente destinato a supportare il Consiglio di Amministrazione e il Comitato di Controllo della Gestione nella predisposizione delle operazioni strumentali alla realizzazione dell'Accordo di cui al 29 settembre descritto nelle sue linee essenziali in premessa.

In particolare, il Parere è funzionale alla predisposizione della Relazione illustrativa di cui all'articolo 2441, comma 6, cod. civ., che dovrà essere redatta dal Consiglio di Amministrazione della Società

Si segnala che la documentazione utilizzata non è stata assoggettata a verifiche indipendenti, avendo lo scrivente fatto affidamento sulle informazioni ricevute così come fornite e predisposte dal Management e dal Consiglio di Amministrazione della Società. Si declina pertanto ogni responsabilità in merito all'attualità, esattezza, completezza o qualità delle informazioni messe a disposizione. In assenza di informazioni specifiche al riguardo, è stata ipotizzata l'assenza di passività potenziali per rischi e oneri nonché l'inesistenza di fatti ed eventi rilevanti che possano avere impatto sulle stime condotte dal Consiglio di Amministrazione.

Si ricorda inoltre che il Parere è predisposto nei limiti dell'incarico ricevuto, esclusivamente a beneficio della valutazione delle operazioni strumentali alla realizzazione dell'Accordo come sopra descritte, e non può essere utilizzato per fini diversi o al di fuori del contesto al quale si riferisce.

Infine, va premesso che il Parere in merito all'equo rapporto di concambio alla data odierna fra azioni di TERRA e CHL considera acquisito il valore del 100% della partecipazione in TERRA.

A tal fine si fa riferimento e si rimanda:

- alla relazione, redatta per le finalità dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b) Codice Civile da parte del Prof. Roberto Giacinti e del Dott. Carlo Luigi Lubello (da

ora periti), sulla stima del valore del 100% delle azioni di TERRA S.p.A. intitolata "Stima del valore al 30.06.2016 del 100% delle azioni TERRA S.p.A. oggetto di possibile conferimento nell'ambito degli accordi tra i soci di TERRA S.p.A. e CHL S.p.A." e recante la data del 28.10.2016;

- alla *fairness opinion* redatta dallo scrivente in data 2.11.2016 e avente a oggetto la relazione del Prof. Giacinti e del dott. Lubello di cui al punto precedente.

### **3) La documentazione utilizzata**

Nello svolgimento del suo lavoro lo scrivente ha ottenuto, direttamente dalla Società o per suo tramite, i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie.

Più in particolare, ha analizzato, senza verificarne autenticità e correttezza, la seguente documentazione:

- l'Accordo di sottoscrizione del 29 settembre 2016, nella versione sottoposta da TERRA a CHL nonché ai soci di riferimento Federico e Fernando Franchi (allegato 1);
- il verbale del Consiglio di Amministrazione CHL tenutosi in data 29 settembre 2016, così come riportato sul libro verbali CdA alle pagine 411-417/2010;
- il Comunicato stampa CHL del 29 settembre relativo all'Accordo;
- il verbale del Consiglio di Amministrazione CHL tenutosi in data 14 ottobre 2016, in attesa di trascrizione;
- la Relazione sulla stima del valore del 100% delle azioni di TERRA S.p.A., redatta per le finalità dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b) da parte del Prof. Roberto Giacinti e del Dott. Carlo Luigi Lubello datata 28 ottobre 2016, così come ricevuta dal sottoscritto (allegato 2);
- la Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2016 comprensiva della Relazione della società di revisione BDO sulla revisione contabile limitata sul bilancio consolidato semestrale abbreviato;
- il calcolo della media ponderata del Prezzo Ufficiale relativa al periodo 30.03.2016 – 29.09.2016 (6 mesi)(allegato 3) elaborato da Borsa Italiana e inviato dalla Società al sottoscritto in data 31 ottobre 2016.
- il calcolo della media ponderata del Prezzo Ufficiale relativa al periodo 30.09.2015 – 29.09.2016 (12 mesi)(allegato 4) elaborato da Borsa Italiana e inviato dalla Società al sottoscritto in data 31 ottobre 2016.

Inoltre CHL ha confermato allo scrivente che, per quanto a conoscenza, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti o circostanze che rendano opportune modifiche significative ai dati e alle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle analisi e/o che potrebbero avere impatti significativi sulle valutazioni effettuate.

#### 4) I criteri

Nell'ambito delle operazioni finalizzate alla realizzazione dell'Accordo citato in premessa, allo scrivente è stato affidato un incarico di assistenza professionale volto a fornire al Consiglio e al Co.Co.Ge. "un parere in merito all'equo rapporto di concambio alla data odierna fra azioni delle società TERRA e CHL".

Questo implica la determinazione di criteri e metodologie di valutazione nonché la conseguente disponibilità degli esiti di un processo di valutazione avente a oggetto sia la società TERRA sia la società CHL.

Nello svolgimento del proprio lavoro, lo scrivente non esprime alcun giudizio sull'Accordo e sulle finalità perseguite attraverso di esso.

##### a) La società TERRA

Per quanto riguarda TERRA, si fa riferimento e quindi si rimanda:

- alla relazione, redatta per le finalità dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b) Codice Civile da parte del Prof. Roberto Giacinti e del Dott. Carlo Luigi Lubello, sulla stima del valore del 100% delle azioni di TERRA S.p.A. intitolata "Stima del valore al 30.06.2016 del 100% delle azioni TERRA S.p.A. oggetto di possibile conferimento nell'ambito degli accordi tra i soci di TERRA S.p.A. e CHL S.p.A." e recante la data del 28.10.2016;
- alla *fairness opinion* redatta dallo scrivente in data 2.11.2016 e avente a oggetto la relazione del Prof. Giacinti e del Dott. Lubello di cui al punto precedente.

Alla luce di quanto sopra ricordato, lo scrivente ha assunto e fatto affidamento sul fatto che le informazioni e i dati forniti nella relazione redatta dal Prof. Giacinti e dal Dott. Lubello fossero completi, veritieri ed accurati in ogni aspetto.

Non ha pertanto assunto alcun obbligo di verificarne in maniera indipendente l'esattezza e non ha eseguito alcuna valutazione della società TERRA, delle sue partecipate e di ogni altra attività e passività ad essa riconducibile.

Conseguentemente il Parere in merito all'equo rapporto di concambio fra azioni di TERRA e CHL considera acquisito il valore del 100% della partecipazione in TERRA così come determinato nei su citati documenti e pari a 14.286 mila euro.

##### b) La società CHL

Per quanto riguarda CHL, il prezzo di emissione delle azioni nell'ambito dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione deve essere idoneo a rispettare le prescrizioni di legge, in particolare il disposto dell'art. 2441, 6. comma, Codice Civile.

Tale norma, con riferimento al prezzo di emissione, indica che questo deve essere determinato “in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre”, al fine di tutelare i soci privati del diritto di opzione, stabilendo un prezzo che non comporti una diluizione del patrimonio netto per azione.

*i) Il valore del patrimonio netto*

L'articolo 2441, comma 6, c.c. stabilisce in particolare che il prezzo di emissione delle azioni deve essere determinato in base al valore del patrimonio netto, attualmente pari a 72 mila euro (relazione finanziaria semestrale al 30.06.2016).

Secondo accreditata dottrina tale disposizione va in realtà interpretata nel senso che il prezzo di emissione delle azioni non deve essere necessariamente uguale al valore del patrimonio netto contabile, dal momento che la sua determinazione deve essere fatta guardando piuttosto al valore economico di tale patrimonio, anche alla luce del complessivo contesto in cui l'operazione di aumento di capitale si colloca.

A tal fine, in dottrina e nella prassi professionale esiste una grande varietà di metodi per la determinazione del valore economico di un'impresa.

Con riferimento alla determinazione del valore di un “complesso di beni organizzati”, si parla normalmente di:

- metodi patrimoniali o statici, basati sul valore dello *stock* in essere a un determinato momento;
- metodi dinamici, incentrati sui flussi reddituali o finanziari generati;
- metodi c.d. “misti”, i quali uniscono le caratteristiche dei metodi statici e di quelli dinamici;
- metodi c.d. “di mercato/empirici”.

Il metodo patrimoniale semplice valuta un'azienda sulla base del valore corrente del suo patrimonio netto rettificato. Si procede all'identificazione dei singoli componenti, sia attivi che passivi, espressi a valori correnti, ricavandone per differenza il valore dell'azienda. Attraverso la considerazione dei beni c.d. intangibili il metodo patrimoniale diventa complesso. Esso risulta opportuno in presenza di ingenti valori immateriali il cui valore possa essere autonomamente definito, oppure quando assume importanza il concorso degli intangibili alla formazione del complessivo valore del patrimonio.

Al contrario di quelli statici, i metodi dinamici si basano su grandezze in movimento. Si può trattare di metodi reddituali quando il valore di un'azienda è determinato in funzione dei risultati economici che essa sarà in grado di produrre. In questo caso sorge la necessità di attualizzare i redditi medi attesi, i quali potranno essere di durata finita o infinita. La stessa Amministrazione finanziaria ha tradizionalmente impiegato l'approccio reddituale – ai sensi della Circ. Ministeriale 10 febbraio 1980 n. 10 e successivamente dell'art. 2, comma 4 DPR 460/1996 – nella propria attività di accertamento, seppur attraverso un impiego a forfait. Tra i metodi dinamici rientrano poi quelli finanziari. Si tratta di procedure valutative incentrate sui flussi finanziari generati e opportunamente attualizzati al fine di determinare il valore dell'azienda.

I metodi misti patrimoniali-reddituali rappresentano una combinazione del metodo patrimoniale semplice e di quello reddituale. Caratteristica principale di tali metodi risulta quella di attribuire un valore autonomo alla capacità di generare redditi positivi, valore che risulta positivo laddove tale redditività appaia superiore a quella considerata normale. Il metodo misto maggiormente diffuso è quello del patrimonio netto rettificato con stima autonoma del avviamento attraverso la capitalizzazione del sovra reddito.

Tra i metodi empirici si ricorda per la diffusa applicazione quello dei multipli di mercato. Si tratta di una metodologia che perviene alla determinazione del valore di un'azienda sulla base dei prezzi delle quote di capitale in occasione di cessione di entità comparabili, sia all'interno di mercati regolamentati sia al di fuori di questi.

Con riferimento alla valutazione di CHL, si ritiene:

- non rappresentativo il valore contabile del patrimonio netto perché non suscettibile di approssimare il suo valore economico. Inoltre, il dato contabile risulta ricavato da una relazione semestrale consolidata in merito alla quale la società di revisione incaricata ha dichiarato l'impossibilità di esprimere un giudizio in quanto " il presupposto della continuità aziendale è soggetto a plurime incertezze significative, con potenziali interazioni e possibili effetti cumulati sul bilancio consolidato semestrale abbreviato";
- di difficile applicabilità l'insieme dei metodi c.d. patrimoniali alla luce dei settori di attività nei quali opera CHL e dell'attuale situazione societaria, Infatti tali metodi sono normalmente impiegati in imprese a forte patrimonializzazione quali holding pure o società immobiliari;
- di difficile applicabilità anche l'insieme dei metodi dinamici (e di conseguenza quelli misti) per i risultati negativi esposti nella relazione semestrale e soprattutto per la mancanza di dati prospettici attendibili. Infatti, come si evince dalla Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2016, i Business Plan della capogruppo CHL e delle controllate Frael e Farmachl relativi all'arco temporale 2015-2020 risultano disattesi a causa dello slittamento dell'emissione del Prestito Obbligazionario "CHL 6% 2016-2020 Convertibile";
- infine, di difficile applicabilità l'insieme dei metodi empirici basati sui c.d. multipli poiché, seppur in presenza di informazioni diffuse sui moltiplicatori adottabili per settori di attività e localizzazione geografica (cfr. <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>, così come citato da FONDAZIONE NAZIONALE DEI COMMERCIALISTI, *Il valore di un'azienda in base ai multipli*, documento di ricerca del 30 novembre 2015) i parametri reddituali aziendali – EBIT, EBITDA - si presentano negativi.

*ii) L'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre*

Per le azioni quotate in mercati regolamentati, l'articolo 2441, comma 6, c.c. richiama le quotazioni nell'ultime semestre di riferimento.

In un mercato efficiente le quotazioni azionarie esprimono normalmente il valore riconosciuto dal mercato, anche se devono essere verificate determinate condizioni, e in particolare:

- la società oggetto di valutazione deve essere dotata di adeguato flottante;
- i titoli devono essere sufficientemente liquidi;
- le prospettive del business devono essere apprezzate da un numero congruo di analisti, in modo da consentire la diffusione di informazioni utili affinché i prezzi di mercato riflettano adeguatamente le previsioni economiche e i profili di rischiosità dell'impresa.

In presenza delle su elencate condizioni le quotazioni forniscono indicazioni rilevanti in merito al valore della società emittente tali azioni, poiché riflettono le informazioni a disposizione di investitori e analisti, nonché le aspettative degli stessi circa l'andamento economico e finanziario attuale e futuro.

A parere dello scrivente il metodo delle quotazioni su mercati regolamentati rappresenta la metodologia maggiormente idonea a individuare il valore economico di CHL.

Per quanto riguarda il flottante, attualmente il 63,156% del capitale sociale risulta detenuto dal mercato.

Per quanto riguarda il volume delle transazioni, sono state scambiate n. 220.011.855 azioni nel periodo 30.03.2016 – 29.09.2016 (6 mesi) e 290.434.827 azioni nel periodo 30.09.2015 – 29.09.2016 (12 mesi), a fronte di un capitale sociale espresso da 296.543.946 azioni.

Per completezza si rileva una elevata disomogeneità nei volumi di scambio giornalieri, per cui accanto al Prezzo ufficiale medio ponderato si ritiene opportuno considerare anche il Prezzo ufficiale medio semplice.

In definitiva, il metodo delle quotazioni su mercati regolamentati a parere dello scrivente ben si presta per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni di cui all'aumento di capitale citato in premessa.

Il riferimento ai corsi ufficiali è comunemente accettato ed utilizzato sia a livello nazionale che internazionale ed è in linea con il costante comportamento della prassi professionale per quanto riguarda le società quotate.

Inoltre, l'ampiezza dell'orizzonte temporale per la fissazione del prezzo consente di minimizzare sia i rischi derivanti da significative oscillazioni di breve periodo delle quotazioni, sia l'insorgere del rischio che il prezzo di emissione di eventuali nuove azioni non incorpori informazioni sufficientemente aggiornate sul quadro dell'azienda e del contesto di riferimento.

Con riferimento a CHL, lo scrivente, richiamando quanto su osservato:

- dà atto delle difficoltà riscontrare nell'applicabilità dei comuni metodi di valutazione alla luce (i) della attuale situazione finanziario-patrimoniale e dell'andamento economico-finanziario, (ii) delle incertezze sulla continuità espresse dalla società di revisione e (iii) del non rispetto delle previsioni inserite nel business plan 2015 - 2020 per l'allungamento dei tempi di reperimento della necessaria provvista finanziaria;

- ritiene opportuno procedere alla valutazione di CHL, e in particolare del prezzo di emissione delle azioni nell'ambito dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione al servizio del conferimento in natura della partecipazione in TERRA da parte dei soci della stessa secondo il metodo delle quotazioni su un mercato regolamentato;
- sottolinea che pur in assenza di una metodologia di controllo per le criticità su evidenziate, la scelta del metodo delle quotazioni di mercato risulta di maggior garanzia per i soci di minoranza.

## **5) La determinazione del prezzo di emissione**

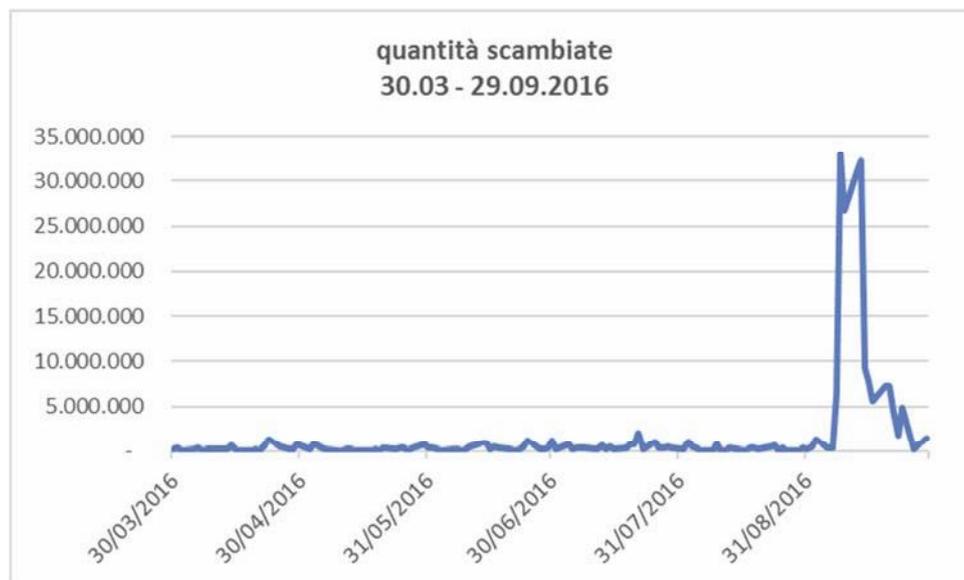
Al fine di pervenire a un prezzo di emissione delle azioni CHL al servizio dell'aumento di capitale previsto nell'Accordo si è proceduto a richiedere, per il tramite della Società, il Prezzo ufficiale, così come definito da Borsa italiana, per un periodo pari rispettivamente a 6 mesi e 12 mesi a partire dal 29 settembre 2016, giorno di comunicazione (a mercato chiuso) dell'operazione.

La data del 29 settembre 2016 si ritiene adeguata in quanto il mercato non risulta influenzato dall'annuncio dell'Accordo, permettendo una valutazione *stand alone* di CHL, in analogia con quanto effettuato dai periti nella determinazione del valore economico di TERRA.

Borsa italiana ha determinato in data 31 ottobre 2016 una media ponderata del Prezzo Ufficiale pari a;

- 0,0241 euro per azione con riferimento al periodo 30.03.2016 – 29.09.2016 (6 mesi) come riportato nell'allegato 3 al presente Parere;
- 0,0251 euro per azione con riferimento al periodo 30.09.2015 – 29.09.2016 (12 mesi) come riportato nell'allegato 4 al presente Parere.

Peraltro, come evidenziato nel grafico che segue, si rileva un picco delle quotazioni con riferimento ai giorni dal 7 al 21 settembre 2016, nei quali viene ampiamente superato il livello medio delle contrattazioni giornaliere.



Nel determinare il prezzo di emissione si ritiene pertanto opportuno:

- eliminare tale periodo (7-21 settembre 2016), pari a 11 giorni, al fine di normalizzare l'andamento delle quotazioni;
- ricostruire il periodo di osservazione civilistico semestrale aggiungendo 11 giorni di contrattazioni partendo dal giorno 11 marzo 2016.

Tale intervento sui dati di Borsa italiana porta a una media ponderata del Prezzo ufficiale pari a 0,0200 euro per azione, con riferimento al periodo 11 marzo 2016 – 29 settembre 2016 e senza considerare i giorni dal 7 al 21 settembre 2016.

Al fine di tenere in considerazione il ridotto volume di scambi giornalieri si è altresì proceduto a eliminare la ponderazione, e quindi a determinare la media aritmetica semplice dei Prezzi Ufficiali con riferimento al periodo 11 marzo – 29 settembre 2016, pari a 0,0200 euro per azione.

## 6) Conclusioni

Conseguentemente sono a disposizione dello scrivente i necessari parametri per fornire al Consiglio di Amministrazione e al Co.Co.Ge. di CHL il richiesto Parere in merito all'equo rapporto di concambio tra le azioni CHL e TERRA con riferimento al 29 settembre 2016, Parere che potrà servire da supporto ai su citati organi nello svolgimento delle loro funzioni valutative ai fini dell'operazione.

In ogni caso lo scrivente non si esprime sul merito delle determinazioni sociali relative all'Accordo e il presente Parere non contiene alcuna raccomandazione ai titolari delle azioni di CHL sul voto che essi dovranno esprimere in relazione alle operazioni strumentali all'Accordo. Analogamente non si esprime alcuna previsione in merito al prezzo al quale le azioni di CHL saranno scambiate sul mercato a seguito al perfezionamento dell'Accordo.

Per completezza, i dati e le considerazioni che seguono avvengono senza tener conto dei pur necessari conguagli e arrotondamenti, per la determinazione dei quali si rinvia alle competenze dell'Assemblea e del Consiglio di Amministrazione di CHL.

Pertanto, e alla luce di quanto sopra riportato, lo scrivente ritiene di adottare il Prezzo Ufficiale medio ponderato, così come definito da Borsa italiana (prezzo medio, ponderato per le relative quantità, di tutti i contratti conclusi durante la giornata) per un periodo pari a 6 mesi a partire dal 29 settembre 2016, giorno di comunicazione (a mercato chiuso) dell'operazione, eliminando il periodo dal 7 al 21 settembre 2016 (11.03-29.09.2016) per l'individuazione dell'equo concambio azioni CHL/TERRA.

Il Prezzo Ufficiale così determinato risulta pari a 0,0200 euro per azione e corrisponde alla media aritmetica dei prezzi giornalieri relativi al medesimo periodo.

Alla luce di quanto affermato in dottrina e nella pratica professionale (cfr. Comitato Triveneto dei Notai, massime H.G.16 e H.G.17, disponibili sul sito Internet [www.trivenetogiur.it](http://www.trivenetogiur.it)) nell'ipotesi in cui sia escluso il diritto di opzione a favore dei soci, la delibera di aumento del capitale sociale adottata a maggioranza deve necessariamente prevedere l'eventuale sovrapprezzo (deve, cioè, indicare un "prezzo congruo"), nel rispetto della procedura prevista dall'art. 2441 6. comma Codice Civile.

Pertanto si è provveduto a indicare un sovrapprezzo ottenuto raffrontando il valore nominale con il Prezzo ufficiale medio per azione.

Inoltre, alla luce della situazione finanziario-patrimoniale, si prescinde dalla considerazione di eventuali conguagli dividendi.

Per quanto riguarda CHL si ha:

| <b>CHL</b>                      |                |
|---------------------------------|----------------|
| A - valore nominale di 1 azione | 0,0060         |
| B - prezzo medio                | 0,0200         |
| C - sovrapprezzo                | 0,0140         |
| capitale sociale                | € 1.779.263,68 |
| n. azioni                       | 296.543.946    |
| capitalizzazione (prezzi medi)  | € 5.930.878,92 |

Per quanto riguarda TERRA si ha:

| <b>TERRA</b>                       |              |
|------------------------------------|--------------|
| valore ex perizia Giacinti/Lubello | 14.286.000 € |
| capitale sociale                   | 4.650.680,00 |
| D - n. azioni                      | 4.650.680    |
| valore nominale di 1 azione        | 1            |
| E - valore per 1 azione ex perizia | € 3,0718     |

Pertanto, e alla luce di quanto sopra evidenziato, si ha:

| <b>CHL/TERRA</b>                           |                 |
|--|-----------------|
| F - azioni CHL per ogni azione TERRA (E/B) | 153,5904        |
| G - totale nuove azioni CHL (DxF)          | 714.300.000     |
| H - aumento valore nominale CHL (AxG)      | € 4.285.800,00  |
| I - sovrapprezzo totale (CxG)              | € 10.000.200,00 |
| totale aumento capitale CHL (H+I)          | € 14.286.000,00 |

**In conclusione, lo scrivente ritiene equo un prezzo di emissione per azione CHL pari a 0,0200 euro, composto da 0,006 euro di valore nominale e 0,0140 euro di sovrapprezzo.**

**Preso atto di una valutazione della società TERRA pari a 14.286.063 euro, ne consegue una proposta di concambio non arrotondato di 153,5904 azioni CHL per 1 azione TERRA.**

Firenze, 11 novembre 2016



Prof. Luca Bagnoli

## Allegati

1. Accordo di sottoscrizione del 29 settembre 2016, nella versione sottoposta da TERRA e CHL nonché ai soci di riferimento Federigo e Fernando Franchi;
2. Relazione sulla stima del valore del 100% delle azioni di TERRA S.p.A., redatta per le finalità dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b) da parte del Prof. Roberto Giacinti e del Dott. Carlo Luigi Lubello, datata 28 ottobre 2016 e intitolata "Stima del valore al 30.06.2016 del 100% delle azioni TERRA S.p.A. oggetto di possibile conferimento nell'ambito degli accordi tra i soci di TERRA S.p.A. e CHL S.p.A.;
3. la media ponderata del Prezzo Ufficiale relativa al periodo 30.03.2016 – 29.09.2016 (6 mesi) elaborata da Borsa Italiana e ricevuta dalla Società in data 31 ottobre 2016;
4. la media ponderata del Prezzo Ufficiale relativa al periodo 30.09.2015 – 29.09.2016 (12 mesi) elaborata da Borsa Italiana e ricevuta dalla Società in data 31 ottobre 2016.