

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE

sul prezzo di emissione delle azioni relative all'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441 - sesto comma - del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, D. Lgs. 58/98

Agli Azionisti di

Centro HL Distribuzione S.p.A.

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

In relazione alla proposta di aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi degli articoli 2441, quarto comma, primo periodo del Codice Civile e 158, primo comma, del D. Lgs. 58/98 (nel seguito, "TUIF"), abbiamo ricevuto dalla società Centro HL Distribuzione S.p.A. (nel seguito "CHL" o la "Società" o l'"Emittente" e, insieme alle sue controllate, il "Gruppo CHL") la relazione del Consiglio di Amministrazione datata 21 novembre 2016 e redatta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 70, quarto comma, del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni (nel seguito la "Relazione degli Amministratori"), che illustra e motiva la suddetta proposta di aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione, indicando i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione.

La proposta del Consiglio di Amministrazione, così come descritta nella Relazione degli Amministratori, ha per oggetto un'operazione di aumento del capitale sociale di CHL a pagamento in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione 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, da liberarsi mediante il conferimento di partecipazioni azionarie rappresentanti tra l'80% ed il 100% del capitale sociale di Terra S.p.A. (nel seguito, "Terra"), ai sensi dell'articolo 2441, comma quarto, primo periodo, del Codice Civile.

La Relazione degli Amministratori, approvata in data 21 novembre 2016:

- descrive il prospettato aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione da liberarsi tramite conferimento in CHL di partecipazioni azionarie in Terra rappresentanti tra l'80% ed il 100% del capitale sociale di Terra (nel seguito la "Partecipazione Oggetto del Conferimento" o il "Conferimento");
- illustra e giustifica l'esclusione del diritto d'opzione indicando i criteri adottati dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni;
- prevede che l'aumento di capitale venga sottoposto all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria della CHL, fissata in convocazione unica per il giorno 22 dicembre 2016.

- Nell'ambito dell'operazione cui si riferisce la presente relazione, il Consiglio di Amministrazione di CHL, si è avvalso dell'attività congiunta degli esperti indipendenti, il Prof. Roberto Giacinti e il Dott. Carlo Luigi Lubello (nel seguito gli "Esperti indipendenti"), per stimare il valore del 100% delle azioni di Terra S.p.A., secondo le finalità dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b) del Codice Civile. I citati Esperti Indipendenti, hanno rilasciato apposita relazione il 28 ottobre 2016 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.", le cui conclusioni sono le seguenti: " *I sottoscritti pertanto attestano che il valore complessivo delle azioni di Terra S.p.A. risulta arrotondato ad Euro 14.286.000,00, 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.*" Tali conclusioni vengono da noi acquisite come assunto ai fini dell'emissione del presente parere.

Inoltre, il Consiglio di Amministrazione di CHL, si è avvalso dell'attività di supporto del Prof. Luca Bagnoli. Quest'ultimo, in data 14 ottobre 2016 ha ricevuto 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) del Codice Civile da parte degli Esperti Indipendenti sulla stima del valore del 100% delle azioni di Terra S.p.A., a supporto del Consiglio stesso e del Comitato per il Controllo sulla Gestione;
- l'incarico di assistenza professionale volto a fornire al Consiglio di Amministrazione e al Comitato per il Controllo sulla Gestione, un parere in merito all'equo rapporto di concambio fra le azioni di CHL e di Terra.

Il Prof. Bagnoli ha provveduto ad emettere, in data 11 novembre 2016, un parere in merito all'equo rapporto di cambio, dopo aver richiamato altresì le conclusioni rilasciate nella sua *comfort letter* del 2 novembre 2016 al termine della *evaluation review* citata in precedenza, finalizzato a supportare il Consiglio di Amministrazione, nella determinazione del prezzo di emissione delle azioni rivenienti dall'aumento di capitale sociale di CHL, le cui conclusioni sono state fatte proprie dal Consiglio di Amministrazione della Società nella propria Relazione.

In riferimento all'operazione descritta il Consiglio di Amministrazione della Società ci ha richiesto nella nostra qualità di società incaricata della revisione contabile del bilancio separato di CHL, di esprimere, ai sensi del combinato disposto dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, TUIF, il nostro parere sull'adeguatezza dei criteri proposti dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di CHL e sulla loro corretta applicazione.

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

a) *L'accordo di sottoscrizione*

In data 29 settembre 2016 CHL insieme ai soci di riferimento Federico e Fernando Franchi, ha concluso un accordo di sottoscrizione (di seguito l'“**Accordo**”) con Terra nonché con i suoi soci di riferimento Co.Ge.F.it S.r.l., Sauro Landi, Saverio Landi e Eva Landi.

Tale Accordo, a parere degli Amministratori, 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, convocata in unica data per il 22 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.

b) *Motivazioni dell'operazione*

Le attività industriali delle due società, come meglio di seguito descritte, in base a quanto riportano gli Amministratori, pur sinergiche tra di loro, manifestano diversità nelle dinamiche legate ai singoli processi produttivi e pertanto risulta opportuno mantenere una verticalizzazione dei medesimi. L'aumento dell'efficienza che deriverà dalla sinergia degli strumenti produttivi delle due entità è legata proprio al mantenimento di linee strategiche ad hoc per ciascun segmento industriale che comporrà l'aggregato CHL.

Il programma strategico intrapreso dagli Amministratori prevede lo sviluppo: i) di un programma INTERNET SICURO, rivolto alla sicurezza informatica nelle scuole e all'uso delle telecomunicazioni come veicolo per combattere fenomeni comportamentali tra i ragazzi; ii) di un programma per lo sviluppo ed il rilancio del primo portale di E-commerce italiano

www.chl.it sul commercio elettronico che consenta di realizzare un prodotto “chiavi in mano” che abbatta 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 web costituisce uno dei principali strumenti di sviluppo.

Per quanto attiene allo sviluppo del progetto legato al portale E-commerce www.chl.it questo prevede, secondo quanto riferito nella Relazione degli Amministratori, la creazione del primo portale italiano che consenta, a chiunque abbia necessità di disporre di una vetrina sul WEB per vendere i propri prodotti, di disporre di un prodotto chiavi in mano con grafica personalizzata. Il programma degli Amministratori è quello di creare un vero e proprio marketplace per il quale CHL deve dotarsi: i) del know-how in merito a tale tipologia di commercializzazione, ii) delle relazioni sul territorio che consentano di creare il network necessario, 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.

Terra, operatore nazionale nell’ambito delle Telecomunicazioni, dell’IT e dei trasporti, pur avendo già consolidato una struttura industriale che verticalizza tutti i servizi di cui necessita CHL, ha individuato nel portale www.chl.it l’opportunità di poter sfruttare il significativo vantaggio competitivo costituito dal posizionamento dello storico dominio all’interno dei motori di ricerca.

Terra, riferiscono sempre gli Amministratori, 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 che dei contratti con i principali spedizionieri; iii) di una rete commerciale presente capillarmente sul territorio; iv) una customer base su cui veicolare in maniera push i nuovi servizi.

L’interesse di CHL al Conferimento si ricollega anche agli interessi specifici di tutti gli azionisti di CHL in termini di creazione di valore, essendo in sintesi finalizzato a:

- promuovere un complessivo miglioramento dell’efficienza e della competitività dell’Emittente nel settore di riferimento;
- ottenere sinergie dirette ed indirette, attraverso una maggiore ampiezza e completezza di servizi che possono essere offerti alla clientela nel settore di riferimento;

c) Ragioni del conferimento

L’operazione di conferimento consente inoltre, a parere degli Amministratori, 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.

3. NATURA E PORTATA DEL PRESENTE PARERE

Il presente parere di congruità, emesso ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, del Codice Civile e 158, primo comma, del D. Lgs. 58/98, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli Azionisti esclusi dal diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, in ordine alle metodologie adottate dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini del previsto aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione.

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

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società, che è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori, né dei beni oggetto di conferimento, che rimane oggetto della valutazione ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b) del Codice Civile effettuata dagli Esperti Indipendenti.

4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

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

- La relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione del 21 novembre 2016 predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 70 del Regolamento Consob 11971/99;
- Il verbale del Consiglio di Amministrazione del 21 novembre 2016 che ha approvato la Relazione di cui sopra;
- Il parere del Comitato parti correlate, rilasciato il 17 novembre 2016;
- L'accordo di Sottoscrizione datato 29 settembre 2016;
- La documentazione di dettaglio relativa, alla valutazione predisposta dagli Amministratori, ai criteri ed alle modalità di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni CHL dagli stessi individuate per l'operazione in esame;
- Il parere in merito all'equo rapporto di concambio fra le azioni della CHL e della Terra emesso dal Prof. Luca Bagnoli in data 11 novembre 2016;
- Il bilancio di esercizio e consolidato di CHL al 31 dicembre 2015, da noi assoggettati a revisione contabile, le cui relazioni di revisione sono state emesse in pari data il 27 aprile 2016. Si ricorda che le relazioni da noi emesse in riferimento a tali bilanci contengono un richiamo di informativa sulla continuità aziendale. In particolare, nella relazione sul bilancio separato di CHL al 31 dicembre 2015 si riporta quanto segue:

“Richiamo di informativa

Senza modificare il nostro giudizio, per una migliore comprensione del bilancio del Gruppo al 31 dicembre 2015, si richiama l'attenzione sulla seguente informativa in merito all'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, fornita dagli Amministratori nella “Relazione degli amministratori sulla gestione del gruppo e dell'emittente”.

Il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2015 evidenzia una perdita di 1,9 milioni, che ha ridotto il patrimonio netto ad Euro 1,4 milioni e la posizione finanziaria netta negativa per Euro 5,6 milioni.

Nella relazione sulla gestione gli amministratori indicano che la perdita dell'esercizio è da ricondurre principalmente alle problematiche tecniche connesse alla realizzazione della piattaforma da utilizzarsi per il traffico telefonico e ai ritardi nella iscrizione del brevetto a tutela dell'innovazione tecnica di processo, che hanno ritardato l'avvio dell'attività nel settore “telecomunicazioni”.

Nelle circostanze gli amministratori descrivono come siano state recentemente superate le problematiche tecniche relative alla piattaforma incontrate con la Wind Telecomunicazioni S.p.A., stretti accordi commerciali con altri operatori nel settore delle telecomunicazioni e rielaborati conseguentemente i piani economico-finanziari dell'Emittente e delle sue controllate. Tali piani prevedono: (i) il temine della fase di sperimentazione e l'inizio della commercializzazione dei servizi resi dalla Società nel settore ICT a partire dai prossimi mesi; (ii) il graduale recupero dell'equilibrio economico e finanziario. Coerentemente con tali progetti le risorse finanziarie necessarie per il raggiungimento degli obiettivi economici dell'Emittente e delle sue controllate, saranno reperite anche tramite l'emissione di obbligazioni convertibili in azioni ordinarie dell'Emittente, già deliberata dal Consiglio di Amministrazione di CHL S.p.A. del 25 febbraio 2016 per un importo massimo complessivo di Euro 7,2 milioni.

Gli amministratori individuano un'incertezza significativa nella capacità della Società e del Gruppo di reperire le risorse finanziarie necessarie per la realizzazione dei piani industriali dell'Emittente e delle sue controllate e, quindi di poter continuare ad operare secondo il presupposto della continuità aziendale; ciononostante, gli stessi, dopo aver effettuato le necessarie verifiche, valutato la bontà del progetto per innovazione nonché potenziali sviluppi e dopo aver valutato l'incertezza sopra descritta, riferiscono di avere la ragionevole aspettativa che la Società ed il Gruppo dispongano di adeguate risorse per continuare la loro esistenza operativa nel prevedibile futuro, sulla base del supporto finanziario e patrimoniale degli azionisti di riferimento.

Infatti questi ultimi si sono impegnati a far fronte alle esigenze finanziarie e patrimoniali del Gruppo con riferimento ai dodici mesi successivi alla chiusura della presente Relazione Finanziaria Annuale, stimate in un importo massimo di Euro 3,7 milioni, mediante sottoscrizione delle obbligazioni convertibili di prossima emissione, e comunque a dotare la Società delle risorse finanziarie e patrimoniali necessarie al mantenimento della continuità aziendale.

Conseguentemente gli Amministratori riferiscono di ritenere appropriato il presupposto della continuità aziendale per la predisposizione del bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2015”.

- Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2016 del Gruppo CHL, da noi assoggettata a revisione contabile limitata, la cui relazione è stata emessa in data 29 settembre 2016. Si ricorda che la relazione da noi emessa in riferimento alla relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2016, a causa degli effetti connessi alle rilevanti incertezze che caratterizzano il presupposto della continuità aziendale, descritti nella relazione stessa, si conclude con l'impossibilità ad esprimere un giudizio sulla predetta relazione. In particolare, nella relazione si riporta quanto segue:

“Elementi alla base della dichiarazione di impossibilità di esprimere le nostre conclusioni

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2016 si chiude con una perdita consolidata di Euro 1 milione, un patrimonio netto consolidato di Euro 0,07 milioni e una posizione finanziaria netta negativa di Euro 5 milioni, dopo la rinuncia ai finanziamenti dei soci per Euro 1 milione. Nella relazione sulla gestione gli amministratori indicano che la perdita del bilancio consolidato semestrale abbreviato è da ricondurre principalmente ai ritardi nella finalizzazione del prestito obbligazionario convertibile e, conseguentemente, ai ridotti mezzi finanziari disponibili, che hanno comportato limiti alla normale operatività prevista nel piano. Nel primo semestre 2016 gli azionisti di riferimento hanno sostenuto il Gruppo direttamente mediante versamenti in conto finanziamento per Euro 1,6 milioni ed indirettamente tramite la correlata Technical Didatic Specialist Press C.V. per Euro 0,9 milioni. Gli stessi Amministratori individuano un'incertezza significativa nella capacità del Gruppo di reperire le risorse finanziarie necessarie alla realizzazione dei piani industriali dell'Emittente e delle sue controllate e di consentire l'operatività del Gruppo secondo il presupposto della continuità aziendale.

Nelle circostanze, per favorire un rapido sviluppo dell'attività, è stata prevista un'operazione di integrazione con un operatore del settore, Terra S.p.A.. L'operazione avverrà tramite conferimento delle azioni di Terra S.p.A. in CHL S.p.A. e comporterà un incremento di mezzi patrimoniali e finanziari per quest'ultima, che permetteranno il superamento delle problematiche attuali e lo sviluppo di un nuovo piano industriale.

Gli amministratori individuano plurime incertezze significative nella realizzazione dell'operazione nei tempi previsti, la quale dipende anche da fattori esterni e non sotto il controllo dell'organo amministrativo, ed in particolare con riferimento a:

- (I) l'approvazione degli organi di controllo competenti*
- (II) le delibere assembleari competenti*
- (III) il conferimento del perito incaricato.*

Sulla base di quanto sopra esposto, gli amministratori pur in presenza di tali incertezze rilevanti che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare ad operare sulla base del presupposto della continuità aziendale, sulla base delle azioni individuate per contenere i rischi, ritengono comunque ragionevole l'aspettativa di ultimare le operazioni societarie in corso ed hanno,

pertanto, ritenuto di redigere il bilancio in base al presupposto della continuità aziendale.

Quanto sopra descritto evidenzia che il presupposto della continuità aziendale è soggetto a plurime incertezze significative, con potenziali interazioni e possibili effetti cumulati sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Dichiarazione di impossibilità di esprimere le nostre conclusioni

Sulla base della revisione contabile limitata svolta, a causa degli effetti connessi alle incertezze descritte nel paragrafo “Elementi alla base della dichiarazione di impossibilità di esprimere le nostre conclusioni”, non siamo in grado di esprimerci sulla conformità del bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo CHL al 30 giugno 2016 al principio contabile internazionale applicabile per l’informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall’Unione Europea”.

- Statuto della Società;
- Andamento dei prezzi di mercato delle azioni CHL, registrati nei sei mesi precedenti alla data della Relazione degli Amministratori;
- Elementi contabili, extracontabili e di tipo statistico, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini dell’espletamento del nostro incarico.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Società in data 1 dicembre 2016, che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione di CHL, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti e circostanze che rendano opportune modifiche significative alla valutazione predisposta dagli Amministratori, ai criteri ed alle modalità di determinazione del prezzo di emissione, nonché ai dati e alle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o che potrebbero avere impatti significativi sulle valutazioni.

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

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

Come riportato nella Relazione, gli Amministratori hanno ritenuto di adottare, per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, il metodo delle quotazioni su un mercato regolamentato, sottolineando che per le criticità evidenziate più avanti, nel paragrafo 6, la scelta del metodo in questione risulta di maggior garanzia per i soci di minoranza.

Il metodo delle quotazioni di borsa consiste nel riconoscere all’azienda un valore pari a quello mediamente attribuito dal mercato borsistico, nel quale le azioni della società sono trattate. Il prezzo di borsa, infatti, generalmente sintetizza la percezione del mercato

rispetto alle prospettive di sviluppo della società e al valore ad esse attribuibile sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili.

Al fine di pervenire al suddetto prezzo di emissione delle azioni CHL al servizio dell'aumento di capitale previsto nell'Accordo, il Consiglio di Amministrazione ha proceduto a richiedere il Prezzo Ufficiale, così come definito da Borsa Italiana, per un periodo pari a 6 mesi a partire dal 29 settembre 2016, giorno di comunicazione (a mercato chiuso) dell'operazione.

La data del 29 settembre 2016 è stata ritenuta adeguata dal Consiglio di Amministrazione stesso in quanto il mercato non risulta influenzato dall'annuncio dell'Accordo, permettendo una valutazione *stand alone* di CHL.

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 marzo 2016 - 29 settembre 2016 (6 mesi).

Nel periodo considerato gli Amministratori hanno 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.

Le quotazioni di borsa possono, infatti, risultare condizionate da fattori estranei alla redditività od al posizionamento strategico della società valutata quali, ad esempio, periodi di particolare volatilità dei mercati finanziari, aggiustamenti temporanei nei portafogli azionari di investitori istituzionali o particolari ordini di vendita od acquisto in fasi di ridotti volumi di intermediazione del titolo azionario osservato.

Nel determinare il prezzo di emissione gli Amministratori hanno 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 ha portato ad 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 gli Amministratori hanno altresì provveduto a eliminare la ponderazione e quindi a calcolare la media aritmetica dei prezzi ufficiali giornalieri ottenendo, con riferimento al periodo 11 marzo - 29 settembre 2016, un valore pari a 0,0200 euro per azione.

Pertanto, e alla luce di quanto sopra riportato, gli Amministratori hanno ritenuto 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 marzo 2016 - 29 settembre 2016) per l'individuazione dell'equo concambio delle azioni CHL da assegnare agli azionisti di Terra. Tale valore, pari a 0,0200 euro per azione, corrisponde alla media aritmetica dei prezzi giornalieri relativi al medesimo periodo.

Gli Amministratori ritengono dunque equo un prezzo di emissione per azione CHL pari a 0,0200 euro, composto da Euro 0,006 di valore nominale ed Euro 0,0140 a titolo di sovrapprezzo, che conducono ad un valore economico di CHL pari ad Euro 5.930.878,92.

6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RISCONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Per quanto riguarda la valutazione della società CHL, gli Amministratori nella loro relazione evidenziano che:

- il valore contabile del patrimonio netto, risulta non rappresentativo, 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";
- risulta 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;
- risulta di difficile applicabilità anche l'insieme dei metodi dinamici (e di conseguenza di 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 S.p.A. e Farmachl S.r.l. relativi all'arco temporale 2015-2020 risultano disattesi a causa dello slittamento dell'emissione del Prestito Obbligazionario "CHL 6% 2016-2020 Convertibile";
- infine, risulta 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, i parametri reddituali aziendali - EBIT, EBITDA - si presentano negativi.

Pertanto gli Amministratori hanno ritenuto opportuno procedere alla valutazione di CHL, ed 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, sottolineando che, pur in assenza di una metodologia di controllo per le criticità su evidenziate, la scelta del metodo in questione risulta di maggior garanzia per i soci di minoranza.

7. RISULTATI EMERSI DALLA VALUTAZIONE EFFETTUATA DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Come riportato nella Relazione degli Amministratori, tramite l'applicazione del metodo di valutazione delle quotazioni sul mercato regolamentato, gli stessi Amministratori indicano un valore del capitale economico di CHL pari ad Euro 5.930.878,92 ed hanno conseguentemente

determinato il valore unitario delle azioni di CHL di nuova emissione in Euro 0,0200, composto da Euro 0,006 di valore nominale ed Euro 0,0140 a titolo di sovrapprezzo.

8. LAVORO SVOLTO

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico, abbiamo:

- esaminato il verbale del Consiglio di Amministrazione della Società del 21 novembre 2016;
- svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori sempre datata 21 novembre 2016;
- esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo Statuto vigente;
- analizzato, sulla base di discussioni con gli Amministratori, il lavoro da loro svolto per l'individuazione dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni onde riscontrarne l'adeguatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevoli, motivati e non arbitrari;
- riscontrato, con gli esiti indicati nella presente relazione, la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti i metodi valutativi da esso adottati ai fini della fissazione del prezzo di emissione delle azioni;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che tali metodi fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni;
- effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa di CHL nel periodo dall'11 marzo 2016 al 29 settembre 2016, giorno della comunicazione dell'operazione (a mercato chiuso) eliminando il periodo dal 7 al 21 settembre, caratterizzato da un picco delle quotazioni, e calcolato il prezzo medio ponderato delle quotazioni del titolo, nonché verificata l'accuratezza dei conteggi effettuati dagli Amministratori;
- verificata la coerenza dei dati utilizzati dagli Amministratori con le fonti di riferimento, nonché la correttezza matematica del calcolo del prezzo di emissione delle azioni effettuato mediante l'applicazione del metodo di valutazione adottati dal Consiglio di Amministrazione;
- raccolto, attraverso colloqui con la Direzione di CHL, informazioni circa gli eventi verificatisi successivamente al 29 settembre 2016, con riferimento a eventuali fatti o circostanze che possano avere un effetto significativo sui dati e sulle informazioni prese a considerazione nello svolgimento delle nostre analisi, nonché sui risultati della valutazione;
- ricevuto formale attestazione dei legali rappresentanti della Società sugli elementi di valutazione messi a disposizione e sul fatto che, per quanto a loro conoscenza, alla data del nostro parere, non sussistono modifiche significative da apportare ai dati di riferimento dell'operazione e agli altri elementi presi in considerazione.

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

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

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

- con riferimento alla metodologia prescelta dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione, il riferimento ai corsi di borsa delle azioni CHL appare coerente con la necessità di individuare un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al loro valore di mercato, trattandosi di una società con azioni quotate su un mercato regolamentato. In effetti, le quotazioni di borsa rappresentano un parametro imprescindibile per la valutazione di società quotate.
- In linea di principio, si osserva che la metodologia di borsa è idonea ad esprimere, con elevato grado di attendibilità, la stima del valore delle azioni soprattutto in presenza di stabilità dei corsi azionari, adeguato flottante e sufficiente livello di volumi scambiati. Nella fattispecie, il titolo CHL presenta significativa volatilità, ridotto flottante e limitati scambi. Cionondimeno, la scelta degli Amministratori di utilizzare il metodo di borsa appare, nelle circostanze, ragionevole nel suo complesso e non arbitraria, alla luce delle seguenti considerazioni:
 - o il metodo adottato, pur con le limitazioni di applicabilità nella fattispecie segnalate al successivo paragrafo 10, è comunemente accettato ed utilizzato sia a livello nazionale che internazionale ed è in linea con il comportamento della prassi professionale;
 - o l'adozione del metodo delle quotazioni di borsa trova conforto anche nel disposto del sesto comma dell'articolo 2441 del Codice Civile;
 - o la scelta dei periodi di osservazione dei corsi di borsa del titolo CHL, che ha comportato, tra l'altro, la rilevazione della media ponderata per le quantità trattate dei prezzi rilevati nei sei mesi precedenti la comunicazione dell'operazione (a mercato chiuso) eliminando il periodo dal 7 al 21 settembre, caratterizzato da un picco delle quotazioni, appare coerente con la normativa civilistica e con la prassi valutativa e risulta, nelle circostanze, ragionevole e non arbitraria. La Relazione degli Amministratori, predisposta per illustrare l'operazione di aumento di capitale in esame, descrive le motivazioni sottostanti a tale scelta ed il processo logico seguito dagli Amministratori per la sua adozione;
 - o l'utilizzo, da parte degli Amministratori, di valori medi di mercato, che consentono di minimizzare i rischi derivanti da significative oscillazioni di breve periodo delle quotazioni di borsa, appare conforme alle posizioni assunte dalla dottrina ad oggi espressasi sul tema che ne supporta l'applicazione;

- il ricorso ad una media ponderata nell'ambito dell'applicazione della metodologia prescelta fornisce un'indicazione più significativa rispetto alla media semplice, in quanto considera i prezzi in funzione dei volumi effettivamente trattati sul mercato;
 - la scelta degli Amministratori di far riferimento ad una media ponderata dei prezzi per i volumi su un orizzonte temporale di 6 mesi permette di attenuare gli effetti relativi alle oscillazioni del titolo, consentendo allo stesso tempo di mitigare i possibili effetti derivanti dai limitati volumi scambiati. In effetti, l'attendibilità dei risultati ottenuti dall'applicazione della metodologia di borsa adottata dagli Amministratori dipende essenzialmente dal periodo di osservazione dei prezzi, in quanto archi temporali sufficientemente estesi consentono di depurare i corsi da eventuali fattori speculativi attinenti il titolo oggetto di valutazione o da congiunture di mercato contraddistinte da elevate fluttuazioni.
- Gli Amministratori non hanno utilizzato ulteriori metodologie valutative diverse dal metodo delle quotazioni di borsa, né con finalità di metodologie principali, né ai fini di controllo. Nella Relazione degli Amministratori sono ampiamente illustrate le ragioni che motivano tale scelta metodologica con riferimento all'esclusione del metodo dei multipli di mercato e del metodo del Discounted Cash Flow. Detta decisione, ancorché non in linea con un preferibile approccio che tenga anche conto di metodologie alternative, appare, nelle circostanze, non irragionevole.
- Come evidenziato nel bilancio separato e consolidato al 31 dicembre 2015 e nella relazione semestrale finanziaria al 30 giugno 2016 di CHL e richiamato nelle relazioni da noi emesse al termine della revisione contabile completa in data 27 aprile 2016, ed al termine della revisione limitata sulla relazione semestrale in data 29 settembre 2016, gli Amministratori di CHL hanno sottolineato la sussistenza di una significativa incertezza sulla continuità aziendale ed al riguardo hanno inoltre precisato di aver avviato una serie di iniziative volte a fronteggiare la difficile situazione economica e finanziaria. Si fa riferimento ai citati documenti per una più esauriente informativa a riguardo. Tale informativa deve essere tenuta in debito conto anche ai fini della presente relazione.

Gli aspetti sopra commentati sono stati tenuti in opportuna considerazione ai fini dell'emissione del presente parere di congruità.

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

In merito alle difficoltà ed ai limiti incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si segnala quanto segue:

- i. le valutazioni basate su metodi che utilizzano variabili e parametri di mercato, come il metodo delle quotazioni di borsa, sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari. L'andamento dei mercati finanziari e delle borse, sia italiani che internazionali, ha evidenziato una tendenza a presentare oscillazioni rilevanti nel corso del tempo soprattutto in relazione all'incertezza del quadro economico generale. Ad influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative in un senso o nell'altro, del tutto slegate dalle prospettive economiche e

finanziarie delle singole società. L'applicazione del metodo delle quotazioni di borsa, quale metodologia prescelta dagli Amministratori, può individuare, pertanto, valori tra loro differenti, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettui la valutazione;

- ii. Nel contesto in cui si inserisce l'Emittente, si segnala, come già riportato nel precedente paragrafo 6, che la CHL ed il Gruppo di riferimento, stanno affrontando attualmente problematiche di continuità aziendale. Quest'ultime sono evidenziate nei richiami di informativa delle nostre relazioni di revisione sui bilanci di esercizio e consolidato della Società al 31 dicembre 2015 e, con riferimento alla relazione finanziaria semestrale abbreviata al 30 giugno 2016 del Gruppo CHL, nell'impossibilità di emettere un giudizio. Gli elementi sopra esposti hanno costituito un'oggettiva difficoltà nell'esame del complessivo approccio valutativo seguito dagli Amministratori ai fini della determinazione del Prezzo di Emissione, come esposto nella loro Relazione;
- iii. Nella determinazione del Prezzo di emissione delle azioni gli Amministratori hanno applicato esclusivamente il metodo delle quotazioni di borsa; come dagli stessi espressamente motivato, non è stata utilizzata la metodologia dei multipli di mercato, né quella del Discounted Cash Flow, poiché entrambe ritenute non applicabili in considerazione delle finalità dell'operazione e delle caratteristiche patrimoniali ed operative della Società. La mancata applicazione di metodi alternativi, con finalità principali o di controllo, rispetto ai risultati ottenuti con il metodo di borsa, costituisce una oggettiva difficoltà nell'espletamento dell'incarico.
- iv. Non rientra nell'oggetto del presente incarico la valutazione della partecipazione conferita, che rimane di esclusiva competenza degli Esperti Indipendenti nominati ai sensi dell'articolo 2343-ter, comma 2, lett. b) del Codice Civile.

11. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, così come riportato nel presente parere di congruità, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 10, riteniamo che il metodo di valutazione adottato dagli Amministratori sia adeguato, in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario, e che lo stesso sia stato correttamente applicato ai fini della determinazione del prezzo di emissione, pari a 0,0200 Euro, nell'ambito dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione riservato agli azionisti di Terra S.p.A..

Firenze, 1 dicembre 2016

BDO Italia S.p.A.

Raffaele Vanni

Socio