



**CHL S.P.A.**

---

**DOCUMENTO INFORMATIVO**

**redatto ai sensi dell'articolo 70, comma 6, del Regolamento approvato dalla CONSOB con Delibera 11971 del 14 maggio 1999, e successive modificazioni, ed in conformità allo schema n. 3 dell'Allegato 3B al medesimo Regolamento, relativamente all'operazione di aumento di capitale in natura con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, primo periodo del Codice Civile proposto all'assemblea dei soci della società controllata Terra S.p.A.**

---



## INDICE

SINTESI DEI DATI CONSOLIDATI PROFORMA E DEI DATI PER AZIONE AL 30 GIUGNO 2019 .....	3
1. AVVERTENZE .....	6
2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE .....	16
3. EFFETTI SIGNIFICATIVI DELL'OPERAZIONE .....	32
4. DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI RELATIVI ALLE SOCIETÀ CONFERITE.....	33
5. DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI PRO-FORMA DELLA SOCIETÀ..	59
6. PROSPETTIVE DELL'EMITTENTE E DEL GRUPPO AD ESSO FACENTE CAPO .....	70
7. ALLEGATI .....	70



## SINTESI DEI DATI CONSOLIDATI PROFORMA E DEI DATI PER AZIONE AL 30 GIUGNO 2019

Di seguito sono riportate due tabelle che mostrano la comparazione tra alcuni dati di sintesi patrimoniali ed economici consolidati del Gruppo CHL (come *infra* definito) e i medesimi dati consolidati *pro forma* al 30 giugno 2019 del Gruppo CHL a seguito del completamento dell'Operazione di Acquisizione (come *infra* definita), predisposti in conformità ai principi contabili internazionali IFRS:

(valori in migliaia di Euro)	Situazione Patrimoniale-Finanziaria Consolidata al 30 giugno 2019	Rettifiche Pro-Forma al 30 giugno 2019	Situazione Patrimoniale-Finanziaria Consolidata Pro-Forma al 30 giugno 2019
Totale Attività non correnti	15.925	5.528	21.453
Totale Attività correnti	13.250	16.182	29.432
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>29.175</b>	<b>21.710</b>	<b>50.885</b>
Totale Patrimonio Netto	2.383	4.962	7.345
Totale Passività non correnti	10.702	920	11.622
Totale Passività correnti	16.089	15.828	31.917
<b>TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>	<b>29.175</b>	<b>21.710</b>	<b>50.885</b>

(valori in migliaia di Euro)	Situazione Patrimoniale-Finanziaria Consolidata al 30 giugno 2019	Rettifiche Pro-Forma al 30 giugno 2019	Situazione Patrimoniale-Finanziaria Consolidata Pro-Forma al 30 giugno 2019
Totale Ricavi	8.548	21.924	30.473
Risultato ante ammortamenti, svalutazioni, proventi/oneri finanziari, imposte	(957)	35	(922)
Risultato ante proventi/oneri finanziari, imposte	(2.130)	(16)	(2.145)
Utile (perdita) dell'esercizio	(2.267)	(58)	(2.324)

(valori in Euro)	30 giugno 2019	Rettifiche	30 giugno 2019
	Gruppo CHL Dati Storici	Pro-forma	Gruppo CHL Dati Pro-forma
Utile (perdita) dell'esercizio, base e diluito	(0,00172)	(0,00003)	(0,00175)
Patrimonio netto per azione	0,00188	0,00000	0,00188



## PREMESSA

Il presente documento informativo (il "**Documento Informativo**") è stato redatto ai sensi dell'articolo 70, comma 6, del regolamento adottato con delibera CONSOB del 14 maggio 1999, n. 11971 come *successivamente modificato* (il "**Regolamento Emittenti**") e, in particolare, in conformità all'Allegato 3B del Regolamento Emittenti, al fine di fornire agli azionisti di CHL S.p.A. ("**CHL**" o l'"**Emittente**" o la "**Società**") un esauriente quadro informativo in relazione alla proposta di aumento del capitale sociale della società controllata Terra S.p.A. ("**Terra**"). Infatti, tenuto conto del fatto che il 98,92% del capitale sociale di Terra è detenuto da CHL, l'operazione integra un'ipotesi di operazione significativa ai sensi dell'articolo 70, comma 6, del Regolamento Emittenti: l'Allegato 3B al medesimo Regolamento Emittenti prevede la rilevanza di tali operazioni se effettuate da un emittente azioni, tramite società da esso controllate.

L'assemblea di Terra è chiamata a deliberare sull'approvazione di un aumento di capitale a pagamento e in via inscindibile e progressiva per *tranche*, ai sensi degli articoli 2440 e 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, per un controvalore complessivo pari a Euro 6.710.207,00, di cui Euro 2.683.181,00 da imputare a capitale nominale ed Euro 4.027.026,00 da imputare a sovrapprezzo, da eseguirsi mediante l'emissione di n. 2.683.181 nuove azioni ordinarie da parte di Terra, ciascuna del valore nominale di Euro 1,00, ad un prezzo unitario di Euro 2,50084 per ciascuna azione (di cui Euro 1,50084 a titolo di sovrapprezzo), da sottoscrivere e liberare mediante i conferimenti in natura, da parte dei Conferenti (come *infra* definiti), delle partecipazioni relative all'intero capitale sociale delle seguenti società: (i) la società di diritto polacco Airtime Sp.Zo.o ("**Airtime**"); (ii) la società di diritto romeno Prime Exchange Technologies S.r.l. ("**Prime Exchange**"); e (iii) la società di diritto irlandese Rubelite Ltd. ("**Rubelite**", congiuntamente ad Airtime e Prime Exchange, le "**Partecipazioni**" o le "**Società da Acquisire**"), entro il termine del 31 dicembre 2019 (l'"**Aumento di Capitale Riservato Terra**").

Tale operazione di acquisizione delle Partecipazioni (l'"**Operazione di Acquisizione**" o anche solo l'"**Operazione**") sarà sottoposta all'approvazione degli azionisti di Terra secondo quanto stabilito al primo punto posto all'ordine del giorno dell'assemblea straordinaria dei soci di Terra convocata in sede ordinaria e straordinaria per il giorno 20 dicembre 2019, alle ore 10,00, presso lo studio del Notaio Luigi Sconocchia Silvestri, sito in Perugia alla via Enzo Valentini n. 1, in unica convocazione, come di seguito riportato:

*"Proposta di aumento del capitale sociale a pagamento, con l'esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, e riservato in sottoscrizione a Heritage Ventures Ltd.,*



*Orlando Taddeo, Cionci 3000 SH. P.K. e la sig.ra Miriam Albano, da liberarsi mediante conferimento in natura, da parte di questi ultimi, dell'intero capitale sociale delle seguenti società: (i) la società di diritto polacco Airtime Sp.Zo.o; (ii) la società di diritto romeno Prime Exchange Technologies S.r.l.; e (iii) la società di diritto irlandese Rubelite Ltd., suddiviso in tranche, ciascuna coincidente con il conferimento delle partecipazioni di una delle indicate società, inscindibile per ciascuna tranche, per un controvalore complessivo, la prima tranche, di euro 839.718,00 da imputare a capitale sociale e euro 1.260.282,00 da imputare a soprapprezzo, la seconda tranche, di euro 4.081,00 da imputare a capitale sociale e euro 6.126,00 da imputare a soprapprezzo, la terza tranche, di euro 1.839.382,00 da imputare a capitale sociale e euro 2.760.618,00 da imputare a soprapprezzo; e quindi per un complessivo importo di euro 2.683.181,00 da imputare a capitale sociale e euro 4.027.026,00 da imputare a soprapprezzo".*

La relazione illustrativa di cui all'art. 2441, comma 6, del Codice Civile redatta dall'organo amministrativo di Terra è allegata in calce al presente Documento Informativo.



## 1. AVVERTENZE

Al fine di effettuare un corretto apprezzamento dell'Operazione di Acquisizione, i destinatari del Documento Informativo sono invitati a valutare gli specifici fattori di rischio o incertezza derivanti dall'Operazione e concernenti le società partecipanti all'Operazione di Acquisizione e i settori di attività in cui le stesse operano.

I fattori di rischio o incertezza di seguito descritti devono essere letti congiuntamente alle informazioni contenute nelle altre sezioni del Documento Informativo.

### **1.1. Rischi od incertezze connessi all'Operazione e all'integrazione delle Partecipazioni**

L'Operazione di Acquisizione delle Partecipazioni presenta i rischi tipici dell'investimento in partecipazioni rilevanti nel capitale di società non quotate. Le azioni rappresentative del capitale sociale delle Società da Acquisire, infatti, non sono quotate in alcun mercato regolamentato o MTF.

Inoltre, le Operazioni di Acquisizione presentano i rischi tipici di un investimento in titoli di *equity*, rappresentativi quindi del capitale di rischio, quali, *inter alia*, i rischi connessi al ritorno sull'investimento.

Il successo dell'Operazione di Acquisizione dipenderà, poi, dalla capacità del *management* del Gruppo CHL e delle Società da Acquisire di integrare efficientemente ed in maniera efficace (i) i rispettivi *business* ed attività, (ii) le relative procedure operative ed aziendali (ivi inclusi i processi di reportistica gestionale e di controllo interno) e (iii) i sistemi di gestione dei flussi informativi, in quanto l'Operazione di Acquisizione sconta i rischi e le incertezze tipiche nel contesto di operazioni straordinarie di acquisizione e aggregazione. Infatti, l'integrazione tra il Gruppo CHL e le Società da acquisire potrebbe non riuscire appieno ovvero non realizzarsi nei tempi e con le modalità previste.

### **1.2. Rischi od incertezze connessi al mancato avveramento delle condizioni sospensive relative all'Operazione**

Come meglio descritto *sub* Sezione 2 del presente Documento Informativo, gli Accordi di Investimento prevedono che l'esecuzione dell'Operazione di Acquisizione, tramite esecuzione dell'Aumento di Capitale Riservato Terra, sia soggetta al verificarsi di alcune condizioni sospensive, alcune delle quali risultano ancora pendenti alla data del presente Documento Informativo. In particolare, l'esecuzione della Prima Fase dell'Operazione è sospensivamente condizionata al fatto che:

- (i) entro la data del 21 dicembre 2019, intervenga l'approvazione da parte dell'Assemblea



- Straordinaria dei soci di Terra dell'Aumento di Capitale Riservato Terra;
- (ii) per effetto dell'esecuzione degli Accordi di Investimento e dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale Riservato Terra mediante conferimento delle Partecipazioni, CHL venga sempre a mantenere una partecipazione almeno pari al 51% del capitale sociale con diritto di voto di Terra;
  - (iii) non si siano verificati, prima della Data della Prima Esecuzione, atti, fatti o circostanze che abbiano o possano ragionevolmente avere l'effetto di incidere negativamente sulla situazione finanziaria, economica, patrimoniale e/o reddituale delle Società da Acquisire, ovvero i rispettivi soci di riferimento non si siano resi responsabili di inadempimenti o violazioni ad obblighi, dichiarazioni o garanzie contenuti negli Accordi di Investimento.

Con riferimento alla prima condizione, l'Assemblea Straordinaria dei Soci di Terra, chiamata a deliberare in merito all'Aumento di Capitale Riservato Terra, è stata convocata, in unica convocazione, per il giorno 20 dicembre 2019.

Per quanto concerne la seconda condizione, considerato che la proposta di Aumento di Capitale Riservato Terra prevede un prezzo di sottoscrizione delle nuove azioni derivanti dall'Aumento di Capitale Riservato Terra pari a Euro 2,50084 per ciascuna nuova azione (di cui Euro 1,50084 a titolo di sovrapprezzo), si ritiene che anche tale seconda condizione risulterà soddisfatta ad esito dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale Riservato Terra. Sul punto si veda il paragrafo 1.8 che segue.

Infine, per quanto concerne la terza condizione, alla data del presente Documento Informativo, CHL e/o Terra e/o i relativi organi amministrativi non sono a conoscenza di atti, fatti o circostanze che potrebbero comportare il non avveramento della condizione.

In ogni caso, qualora – per qualsivoglia causa o motivo – una o più delle sopracitate condizioni non dovesse avverarsi entro il termine di avveramento previsto e/o non dovesse essere rinunziata dalle Parti e/o non fosse comunque possibile dare esecuzione all'Operazione di Acquisizione delle Partecipazioni mediante esecuzione dell'Aumento di Capitale Riservato Terra, gli Accordi di Investimento dovranno intendersi come privi di efficacia e automaticamente e definitivamente risolti, e pertanto Terra e il Gruppo CHL non potrebbero beneficiare degli effetti positivi derivanti dall'Operazione di Acquisizione.

Per maggiori informazioni in merito all'Operazione di Acquisizione si rimanda alla Sezione 2 del Documento Informativo.

### **1.3. Rischi connessi al mancato raggiungimento degli obiettivi operativi e strategici**

Le prospettive di *business* e il successo futuro del Gruppo CHL dipendono in misura



significativa dalla capacità dello stesso di implementare e sviluppare il proprio business al fine di raggiungere gli obiettivi strategici, economici, finanziari e operativi previsti (gli "**Obiettivi del Piano**").

A tal riguardo, in data 31 ottobre 2019, CHL ha approvato il nuovo piano industriale del Gruppo CHL per il periodo 2019-2023 (il "**Piano**"). Come comunicato al mercato, i pilastri del nuovo Piano sono, *in primis*, costituiti dalla focalizzazione, rafforzamento ed espansione del Gruppo CHL (i) nel mercato c.d. *carrier-to-carrier* internazionale relativo al mondo delle telecomunicazioni *wholesale* (le "**Attività TLC Wholesale**") e (ii) nel mercato delle *multi-utility* relativo alla vendita ai segmenti c.d. *consumer* e *small business* di servizi integrati di telecomunicazioni ed energia nel territorio italiano.

Per quanto concerne le Attività *TLC Wholesale* – cui inerisce l'Operazione di Acquisizione delle Partecipazioni – che verranno concentrate sotto la controllata Terra, il Piano prevede la realizzazione di una base infrastrutturale europea sulla quale far poggiare i servizi di raccolta e terminazione dati internet e chiamate telefoniche ad altri operatori, il tutto finalizzato ad una migliore interazione ed operatività nel settore della compravendita all'ingrosso di traffico telefonico, con la creazione di un brand unico in grado di competere e cooperare con i grandi operatori mondiali di settore.

Gli Obiettivi del Piano presentano profili di incertezza connessi alla realizzazione di eventi futuri, tanto per quanto concerne l'effettivo concretizzarsi degli accadimenti e degli elementi alla base del Piano quanto con riferimento la tempistica e modalità della loro effettiva realizzazione. In particolare, come comunicato al mercato in data 1 novembre 2019, il Piano contiene (i) un insieme di previsioni e stime – basate sulla realizzazione di eventi futuri e di azioni da intraprendere, da parte degli amministratori e del *management* del Gruppo CHL e comprensive di assunzioni ipotetiche soggette ai rischi e alle incertezze che caratterizzano non solo l'attuale scenario macroeconomico ma anche i mercati in cui opera il Gruppo CHL – che potrebbero non verificarsi tenuto conto che gli amministratori e il *management* non possono, o possono solo in parte, influire, sull'andamento delle principali grandezze patrimoniali ed economiche o di altri fattori che ne influenzano l'evoluzione; nonché (ii) un insieme di assunzioni relative alle attività commerciali svolte e che continueranno a svolgere le Società da Acquisire.

Nell'ambito del Piano si segnalano, poi, incertezze relative all'andamento dei ricavi e incertezze connesse alla struttura finanziaria del Gruppo.

L'effettiva ed integrale realizzazione degli Obiettivi del Piano nonché l'effettivo conseguimento dei risultati e degli obiettivi programmati possono dipendere, *inter alia*, da congiunture



economiche o da eventi imprevedibili e/o non controllabili dal Gruppo CHL ovvero da altri eventi esogeni.

Conseguentemente, qualora una o più delle assunzioni del Piano non si verifichi o si verifichi solo in parte o si verifichi a condizioni diverse da quelle previste – anche in conseguenza di eventi ad oggi non previsti o prevedibili né quantificabili – tenuto altresì conto che la situazione finanziaria, patrimoniale ed operativa del Gruppo CHL negli scorsi esercizi si è caratterizzata per risultati negativi, l'Emittente ed il Gruppo CHL potrebbero conseguire risultati economici significativamente peggiorativi rispetto a quelli attesi, e conseguentemente potrebbero verificarsi effetti negativi, anche significativi, sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo CHL e, in tale scenario, la prospettiva della continuità aziendale dell'Emittente e del Gruppo CHL, in assenza di misure alternative, sarebbe pregiudicata.

#### **1.4. Rischi od incertezze connessi al settore di attività in cui opera il Gruppo**

Le Attività *TLC Wholesale* del Gruppo CHL e delle Società da Acquisire sono riconducibili ad un settore di mercato (i) che prevede la necessità di ottenere il rilascio di autorizzazioni e licenze nonché (ii) esposto ai rischi derivanti dai mutamenti delle specifiche normative di settore.

Con riferimento alle società del Gruppo CHL e delle Società da Acquisire, il mantenimento delle autorizzazioni/licenze, i relativi costi e l'esercizio delle attività potrebbero essere influenzate dal sopraggiungere di eventuali modifiche legislative o regolamentari a livello europeo, al momento non prevedibili, con possibili conseguenti effetti negativi sull'attività, sulle prospettive, sui risultati economici del Gruppo CHL come integrato per effetto delle Società da Acquisire.

Con riferimento alla società Nexta Ltd ("**Nexta**"), già parte del Gruppo CHL, il mantenimento delle autorizzazioni/licenze, i relativi costi e l'esercizio delle attività potrebbero essere influenzate dagli effetti e dalle modalità di uscita dell'Inghilterra dall'Unione Europea (c.d. Brexit) con possibili conseguenti effetti negativi sull'attività, sulle prospettive e sui risultati economici del Gruppo CHL, come integrato per effetto delle Società da Acquisire.

#### **1.5. Rischi connessi alla concentrazione di clientela nel settore delle Attività *TLC Wholesale***

Con l'integrazione delle Società da Acquisire ed il potenziamento delle Attività *TLC Wholesale*, la parte preponderante dei ricavi del Gruppo CHL si concentrerà su un numero più ristretto di clienti. L'incapacità del Gruppo CHL (come integrato dalle Società da Acquisire) di mantenere tali clienti, la variazione delle condizioni economiche tra le parti o il mancato o ritardato



pagamento dei corrispettivi da parte di questi ultimi potrebbe comportare effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo CHL, come integrato dalle Società da Acquisire.

#### **1.6. *Rischi connessi ai dati economici, patrimoniali e finanziari relativi alle Partecipazioni conferite***

Né Terra né CHL assumono alcuna responsabilità in relazione alla veridicità, esaustività o completezza di ogni e qualsiasi informazione inerenti (i) i bilanci e i dati economico, finanziari e patrimoniali come approvati dalle Società da Acquisire prima della Data della Prima Esecuzione e (ii) le situazioni infra-annuali e i dati gestionali trasmessi dalle Società da Acquisire.

In particolare, le informazioni relative alle Società da Acquisire contenute nel presente Documento Informativo sono state principalmente desunte dai dati e dalle informazioni pubbliche, da quelle trasmesse dalle Società da Acquisire nonché da quelle cui Terra ha avuto accesso nel corso dell'attività di *due diligence* e nel corso delle trattative per l'Operazione di Acquisizione.

Pur ritenendo sufficienti e attendibili le informazioni ricevute al fine di procedere alla stipula degli Accordi di Investimento, non si può assicurare che le stesse siano idonee ad illustrare correttamente ed in maniera esaustiva la situazione economica, patrimoniale e finanziaria delle Società da Acquisire.

#### **1.7. *Rischi connessi alla predisposizione dei dati pro-forma del Gruppo a seguito del conferimento delle Partecipazioni***

La situazione patrimoniale-finanziaria e il conto economico consolidati pro-forma contenuti nel presente Documento Informativo sono stati redatti e predisposti al fine di rappresentare – in conformità alla normativa applicabile – gli effetti dell'Operazione di Acquisizione delle Partecipazioni sull'andamento economico, patrimoniale e finanziario consolidato del Gruppo CHL, come se essa fosse stata realizzata il 30 giugno 2019 per quanto riguarda la situazione patrimoniale-finanziaria e il 1° gennaio 2019 per quanto riguarda il conto economico consolidato pro-forma.

Le informazioni finanziarie pro-forma sono state predisposte al fine di simulare gli effetti dell'Operazione di Acquisizione delle Partecipazioni sull'andamento economico consolidato e sulla situazione patrimoniale-finanziaria consolidata del Gruppo CHL. Tuttavia, qualora l'Operazione di Acquisizione fosse realmente avvenuta alla data ipotizzata non necessariamente si sarebbero ottenuti i medesimi risultati rappresentati nei dati pro-forma.



Inoltre, tenuto conto delle diverse finalità dei dati pro-forma rispetto ai dati dei bilanci storici e delle diverse modalità di calcolo degli effetti con riferimento ai dati pro-forma, i prospetti consolidati pro-forma vanno letti e interpretati separatamente.

Al fine della predisposizione dei dati pro-forma, i dati economico, finanziari e patrimoniali delle Società da Acquisire sono stati rettificati e riclassificati al fine di adeguare i criteri contabili di classificazione e di valutazione utilizzati dalle Società da Acquisire e quelli adottati dal Gruppo CHL. Tuttavia non si può escludere che rettifiche, anche di importo significativo, possano emergere in un momento successivo, una volta che le Società da Acquisire siano consolidate nei bilanci del Gruppo CHL e l'analisi completa e dettagliata delle eventuali rettifiche sia completata. [Nota CHL: una volta che ricevete paragrafo

### **1.8. Rischi connessi alla diluizione del capitale**

L'Aumento di Capitale Riservato Terra avrà effetti diluitivi sugli attuali azionisti di Terra, tra i quali la controllante CHL.

A seguito dell'esecuzione dell'Operazione di Acquisizione, per effetto dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale Riservato Terra mediante il conferimento delle Partecipazioni, il capitale sociale di Terra sarà pari a Euro 7.333.861,00 (sette milioni trecento trenta tre mila ottocento sessanta uno/00), suddiviso in n. 7.333.861 (sette milioni trecento trenta tre mila ottocento sessanta uno) azioni Terra detenute come segue.

Azionista	Azioni possedute alla data del Documento Informativo	% sul Capitale Sociale esistente alla Data del Documento Informativo	Azioni rinvenienti dall'Aumento di Capitale Riservato Terra	Azioni Post Aumento di Capitale Riservato Terra	Capitale Sociale Post Aumento di Capitale Riservato Terra (%)
CHL	4.600.453	98,92%	/	4.600.453	62,729%
Altri azionisti	50.227	1,08%	/	50.227	0,685%
Heritage Ventures Ltd.	/	/	1.220.831	1.220.831	16,646%
Cionci3000 Sh. p.k	/	/	1.342.749	1.342.749	18,309%
Miriam Albano	/	/	119.560	119.560	1,630%
Orlando Taddeo	/	/	41	41	0,001%
<b>TOTALE</b>	<b>4.650.680</b>	<b>100,000%</b>	<b>2.683.181</b>	<b>7.333.861</b>	<b>100,000%</b>

### **1.9. Aggiornamento di altri fattori di rischio rilevanti**

CHL conferma che rimangono validi i seguenti principali elementi di rischio relativi alla Società e al Gruppo CHL, così come di seguito aggiornati:

- **Rischi connessi ai perduranti risultati negativi del Gruppo CHL e problematiche di continuità aziendale del gruppo stesso**, che ha sofferto, nei recenti esercizi passati,



di un significativo deterioramento della propria situazione economico, patrimoniale e finanziaria. Tale *trend* negativo è proseguito anche nel primo semestre dell'esercizio 2019 come evidenziato nella relazione finanziaria semestrale consolidata approvata in data 31 ottobre 2019 (la "**Relazione Semestrale**"). Qualora tale *trend* negativo dovesse proseguire, ciò potrebbe avere significativi impatti negativi sulla situazione patrimoniale dell'Emittente e del Gruppo CHL (come integrato) e conseguentemente, in tale scenario, la prospettiva della continuità aziendale della Società e del Gruppo CHL (come integrato) sarebbe pregiudicata;

- **Rischi connessi all'andamento economico del Gruppo CHL**, che nei recenti esercizi passati ha sempre conseguito risultati economici negativi, *trend* confermato anche nella Relazione Semestrale al 30 giugno 2019. Qualora tale *trend* negativo dovesse proseguire, ciò potrebbe avere significativi impatti negativi sulla situazione patrimoniale dell'Emittente e del Gruppo CHL (come integrato) e conseguentemente, in tale scenario, la prospettiva della continuità aziendale della Società e del Gruppo CHL (come integrato) sarebbe pregiudicata;
- **Rischi connessi all'indebitamento finanziario netto del Gruppo CHL**, che alla data del 30 giugno 2019 ammonta a Euro 8.052 migliaia come indicato nella Semestrale. Qualora gli istituti di credito revocassero gli affidamenti concessi al Gruppo CHL, l'Emittente e il Gruppo CHL (come integrato) – in assenza di misure alternative – non disporrebbero delle risorse finanziarie necessarie per far fronte ai propri obblighi e, in tale scenario, la prospettiva della continuità aziendale della Società e del Gruppo CHL (come integrato) sarebbe pregiudicata;
- **Rischi connessi all'indebitamento commerciale del Gruppo CHL**, che alla data del 30 giugno 2019 ammonta a Euro 9.422 migliaia come indicato nella Semestrale. Qualora l'Emittente e/o il Gruppo CHL (come integrato) non dovessero generare i flussi di cassa previsti nel Piano ovvero dovessero generare flussi di cassa in tempi e modi diversi da quelli stimati nel Piano, l'Emittente e/o il Gruppo CHL (come integrato) non disporrebbero delle risorse finanziarie necessarie per far fronte al pagamento dei propri debiti commerciali e, in tale scenario, la prospettiva della continuità aziendale della Società e del Gruppo CHL (come integrato) sarebbe pregiudicata;
- **Rischi connessi alla reportistica gestionale**. Nonostante il Gruppo CHL abbia implementato un sistema di reportistica gestionale volto a rendere automatizzato il sistema di controllo interno, tale sistema dovrà essere esteso alle Società da Acquire. Eventuali inefficienze nell'applicazione del sistema di reportistica gestionale alle Società da Acquire potrebbero determinare impatti negativi, anche significativi, sulla situazione



economico-patrimoniale e finanziaria del Gruppo CHL come integrato;

- **Rischi connessi alle perdite di valore dell'avviamento.** Come noto, l'avviamento viene sottoposto a valutazioni (c.d. analisi di *impairment test*) in applicazione di quanto previsto dai rilevanti principi contabili internazionali, con cadenza almeno annuale. Tale analisi è volta a determinare il valore recuperabile dell'avviamento e accertare la congruenza dello stesso rispetto al valore di iscrizione in bilancio e quindi a individuare eventuali riduzioni di valore. Ciò premesso, il mancato e/o incompleto e/o ritardato raggiungimento degli Obiettivi del Piano potrebbe comportare la non recuperabilità, totale o parziale, dei valori iscritti nell'attivo di bilancio con conseguente necessità di procedere a svalutazioni dell'avviamento. Tali svalutazioni, a loro volta, potrebbero avere un impatto sul risultato economico del Gruppo CHL e conseguentemente possibili effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria del Gruppo CHL (come integrato con le Società da Acquisire);
- **Rischi connessi alle vicende oggetto del procedimento avviato da CONSOB,** rispetto al quale CHL è stata destinataria di una delibera dell'Autorità di Vigilanza che ha accertato la non conformità del bilancio consolidato e del bilancio d'esercizio 2017 e della relazione finanziaria semestrale 2018 alle norme che ne disciplinano la redazione. L'Emittente nella relazione finanziaria individuale e consolidata per l'esercizio 2018 ha provveduto ad effettuare, sulla base delle proprie valutazioni, delle rettifiche con riferimento alle voci di bilancio oggetto di accertamento;
- **Rischi connessi al rispetto della normativa relativa alla responsabilità amministrativa delle persone giuridiche ai sensi del D. Lgs. n. 231/2001.** Le società del Gruppo CHL diverse dalla Società non hanno ancora adottato il modello di organizzazione e gestione previsto dal D. Lgs. 231/2001. Alla data del Documento Informativo, l'Emittente è coinvolto in un procedimento penale ai sensi dell'art. 39 di tale decreto pendente davanti al Tribunale di Milano avente ad oggetto una contestata manipolazione di mercato, di cui all'art. 185 del TUF, da parte di un soggetto che all'epoca dei fatti era esponente aziendale dell'Emittente. Il Pubblico Ministero ha avanzato richiesta di rinvio a giudizio dell'ex esponente aziendale e della Società ed il procedimento è stato rinviato al 2 aprile 2020 per la fissazione del calendario e richiesta prove. Qualora fosse accertata la responsabilità amministrativa della Società, alla stessa potrebbe essere applicata una sanzione pecuniaria da un minimo di Euro 103 migliaia, con possibile aumento nel caso in cui dovesse risultare che il prodotto o il profitto conseguito dall'Emittente a causa dell'operazione illecita sia di rilevante entità, fino a 10 volte;



- **Rischi connessi alla struttura di governo societario**, che permangono in quanto l'Emittente non ha istituito un Comitato Controllo e Rischi come raccomandato dal Codice di Autodisciplina per le Società Quotate. Inoltre, a seguito delle dimissioni del consigliere Francesco Guzzinati, consigliere delegato a sovrintendere le funzionalità del sistema di controllo interno, non è stato nominato alcun consigliere chiamato a svolgere tale funzione in sostituzione di quello dimissionario;
- **Rischi connessi ai crediti del Gruppo CHL**. L'esigibilità dei crediti è caratterizzata da elementi di rischio individuabili nella solvibilità dei debitori, con un possibile allungamento dei tempi di incasso e nell'esito dei contenziosi in essere con conseguente effetto negativo sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo CHL (come integrato);
- **Rischi connessi ai contenziosi**, che coinvolgono le società del Gruppo CHL, il cui esito sfavorevole potrebbe avere effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente e del Gruppo CHL. Alla data del 31 dicembre 2018, il *petitum* dei procedimenti in essere ammonta ad Euro 3.550 migliaia. Gli accantonamenti complessivamente effettuati al 31 dicembre 2018 ammontano ad Euro 329 migliaia e, in riferimento al *petitum* suindicato, alla data del Documento Informativo non sono stati effettuati ulteriori accantonamenti. Tra i procedimenti indicati nella relazione finanziaria annuale consolidata per l'esercizio 2018, successivi alla chiusura dell'esercizio, si segnala il procedimento avviato nei confronti di Terra davanti al Tribunale di Roma dalla curatela del fallimento Telogic Italy S.r.l. per il risarcimento di presunti danni quantificati in un importo complessivo di Euro 3.977.432,82. Sulla base degli elementi di valutazione acquisiti da parte dei consulenti che assistono il Gruppo CHL, l'Emittente non ravvisa rischi di soccombenza probabile nei procedimenti citati e, sulla base di tali elementi, ha effettuato la valutazione del fondo rischi. Benché, sulla base degli elementi raccolti, la Società ritenga che la valutazione del fondo rischi sia adeguata ai rischi di soccombenza, non può escludersi che qualora uno o più dei procedimenti giudiziari sopra indicati dovessero concludersi in senso sfavorevole per l'Emittente o le società del Gruppo CHL, le somme accantonate non sarebbero sufficienti a coprire le perdite derivanti all'esito dei procedimenti giudiziari in corso, con conseguenti effetti negativi sull'attività e sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria del Gruppo CHL (come integrato).

Tali fattispecie di rischio erano peraltro già individuati nel documento di registrazione depositato presso Consob in data 29 novembre 2018, a seguito di comunicazione dell'avvenuto rilascio dell'autorizzazione alla pubblicazione con nota del 29 novembre 2018



protocollo n.0495168/18, e a disposizione del pubblico sulla sezione del sito *internet* della Società <https://corporate.chl.it/aumento-capitale-sociale-2018/>.

#### **1.10. Nuovi rischi non direttamente connessi all'Operazione di Acquisizione**

- **Rischi connessi agli elementi alla base della dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio da parte della società di revisione BDO Italia S.p.A. relativa al bilancio consolidato al 31 dicembre 2018**, che hanno ad oggetto la mancata acquisizione di elementi probativi sufficienti ed appropriati sulle seguenti voci del bilancio consolidato: i) ricavi per un importo pari ad euro 2. 234 migliaia (con contropartita crediti commerciali ed altri crediti per un importo di euro 1.679 migliaia al netto di una compensazione di euro 555 migliaia con fatture passive); ii) debiti verso fornitori per un importo di euro 1.545 migliaia relativi a note di credito da ricevere da fornitori; iii) crediti commerciali ed altri crediti per un importo pari ad euro 501 migliaia relativi a risconti attivi e euro 347 migliaia relativi a fatture da emettere; iv) limitazioni alle procedure di revisione per la valutazione del fondo rischi ed oneri non avendo ottenuto risposta dai legali ai quali era stata inviata richiesta di informazioni al fine di verificare l'eventuale esistenza di rischi ai quali le società del gruppo potrebbero essere esposte. Qualora venissero integralmente recepiti come critici i rilievi sollevati da BDO Italia S.p.A., Terra e l'Emittente dovrebbero provvedere a rettificare alcune poste dei bilanci cui si riferiscono i rilievi e ciò produrrebbe impatti negativi significativi sulla situazione economica e patrimoniale di Terra, dell'Emittente e del Gruppo CHL; in tale evenienza Terra potrebbe ricadere nella fattispecie di cui all'art. 2446 c.c. o 2447 c.c. e dovrebbe porre in essere ulteriori misure di rafforzamento patrimoniale ed inoltre, in tale scenario, la prospettiva della continuità aziendale del Gruppo CHL (come integrato) potrebbe essere pregiudicata.



## **2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE**

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

#### **2.1.1. Società oggetto dell'Operazione**

##### **CHL**

Centro HL Distribuzione S.p.A. (denominazione abbreviata CHL S.p.A.) è una società di diritto italiano, con sede in Firenze, Corso Italia n. 30, iscritta al Registro delle Imprese di Firenze con numero di iscrizione, Codice Fiscale e Partita IVA n. 04610960488, REA CCIAA di Firenze n. 465765. Le azioni di CHL ammesse alle negoziazioni presso il Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana. L'oggetto sociale della Società è il seguente:

*“La Società ha per oggetto: a) La fabbricazione, l'importazione, l'esportazione e la conservazione, il condizionamento, il commercio (all'ingrosso o al minuto): 1. di generi alimentari (compresi i prodotti ortofruttilicoli e le carni); 2. di generi voluttuari (compresi preziosi, gioielli ed affini), apparecchi e supporti audiovisivi (comprese le videocassette, CD e DVD), apparecchi ed apparati di elettronica di consumo ivi compresi i programmi per detti apparecchi, prodotti per la casa, beni ed articoli di largo consumo e di uso comune, nonché quelli prodotti per uso personale e domestico; 3. di manufatti tessili, capi di abbigliamento, bigiotteria, pellami e calzature, prodotti tessili per la casa, tappezzerie, tendaggi e tappeti; 4. di vasellame, articoli da regalo, di arredamento, oggettistica e casalinghi; 5. di macchine ed impianti industriali, nel settore della chimica, dell'edilizia, della meccanica, dell'industria tessile, dell'elettronica e dell'elettrotecnica, nonché dei prodotti affini e/o complementari e la manutenzione ed assistenza tecnica relativi; 6. di qualsiasi tipo di veicolo a motore, ivi compresi aeromobili, comunque denominati, navi, imbarcazioni e natanti; b) La costruzione di edifici, opere edili in genere, riparazioni, ricostruzioni edili, l'acquisto, la vendita e la gestione di immobili (attività cosiddetta immobiliare); c) La somministrazione al pubblico di alimenti e bevande sotto qualsiasi forma. La società potrà assumere rappresentanze generali e speciali di altre ditte, società od enti sia italiani che stranieri, in qualsiasi forma. La società potrà compiere in Italia ed all'Estero tutte le operazioni sopra elencate nonché tutte le operazioni ad esse accessorie e/o complementari, sia direttamente che mediante Commercio Elettronico così come definito dall'Osservatorio Permanente per il Commercio Elettronico presso il Ministero dell'Industria Commercio e Artigianato, per corrispondenza, a mezzo reti telematiche di qualsiasi natura e con qualsiasi altro strumento di comunicazione, telecomunicazione e/o telematico presente e futuro. Le transazioni commerciali concluse a mezzo di canali sopra*



*specificati potranno riguardare oltre ai beni acquistati, importati e rivenduti in proprio anche beni di terzi dei quali non se ne acquista la titolarità, ciò in quanto la società, attraverso lo strumento del commercio elettronico, viene a prestare servizi a valore aggiunto alle imprese che si servono delle piattaforme tecnologiche e/o degli strumenti di sviluppo della società, nonché dei servizi di infrastruttura, di connettività dedicati e di gestione dei flussi aziendali offerti dalla società e commercializzazione dei prodotti e i servizi delle imprese predette. La società potrà gestire e commercializzare spazi pubblicitari su rete telematica, potrà svolgere attività di editoria di giornali, riviste, libri e periodici sia su supporto cartaceo che su supporto elettronico e/o telematico. Potrà organizzare manifestazioni, convegni, corsi di aggiornamento e formazione, conferenze anche per via telematica, ad Enti Pubblici e Privati. Strettamente riservato 215 Quali attività strumentali, ed al solo ed esclusivo fine di conseguire lo scopo sociale sopra indicato, la società potrà porre in essere tutte le attività commerciali, finanziarie, mobiliari ed immobiliari necessarie ed utili, potrà prestare garanzie di qualsiasi genere, personali, reali, cambiarie anche a favore di terzi, nonché assumere mutui anche con garanzia ipotecaria. La società potrà - sempre in via strumentale ed al solo ed esclusivo fine di conseguire lo scopo precedentemente indicato – assumere interessenze e partecipazioni, anche azionarie, in altre società e/o enti aventi oggetto affine e/o analogo al proprio. È comunque vietato l'esercizio – sia per conto proprio che di terzi – di attività di sollecitazione al pubblico risparmio ovvero di intermediazione mobiliare; è altresì vietato l'esercizio di qualsiasi tipo di attività finanziaria nei confronti del pubblico. Sono comunque tassativamente escluse le attività professionali di cui alla legge 1815 del 1939, quelle di cui alla legge 1 del 1991, l'attività bancaria, l'attività di intermediazione finanziaria di cui alla legge 197 del 1991, l'attività assicurativa, nonché tutte le altre attività vietate o, comunque, riservate dalla presente e futura legislazione a società aventi requisiti diversi da quelli della presente società. d) La società può, in generale, compiere tutte le operazioni commerciali, industriali e finanziarie, mobiliari ed immobiliari, che saranno ritenute dal Consiglio di Amministrazione necessarie od utili per il conseguimento dello scopo sociale, ad eccezione della raccolta del risparmio tra il pubblico e l'esercizio del credito ai sensi del D. Lgs 385/1993 e successive modifiche ed integrazioni. e) In ogni caso alla Società è espressamente inibito l'esercizio professionale nei confronti del pubblico dei servizi di investimento ai sensi del D. Lgs 58/1998 e successive modifiche ed integrazioni.”*

Alla data del presente Documento Informativo, il capitale sociale di CHL è pari a Euro 8.906.090,25 suddiviso in n. 1.484.348.374 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,006.



## Terra

Terra S.p.A. è una società di diritto italiano, con sede in Roma, Via C. Beccaria n. 11, iscritta al Registro delle Imprese di Roma con numero di iscrizione, Codice Fiscale e Partita IVA n. 02107890515, REA CCIAA di Roma n. 1377112.

L'oggetto sociale di Terra è il seguente:

*La società ha per oggetto: a) la realizzazione e la gestione di reti di telecomunicazione per servizi globali; b) la trasmissione di messaggi in voce, dati, video ed altri servizi a valore aggiunto; c) la fornitura di servizi di trasmissione dati, servizi di telefonia vocale, servizi di telefonia liberalizzati, servizi di telefonia internazionale ed ogni altro tipo di servizio di telecomunicazione od altri tipi di servizi medialti; d) la messa a disposizione degli utenti della rete dei collegamenti con i fornitori dei suddetti servizi; e) la ricerca, la progettazione per conto proprio, la produzione e la diffusione, anche su supporti o mezzi informatici e telematici, nonché la commercializzazione e la vendita, anche per conto terzi, di ogni tipo di bene, servizio, supporto, consulenza e formazione, utilizzando strumenti informatici, telematici, elettronici, multimediali, su internet ed attraverso ogni tipo di telecomunicazione, dei prodotti e servizi editoriali e grafici; f) la progettazione, la realizzazione e la commercializzazione di software di qualsiasi natura; g) la costruzione, la manutenzione e riparazione, l'assemblaggio, la vendita al minuto e all'ingrosso, anche attraverso agenzie di vendita, di elaboratori elettronici, sistemi video, apparecchiature per le comunicazioni in generale, apparecchiature elettroniche in genere, mobili e arredi; h) la consulenza, progettazione e la gestione di reti telefoniche, telematiche, elettroniche, multimediali e per la trasmissione vocale, video, dati; i) la consulenza ed assistenza nella gestione dell'organizzazione aziendale e dei prodotti software, nell'utilizzo di elaboratori elettronici di qualsiasi tipo ed adibiti a qualsiasi attività; j) la vendita e la messa a disposizione di accessi internet, la realizzazione per conto proprio e di terzi di pagine web e ricerche di mercato; k) la costruzione, l'installazione e la manutenzione di impianti elettrici e telefonici, impianti tecnologici e speciali, di sistemi di comunicazione e trasmissione dati, la posa in opera di tubazioni e condutture di qualsiasi tipo; l) la prestazione di servizi di consulenza nel campo della gestione di dati informatici tramite conversione, immagazzinamento, protezione, trasmissione e recupero sicuro dei dati stessi (information technology), della installazione, messa in opera e rivendita di reti di telecomunicazione (networking) e di tutto ciò che riguarda il mondo dell'informatica e di internet, e quindi: la fornitura di accessi internet, la prestazione di servizi di hosting, housing e co-location, di siti e portali internet, statici, dinamici o dedicati al commercio elettronico, intranet, extranet, lo sviluppo ed il commercio di software ed applicazioni multimediali, attività di system integration*



*su piattaforma multimediale, la realizzazione, manutenzione e sviluppo di pagine web, la realizzazione, gestione e compravendita di domini, la vendita di spazi pubblicitari; m) il commercio, anche nella forma elettronica (e-commerce), e/o vendita a distanza, e/o per corrispondenza, di beni e servizi in genere nonché le aste e qualsiasi attività ad esse attinenti per via telematica; n) la gestione di call-center e web call-center; o) l'assunzione di partecipazioni ed interessenze, sotto qualsiasi forma, in società, enti, consorzi od associazioni; p) assumere mandati di rappresentanza, prestare servizi amministrativi, tecnici, finanziari, commerciali e gestionali di società, enti e consorzi in ambito di telecomunicazioni; q) la compravendita, la permuta, la locazione e l'amministrazione di immobili; r) l'esercizio di attività di progettazione e costruzione di opere ed impianti nell'ambito delle telecomunicazioni, entro i limiti consentiti dalla legge e nel rispetto delle attività riservate agli iscritti negli appositi Albi o Ordini Professionali; s) la società potrà, altresì, proporre istanze di concordato, anche ai sensi del D.lgs. n. 270/1999 (Disposizioni in materia di nuova disciplina dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza), ivi comprese quelle aventi ad oggetto l'assunzione come terzo: di rami di azienda, di singole componenti dell'attivo, anche derivanti da contenziosi in essere, al fine della conclusione degli stessi, di concorrere al miglior soddisfacimento possibile del ceto creditorio. t) Nell'ambito dell'oggetto sociale sopra delineato la società può compiere ogni altra operazione strumentale o connessa per il raggiungimento dei fini sociali, ivi comprese la prestazione di fidejussioni, avalli e garanzie in genere, sia personali sia reali, fatta eccezione per le attività riservate per legge. u) Le attività di assunzione di partecipazioni, di concessione di finanziamenti e di locazione finanziaria di beni mobili ed immobili possono essere esercitate esclusivamente non nei confronti del pubblico.*

Alla data del presente Documento Informativo, il capitale sociale di Terra è pari a Euro 4.650.680, suddiviso in n. 4.650.680 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1,00. CHL detiene circa il 98.92% del capitale sociale di Terra.

### **Airtime**

Airtime è una società di diritto polacco costituita in data 27 ottobre 2016. La sede legale della Airtime è ubicata presso lo studio MD Partners di Varsavia in Ulica Miedzynarodowa 31A/32, iscritta al Registro delle Imprese con numero di iscrizione KRS0000644151, Codice di identificazione Fiscale NIP n. 5213748191.

Airtime svolge l'attività di operatore di telecomunicazioni *carrier to carrier* di rivendita voce e dati all'ingrosso tramite tecnologie tradizionali e di nuova generazione tra cui anche quella *voip* in virtù di apposita e specifica licenza.



La società ha per oggetto prevalente l'attività di telecomunicazioni fisse e secondariamente: a) attività di telecomunicazioni senza fili, ad esclusione di telecomunicazioni satellitari; b) attività di telecomunicazioni satellitari; c) attività di telecomunicazioni altre; d) attività relative alla produzione del software; e) altre attività dei servizi connessi alle tecnologie dell'informatica e del computer; f) altre attività dei servizi d'informazione, non classificate altrove; g) attività di sedi centrali (head offices) e di holding, con esclusione di holding finanziari; h) altre attività professionali, scientifiche e tecniche, non classificate altrove; i) attività dei call center.

Alla data del presente Documento Informativo, il capitale sociale di Airtime è pari a 5.000 złoty, suddiviso in n. 100 quote. Il capitale sociale di Airtime è interamente posseduto dalla società di diritto irlandese Heritage Ventures Limited ("**Heritage**").

### **Prime Exchange**

Prime Exchange è una società di diritto romeno costituita in data 30 marzo 2018. La sede legale di Prime Exchange si trova presso lo studio Florital Consulting Srl di Bucarest in Splaiul Unirii 16, iscritta al Registro delle Imprese con numero di iscrizione J40/4431/2018, Codice unico di registrazione 39117643.

La Prime Exchange è assimilabile ad una *start-up* e al momento non ha una struttura amministrativa ed organizzativa rilevante ma sono in atto le prime attività tecniche per le interconnessioni con gli operatori locali.

La società ha per oggetto prevalente: a) altre attività di telecomunicazioni; e secondariamente attività di: b) intermediazioni nel commercio specializzato nella vendita dei prodotti a carattere specifico, n.c.a.; c) intermediazioni nel commercio con prodotti vari; d) Commercio all'ingrosso dei computer, dell'attrezzatura periferica e del software; e) Commercio all'ingrosso dei componenti e dell'attrezzatura elettronica e della telecomunicazione; f) Commercio all'ingrosso di altre macchine ed attrezzatura da ufficio; g) Commercio all'ingrosso non specializzato; h) Commercio al dettaglio dei computer, delle unità periferiche e del software nei negozi specializzati; i) Commercio al dettaglio dell'attrezzatura per le telecomunicazioni nei negozi specializzati; j) Attività di telecomunicazioni attraverso le reti via cavo; k) Attività di telecomunicazioni attraverso le reti wireless (satellite escluso); l) Attività di telecomunicazioni attraverso il satellite ; m) Attività di realizzare un software su commissione (software orientato sulle necessità del cliente); n) Attività di consulenza nella tecnologia dell'informazione; o) Attività di management (gestione e sfruttamento) dei mezzi di calcolo; p) Altre attività di servizi relativi alla tecnologia dell'informazione; q) Lavorazione dei dati, l'amministrazione delle pagine web e attività attinenti; r) Attività dei portali web; s) Altre attività di servizi informazionali n.c.a; t) Attività di consulenza per affari e per management; u) Attività di architettura; v) Attività



di ingegneria e consulenza tecnica attinente; w) Attività di test e di analisi tecniche; x) Altre attività professionali, scientifiche e tecniche n.c.a.; y) Attività di organizzazione delle mostre, delle fiere e dei congressi; z) Altre attività di servizi di assistenza alle imprese n.c.a.

Alla data del presente Documento Informativo, il capitale sociale di Prime Exchange è pari a 47.600 lei, suddiviso in n. 4.760 quote ordinarie del valore nominale di lei 10. Il capitale sociale di Airtime è detenuto al 99% da Heritage e per il restante 1% dal Sig. Orlando Taddeo.

### **Rubelite**

Rubelite è una società di diritto irlandese costituita in data 4 marzo 2017. La sede legale di Rubelite è a Dublino, 2 Dublin Landings, North Dock, North Wall Quay, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Dublino n. 601653 e Codice Fiscale IE 3495073WH.

Rubelite svolge l'attività di operatore di telecomunicazioni *carrier to carrier voip* di rivendita voce e dati all'ingrosso tramite tecnologie tradizionali e di nuova generazione tra cui anche quella *voip* in virtù di apposita e specifica licenza.

Alla data del presente Documento Informativo, il capitale sociale di Rubelite è suddiviso in n. 2.000 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,001. Il capitale sociale di Rubelite è detenuto da (1) Heritage con una percentuale pari al 20,5%; (2) Cionci 3000 SH. P.K., società di diritto albanese, con una percentuale pari al 73% del relativo capitale sociale; (3) dalla sig.ra Miriam Albano per la residua parte del 6,50%.

#### **2.1.2. Modalità, termini e condizioni dell'Operazione**

Preliminarmente, si segnala che il capitale sociale relativo alle Partecipazioni oggetto di conferimento è così ripartito:

- (i) Airtime è interamente controllata dal socio unico Heritage;
- (ii) Prime Exchange è controllata da Heritage che ne detiene il 99% del capitale sociale e il restante 1% del capitale sociale è detenuto dal Sig. Orlando Taddeo, amministratore di Heritage ("**Taddeo**");
- (iii) Rubelite è detenuta da (1) Heritage per una quota del 20,5% del relativo capitale sociale; (2) Cionci 3000 SH. P.K., società di diritto albanese ("**Cionci**"), per una quota del 73% del relativo capitale sociale; e (3) la sig.ra Miriam Albano ("**Albano**") per la residua parte del 6,50% (Cionci, Albano, congiuntamente ad Heritage e Taddeo i "**Conferenti**").

Pertanto, l'Operazione di Acquisizione è regolata da due distinti accordi di investimento sottoscritti, previa approvazione dei Consigli di Amministrazione di CHL e Terra, rispettivamente, in data 15 maggio 2019, con Heritage con riferimento all'acquisizione di Airtime e Prime Exchange (il "**Primo Accordo di Investimento**", successivamente modificato



dagli *Addenda* del 1° luglio 2019, del 5 settembre 2019 e del 6 novembre 2019) e, in data 28 giugno 2019, con Heritage, Cionci e Albano con riferimento all'acquisizione di Rubelite (successivamente modificato dagli *Addenda* del 5 settembre 2019 e del 6 novembre 2019 e, congiuntamente al Primo Accordo di Investimento e ai successivi *Addenda*, gli "**Accordi di Investimento**"), i quali, fatti salvi i valori individuati convenzionalmente dalle parti per i singoli conferimenti, contengono termini e condizioni di esecuzione dell'Operazione identici tra loro.

L'Aumento di Capitale Riservato Terra si inserisce, dunque, in una più ampia operazione disciplinata dagli Accordi di Investimento, i quali prevedono due distinte fasi:

- (i) la prima fase prevede l'acquisto delle Partecipazioni da parte di Terra mediante conferimento delle succitate partecipazioni da parte dei Conferenti, a liberazione dell'Aumento di Capitale Riservato Terra, ai sensi e per gli effetti di cui al combinato disposto degli articoli 2343-*ter*, comma 2, lett. b), 2440 e 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, che sarà deliberato dall'Assemblea dei soci di Terra (la "**Prima Fase dell'Operazione**") e con conseguente attribuzione di azioni Terra a favore degli stessi Conferenti (la "**Partecipazione Terra**");
- (ii) la seconda fase prevede, poi, l'impegno di CHL a proporre alla propria Assemblea dei soci di deliberare un aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione (l'"**Aumento di Capitale Riservato CHL**") e riservato ai Conferenti, ai sensi e per gli effetti di cui al combinato disposto degli articoli 2343-*ter*, comma 2, lett. b), 2440 e 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, da liberarsi mediante il conferimento, da parte degli stessi Conferenti, della Partecipazione Terra e con conseguente attribuzione di azioni CHL a favore dei Conferenti (la "**Seconda Fase dell'Operazione**").

#### **(a) La Prima Fase dell'Operazione**

Con riferimento alla Prima Fase dell'Operazione, gli Accordi di Investimento prevedono che Terra, da un lato, si impegni a deliberare l'Aumento di Capitale Riservato Terra entro il 21 dicembre 2019, e i Conferenti, dall'altro lato, conferiscano le Partecipazioni.

Ai fini della determinazione dell'ammontare dell'Operazione e dell'Aumento di Capitale Riservato Terra, le parti hanno convenzionalmente individuato il valore delle Partecipazioni da conferire, sulla base dei relativi dati di bilancio riferiti all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018 per ciascuna società da conferire, in complessivi Euro 1.980.228,00 per Airtime e Prime Exchange ed Euro 4.366.772,00 per Rubelite, con uno scostamento consentito, in eccesso o in difetto, di non oltre il 10% dai menzionati valori (come meglio precisato *infra*, tale circostanza rappresenta anche una condizione sospensiva della Prima Fase dell'Operazione).



Successivamente, le relazioni di stima redatte dall'esporto indipendente RSM Società di Revisione e Organizzazione Contabile S.p.A. ("**Esperto Indipendente**"), nominato congiuntamente da Terra e dai Conferenti in data 1° luglio 2019 (le "**Relazioni dell'Esperto**"), hanno individuato il valore delle Partecipazioni, al 31 agosto 2019, in (i) Euro 2.100.000,00 con riferimento ad Airtime; (ii) Euro 10.207,00 con riferimento a Prime Exchange; (iii) Euro 4.600.000,00, con riferimento a Rubelite. Pertanto, il Consiglio di Amministrazione di Terra, riunitosi in data 11 e 18 novembre, ha determinato di proporre all'assemblea dei soci Terra, l'Aumento di Capitale Riservato Terra per un controvalore complessivo pari ad Euro 6.710.207,00, pari al valore complessivo delle Partecipazioni come risultante dalle Relazioni dell'Esperto.

L'Aumento di Capitale Riservato Terra verrà deliberato dall'Assemblea degli Azionisti di Terra il 20 dicembre 2019 ed eseguito nei tempi tecnici necessari. Al riguardo, si precisa che il Consiglio di Amministrazione di Terra ritiene che i Conferimenti possano avere efficacia immediata, senza necessità che decorra il termine di cui all'art. 2440, comma 6 del Codice Civile, il quale attribuisce ai soci il diritto di richiedere una nuova valutazione dei Conferimenti nei trenta giorni successivi alla stipula dei relativi atti di conferimento, in quanto CHL – socia di Terra che ne detiene il 98,92% del relativo capitale sociale – ha già comunicato in via informale al Consiglio di Amministrazione di Terra che (i) intende rinunciare a tale diritto e (ii) provvederà a formalizzare tale rinuncia in sede assembleare o in prossimità dell'assemblea. Resta comunque salvo il diritto degli amministratori di Terra di avvalersi dei diritti loro spettanti ai sensi dell'art. 2343-*quater*, comma 2, del Codice Civile. Come detto, le nuove azioni rinvenienti dall'Aumento di Capitale Riservato Terra, aventi godimento regolare a partire dalla data di emissione e che attribuiscono ai loro possessori pari diritti rispetto alle azioni ordinarie in circolazione di Terra, saranno riservate alla sottoscrizione dei Conferenti.

Come previsto dagli Accordi di Investimento, la Prima Fase dell'Operazione è subordinata al verificarsi di talune condizioni sospensive, non ancora verificate alla data del presente Documento Informativo, di seguito indicate:

- (a) l'approvazione, da parte dell'Assemblea dei soci di Terra, dell'Aumento di Capitale Riservato Terra entro il 21 dicembre 2019;
- (b) che per effetto della prevista esecuzione della Prima Fase dell'Operazione, CHL venga sempre a mantenere una partecipazione almeno pari al 51% del capitale sociale con diritto di voto di Terra;
- (c) la pubblicazione, da parte di CHL, del presente Documento Informativo e di tutta l'ulteriore documentazione, nei modi e nei tempi previsti dalla normativa legislativa e regolamentare applicabile;



- (d) non si siano verificati o si verifichino, prima della data in cui Terra acquisirà le Partecipazioni (la "**Data della Prima Esecuzione**"), atti, fatti o circostanze che abbiano o possano ragionevolmente avere l'effetto di incidere negativamente sulla situazione finanziaria, economica, patrimoniale e/o reddituale di Airtime e Prime Exchange e Terra e/o sulle attività di Airtime e Prime Exchange e Terra, ovvero i rispettivi soci di riferimento non si siano resi responsabili di inadempimenti o violazioni ad obblighi, dichiarazioni o garanzie contenuti negli Accordi di Investimento.

Alla data del presente Documento Informativo, si sono già verificate le seguenti condizioni sospensive:

- (a) la nomina dell'Esperto Indipendente;
- (b) il deposito presso la sede sociale di Terra della documentazione prevista dall'articolo 2441 del Codice Civile, ivi incluse le Relazioni dell'Esperto;
- (c) le Relazioni dell'Esperto, effettuate con riferimento alla data del 31 agosto 2019, hanno attestato che il valore delle Partecipazioni da conferire non si è discostato, in eccesso o in difetto, di oltre il 10% dai valori convenzionalmente individuati dalle parti negli Accordi di Investimento<sup>1</sup>.

Gli Accordi di Investimento prevedono dichiarazioni e garanzie usuali per questo tipo di operazioni e una specifica procedura di indennizzo in caso di violazione di tali dichiarazioni e garanzie. Tuttavia, sono esclusi obblighi di indennizzo tra le parti che possano eventualmente derivare da criticità già evidenziate nei bilanci delle stesse e relative a relazioni e documentazione già a disposizione alla data di sottoscrizione degli Accordi di Investimento o comunque pubblica.

Inoltre, gli Accordi di Investimento: (i) contengono una specifica clausola di gestione interinale concernente sia Terra che le Società da Acquisire, per il periodo ricompreso tra la data di sottoscrizione degli Accordi di Investimento e la data di esecuzione dell'Aumento di Capitale Riservato Terra, ai sensi della quale Terra, Airtime, Prime Exchange e Rubelite dovranno essere gestite e dovranno condurre la loro attività in modo ordinario e in coerenza con le prassi gestionali osservate in precedenza, ad eccezione delle operazioni straordinarie di cui le parti siano già a conoscenza e/o che risultino dai documenti che le stesse parti si sono

---

<sup>1</sup> Nell'ambito degli Accordi di Investimento, il valore delle Partecipazioni da conferire è stato convenzionalmente individuato dalle parti, sulla base dei relativi dati di bilancio riferiti all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018 per ciascuna società da conferire, in complessivi Euro 1.980.228,00 per Airtime e Prime Exchange ed Euro 4.366.772,00 per Rubelite, con uno scostamento consentito, in eccesso o in difetto, di non oltre il 10% dai menzionati valori.



scambiate in fase di *due diligence*; e (ii) stabiliscono un impegno a carico dei Conferenti, in essere sino alla realizzazione della Seconda Fase dell'Operazione (di cui *infra*), a (1) non costituire alcun vincolo o gravame sulla Partecipazione Terra e (2) non vendere e/o porre in vendita tale partecipazione.

Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione di Acquisizione e valutazione circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari

Come sopra anticipato, il valore di conferimento delle Partecipazioni è stato convenzionalmente individuato tra le parti sulla base dei relativi dati di bilancio riferiti all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018 per ciascuna società da conferire. Tale valore è stato poi confermato dalle Relazioni dell'Esperto.

Criteria di stima adottati

In particolare, ai fini della propria analisi per la valutazione di Airtime e Rubelite, l'Esperto Indipendente si è avvalso delle seguenti metodologie valutative, in linea con la prassi di mercato per le operazioni comparabili:

- 1) il *discounted cash flow* (DCF) applicato sui flussi di cassa *unlevered* (operativi) derivanti dalle previsioni economiche e patrimoniali ricevute da ciascuna società;
- 2) i multipli di società quotate comparabili;
- 3) il metodo patrimoniale complesso con stima autonoma dell'avviamento.

Per la valutazione di Prime Exchange, invece, tenuto conto della recente costituzione della società, della sua sostanziale non operatività, della indisponibilità di evidenze storiche, della perdita registrata nei primi 8 mesi del 2019 e comunque della sua esigua dimensione, l'Esperto Indipendente ha provveduto a valutare la società utilizzando il metodo patrimoniale semplice.

In particolare, con riferimento ad Airtime, nella relativa Relazione di Stima, l'Esperto Indipendente ha rilevato che:

- 1) il metodo del *discounted cash flow* (DCF) applicato sui flussi di cassa *unlevered* (operativi) derivanti dalle previsioni economiche e patrimoniali ricevute dalla società evidenzia un valore del 100% delle quote della società pari ad Euro 7.929 mila;
- 2) il metodo dei multipli di società quotate comparabili evidenzia un valore del 100% delle quote della società pari ad Euro 2.145 mila;
- 3) il metodo patrimoniale complesso con stima autonoma dell'avviamento evidenzia un valore del 100% delle quote della società pari ad Euro 2.134 mila;

e che appare ragionevole assumere il valore medio risultante dal metodo dei multipli e dal



metodo patrimoniale complesso, escludendo invece il metodo DCF che ha fornito risultati completamente divergenti.

Conseguentemente il valore del 100% delle quote di Airtime è stato determinato dall'Esperto Indipendente in Euro 2.140 mila e arrotondato per difetto e in via prudenziale ad Euro 2.100.000,00.

Con riferimento a Rubelite, l'Esperto Indipendente ha rilevato che:

- 1) il metodo del *discounted cash flow* (DCF) applicato sui flussi di cassa *unlevered* (operativi) derivanti dalle previsioni economiche e patrimoniali ricevute dalla società evidenzia un valore del 100% delle quote della società pari ad Euro 6.621 mila;
- 2) il metodo dei multipli di società quotate comparabili evidenzia un valore del 100% delle quote della società pari ad Euro 2.992 mila;
- 3) il metodo patrimoniale complesso con stima autonoma dell'avviamento evidenzia un valore del 100% delle quote della società pari ad euro 4.344 mila;

e che appare ragionevole assumere il valore medio risultante dai tre metodi; conseguentemente il valore del 100% delle quote di Rubelite è stato determinato in Euro 4.652 mila e arrotondato per difetto e in via prudenziale a Euro 4.600.000,00.

Con riferimento a Prime Exchange l'Esperto Indipendente, ritenendo di escludere il ricorso ai metodi del DCF e dei multipli di mercato per la fase di totale *start-up*, ha preso come riferimento per la determinazione del valore il capitale sociale alla data del 31 agosto 2019 pari ad Euro 10.207,00.

Per maggiori informazioni, si rimanda alle Relazioni dell'Esperto allegate in calce al presente Documento Informativo.

#### La valorizzazione di Terra ai fini dell'Aumento di Capitale Riservato Terra

Al fine di procedere alla determinazione del prezzo di emissione delle azioni rinvenienti dall'Aumento di Capitale Riservato Terra, come previsto dalle pattuizioni delle parti contenute negli Accordi di Investimento, gli amministratori di Terra hanno preso a riferimento la valorizzazione di Terra come risultante dal valore di iscrizione della partecipazione relativa a Terra nel bilancio di CHL, fermo restando in ogni caso il rispetto delle previsioni di cui all'articolo 2441 del Codice Civile. Il Consiglio di Amministrazione di Terra ha quindi proceduto a determinare il prezzo di emissione delle azioni rinvenienti dall'Aumento di Capitale Riservato Terra rilevando che, nel bilancio di esercizio di CHL chiuso al 31 dicembre 2018, approvato dall'assemblea dei soci di CHL in data 24 giugno 2019, il valore di iscrizione della partecipazione Terra detenuta da CHL, pari al 98,92% del capitale sociale di Terra, risulta



essere valorizzata in Euro 11.505.000,00, conseguentemente il valore complessivo di Terra risulta pari a Euro 11.630.609,72.

Sulla base di tale valore, e tenuto conto dei criteri stabiliti nell'art. 2441 del Codice Civile, il Consiglio di Amministrazione di Terra ha quindi determinato il valore di emissione delle azioni rinvenienti dall'Aumento di Capitale Riservato Terra in Euro 2,50084, di cui Euro 1,50084 da imputare a sovrapprezzo, per ogni azione da emettere.

### **(b) La Seconda Fase dell'Operazione**

In caso di positivo completamento della Prima Fase dell'Operazione, gli Accordi di Investimento prevedono che le parti procedano alla Seconda Fase dell'Operazione, la quale, a sua volta, è subordinata alle seguenti condizioni sospensive rilevanti:

- (a) che il valore della Partecipazione Terra – quale risultante dalla relazione di stima, redatta dall'esperto indipendente che dovrà essere nominato da CHL ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 2343-ter, comma 2, lett. b), del Codice Civile (la “**Seconda Relazione di Stima**”) – non si discosti di oltre il 20% in difetto dal valore complessivo attribuito alle Partecipazioni dalle Relazioni dell'Esperto, fermo restando che qualora dalla Seconda Relazione di Stima dovesse emergere un valore della Partecipazione Terra che differisse, in difetto, di oltre il 20% dal valore delle Partecipazioni quale risultante dalle Relazioni dell'Esperto, sarà facoltà dei Conferenti non procedere al conferimento della Partecipazione Terra, mantenendo la titolarità della stessa;
- (b) che entro 12 mesi successivi alla data di esecuzione della Prima Fase dell'Operazione, l'Assemblea dei soci di CHL, o altro organo competente, approvi l'Aumento di Capitale Riservato CHL;
- (c) la pubblicazione, da parte di CHL, di tutta la documentazione necessaria, nei modi e nei tempi previsti dalla normativa legislativa e regolamentare applicabile;
- (d) il deposito presso la sede sociale di CHL ai sensi dell'Articolo 2441 c.c. e dell'art. 158 del TUF della documentazione prevista da tali articoli, ivi inclusa la Seconda Relazione di Stima in cui si attesti che il valore della Partecipazione Terra non differisce di oltre il 20% in difetto dal valore delle Partecipazioni attribuito dalle Relazioni di Stima e ivi incluso il parere della società di revisione di CHL che attesti la congruità del prezzo di sottoscrizione delle azioni CHL come determinato dal relativo Consiglio di Amministrazione;
- (e) che per effetto della prevista esecuzione della Seconda Fase dell'Operazione, i Conferenti non vengano a detenere una partecipazione nel capitale sociale di CHL tale da comportare l'insorgenza di un obbligo di lanciare un'offerta pubblica di acquisto



obbligatoria ai sensi delle norme di legge e regolamento; e

- (f) che prima dell'esecuzione della Seconda Fase dell'Operazione non si siano verificati o si verifichino 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/o CHL e/o sulle attività di Terra e/o CHL.

L'atto di conferimento della Partecipazione Terra sarà inoltre sospensivamente condizionato al mancato esercizio da parte dei soci di CHL del diritto previsto dall'articolo 2440, comma 6, del Codice Civile e, in caso di esercizio di tale diritto, le parti procederanno a rinegoziare in buona fede i termini del conferimento della Partecipazione Terra.

Gli Accordi di Investimento, inoltre, prevedono che qualora, per causa imputabile a CHL, (i) non fosse possibile ottenere le eventuali necessarie autorizzazioni da parte di CONSOB e Borsa Italiana, quali quelle relative alla pubblicazione di un prospetto di quotazione delle azioni CHL rivenienti dall'Aumento di Capitale Riservato CHL nel termine di 12 mesi successivi alla data di esecuzione della Prima Fase dell'Operazione e (ii) tale termine non venisse rinunciato dai Conferenti o non fosse comunque possibile eseguire il conferimento della Partecipazione Terra, i Conferenti potranno trasferire a CHL la Partecipazione Terra ad un prezzo pari al valore attribuitogli nella Seconda Relazione di Stima da corrispondersi in denaro, con modalità di pagamento che verranno successivamente concordate in buona fede tra le parti.

### **2.1.3. *Indicazione della compagine azionaria di CHL a seguito dell'Operazione***

Dal momento che la Prima Fase dell'Operazione riguarda la società controllata Terra, non vi sono effetti diretti sulla composizione della compagine azionaria di CHL. Per gli effetti sulla composizione della compagine azionaria di Terra si rinvia al Paragrafo 1.8 che precede.

La tabella seguente rappresenta invece l'evoluzione del capitale sociale di CHL come risultante all'esito dell'esecuzione della Seconda Fase dell'Operazione sopra descritta ed è stata elaborata assumendo che:

- (i) il valore della Partecipazione Terra, quale risultante dalla Seconda Relazione di Stima, non si discosti dal valore attribuito alle Partecipazioni dalle Relazioni di Stima;
- (ii) il prezzo di emissione delle nuove azioni CHL da emettere in esecuzione dell'Aumento di Capitale Riservato CHL sia individuato, prudenzialmente, nel valore nominale delle azioni CHL di euro 0,006 (il prezzo di emissione delle nuove azioni CHL non potrà essere inferiore al predetto valore nominale). Si segnala, altresì, che ragionevolmente il prezzo di emissione delle azioni CHL risulterà superiore al valore nominale delle azioni,



in quanto determinato sulla base delle previsioni di cui all'art. 2441 c.c. e quindi tenendo conto del valore del patrimonio netto, come incrementato a seguito del conferimento in Terra delle Partecipazioni:

Azionista	Azioni possedute alla data odierna	% sul Capitale Sociale esistente alla data odierna	Azioni Post Aumento di Capitale Riservato CHL	Capitale Sociale Post Aumento di Capitale Riservato CHL (%)
Attuali azionisti CHL	1.454.223.374	100,00%	1.454.223.374	57,031%
Heritage Ventures Ltd	/	/	508.850.500	19,551%
Cionci3000 Sh. p.k	/	/	559.666.735	21,503%
Miriam Albano	/	/	49.833.405	1,916%
Orlando Taddeo	/	/	17.089	0,001%
<b>TOTALE</b>	<b>1.454.223.374</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.602.716.103</b>	<b>100,000%</b>

## 2.2. Motivazioni e finalità dell'operazione

### 2.2.1. Motivazioni dell'Operazione con particolare riguardo agli obiettivi gestionali di CHL

Come anticipato *sub* Sezione 1 del presente Documento Informativo, l'Operazione di Acquisizione delle Partecipazioni risponde a logiche industriali connesse alla focalizzazione, rafforzamento ed espansione del Gruppo CHL nel segmento delle Attività *TLC Wholesale*, che costituisce uno dei principali Obiettivi del Piano.

In particolare, l'acquisizione delle Partecipazioni nelle Società da Acquisire da parte di Terra mira alla focalizzazione, rafforzamento ed espansione dell'intero Gruppo CHL nel processo di internazionalizzazione delle attività legate alle telecomunicazioni *wholesale*.

Infatti, Airtime, Prime Exchange e Rubelite operano tutte nel settore delle telecomunicazioni in qualità di *carrier* telefonici internazionali e vendono servizi di raccolta e terminazione di dati *internet* e chiamate telefoniche internazionali ad altri operatori.

L'Operazione di Acquisizione delle Partecipazioni in Airtime, Prime Exchange e Rubelite, dunque, rientra nel, e costituisce elemento fondamentale del, progetto industriale di sviluppo delle attività di telecomunicazioni nel mercato *wholesale*, in Italia e in Europa, da parte del Gruppo CHL attraverso la società controllata Terra, la quale a sua volta detiene già il 100% del capitale sociale di Nexta, attiva nell'ambito delle telecomunicazioni internazionali.

La realizzazione dell'Operazione di Acquisizione delle Partecipazioni consentirà, quindi:

- l'ottenimento di importanti efficienze, sinergie ed economie di scala derivanti dalla



messa a fattor comune e condivisione delle tecnologie, delle interconnessioni e delle relazioni internazionali delle società che costituiranno il polo *TLC wholesale* che farà capo a Terra, al fine di poter meglio interagire ed operare nel settore della compravendita all'ingrosso di traffico telefonico;

- rafforzare la posizione di mercato e competitiva del Gruppo CHL nelle Attività *TLC Wholesale* in Italia ed in Europa.

Sotto il profilo patrimoniale, l'Operazione di Acquisizione delle Partecipazioni consentirà a Terra e al Gruppo CHL di beneficiare degli effetti positivi derivanti (i) dall'incremento patrimoniale conseguente all'esecuzione dell'Aumento di Capitale Riservato Terra e (ii) dal miglioramento del rapporto tra indebitamento finanziario netto ed EBITDA che si otterrà dal consolidamento delle Partecipazioni nelle Società da Acquisire all'interno del Gruppo CHL.

Da un punto di vista economico, tenuto conto dei risultati positivi consuntivati dalle Società da Acquisire (ed in particolare da Airtime e Rubelite che al 31 agosto 2019 fanno registrare un EBITDA di euro 269 mila per Airtime e di euro 566 mila per Rubelite), il consolidamento di tali società all'interno del Gruppo CHL comporterà un miglioramento del risultato economico dello stesso gruppo. Nel piano industriale gli effetti positivi derivante dall'ingresso nel Gruppo delle nuove società vengono evidenziate già a partire dal 2020 facendo registrare un incremento del fatturato ed un risultato di gruppo positivo; inoltre le nuove società attraverso la distribuzione dei dividendi inietteranno risorse finanziarie nel Gruppo CHL, consentendo così allo stesso di migliorare nel tempo la loro posizione finanziaria.

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

Come indicato nel Piano, il consolidamento, all'interno del Gruppo CHL, delle Società da Acquisire rappresenta la base infrastrutturale sulla quale si poggia il progetto industriale che vede il Gruppo CHL in prima linea sul mercato internazionale delle telecomunicazioni *wholesale* (C2C internazionale). Infatti, l'Acquisizione delle Partecipazioni consentirà al Gruppo CHL di aprirsi a nuovi mercati (quali Irlanda, Polonia e Romania) mettendo a fattor comune le competenze e il *know how* tecnologico delle diverse società del Gruppo CHL (come integrato).

### **2.3. Rapporti con le società relative alle Partecipazioni e con i Conferenti**

#### **2.3.1. Rapporti significativi intrattenuti da CHL, direttamente o indirettamente tramite società controllate, con le società relative alle Partecipazioni**

Fatta eccezione per (i) i rapporti disciplinati dagli Accordi di Investimento; (ii) i contratti quadro di interconnessione (*Whole sale Voice Service Agreement*) conclusi tra Terra e Airtime in data 13 giugno 2019 e tra Terra e Rubelite in data 14 maggio 2019 (i "**Contratti Quadro**"); e (iii) le



attività volte alla possibile integrazione delle Società da Acquisire a seguito del positivo completamento dell'Operazione di Acquisizione, alla data del presente Documento Informativo, non sussistono altri rapporti di natura commerciale, economica, finanziaria, gestionale e societaria tra (i) Terra, il Gruppo CHL, da una parte, e (ii) le Società da Acquisire e i relativi soci, dall'altra.

I Contratti Quadro hanno ad oggetto lo scambio di traffico telefonico. A tal proposito si segnala che, per quanto riguarda Airtime ad oggi non è stato sviluppato traffico telefonico, mentre con riferimento a Rubelite sono avviate le fasi di *test*, le tariffe relative ai servizi oggetto dei Contratti Quadro sono concordate di volta in volta tra le parti, a condizioni di mercato.

### **2.3.2. Rapporti significativi intrattenuti da CHL, direttamente o indirettamente tramite società controllate, i dirigenti e i componenti del Consiglio di Amministrazione di CHL e i Conferenti**

Fatta eccezione per i rapporti disciplinati dagli Accordi di Investimento, alla data del presente Documento Informativo, non sussistono rapporti di natura commerciale, economica, finanziaria, gestionale e societaria tra (i) Terra, il Gruppo CHL, i relativi amministratori e dirigenti da una parte, e (ii) le Società da Acquisire, i relativi soci ed amministratori e dirigenti dall'altra.

### **2.4. Documenti a disposizione del pubblico e luoghi in cui possono essere consultati**

I seguenti documenti sono allegati in calce al presente Documento Informativo e comunque messi a disposizione del pubblico presso la sede legale di CHL in Firenze, Corso Italia, 30, sul sito internet di CHL all'indirizzo <https://corporate.chl.it>:

- Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Terra di cui all'art. 2441, comma quarto, del Codice Civile;
- Parere del Collegio Sindacale di Terra sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni per aumento del capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma sesto, del Codice Civile;
- Relazione della Società di Revisione concernente l'esame dei dati economici e patrimoniali consolidati pro-forma al 30 giugno 2019;
- Valutazioni dell'Esperto Indipendente redatte ai sensi dell'art. 2343 – *ter*, comma 2, lettera b), del Codice Civile.



### **3. EFFETTI SIGNIFICATIVI DELL'OPERAZIONE**

#### **3.1. Effetti significativi dell'Operazione sui fattori chiave che influenzano e caratterizzano l'attività della Società nonché sulla tipologia di *business* svolto dalla Società medesima**

Come descritto *sub* paragrafo 2.2.1. del presente Documento Informativo, l'Operazione di Acquisizione delle Partecipazioni risponde a logiche industriali connesse alla focalizzazione, rafforzamento ed espansione del Gruppo CHL nel segmento delle Attività *TLC Wholesale*, che costituisce uno dei principali Obiettivi del Piano.

In particolare, l'acquisizione delle Partecipazioni nelle Società da Acquisire da parte di Terra mira alla focalizzazione, rafforzamento ed espansione dell'intero Gruppo CHL nel processo di internazionalizzazione delle attività legate alle telecomunicazioni *wholesale*.

#### **3.2. Implicazioni dell'Operazione sulle linee strategiche afferenti ai rapporti commerciali, finanziari e di prestazioni accentrate di servizi tra le imprese del gruppo**

Fermo restando quanto descritto nelle Sezioni 1 e 2 del presente Documento Informativo, l'Operazione di Acquisizione delle Partecipazioni nelle Società da Acquisire non avrà implicazioni sulle linee strategiche afferenti ai rapporti commerciali, finanziari e di prestazioni accentrate di servizi tra le società del Gruppo CHL.



#### 4. DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI RELATIVI ALLE SOCIETÀ CONFERITE

##### 4.1. Stato patrimoniale al 31 dicembre 2018 e 2017 e conto economico riclassificato per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2018 e 2017 di Airtime

4.1.1. Prospetti della situazione patrimoniale-finanziaria al 31 dicembre 2018 ed al 31 dicembre 2017 e del conto economico per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018 ed al 31 dicembre 2017 della società Airtime sp.z.o.o. e relative note sintetiche esplicative

*Situazione patrimoniale-finanziaria al 31 dicembre 2018 ed al 31 dicembre 2017*

<b>STATO PATRIMONIALE</b> <i>(migliaia di Euro)</i>	<b>31/12/2018</b>	<b>31/12/2017</b>
<b>ATTIVO</b>		
<b>Attività non correnti</b>		
Immobili, impianti e macchinari	-	-
Investimenti immobiliari	-	-
Avviamento e attività immateriali a vita non definita	-	-
Altre attività immateriali	371	40
Partecipazioni	-	-
Altre attività finanziarie	-	-
Altre attività non correnti	-	-
Imposte differite attive	-	-
<b>Totale attività non correnti</b>	<b>371</b>	<b>40</b>
<b>Attività correnti</b>		
Crediti commerciali ed altri crediti	3.959	1.320
Rimanenze	-	-
Attività finanziarie correnti	-	-
Disponibilità liquide	2	27
<b>Totale attività correnti</b>	<b>3.960</b>	<b>1.347</b>
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>4.331</b>	<b>1.387</b>
<b>PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>		
<b>Patrimonio Netto</b>		
Capitale sociale	1	1
Riserva da sovrapprezzo delle azioni	-	-
Riserve di rivalutazione	-	-
Riserva legale	2	2
Riserva per azioni proprie in portafoglio	-	-
Riserve statutarie	-	-
Altre riserve	-	0
Utili (perdite) portati a nuovo	14	-
Utile (perdita) dell'esercizio	456	14
<b>Totale Patrimonio Netto del Gruppo</b>	<b>472</b>	<b>17</b>
<b>Totale - Patrimonio netto di terzi</b>	<b>-</b>	<b>-</b>



<b>Totale - Patrimonio netto Consolidato</b>	<b>472</b>	<b>17</b>
<b>Passività non correnti</b>		
Obbligazioni in circolazione	-	-
Debiti verso banche a M/L termine	-	-
Altre passività finanziarie	-	-
Fondi per rischi ed oneri	-	-
Fondo trattamento di fine rapporto lavoro subordinato	-	-
Altre passività non correnti	-	-
Imposte differite passive	-	-
<b>Totale passività non correnti</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Passività correnti</b>		
Obbligazioni in circolazione	-	-
Debiti verso banche a breve termine	-	-
Debiti verso fornitori	3.778	1.369
Altre passività finanziarie	-	-
Debiti tributari	80	-
Altre passività correnti	-	1
<b>Totale passività correnti</b>	<b>3.859</b>	<b>1.370</b>
<b>TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>	<b>4.331</b>	<b>1.387</b>

*Conto economico per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018 ed al 31 dicembre 2017:*

<b>CONTO ECONOMICO</b> <i>(migliaia di Euro)</i>	<b>31/12/2018</b>	<b>31/12/2017</b>
Ricavi	74.453	6.797
Costo del venduto	(72.355)	(6.775)
<b>Utile lordo</b>	<b>2.098</b>	<b>23</b>
Altri proventi	11	0
Costi di distribuzione	(1.451)	(6)
Costi amministrativi	0	0
Altri costi	(48)	0
<b>Risultato operativo</b>	<b>610</b>	<b>16</b>
Proventi ed oneri finanziari	(74)	1
Risultato partecipazioni:	0	0
Risultato netto delle società valutate con il metodo del patrimonio netto	0	0
<b>Utile /(perdita) prima delle imposte</b>	<b>536</b>	<b>17</b>
Imposte sul reddito di esercizio	(80)	(4)
<b>Utile /(perdita) da attività in esercizio</b>	<b>456</b>	<b>14</b>
Utile /(perdita) da attività cessate	0	0
<b>Utile /(perdita) di periodo</b>	<b>456</b>	<b>14</b>

La società Airtime sp.z.o.o. è una società di diritto polacco con sede a Varsavia, Polonia, costituita nel 2016 ed ha per oggetto l'attività nel campo delle telecomunicazioni via cavo.

In particolare opera in un settore particolare del mercato di telecomunicazioni: C2C (Carrier to



Carrier) che consiste nella compravendita del traffico telefonico internazionale all'ingrosso.

Con riferimento alla prevista Operazione e alle operazioni finanziarie connesse, descritte nel presente Documento Informativo, Airtime sp.z.o.o. ha effettuato la riclassificazione dei dati di bilancio secondo i principi IFRS; inoltre sono stati effettuati i cambi valuta dalla valuta originaria della società (ZLOTY) nella valuta EURO utilizzando il cambio di fine periodo, per lo stato patrimoniale, ed il cambio medio annuo per il conto economico.

Tale bilancio, composto dal prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria e dal prospetto di conto economico, è stato approvato dall'Organo Amministrativo di Airtime sp.z.o.o. in data 18 settembre 2019.

Di seguito si riporta il testo, tradotto in italiano, dei documenti a corredo del bilancio chiuso al 31 dicembre 2018:

## **1 Dati identificativi della società**

### **1.1. Nome della società**

AIRTIME SPOLKA Z OGRANICZONA ODPOWIEDZIALNOSCIA

### **1.2. Sede legale della Società**

ul. PUŁAWSKA 228/70, 02-670 VARSAVIA

### **1.3. Registrazione nel Registro Nazionale del Tribunale (KRS)**

Sede del Tribunale: TRIBUNALE REGIONALE DI VARSAVIA, XIII SEZIONE COMMERCIALE DEL REGISTRO NAZIONALE

Data: 27.10.2016

Numero di registrazione: 0000644151

La società è costituita a tempo indeterminato.

### **1.4. Oggetto sociale di base e tempo di attività della Società**

L'oggetto sociale dell'attività della Società in conformità al contratto sociale è:

61, 10, Z, ATTIVITÀ NEL CAMPO DELLE TELECOMUNICAZIONI VIA CAVO

### **1.5. Periodo oggetto del bilancio**

Il bilancio è stato predisposto per l'esercizio finanziario che va dal 1° gennaio 2018 al 31 dicembre 2018, mentre i dati per la comparazione sono relativi al periodo dal 1° gennaio 2017 al 31 dicembre 2017.



### **1.6. Presupposto di continuazione dell'attività commerciale**

Il bilancio della Società è stato redatto sulla base del presupposto che la Società avrebbe continuato ad operare per almeno 12 mesi successivi al giorno di chiusura del bilancio, ossia dopo il 31 dicembre 2017.

Il Consiglio di Amministrazione della Società dichiara che al giorno della sottoscrizione del bilancio non sussistono fatti e circostanze che comportino una minaccia alla capacità della Società di operare per almeno 12 mesi successivi al giorno del bilancio, a seguito di abbandono volontario o imposto dell'attività ovvero di limitazioni significative alla stessa.

Nell'esercizio chiuso il giorno 31 dicembre 2018 la Società ha raggiunto un utile netto di PLN 1 858 996,9, e il patrimonio netto a quella data era positivo e ammontava a PLN 1 929 637,34.

L'attività del Consiglio di Amministrazione della Società ha riguardato la ricerca di potenziali fonti di reddito mediante una complessa analisi di mercato relativa ai servizi offerti dalla Società, nonché l'acquisizione di nuovi clienti. La società ha disponibilità sul proprio conto bancario ed in cassa per un importo di PLN 0 per consegne e servizi, imposte ed altri benefici. La Società non registra alcun rischio connesso alla variazione dei prezzi o dei tassi di cambio. Non esiste rischio di credito in quanto l'ente non ha ricevuto credito bancario. La Società analizza e gestisce il rischio di perdita di liquidità in contanti, crediti e passività nonché monitora e analizza, continuativamente, il loro stato.

La società è completamente solvibile, non è esposta a perdite di liquidità finanziaria. Ha crediti a breve termine per un ammontare di PLN 0.

### **1.7. Fusioni di società**

Nel periodo preso come riferimento per la redazione del bilancio, la Società non si è fusa con alcuna entità commerciale.

## **2 Principi contabili utilizzati**

Il bilancio è stato redatto utilizzando i principi contabili di seguito elencati:

### **2.1. Base legale per la preparazione del bilancio**

Il bilancio è stato redatto in conformità con le disposizioni della legge del 29 settembre 1994 sulla contabilità (testo unico, G.U. Polonia del 2018, voce 395 - di seguito "UoR").

Il bilancio è stato redatto in conformità al criterio del costo storico.

La Società ha preparato il conto profitti e perdite secondo il criterio comparativo.



Il bilancio della Società è stato redatto fruendo dalle seguenti esenzioni previste dall'UoR per gli enti non soggetti all'obbligo di revisione e di pubblicazione del bilancio ai sensi dell'art. 64 par. 1:

1. La Società classifica i contratti leasing di cui all'art. 3 par. 4 UoR, secondo le regole stabilite dalla normativa fiscale (esenzione dall'articolo 3, paragrafo 6 UoR);
2. La Società ha applicato un metodo semplificato di rappresentazione degli strumenti finanziari e non ha formato una descrizione attuale dei valori dell'attivo finanziario (esenzione dall'articolo 2, paragrafo 2, del regolamento del Ministro delle Finanze sulla normativa speciale in materia di riconoscimento, metodi di valutazione, di informazione e di rappresentazione degli strumenti finanziari);
3. La Società è esonerata dalla preparazione del rendiconto finanziario e dalla dichiarazione di variazioni del capitale (esenzione dall'articolo 45 par. 2 e 3 della Legge UoR);

## **2.2. Accertamento dei ricavi**

I ricavi sono accertati nella misura in cui è probabile che la Società otterrà un incremento economico attendibilmente valutabile.

## **2.3. Vendita di merci e prodotti**

Le entrate sono contabilizzate quando il rischio ed i diritti scaturenti dal diritto di proprietà delle merci e dei prodotti sono trasferiti all'acquirente. Le entrate si calcolano sottraendo, all'importo dovuto o ricevuto dalla vendita, l'imposta sul valore aggiunto (VAT).

## **2.4. Fornitura di servizi**

I ricavi per la prestazione di servizi a lungo termine sono iscritti proporzionalmente al livello di avanzamento del servizio, a condizione che sia possibile stimarlo attendibilmente. Se gli effetti dell'operazione di prestazione di servizi a lungo termine non possono essere determinati in modo affidabile, i ricavi derivanti dalla fornitura di tali servizi sono iscritti solo per l'ammontare dei costi sostenuti.

## **2.5 Interessi**

Gli interessi attivi sono rilevati al momento della maturazione (al tasso di interesse effettivo) se non è in dubbio la loro ricezione.

## **2.6 Attività immateriali**

Le attività immateriali sono iscritte se è probabile che in futuro creeranno alla Società un incremento economico che potrebbe essere direttamente correlato a tali attività.



La rilevazione iniziale delle attività immateriali avviene al prezzo di acquisto o al costo di produzione. Dopo la rilevazione iniziale, le attività immateriali sono valutate al costo di acquisizione o di produzione al netto degli ammortamenti e delle perdite di valore. Le attività immateriali sono ammortizzate secondo quote costanti nel periodo corrispondente al periodo di stimata utilità economica, utilizzando le aliquote di ammortamento determinate dal Ministero delle Finanze ai fini fiscali. L'ammortamento inizia dal mese successivo all'acquisizione delle attività immateriali per l'uso.

Le stime relative al periodo di ammortamento e al metodo di ammortamento sono soggette a revisione alla fine di ogni esercizio.

Al giorno di chiusura dello stato patrimoniale, la Società valuta di volta in volta se il valore contabile delle attività rilevate supera il valore degli incrementi economici futuri attesi. Se vi sono elementi che lo suggeriscano, il valore contabile delle attività è ridotto al prezzo netto di vendita.

Le perdite per diminuzione di valore sono rilevate tra gli altri costi operativi.

## **2.7. Immobilizzazioni materiali**

Le immobilizzazioni materiali sono valutate al prezzo di acquisto, al costo di produzione o all'importo rivalutato al netto degli ammortamenti e delle svalutazioni per perdite

durevoli di valore. In caso di diritto di usufrutto perpetuo su un appezzamento di terreno, il prezzo di acquisto è inteso come il prezzo di acquisto del diritto per i terzi o l'eccedenza del primo pagamento rispetto alla tassa annuale se il diritto è stato acquistato dal comune a titolo oneroso. I terreni sono valutati al prezzo di acquisto meno le perdite di valore.

La rivalutazione avviene sulla base di regole diverse. L'importo di rivalutazione è assegnato alla riserva di rivalutazione. Dopo la vendita o la liquidazione di un cespite, l'importo rimanente nella riserva di rivalutazione viene trasferito al capitale di riserva. Durante il periodo di attività della società non vi è stata alcuna rivalutazione.

I costi sostenuti dopo l'introduzione di un cespite per l'uso, come i costi delle riparazioni, delle ispezioni e delle spese di manutenzione, influiscono sul risultato finanziario del periodo di riferimento in cui sono stati sostenuti. Essi aumentano il valore iniziale del cespite, se è possibile dimostrare che tali costi, in virtù del possesso di un determinato bene, hanno comportato un incremento dei vantaggi economici futuri attesi rispetto ai benefici inizialmente determinati.

Le immobilizzazioni sono ammortizzate secondo quote costanti nel periodo di loro utilizzo economico, applicando le aliquote di ammortamento determinate dal Ministero delle Finanze



ai fini fiscali. L'ammortamento inizia dal mese successivo all'acquisizione cespitem per l'uso.

La stima riguardante il periodo di utilizzo economico ed il metodo di ammortamento è rivista alla fine di ogni esercizio, per verificare se i metodi applicati e il periodo di ammortamento sono coerenti con l'arco temporale previsto per il ricevimento dei vantaggi economici nascenti da tale cespitem.

Alla di chiusura del bilancio, il valore contabile delle immobilizzazioni viene rivisto per verificare se eccede il valore degli incrementi economici futuri.

Nel caso in cui superi questo valore, esso viene ridotto al prezzo di vendita netto.

### **2.8 Immobilizzazioni in corso**

Le immobilizzazioni in corso sono valutate al valore dei costi totali direttamente connessi alla loro acquisizione o produzione, inclusi i costi finanziari, al netto delle perdite durevoli di valore. Come parte delle immobilizzazioni in corso, vengono mostrati anche i capitali di investimento. Le immobilizzazioni in corso non si ammortizzano fin quando non si è concluso il processo di costituzione e sono pronte per l'uso.

### **2.9 Crediti, diritti di credito e di debito.**

I crediti sono indicati nell'ammontare del pagamento dovuto, al netto delle svalutazioni.

Il valore dei crediti viene aggiornato tenendo conto del grado di probabilità del loro pagamento, effettuando una valutazione all'attualità.

La svalutazione dei crediti è inclusa negli altri costi operativi o costi finanziari - a seconda del tipo di crediti, ai quali si applica la svalutazione.

Per i crediti scaduti, i crediti non dovuti o inesigibili, si riduce la rivalutazione precedentemente effettuata.

I crediti scaduti, i crediti non dovuti o inesigibili, sui quali non sono state effettuate rivalutazioni o sono state effettuate in maniera incompleta, sono imputati rispettivamente agli altri costi operativi o finanziari.

### **2.10 Riserve per passività**

Le riserve sono iscritte quando la Società ha un'obbligazione esistente (legale o consuetudinaria) scaturente da fatti passati e quando è certo o è altamente probabile che l'adempimento di tale obbligazione comporterà la necessità di una fuoriuscita di risorse dal patrimonio, quando è possibile stimare attendibilmente l'ammontare di tale passività.



### **2.11 Disponibilità liquide e altre attività monetarie**

Le disponibilità liquide presso la banca e in cassa sono misurate al valore nominale.

### **2.12 Imposta sul reddito differita**

L' imposta differita sul reddito è contabilizzata secondo il metodo delle passività per tutte le differenze temporanee risultanti alla data di bilancio fra il valore fiscale delle attività e delle passività ed il loro valore contabile risultante dal bilancio.

L'accantonamento per l'imposta differita sul reddito è effettuato in relazione a tutte le differenze temporanee imponibili, a meno che l'accantonamento per l'imposta sul reddito differita derivi da ammortamento del valore di avviamento o dalla rilevazione iniziale di un'attività o di una passività in un'operazione -non correlata ad un gruppo di imprese - nel momento in cui non ha alcun effetto né sul risultato finanziario lordo né sul reddito imponibile o sulla perdita fiscale.

L'accantonamento per l'imposta differita sul reddito è costituito per tutte le differenze temporanee imponibili derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture, salvo quando i tempi di annullamento delle differenze temporanee sono soggetti a controllo e se è probabile che nel prossimo futuro le differenze temporanee non subiscano un'inversione.

L'attivo risultante a titolo di imposta differita relativa a tutte le differenze temporanee deducibili e alle perdite fiscali non utilizzate riportate agli anni successivi si rileva nella misura in cui è probabile che sarà realizzato un reddito imponibile che consentirà l'utilizzo di tali differenze e perdite.

In caso di differenze temporanee negative dovute a partecipazioni in controllate o collegate e azioni in entità interdipendenti, l'attivo a titolo di imposta differita è rilevato in bilancio esclusivamente nell'importo in cui è probabile che nel prevedibile futuro tali differenze temporanee subiscano un'inversione e sarà raggiunto un reddito imponibile che consentirà la deduzione delle differenze temporanee negative.

Il valore di bilancio dell'attivo a titolo di imposta differita è rilevato ad ogni giorno di chiusura del bilancio ed è soggetto a riduzione nella misura in cui non sia più probabile che il reddito imponibile sarà sufficiente per realizzare parzialmente o integralmente l'attività fiscale differita.

Le attività relative ad imposte differite e gli accantonamenti per le imposte differite sono valutati in conformità alle aliquote fiscali che, in base alla normativa vigente alla data di riferimento del bilancio, si applicano nel periodo in cui l'attivo sarà realizzato o l'accantonamento sarà liberato.



### **2.13 Operazioni in valuta estera**

Le transazioni espresse in valute diverse dallo zloty polacco sono convertite in zloty polacchi al tasso di cambio in vigore alla data della transazione.

Alla data di chiusura dello stato patrimoniale, le attività e le passività espresse in valute diverse dallo zloty polacco sono convertite in zloty polacchi utilizzando il tasso di cambio medio in pari data stabilito per quella determinata valuta dalla Banca nazionale polacca. Le differenze di cambio derivanti dalla conversione sono riconosciute rispettivamente nelle attività o nelle passività finanziarie o, nei casi specificati dalla legge, capitalizzate nel valore delle attività.

### **2.14. Ratei e risconti**

La Società effettua ratei e risconti dei costi, se si riferiscono a periodi di rendicontazione futuri.

Ratei e risconti passivi dei costi sono effettuati per l'ammontare delle probabili passività, che ricadono nell'attuale periodo di rendicontazione.

### **2.15 Capitale Sociale**

Il capitale sociale si rileva secondo l'importo indicato nel contratto sociale ed iscritto nel registro giudiziario. Le differenze tra il fair value del pagamento ricevuto e il valore nominale delle quote sono contabilizzate nel capitale di riserva.

In caso di acquisto di quote proprie, l'importo del pagamento per le proprie quote è imputato al patrimonio netto ed è indicato nel bilancio alla voce "quote in proprietà".

### **2.16. Prestiti bancari e prestiti e passività finanziarie**

Al momento della rilevazione iniziale, i prestiti bancari e gli altri prestiti sono valutati al costo pari al capitale ricevuto, comprensivo dei costi di ottenimento del credito/prestito. Successivamente, tutti i prestiti ed il credito bancario, ad eccezione delle passività detenute per la negoziazione, sono valutati al prezzo di acquisto rettificato (costo ammortizzato) utilizzando il tasso di interesse effettivo.

Le obbligazioni detenute per la commercializzazione sono valutate al fair value. Gli utili o le perdite derivanti dalla rivalutazione al fair value sono rilevati nel conto economico dell'esercizio corrente.

### **2.17 Oneri finanziari**

Gli oneri finanziari relativi alla costruzione, all' adeguamento, all'assemblaggio o al miglioramento delle immobilizzazioni, dei beni immateriali e degli appartamenti durante il



periodo di costruzione, sono contabilizzati nel valore di tali attività, se queste spese sono state sostenute a tale scopo.

Gli altri oneri finanziari sono rilevati nel conto economico.

## **2.18 Riduzione del valore delle attività**

Ad ogni data di chiusura del bilancio, la Società valuta se esistono evidenze oggettive che indichino una perdita durevole di un'attività o di un gruppo di attività. Se esiste una tale evidenza,

la Società determina il valore recuperabile stimato dell'attività e registra una perdita per riduzione di valore dell'importo pari alla differenza tra il valore da recuperare ed il valore contabile. La perdita scaturente dalla perdita di valore risulta dal conto economico dell'esercizio corrente. Nel caso in cui sia stata effettuata, in precedenza, una sopravvalutazione delle attività, la perdita riduce l'ammontare dei capitali di rivalutazione e, successivamente, è rilevata nel conto profitti e perdite del periodo corrente.

4.1.2. Prospetti della situazione patrimoniale-finanziaria al 30 giugno 2019 ed al 30 giugno 2018 e del conto economico il semestre chiuso al 30 giugno 2019 ed al 30 giugno 2018 della società Airtime sp.z.o.o.

### *Situazione patrimoniale-finanziaria al 30 giugno 2019 ed al 30 giugno 2018*

<b>STATO PATRIMONIALE</b>	<b>30/6/2019</b>	<b>30/6/2018</b>
<i>(migliaia di Euro)</i>		
<b>ATTIVO</b>		
<b>Attività non correnti</b>		
Immobili, impianti e macchinari	-	-
Investimenti immobiliari	-	-
Avviamento e attività immateriali a vita non definita	-	-
Altre attività immateriali	337	38
Partecipazioni	-	-
Altre attività finanziarie	-	-
Altre attività non correnti	-	-
Imposte differite attive	-	-
<b>Totale attività non correnti</b>	<b>337</b>	<b>38</b>
<b>Attività correnti</b>		
Crediti commerciali ed altri crediti	10.598	3.388
Rimanenze	-	-
Attività finanziarie correnti	-	-
Disponibilità liquide	31	17
<b>Totale attività correnti</b>	<b>10.629</b>	<b>3.404</b>
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>10.965</b>	<b>3.442</b>



<b>PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>	<b>30/6/2019</b>	<b>30/6/2018</b>
<b>Patrimonio Netto</b>		
Capitale sociale	1	1
Riserva da sovrapprezzo delle azioni	-	-
Riserve di rivalutazione		
Riserva legale	2	2
Riserva per azioni proprie in portafoglio		
Riserve statutarie		
Altre riserve	4	8
Utili (perdite) portati a nuovo	469	14
Utile (perdita) dell'esercizio	-75	-229
<b>Totale Patrimonio Netto del Gruppo</b>	<b>401</b>	<b>-204</b>
<b>Totale - Patrimonio netto di terzi</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Totale - Patrimonio netto Consolidato</b>	<b>401</b>	<b>-204</b>
<b>Passività non correnti</b>		
Obbligazioni in circolazione	-	-
Debiti verso banche a M/L termine	-	-
Altre passività finanziarie	-	-
Fondi per rischi ed oneri	-	-
Fondo trattamento di fine rapporto lavoro subordinato	-	-
Altre passività non correnti	-	-
Imposte differite passive	-	-
<b>Totale passività non correnti</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Passività correnti</b>		
Obbligazioni in circolazione	-	-
Debiti verso banche a breve termine	4	6
Debiti verso fornitori	10.450	3.577
Altre passività finanziarie	-	-
Debiti tributari	110	64
Altre passività correnti	-	-
<b>Totale passività correnti</b>	<b>10.564</b>	<b>3.647</b>
<b>TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>	<b>10.965</b>	<b>3.442</b>

*Conto economico per i semestri chiusi al 30 giugno 2019 ed al 30 giugno 2018*

<b>CONTO ECONOMICO</b>	<b>30/06/2019</b>	<b>30/06/2018</b>
<i>(migliaia di Euro)</i>		
Ricavi	15.123	4.441
Costo del venduto	(14.948)	(4.324)
<b>Utile lordo</b>	<b>174</b>	<b>117</b>
Altri proventi	0	0
Costi di distribuzione	(211)	(325)
Costi amministrativi	0	0
Altri costi	(52)	(20)
<b>Risultato operativo</b>	<b>(89)</b>	<b>(229)</b>
Proventi ed oneri finanziari	14	(0)
Risultato partecipazioni:	0	0
Risultato netto delle società valutate con il metodo del patrimonio netto	0	0
<b>Utile /(perdita) prima delle imposte</b>	<b>(75)</b>	<b>(229)</b>
Imposte sul reddito di esercizio	0	0
<b>Utile /(perdita) da attività in esercizio</b>	<b>(75)</b>	<b>(229)</b>
Utile /(perdita) da attività cessate	0	0
<b>Utile /(perdita) di periodo</b>	<b>(75)</b>	<b>(229)</b>



#### 4.1.3. Cash Flow e situazione finanziaria netta al 30 giugno 2019 della società Airtime sp.z.o.o.

Cash Flow al 30 giugno 2019

(migliaia di Euro)

Semestre 2019

A. Flussi finanziari derivanti dalla gestione reddituale (metodo indiretto)	
Utile (perdita) dell'esercizio	(75)
Imposte sul reddito	0
Interessi passivi/(interessi attivi)	(14)
(Dividendi)	0
(Plusvalenze)/minusvalenze derivanti dalla cessione di attività	0
<b>1. Utile (perdita) dell'esercizio prima d'imposte sul reddito, interessi, dividendi e plus/minusvalenze da cessione</b>	<b>(89)</b>

Rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto

Accantonamenti ai fondi	0
Ammortamenti delle immobilizzazioni	38
Svalutazioni per perdite durevoli di valore	0
Effetto variazione perimetro di consolidamento	0
Altre rettifiche per elementi non monetari	0
<b>2. Flusso finanziario prima delle variazioni del ccn</b>	<b>38</b>

Variazioni del capitale circolante netto

Decremento/(incremento) delle rimanenze	0
Decremento/(incremento) dei crediti vs clienti	(6.577)
Incremento/(decremento) dei debiti verso fornitori	6.672
Decremento/(incremento) ratei e risconti attivi	0
Incremento/(decremento) ratei e risconti passivi	0
Effetto variazione perimetro di consolidamento	0
Altre variazioni del capitale circolante netto	(33)
<b>3. Flusso finanziario dopo le variazioni del ccn</b>	<b>62</b>

Altre rettifiche

Interessi incassati/(pagati)	14
(Imposte sul reddito pagate)	0
Dividendi incassati	0
(Utilizzo dei fondi)	0
<b>4. Flusso finanziario dopo le altre rettifiche</b>	<b>14</b>


**Flusso finanziario della gestione reddituale (A)**
**25**
**B. Flussi finanziari derivanti dall'attività d'investimento**

<i>Immobilizzazioni materiali</i>	0
(Investimenti)	0
Prezzo di realizzo disinvestimenti	0
<i>Immobilizzazioni immateriali</i>	(3)
(Investimenti)	(3)
Prezzo di realizzo disinvestimenti	0
<i>Immobilizzazioni finanziarie</i>	0
(Investimenti)	0
Prezzo di realizzo disinvestimenti	0
<i>Attività Finanziarie non immobilizzate</i>	0
(Investimenti)	0
Prezzo di realizzo disinvestimenti	0
Effetto variazione perimetro di consolidamento	0

**Flusso finanziario dell'attività di investimento (B)**
**(3)**
**C. Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento**

<i>Mezzi di terzi</i>	
Incremento (decremento) debiti a breve verso banche	4
Accensione finanziamenti	0
Rimborso finanziamenti	0
<i>Mezzi propri</i>	0
Aumento di capitale a pagamento	0
Cessione (acquisto) di azioni proprie	0
Dividendi (e acconti su dividendi) pagati	0
Altre variazioni del patrimonio netto	4

**Flusso finanziario dell'attività di finanziamento (C)**
**8**
**Incremento (decremento) delle disponibilità liquide (a ± b ± c)**
**30**
**Disponibilità liquide al 1° gennaio**
**2**
**Disponibilità liquide al 31 dicembre**
**31**



## Situazione finanziaria netta al 30 giugno 2019

<i>(migliaia di Euro)</i>	<b>30/6/2019</b>
A Cassa	1
B Altre disponibilità liquide	30
C Titoli detenuti per la negoziazione	0
<b>D Liquidità (A)+(B)+(C)</b>	<b>31</b>
E Crediti finanziari correnti	0
F Debiti bancari correnti	(4)
G Parte corrente dell'indebitamento non corrente	0
H Altri debiti finanziari correnti	0
<b>I Indebitamento finanziario corrente (F)+(G)+(H)</b>	<b>(4)</b>
<b>J Indebitamento finanziario corrente netto (I)-(E)-(D)</b>	<b>27</b>
K Debiti bancari non correnti	0
L Obbligazioni emesse	0
M Altri debiti non correnti	0
<b>N Indebitamento finanziario non corrente (K)+(L)+(M)</b>	<b>0</b>
<b>O Indebitamento finanziario netto (J)+(N)</b>	<b>27</b>

## 4.2. Stato patrimoniale al 31 dicembre 2018 e 2017 e conto economico riclassificato per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2018 e 2017 di Prime Exchange

4.2.1. Prospetti della situazione patrimoniale-finanziaria al 31 dicembre 2018 e del conto economico per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018, primo esercizio di attività, della società Prime Exchange Technologies S.r.l. e relative note sintetiche esplicative

### Situazione patrimoniale-finanziaria al 31 dicembre 2018

<b>STATO PATRIMONIALE</b> <i>(migliaia di Euro)</i>	<b>31/12/2018</b>
<b>ATTIVO</b>	
<b>Attività non correnti</b>	
Immobili, impianti e macchinari	-
Investimenti immobiliari	-
Avviamento e attività immateriali a vita non definita	-
Altre attività immateriali	0
Partecipazioni	-
Altre attività finanziarie	-
Altre attività non correnti	-
Imposte differite attive	-
<b>Totale attività non correnti</b>	<b>0</b>
<b>Attività correnti</b>	
Crediti commerciali ed altri crediti	64
Rimanenze	-
Attività finanziarie correnti	-
Disponibilità liquide	10
<b>Totale attività correnti</b>	<b>75</b>
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>75</b>



<b>PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>	<b>31/12/2018</b>
<b>Patrimonio Netto</b>	
Capitale sociale	10
Riserva da sovrapprezzo delle azioni	-
Riserve di rivalutazione	
Riserva legale	-
Riserva per azioni proprie in portafoglio	
Riserve statutarie	
Altre riserve	0
Utili (perdite) portati a nuovo	-
Utile (perdita) dell'esercizio	62
<b>Totale Patrimonio Netto del Gruppo</b>	<b>72</b>
<b>Totale - Patrimonio netto di terzi</b>	<b>-</b>
<b>Totale - Patrimonio netto Consolidato</b>	<b>72</b>
<b>Passività non correnti</b>	
Obbligazioni in circolazione	-
Debiti verso banche a M/L termine	-
Altre passività finanziarie	-
Fondi per rischi ed oneri	-
Fondo trattamento di fine rapporto lavoro subordinato	-
Altre passività non correnti	-
Imposte differite passive	-
<b>Totale passività non correnti</b>	<b>-</b>
<b>Passività correnti</b>	
Obbligazioni in circolazione	-
Debiti verso banche a breve termine	-
Debiti verso fornitori	1
Altre passività finanziarie	-
Debiti tributari	-
Altre passività correnti	2
<b>Totale passività correnti</b>	<b>3</b>
<b>TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>	<b>75</b>

*Conto economico per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018*

<b>CONTO ECONOMICO</b>	<b>31/12/2018</b>
<i>(migliaia di Euro)</i>	
Ricavi	64
Costo del venduto	0
<b>Utile lordo</b>	<b>64</b>
Altri proventi	0
Costi di distribuzione	(1)
Costi amministrativi	0
Altri costi	(0)
<b>Risultato operativo</b>	<b>63</b>
Proventi ed oneri finanziari	0
Risultato partecipazioni:	0
Risultato netto delle società valutate con il metodo del patrimonio netto	0
<b>Utile /(perdita) prima delle imposte</b>	<b>63</b>
Imposte sul reddito di esercizio	(2)
<b>Utile /(perdita) da attività in esercizio</b>	<b>62</b>
Utile /(perdita) da attività cessate	0
<b>Utile /(perdita) di periodo</b>	<b>62</b>



La società Prime Exchange Technologies S.r.l. è una società di diritto rumeno con sede a Bucarest, Romania, costituita nel 2018 ed ha per oggetto lo svolgimento delle attività nel settore delle telecomunicazioni.

In particolare intende operare nella rivendita all'ingrosso di servizi di traffico telefonico internazionale mediante tecnologia VoIP (Voice over Internet Protocol). La società intende operare in un settore particolare del mercato di telecomunicazioni: C2C (Carrier to Carrier) che consiste nella compravendita del traffico telefonico internazionale all'ingrosso.

Con riferimento alla prevista Operazione e alle operazioni finanziarie connesse, descritte nel presente Documento Informativo, Prime Exchange Technologies S.r.l. hanno effettuato la riclassificazione dei dati di bilancio secondo i principi IFRS; inoltre sono stati effettuati i cambi valuta dalla valuta originaria della società (LEI) nella valuta EURO utilizzando il cambio di fine periodo, per lo stato patrimoniale, ed il cambio medio annuo per il conto economico.

Tale bilancio, composto dal prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria e dal prospetto di conto economico, è stato approvato dall'assemblea generale dei soci in data 30 aprile 2019.

Di seguito si riporta il testo, tradotto in italiano, della relazione sulla gestione che ha accompagnato il bilancio approvato:

L'Amministratore della società ORLANDO TADDEO si assume la responsabilità della preparazione del bilancio annuale al 31/12/2018 e conferma che:

- i principi contabili utilizzati nella preparazione del bilancio annuale sono conformi alle normative contabili applicabili
- i rendiconti finanziari annuali offrono un quadro fedele della posizione finanziaria, della performance finanziaria e di altre informazioni relative all'attività svolta
- l'entità giuridica svolge la propria attività in condizioni di continuità

La preparazione del bilancio è stata effettuata nel rispetto delle disposizioni di legge previsti dagli atti normativi in vigore.

Nella preparazione del bilancio è stato previsto che i dati vengono aggregati dall'inizio dell'anno, le voci iscritte in bilancio corrispondono ai dati iscritti in contabilità e concordate con situazione reale degli elementi patrimoniali, stabilita sulla base dell'inventario.

La società ha organizzato e condotto la contabilità sintetica e analitica secondo la legge contabile n.82/1991 per quanto riguarda l'organizzazione cronologica e sistematica della contabilità e di tutti i documenti giustificativi comprovanti le attività materiali e immateriali, le scorte, la disponibilità di cassa, i diritti e gli obblighi, i movimenti e le modifiche intervenute a



seguito delle operazioni patrimoniali realizzate, ricavi, spese e risultati ottenuti secondo il piano contabile

È stato rispettato l'accordo tra l'evidenza analitica e sintetica degli elementi patrimoniali, tra il bilancio di verifica dei dati dai conti analitici e il bilancio di verifica sintetico

Il bilancio e gli allegati sono stati elaborati sulla base del saldo della verifica dei conti sintetici

Il conto profitti e perdite riflette fedelmente i ricavi, le spese e i risultati finanziari del periodo di riferimento

I risultati finanziari al 31 dicembre 2018 sono:

<b>RICAVI TOTALI</b>	<b>300.347 lei (64.535 euro)</b>
- Ricavi delle vendite e prestazioni	300.000 lei (64.461 euro)
- Ricavi finanziari	347 lei (75 euro)
- Ricavi straordinari	0 lei
<b>COSTI TOTALI</b>	<b>4.960 lei (1.066 euro)</b>
- Costi per servizi	4.852 lei (1.042 euro)
- Costi finanziari	108 lei (23 euro)
- Costi straordinari	0 lei
<b>UTILE LORDO</b>	<b>295.387 lei (63.470 euro)</b>
<b>IMPOSTE SUL REDDITO</b>	<b>9.007 lei (1.935 euro)</b>
<b>UTILE NETTO</b>	<b>286.380 lei (61.534 euro)</b>

4.2.2. Prospetti della situazione patrimoniale-finanziaria al 30 giugno 2019 ed al 30 giugno 2018 e del conto economico il semestre chiuso al 30 giugno 2019 ed al 30 giugno 2018 della società Prime Exchange Technologies S.r.l.

*Situazione patrimoniale-finanziaria al 30 giugno 2019 ed al 30 giugno 2018*

<b>STATO PATRIMONIALE</b>	<b>30/6/2019</b>	<b>30/6/2018</b>
<i>(migliaia di Euro)</i>		
<b>ATTIVO</b>		
<b>Attività non correnti</b>		
Immobili, impianti e macchinari	-	0
Investimenti immobiliari	-	-
Avviamento e attività immateriali a vita non definita	-	-
Altre attività immateriali	2	0
Partecipazioni	-	-



Altre attività finanziarie	-	-
Altre attività non correnti	-	-
Imposte differite attive	-	-
<b>Totale attività non correnti</b>	<b>2</b>	<b>0</b>
<b>Attività correnti</b>		
Crediti commerciali ed altri crediti	64	64
Rimanenze	-	-
Attività finanziarie correnti	-	-
Disponibilità liquide	0	0
<b>Totale attività correnti</b>	<b>64</b>	<b>64</b>
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>66</b>	<b>65</b>
<b>PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>	<b>30/6/2019</b>	<b>30/6/2018</b>
<b>Patrimonio Netto</b>		
Capitale sociale	10	0
Riserva da sovrapprezzo delle azioni	-	-
Riserve di rivalutazione		
Riserva legale	2	-
Riserva per azioni proprie in portafoglio		
Riserve statutarie		
Altre riserve	3	0
Utili (perdite) portati a nuovo	62	-
Utile (perdita) dell'esercizio	16	62
<b>Totale Patrimonio Netto del Gruppo</b>	<b>54</b>	<b>63</b>
<b>Totale - Patrimonio netto di terzi</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Totale - Patrimonio netto Consolidato</b>	<b>54</b>	<b>63</b>
<b>Passività non correnti</b>		
Obbligazioni in circolazione	-	-
Debiti verso banche a M/L termine	-	-
Altre passività finanziarie	-	-
Fondi per rischi ed oneri	-	-
Fondo trattamento di fine rapporto lavoro subordinato	-	-
Altre passività non correnti	-	-
Imposte differite passive	-	-
<b>Totale passività non correnti</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Passività correnti</b>		
Obbligazioni in circolazione	-	-
Debiti verso banche a breve termine	-	-
Debiti verso fornitori	12	-
Altre passività finanziarie	-	-
Debiti tributari	-	-
Altre passività correnti	-	2
<b>Totale passività correnti</b>	<b>12</b>	<b>2</b>
<b>TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>	<b>66</b>	<b>65</b>



Conto economico per i semestri chiusi al 30 giugno 2019 ed al 30 giugno 2018

CONTTO ECONOMICO (migliaia di Euro)	30/06/2019	30/06/2018
Ricavi	0	64
Costo del venduto	0	0
<b>Utile lordo</b>	<b>0</b>	<b>64</b>
Altri proventi	0	0
Costi di distribuzione	(14)	(0)
Costi amministrativi	(2)	0
Altri costi	(0)	(0)
<b>Risultato operativo</b>	<b>(16)</b>	<b>64</b>
Proventi ed oneri finanziari	0	0
Risultato partecipazioni:	0	0
Risultato netto delle società valutate con il metodo del patrimonio netto	0	0
<b>Utile /(perdita) prima delle imposte</b>	<b>(16)</b>	<b>64</b>
Imposte sul reddito di esercizio	0	(2)
<b>Utile /(perdita) da attività in esercizio</b>	<b>(16)</b>	<b>62</b>
Utile /(perdita) da attività cessate	0	0
<b>Utile /(perdita) di periodo</b>	<b>(16)</b>	<b>62</b>

4.2.3. Cash Flow e situazione finanziaria netta al 30 giugno 2019 della società Prime Exchange Technologies S.r.l.

Cash Flow al 30 giugno 2019

(migliaia di Euro)	Semestre 2019
<b>A. Flussi finanziari derivanti dalla gestione reddituale (metodo indiretto)</b>	
<b>Utile (perdita) dell'esercizio</b>	<b>(16)</b>
Imposte sul reddito	0
Interessi passivi/(interessi attivi)	0
(Dividendi)	0
(Plusvalenze)/minusvalenze derivanti dalla cessione di attività	0
<b>1. Utile (perdita) dell'esercizio prima d'imposte sul reddito, interessi, dividendi e plus/minusvalenze da cessione</b>	<b>(16)</b>
<i>Rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto</i>	
Accantonamenti ai fondi	0
Ammortamenti delle immobilizzazioni	0
Svalutazioni per perdite durevoli di valore	0
Effetto variazione perimetro di consolidamento	0
Altre rettifiche per elementi non monetari	0
<b>2. Flusso finanziario prima delle variazioni del ccn</b>	<b>0</b>
<i>Variazioni del capitale circolante netto</i>	
Decremento/(incremento) delle rimanenze	0
Decremento/(incremento) dei crediti vs clienti	0
Incremento/(decremento) dei debiti verso fornitori	11
Decremento/(incremento) ratei e risconti attivi	0
Incremento/(decremento) ratei e risconti passivi	0
Effetto variazione perimetro di consolidamento	0
Altre variazioni del capitale circolante netto	(2)
<b>3. Flusso finanziario dopo le variazioni del ccn</b>	<b>9</b>



<i>Altre rettifiche</i>	
Interessi incassati/(pagati)	0
(Imposte sul reddito pagate)	0
Dividendi incassati	0
(Utilizzo dei fondi)	0
<b>4. Flusso finanziario dopo le altre rettifiche</b>	<b>0</b>

<b>Flusso finanziario della gestione reddituale (A)</b>	<b>(7)</b>
---	------------

<b>B. Flussi finanziari derivanti dall'attività d'investimento</b>	
<i>Immobilizzazioni materiali</i>	
(Investimenti)	0
Prezzo di realizzo disinvestimenti	0
<i>Immobilizzazioni immateriali</i>	(2)
(Investimenti)	(2)
Prezzo di realizzo disinvestimenti	0
<i>Immobilizzazioni finanziarie</i>	0
(Investimenti)	0
Prezzo di realizzo disinvestimenti	0
<i>Attività Finanziarie non immobilizzate</i>	0
(Investimenti)	0
Prezzo di realizzo disinvestimenti	0
Effetto variazione perimetro di consolidamento	

<b>Flusso finanziario dell'attività di investimento (B)</b>	<b>(2)</b>
---	------------

<b>C. Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento</b>	
<i>Mezzi di terzi</i>	
Incremento (decremento) debiti a breve verso banche	0
Accensione finanziamenti	0
Rimborso finanziamenti	0
<i>Mezzi propri</i>	
Aumento di capitale a pagamento	0
Cessione (acquisto) di azioni proprie	0
Dividendi (e acconti su dividendi) pagati	
Altre variazioni del patrimonio netto	(1)

<b>Flusso finanziario dell'attività di finanziamento (C)</b>	<b>(1)</b>
--	------------

<b>Incremento (decremento) delle disponibilità liquide (a ± b ± c)</b>	<b>(10)</b>
Disponibilità liquide al 1° gennaio	10
Disponibilità liquide al 31 dicembre	0



### Situazione finanziaria netta al 30 giugno 2019

<i>(migliaia di Euro)</i>	<b>30/6/2019</b>
A Cassa	0
B Altre disponibilità liquide	0
C Titoli detenuti per la negoziazione	0
<b>D Liquidità (A)+(B)+(C)</b>	<b>0</b>
E Crediti finanziari correnti	0
F Debiti bancari correnti	0
G Parte corrente dell'indebitamento non corrente	0
H Altri debiti finanziari correnti	0
<b>I Indebitamento finanziario corrente (F)+(G)+(H)</b>	<b>0</b>
<b>J Indebitamento finanziario corrente netto (I)-(E)-(D)</b>	<b>0</b>
K Debiti bancari non correnti	0
L Obbligazioni emesse	0
M Altri debiti non correnti	0
<b>N Indebitamento finanziario non corrente (K)+(L)+(M)</b>	<b>0</b>
<b>O Indebitamento finanziario netto (J)+(N)</b>	<b>0</b>

### 4.3. Stato patrimoniale al 31 dicembre 2018 e 2017 e conto economico riclassificato per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2018 e 2017 di Rubelite

4.3.1. Prospetti della situazione patrimoniale-finanziaria al 31 dicembre 2018 ed al 31 dicembre 2017 e del conto economico per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018 ed al 31 dicembre 2017 della società Rubelite Technologies Ltd e relative note sintetiche esplicative

#### Situazione patrimoniale-finanziaria al 31 dicembre 2018 ed al 31 dicembre 2017

<b>STATO PATRIMONIALE</b> <i>(migliaia di Euro)</i>	<b>31/12/2018</b>	<b>31/12/2017</b>
<b>ATTIVO</b>		
<b>Attività non correnti</b>		
Immobili, impianti e macchinari	-	-
Investimenti immobiliari	-	-
Avviamento e attività immateriali a vita non definita	-	-
Altre attività immateriali	131	-
Partecipazioni	-	-
Altre attività finanziarie	-	-
Altre attività non correnti	313	-
Imposte differite attive	-	-
<b>Totale attività non correnti</b>	<b>444</b>	<b>-</b>
<b>Attività correnti</b>		
Crediti commerciali ed altri crediti	3.263	83
Rimanenze	-	-
Attività finanziarie correnti	-	-
Disponibilità liquide	51	-
<b>Totale attività correnti</b>	<b>3.314</b>	<b>83</b>
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>3.758</b>	<b>83</b>
<b>PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>	<b>31/12/2018</b>	<b>31/12/2017</b>



<b>Patrimonio Netto</b>		
Capitale sociale	0	0
Riserva da sovrapprezzo delle azioni	-	-
Riserve di rivalutazione		
Riserva legale		
Riserva per azioni proprie in portafoglio		
Riserve statutarie		
Altre riserve	-	-
Utili (perdite) portati a nuovo	12	-
Utile (perdita) dell'esercizio	905	11
<b>Totale Patrimonio Netto del Gruppo</b>	<b>917</b>	<b>11</b>
<b>Totale - Patrimonio netto di terzi</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Totale - Patrimonio netto Consolidato</b>	<b>917</b>	<b>11</b>
<b>Passività non correnti</b>		
Obbligazioni in circolazione	-	-
Debiti verso banche a M/L termine	-	-
Altre passività finanziarie	-	-
Fondi per rischi ed oneri	-	-
Fondo trattamento di fine rapporto lavoro subordinato	-	-
Altre passività non correnti	-	-
Imposte differite passive	-	-
<b>Totale passività non correnti</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Passività correnti</b>		
Obbligazioni in circolazione	-	-
Debiti verso banche a breve termine	-	-
Debiti verso fornitori	2.681	-
Altre passività finanziarie	-	-
Debiti tributari	159	64
Altre passività correnti	-	8
<b>Totale passività correnti</b>	<b>2.841</b>	<b>72</b>
<b>TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>	<b>3.758</b>	<b>83</b>

*Conto economico per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018 ed al 31 dicembre 2017:*

<b>CONTO ECONOMICO</b>	<b>31/12/2018</b>	<b>31/12/2017</b>
<i>(migliaia di Euro)</i>		
Ricavi	22.183	120
Costo del venduto	(20.840)	0
<b>Utile lordo</b>	<b>1.343</b>	<b>120</b>
Altri proventi	60	0
Costi di distribuzione	(162)	(7)
Costi amministrativi	0	(101)
Altri costi	(149)	0
<b>Risultato operativo</b>	<b>1.092</b>	<b>12</b>
Proventi ed oneri finanziari	(58)	0
Risultato partecipazioni:	0	0
Risultato netto delle società valutate con il metodo del patrimonio netto	0	0
<b>Utile /(perdita) prima delle imposte</b>	<b>1.034</b>	<b>12</b>
Imposte sul reddito di esercizio	(129)	(2)
<b>Utile /(perdita) da attività in esercizio</b>	<b>905</b>	<b>11</b>
Utile /(perdita) da attività cessate	0	0
<b>Utile /(perdita) di periodo</b>	<b>905</b>	<b>11</b>

La società Rubelite Technologies Ltd è una società di diritto irlandese con sede a Dublino, Irlanda, costituita nel 2017, e che ha avviato le attività commerciali e operative, regolamentate



da Commission for Communications Regulation, nel 2018, possiede la licenza di operatore telefonico wholesale ed ha per oggetto la rivendita all'ingrosso di servizi di traffico telefonico internazionale mediante tecnologia VoIP (Voice over Internet Protocol).

In particolare opera in un settore particolare del mercato di telecomunicazioni: C2C (Carrier to Carrier) che consiste nella compravendita del traffico telefonico internazionale all'ingrosso.

Con riferimento alla prevista Operazione e alle operazioni finanziarie connesse, descritte nel presente Documento Informativo, Rubelite Technologies Ltd ha effettuato la riclassificazione dei dati di bilancio secondo i principi IFRS.

il bilancio chiuso al 31.12.2018 che risulta essere il primo esercizio di attività della società costituita nel 2017, è costituito dal solo stato patrimoniale e dal conto economico al 31.12.2018, non risultano essere stati redatti altri documenti a corredo dello stesso.

4.3.2. Prospetti della situazione patrimoniale-finanziaria al 30 giugno 2019 ed al 30 giugno 2018 e del conto economico il semestre chiuso al 30 giugno 2019 ed al 30 giugno 2018 della società Rubelite Technologies Ltd

*Situazione patrimoniale-finanziaria al 30 giugno 2019 ed al 30 giugno 2018*

<b>STATO PATRIMONIALE</b>	<b>30/6/2019</b>	<b>30/6/2018</b>
<i>(migliaia di Euro)</i>		
<b>ATTIVO</b>		
<b>Attività non correnti</b>		
Immobili, impianti e macchinari	-	-
Investimenti immobiliari	-	-
Avviamento e attività immateriali a vita non definita	-	-
Altre attività immateriali	118	-
Partecipazioni	-	-
Altre attività finanziarie	-	-
Altre attività non correnti	598	-
Imposte differite attive	-	-
<b>Totale attività non correnti</b>	<b>716</b>	<b>-</b>
<b>Attività correnti</b>		
Crediti commerciali ed altri crediti	5.427	392
Rimanenze	-	-
Attività finanziarie correnti	-	-
Disponibilità liquide	62	5
<b>Totale attività correnti</b>	<b>5.489</b>	<b>397</b>
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>6.205</b>	<b>397</b>
<b>PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>		
<b>Patrimonio Netto</b>		
Capitale sociale	0	0
Riserva da sovrapprezzo delle azioni	-	-
Riserve di rivalutazione	-	-
Riserva legale	-	-
Riserva per azioni proprie in portafoglio	-	-
Riserve statutarie	-	-
Altre riserve	-	-



Utili (perdite) portati a nuovo	-	12
Utile (perdita) dell'esercizio	33	53
<b>Totale Patrimonio Netto del Gruppo</b>	<b>33</b>	<b>65</b>
<b>Totale - Patrimonio netto di terzi</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Totale - Patrimonio netto Consolidato</b>	<b>33</b>	<b>65</b>
<b>Passività non correnti</b>		
Obbligazioni in circolazione	-	-
Debiti verso banche a M/L termine	-	-
Altre passività finanziarie	-	-
Fondi per rischi ed oneri	-	-
Fondo trattamento di fine rapporto lavoro subordinato	-	-
Altre passività non correnti	920	-
Imposte differite passive	-	-
<b>Totale passività non correnti</b>	<b>920</b>	<b>-</b>
<b>Passività correnti</b>		
Obbligazioni in circolazione	-	-
Debiti verso banche a breve termine	-	-
Debiti verso fornitori	5.100	274
Altre passività finanziarie	-	-
Debiti tributari	152	58
Altre passività correnti	-	-
<b>Totale passività correnti</b>	<b>5.252</b>	<b>332</b>
<b>TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>	<b>6.205</b>	<b>397</b>

*Conto economico per i semestri chiusi al 30 giugno 2019 ed al 30 giugno 2018*

<b>CONTO ECONOMICO</b> <i>(migliaia di Euro)</i>	<b>30/06/2019</b>	<b>30/06/2018</b>
Ricavi	6.802	435
Costo del venduto	(6.521)	(358)
<b>Utile lordo</b>	<b>280</b>	<b>77</b>
Altri proventi	0	0
Costi di distribuzione	(177)	(24)
Costi amministrativi	0	0
Altri costi	(14)	0
<b>Risultato operativo</b>	<b>89</b>	<b>53</b>
Proventi ed oneri finanziari	(56)	(0)
Risultato partecipazioni:	0	0
Risultato netto delle società valutate con il metodo del patrimonio netto	0	0
<b>Utile /(perdita) prima delle imposte</b>	<b>33</b>	<b>53</b>
Imposte sul reddito di esercizio	0	0
<b>Utile /(perdita) da attività in esercizio</b>	<b>33</b>	<b>53</b>
Utile /(perdita) da attività cessate	0	0
<b>Utile /(perdita) di periodo</b>	<b>33</b>	<b>53</b>

4.3.3. *Cash Flow* e situazione finanziaria netta al 30 giugno 2019 della società Rubelite Technologies Ltd

*Cash Flow al 30 giugno 2019*



Semestre  
2019

(migliaia di Euro)

<b>A. Flussi finanziari derivanti dalla gestione reddituale (metodo indiretto)</b>	
Utile (perdita) dell'esercizio	33
Imposte sul reddito	0
Interessi passivi/(interessi attivi)	56
(Dividendi)	0
(Plusvalenze)/minusvalenze derivanti dalla cessione di attività	0
<b>1. Utile (perdita) dell'esercizio prima d'imposte sul reddito, interessi, dividendi e plus/minusvalenze da cessione</b>	<b>89</b>
<i>Rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto</i>	
Accantonamenti ai fondi	0
Ammortamenti delle immobilizzazioni	13
Svalutazioni per perdite durevoli di valore	0
Effetto variazione perimetro di consolidamento	0
Altre rettifiche per elementi non monetari	0
<b>2. Flusso finanziario prima delle variazioni del ccn</b>	<b>13</b>
<i>Variazioni del capitale circolante netto</i>	
Decremento/(incremento) delle rimanenze	0
Decremento/(incremento) dei crediti vs clienti	(1.778)
Incremento/(decremento) dei debiti verso fornitori	2.418
Decremento/(incremento) ratei e risconti attivi	0
Incremento/(decremento) ratei e risconti passivi	0
Effetto variazione perimetro di consolidamento	0
Altre variazioni del capitale circolante netto	242
<b>3. Flusso finanziario dopo le variazioni del ccn</b>	<b>882</b>
<i>Altre rettifiche</i>	
Interessi incassati/(pagati)	(56)
(Imposte sul reddito pagate)	0
Dividendi incassati	0
(Utilizzo dei fondi)	0
<b>4. Flusso finanziario dopo le altre rettifiche</b>	<b>(56)</b>
<b>Flusso finanziario della gestione reddituale (A)</b>	<b>928</b>
<b>B. Flussi finanziari derivanti dall'attività d'investimento</b>	
<i>Immobilizzazioni materiali</i>	0
(Investimenti)	0
Prezzo di realizzo disinvestimenti	0
<i>Immobilizzazioni immateriali</i>	0
(Investimenti)	0
Prezzo di realizzo disinvestimenti	0
<i>Immobilizzazioni finanziarie</i>	0
(Investimenti)	0
Prezzo di realizzo disinvestimenti	0
<i>Attività Finanziarie non immobilizzate</i>	0
(Investimenti)	0
Prezzo di realizzo disinvestimenti	0
Effetto variazione perimetro di consolidamento	0
<b>Flusso finanziario dell'attività di investimento (B)</b>	<b>0</b>



<b>C. Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento</b>	
<i>Mezzi di terzi</i>	
Incremento (decremento) debiti a breve verso banche	0
Accensione finanziamenti	0
Rimborso finanziamenti	0
<i>Mezzi propri</i>	
Aumento di capitale a pagamento	0
Cessione (acquisto) di azioni proprie	0
Dividendi (e acconti su dividendi) pagati	
Altre variazioni del patrimonio netto	(917)

<b>Flusso finanziario dell'attività di finanziamento (C)</b>	<b>(917)</b>
--	--------------

<b>Incremento (decremento) delle disponibilità liquide (a ± b ± c)</b>	<b>11</b>
Disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	51
Disponibilità liquide alla fine dell'esercizio	62

### *Situazione finanziaria netta al 30 giugno 2019*

<i>(migliaia di Euro)</i>	<b>30/6/2019</b>
A Cassa	0
B Altre disponibilità liquide	62
C Titoli detenuti per la negoziazione	0
<b>D Liquidità (A)+(B)+(C)</b>	<b>62</b>
E Crediti finanziari correnti	0
F Debiti bancari correnti	0
G Parte corrente dell'indebitamento non corrente	0
H Altri debiti finanziari correnti	0
<b>I Indebitamento finanziario corrente (F)+(G)+(H)</b>	<b>0</b>
<b>J Indebitamento finanziario corrente netto (I)-(E)-(D)</b>	<b>62</b>
K Debiti bancari non correnti	0
L Obbligazioni emesse	0
M Altri debiti non correnti	0
<b>N Indebitamento finanziario non corrente (K)+(L)+(M)</b>	<b>0</b>
<b>O Indebitamento finanziario netto (J)+(N)</b>	<b>62</b>



## 5. DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI PRO-FORMA DELLA SOCIETÀ

Nella presente sezione sono presentati ai soli fini informativi i prospetti della situazione patrimoniale finanziaria e conto-economico consolidati proforma del Gruppo CHL per il semestre chiuso al 30 giugno 2019 (i "**Prospetti Consolidati Proforma**") che danno effetto retroattivo all'operazione di conferimento delle Partecipazioni a liberazione dell'Aumento di Capitale Riservato Terra.

I Prospetti Consolidati Proforma al 30 giugno 2019 sono stati predisposti partendo dalla relazione finanziaria consolidata del Gruppo CHL al 30 giugno 2019 (la "**Relazione Finanziaria Consolidata CHL**") e dalla situazione semestrale di ciascuna delle società conferite in Terra, applicando le rettifiche proforma.

### *Premessa*

Le informazioni finanziarie *pro-forma* presentate nel seguito, composte dai prospetti della situazione patrimoniale-finanziaria *pro-forma* al 30 giugno 2019, del conto economico *pro-forma* per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2019, del rendiconto finanziario *pro-forma* al 30 giugno 2019 e dalle relative note esplicative (le "Informazioni Finanziarie *Pro-forma*"), sono state redatte con l'obiettivo di rappresentare retroattivamente gli effetti contabili dell'operazione di acquisizione di Airtime Technologies Ltd ("Acquisizione Airtime"), di Rubelite Technologies Ltd ("Acquisizione Rubelite"), di Prime Exchange Technologies S.r.l. ("Acquisizione Prime") da parte della Società Terra S.p.A., il tutto come se l'operazione fosse avvenuta al 30 giugno 2019 con riferimento ai soli effetti patrimoniali e al 1 gennaio 2019 fino al 30 giugno 2019 per quanto attiene gli effetti economici e finanziari.

Per maggiori dettagli sull'acquisizione di Airtime, Rubelite e Prime S.r.l. si rimanda alla lettura del Piano Industriale 2019-2023 approvato dagli Amministratori dell'Emittente in data 31 ottobre 2019.

Le Informazioni Finanziarie *Pro-forma*, sono state predisposte a partire dai seguenti documenti:

- Centro HL S.p.A. ("CHL"): bilancio d'esercizio consolidato del Gruppo CHL al 30 giugno 2019, redatto in conformità agli *International Financial Reporting Standard - IFRS*, emanati dall'*International Accounting Standard Board* e adottati dall'Unione Europea (IFRS),



approvato dagli Amministratori di CHL in data 31 ottobre 2019 e assoggettato a revisione contabile limitata da parte di BDO Italia S.p.A. che ha emesso la relativa relazione in data 31 ottobre 2019;

- Situazione patrimoniale-finanziaria ed economica delle società Airtime, Rubelite e Prime S.r.l. redatte al 30 giugno 2019 e per il periodo di sei mesi chiuso a tale data.

Non essendosi l'operazione ancora perfezionata e non essendo dunque a disposizione i dati contabili relativi al giorno dell'effettivo conseguimento del controllo delle società oggetto di acquisizione da parte della società CHL, sono stati utilizzati, ai fini della determinazione dell'avviamento, i dati al 30 giugno 2019, essendo questi i più recenti disponibili.

- **5.1. Situazione patrimoniale e finanziaria *pro-forma*, conto economico *pro-forma* e rendiconto finanziario *pro-forma* per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2019.**

#### *Base di preparazione e principi contabili utilizzati*

Le Informazioni Finanziarie *Pro-forma* al 30 giugno 2019 sono state predisposte dal Consiglio di Amministrazione di CHL S.p.A., sulla base di situazioni economiche e patrimoniale redatte al 30 giugno 2019 dalle singole società oggetto di acquisizione ovvero da Airtime, Rubelite e Prime. Lo scopo, meramente illustrativo, ha la finalità di simulare, secondo i criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, i principali effetti sui prospetti della situazione patrimoniale-finanziaria, di conto economico e di rendiconto finanziario del Gruppo CHL nel periodo chiuso al 30 giugno 2019 connessi all'Acquisizione delle Società Airtime, Rubelite e Prime.

Inoltre, in considerazione delle diverse finalità delle Informazioni Finanziarie *Pro-forma* rispetto a quelli di un normale bilancio e poiché gli effetti sono calcolati in modo diverso con riferimento alla situazione patrimoniale e finanziaria *pro-forma*, al prospetto di conto economico *pro-forma* e al rendiconto finanziario *pro-forma*, gli stessi vanno letti e interpretati separatamente, senza ricercare collegamenti contabili tra gli stessi.

In considerazione di quanto sopra, le Informazioni Finanziarie *Pro-forma* riguardano una situazione ipotetica e pertanto non rappresentano la situazione finanziaria o i risultati



effettivi del Gruppo. In particolare, poiché le Informazioni Finanziarie *Pro-forma* sono predisposte per riflettere retroattivamente gli effetti significativi di operazioni successive, nonostante il rispetto delle regole comunemente accettate e l'utilizzo di assunzioni ragionevoli, vi sono dei limiti connessi alla natura stessa dei dati *pro-forma*. Qualora infatti l'operazione rappresentata nei dati *pro-forma* fosse realmente avvenuta alle date ipotizzate, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati rappresentati nelle Informazioni Finanziarie *Pro-forma*.

Le Informazioni Finanziarie *Pro-Forma* sono state predisposte in modo da rappresentare solamente gli effetti maggiormente significativi, isolabili ed oggettivamente misurabili dell'operazione sopra indicata, senza tenere conto degli effetti potenziali dovuti a variazioni delle politiche della direzione ed a decisioni operative conseguenti all'operazione stessa.

Le Informazioni Finanziarie *Pro-forma* hanno la finalità di fornire informazioni in merito agli effetti continuativi e ricorrenti di operazioni che modificano in modo significativo la struttura di un'impresa. Sono stati quindi rappresentati gli effetti economici, finanziari e patrimoniali significativi direttamente correlabili all'operazione, aventi un effetto continuativo e ricorrente e che sono isolabili in modo oggettivo sulla base delle informazioni disponibili al momento della loro redazione.

Da ultimo, le Informazioni Finanziarie *Pro-forma* non intendono in alcun modo rappresentare una previsione di risultati futuri e non devono pertanto essere utilizzate in tal senso.

Le informazioni Finanziarie *Pro-forma* sono state elaborate in conformità alla Comunicazione CONSOB n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001 che disciplina la metodologia di redazione dei dati *pro-forma*. In particolare, le Informazioni Finanziarie *Pro-forma* sono state predisposte rettificando i dati storici del Gruppo per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2019, desunti dal bilancio consolidato, al fine di simulare i principali effetti economici e finanziari che potrebbero derivare dall'Acquisizione delle Società Airtime, Rubelite e Prime, come se la stessa fosse virtualmente avvenuta il 30 giugno 2019, con riferimento alla situazione patrimoniale-finanziaria, e al 1 gennaio 2019 per quanto attiene gli effetti economici e finanziari.



Le Informazioni Finanziarie *Pro-forma*, sono state redatte in conformità ai Principi Contabili Internazionali utilizzati per la redazione del bilancio consolidato del Gruppo CHL relativi al periodo 30 giugno 2019 che devono essere letti congiuntamente alle Informazioni Finanziarie *Pro-forma*.

#### *Trattamento contabile dell'Acquisizione e note esplicative*

L'operazione di Acquisizione si configura come una *business combination* e, ai sensi di quanto previsto dall' "IFRS 3 - Aggregazioni Aziendali", CHL è stata identificata quale soggetto "acquirente" e le società Airtime, Rubelite e Prime quali soggetti "acquisiti".

Sulla base delle informazioni al momento disponibili non si è proceduto ad allocare il corrispettivo dell'acquisto alle attività, passività e passività potenziali delle nuove società a voci diverse dall'avviamento. Tale allocazione ("*Purchase Price Allocation*") sarà compiuta in coerenza con le previsioni dell'"IFRS 3 – Aggregazioni Aziendali" nel primo bilancio redatto dal Gruppo CHL post-acquisizione. In attesa del compimento del processo di allocazione dei valori di acquisto alle attività, passività e passività potenziali delle società entranti nel Gruppo, si è preliminarmente proceduto ad iscrivere nella voce "Goodwill" la differenza tra il corrispettivo dell'acquisizione delle nuove società e il patrimonio netto delle stesse.

Si segnala che il completamento del processo di valutazione richiesto dal suddetto "IFRS 3 - Aggregazioni Aziendali", a seguito della efficacia giuridica dell'Acquisizione, potrebbe comportare una misurazione delle attività e passività delle società acquisite da Terra alla data dell'aggregazione aziendale differente rispetto alle ipotesi adottate nella redazione delle Informazioni Finanziarie *Pro-Forma* con conseguenti effetti economici, che potrebbero essere significativi.

I dati di acquisto rilevati dalle situazioni economiche e patrimoniali redatte da Airtime, Rubelite e Prime, sono state consolidate nel Bilancio del gruppo CHL S.p.A. al 30 giugno 2019 con il metodo integrale secondo i Principi Contabili IFRS adottati dalla Capogruppo. Tutte le attività, passività e passività potenziali delle nuove società sono state iscritte nelle rispettive voci di attivo o di passivo.



Dato che le tre società acquisite sono state conferite nella società Terra S.p.A., preliminarmente si è proceduto ad iscrivere nella voce di attività "Partecipazioni" il valore previsto per il conferimento di capitale complessivo, a fronte dell'aumento di patrimonio netto in Terra S.p.A. per il medesimo importo. Le rettifiche di consolidamento hanno riguardato l'elisione delle nuove partecipazioni nelle società acquisite e dei rispettivi patrimoni netti con iscrizione di un avviamento per la differenza tra corrispettivo e fair value dei patrimoni netti conferiti. Quindi, in considerazione della diluizione della quota di possesso di CHL S.p.A. nella controllata Terra S.p.A. e nelle società controllate da quest'ultima, si è provveduto ad attribuire a terzi la quota (il 37% circa) delle attività e passività afferenti dette società (avviamenti compresi). In dettaglio:

- gli avviamenti riferibili al Gruppo CHL derivanti dall'acquisizione delle società Airtime, Rubelite e Rime sono pari, complessivamente, a 4.474 migliaia di euro;
- il totale delle attività acquisite e delle passività assunte con l'acquisizione di dette società è pari a 489 migliaia di euro;
- il totale delle nuove quote di spettanza di terzi in seguito alla diluizione della percentuale di possesso del Gruppo CHL nella controllata Terra S.p.A. è pari a 4.962 migliaia di euro;
- in assenza di operazioni, nel periodo di riferimento del *Pro-forma*, tra le società del Gruppo e le società acquisite, il conto economico è consistito nella mera aggregazione dei conti economici delle società del Gruppo e le stesse società acquisite.

Il valore delle Società acquisite e conferite dai nuovi Soci è stato certificato dalle Perizie estimative emesse dalla Società di Revisione RSM S.p.A. in data 11 novembre 2019.

Di seguito si presenta le seguenti informazioni pro-forma redatte al 30 giugno 2019:

- Situazione patrimoniale finanziaria consolidata
- Situazione economica consolidata
- Rendiconto finanziario consolidato

Situazione patrimoniale – finanziaria  
consolidata pro-forma al 30 giugno 2019

	Pro-forma						Pro- forma Gruppo CHL
	Gruppo CHL	Airtime Sp.z.o.o.	Prime Exchange Technolo gies srl	Rubelite Technolo gies Ltd	Rapporti Infragrupp o	Rettifiche Consolida mento	
<b>GRUPPO CHL - STATO PATRIMONIALE</b> <i>(migliaia di Euro)</i>							-
<b>ATTIVO</b>							-
<b>Attività non correnti</b>							-
Immobili, impianti e macchianari	1.173						1.173
Investimenti immobiliari	648						648
Avviamento e attività immateriali a vita non definita	8.401					4.474	12.875
Altre attività immateriali	4.657	336	2	118			5.114
Partecipazioni	17						17
Altre attività finanziarie	18						18
Altre attività non correnti	395			598			993
Imposte differite attive	615						615
<b>Totale attività non correnti</b>	<b>15.925</b>	<b>336</b>	<b>2</b>	<b>716</b>	<b>0</b>	<b>4.474</b>	<b>21.453</b>
<b>Attività correnti</b>							-
Crediti commerciali ed altri crediti	12.637	10.598	64	5.427			28.726
<i>di cui con parti correlate</i>	<i>465</i>						<i>465</i>
Rimanenze	470						470
Lavori in corso su ordinazione							0
Attività finanziarie correnti							0
Disponibilità liquide	142	31		62			236
<b>Totale attività correnti</b>	<b>13.250</b>	<b>10.629</b>	<b>64</b>	<b>5.489</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>29.432</b>
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>29.175</b>	<b>10.965</b>	<b>66</b>	<b>6.205</b>	<b>0</b>	<b>4.474</b>	<b>50.885</b>
<b>PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>							
<b>Patrimonio Netto</b>							
Capitale sociale	7.271	1	10	0		(11)	7.271
Riserva da sovrapprezzo delle azioni	12.913					0	12.913
Riserve di rivalutazione						0	0
Riserva legale		2	2			(4)	0
Riserva per azioni proprie in portafoglio						0	0
Riserve statutarie						0	0
Altre riserve	541	4	(1)			(3)	541
Utili (perdite) portati a nuovo	(16.368)	469	59			(529)	(16.368)
Utile (perdita) dell'esercizio	(2.080)	(75)	(16)	33		58	(2.080)
<b>Totale Patrimonio Netto del Gruppo</b>	<b>2.277</b>	<b>401</b>	<b>54</b>	<b>33</b>	<b>0</b>	<b>(489)</b>	<b>2.277</b>
<b>Totale - Patrimonio netto di terzi</b>	<b>292</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>		<b>4.962</b>	<b>5.255</b>
<b>Utile (perdita) dell'esercizio di terzi</b>	<b>(186)</b>						<b>(186)</b>
<b>Totale - Patrimonio netto Consolidato</b>	<b>2.383</b>	<b>401</b>	<b>54</b>	<b>33</b>	<b>0</b>	<b>4.474</b>	<b>7.345</b>
<b>Passività non correnti</b>							-
Obbligazioni in circolazione							0
Debiti verso banche a M/L termine	669						669
Altre passività finanziarie	3.428						3.428
<i>di cui con parti correlate</i>	<i>1.025</i>						<i>1.025</i>
Fondi per rischi ed oneri	895						895
Fondo trattamento di fine rapporto lavoro subordinato	449						449
Altr passività non correnti	5.261			920			6.182
Imposte differite passive							0
<b>Totale passività non correnti</b>	<b>10.702</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>920</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>11.622</b>

<b>Passività correnti</b>							
Obbligazioni in circolazione							0
Debiti verso banche a breve termine	1.231	4					1.235
Debiti verso fornitori	9.422	10.450	12	5.100			24.984
<i>di cui con parti correlate</i>	266						266
Anticipi su lavori in corso su ordinazione							0
Altre passività finanziarie	2.867						2.867
<i>di cui con parti correlate</i>	63						63
Debiti tributari	1.078	110		152			1.339
Altre passività correnti	1.492						1.492
<b>Totale passività correnti</b>	<b>16.089</b>	<b>10.564</b>	<b>12</b>	<b>5.252</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>31.917</b>
<b>TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>	<b>29.175</b>	<b>10.965</b>	<b>66</b>	<b>6.205</b>	<b>0</b>	<b>4.474</b>	<b>50.885</b>
<i>(redatto secondo il Principio contabile IAS n.1)</i>							
	<i>ctrl</i>	0	0	0	0	-	0

**Situazione economica consolidata pro-forma al 30 giugno 2019**

	Pro-forma					Pro-forma	
	Gruppo CHL	Airtime Sp.z.o.o.	Prime Exchange Technologies srl	Rubelite Technologies Ltd	Rapporti Infragrappo	Rettifiche Consolidamento	Gruppo CHL
<b>GRUPPO CHL - CONTO ECONOMICO SEPARATO</b>							
<i>(migliaia di Euro)</i>							
Ricavi	8.548	15.123	0	6.802			30.473
<i>di cui con parti correlate</i>	11	0	0	0			11
Ricavi delle vendite e prestazioni	8.409	15.123	0	6.802			30.333
Variatione dei lavori in corso su ordinazione	139	0	0	0			139
Costo del venduto	(7.684)	(14.948)	0	(6.521)			(29.154)
<i>di cui con parti correlate</i>	0	0	0	0			0
Acquisti di merci	(23)	0	0	0			(23)
Acquisti di servizi	(7.662)	(14.948)	0	(6.521)			(29.131)
Variatione delle rimanenze di merci	0	0	0	0			0
<b>Utile lordo</b>	<b>864</b>	<b>174</b>	<b>0</b>	<b>280</b>			<b>1.319</b>
Altri proventi	302	0	0	0			302
Incremento di immobilizzazioni per lavori interni	272	0	0	0			272
Altri ricavi e proventi (include Proventi straordinari)	29	0	0	0			29
Costi di distribuzione	(938)	(211)	(14)	(177)			(1.341)
<i>di cui con parti correlate</i>	94	0	0	0			94
Per Servizi	(847)	(203)	(14)	(169)			(1.234)
Per Godimento beni di terzi	(91)	(8)	0	(8)			(107)
Costi amministrativi	(888)	0	(2)	0			(890)
Costi per il personale	(888)	0	(2)	0			(890)
Utile /(perdita) attuariale dei piani a benefici definiti	0	0	0	0			0
Altri costi	(1.470)	(52)	0	(14)			(1.535)
totale Ammortamenti e Svalutazioni	(716)	(38)	0	(13)			(767)
Variationi delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	0	0	0	0			0
Accantonamenti per rischi +Altri accantonamenti	(457)	0	0	0			(457)
Oneri diversi di gestione (include Oneri straordinari)	(297)	(14)	0	(1)			(311)
totale Rettifiche di valore attività finanziarie	0	0	0	0			0
<b>Risultato operativo</b>	<b>(2.130)</b>	<b>(89)</b>	<b>(16)</b>	<b>89</b>			<b>(2.145)</b>
Proventi ed oneri finanziari	(96)	14	0	(56)			(138)
totale Proventi ed oneri finanziari	(96)	14	0	(56)			(138)
<i>di cui con parti correlate</i>	18	0	0	0			18
Risultato partecipazioni:	0	0	0	0			0
Risultato netto delle società valutate con il metodo del patrimonio netto	0	0	0	0			0
<b>Utile /(perdita) prima delle imposte</b>	<b>(2.226)</b>	<b>(75)</b>	<b>(16)</b>	<b>33</b>			<b>(2.283)</b>

Imposte sul reddito di esercizio	(41)	0	0	0	(41)
Imposte sul reddito di esercizio correnti	17	0	0	0	17
Imposte sul reddito di esercizio differite anticipate	24				24
<b>Utile /(perdita) da attività in esercizio</b>	<b>(2.267)</b>	<b>(75)</b>	<b>(16)</b>	<b>33</b>	<b>(2.324)</b>
Utile /(perdita) da attività cessate	0	0	0	0	0
<b>Utile /(perdita) di periodo</b>	<b>(2.267)</b>	<b>(75)</b>	<b>(16)</b>	<b>33</b>	<b>(2.324)</b>
<i>(redatto secondo il Principio contabile IAS 1 Rivisto [per Destinazione])</i>					
<b>Utile /(perdita) di periodo attribuibile a:</b>					
Soci della controllante	(2.080)	(47)	(10)	21	(2.117)
Interessenze di pertinenza di terzi	(186)	(28)	(6)	12	(208)
<b>Utile /(perdita) di periodo</b>	<b>(2.267)</b>	<b>(75)</b>	<b>(16)</b>	<b>33</b>	<b>(2.324)</b>

**Rendiconto finanziario pro-forma al 30 giugno 2019**

	Pro-forma						
	Gruppo CHL	Airtime Sp.z.o.o.	Prime Exchange Technologies srl	Rubelite Technologies Ltd	Rapporti Infragrappo	Rettifiche Consolidamento	Pro-forma Gruppo CHL
<b>GRUPPO CHL - RENDICONTO FINANZIARIO (migliaia di Euro)</b>							
<b>ATTIVO</b>							
<b>Attività non correnti</b>							
Risultato d'esercizio	(2.267)	(75)	(16)	33			(2.325)
Storno oneri finanziari / (proventi finanziari)	96	(14)		56			138
Storno accantonamento ai fondi	503						503
Storno ammortamenti immobilizzazioni	649	38	0	13			700
Storno imposte	41						41
<b>Flusso di cassa da attività operativa prima delle variazioni del capitale circolante</b>	<b>(978)</b>	<b>(51)</b>	<b>(16)</b>	<b>102</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(943)</b>
Variazione rimanenze	(139)						(139)
Variazione crediti commerciali	(1.457)	(6.577)		(1.778)			(9.812)
Variazione debiti commerciali	2.453	6.672	11	2.418			11.554
Variazione fondi del personale e altri fondi	(161)						(161)
Altre variazioni	752	(19)	(2)	186			917
<b>Flusso netto generato/(assorbito) da attività operative (A)</b>	<b>470</b>	<b>25</b>	<b>(7)</b>	<b>928</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1.416</b>
Investimenti in immobilizzazioni materiali	(391)						(391)
Investimenti in immobilizzazioni immateriali	(692)	(3)	(2)				(697)
Disinvestimenti in immobilizzazioni materiali e immateriali	(9)						(9)
Vaziante attività finanziarie non immobilizzate	61						61
Incrementi depositi cauzionali							0
<b>Flusso netto generato/(assorbito) da attività d'investimento (B)</b>	<b>(1.031)</b>	<b>(3)</b>	<b>(2)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(1.036)</b>
Altre variazioni del patrimonio netto	(26)	4	(1)	(917)			(940)
Variazione debiti a breve verso banche	(170)	4					(166)
Erogazioni finanziamenti passivi							0
Rimborso finanziamenti passivi	(152)						(152)
Dividendi erogati							0
Versamenti in conto capitale	776						776
<b>Flusso netto generato/(assorbito) da attività di finanziamento (C)</b>	<b>428</b>	<b>8</b>	<b>(1)</b>	<b>(917)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(482)</b>
<b>Flusso di cassa totale generato/(assorbito) nel periodo (A+B+C)</b>	<b>(133)</b>	<b>30</b>	<b>(10)</b>	<b>11</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(102)</b>

**Note esplicative alle Informazioni Finanziarie Pro-forma al 30 giugno 2019**

Di seguito sono brevemente descritte le scritture *pro-forma* effettuate per la predisposizione delle Informazioni Finanziarie *Pro-forma*.

I prospetti contabili *pro-forma* al 30 giugno 2019 presentano:

- Nella prima colonna “Gruppo CHL”, rispettivamente, la situazione patrimoniale-finanziaria, il conto economico e il rendiconto finanziario del Gruppo CHL al 30 giugno 2019, estratti dal bilancio consolidato del Gruppo CHL al 30 giugno 2019;
- Nella seconda, terza e quarta colonna “Pro-forma”, rispettivamente, lo stato patrimoniale, il conto economico e il rendiconto finanziario delle Società acquisite di Airtime, Prime, Rubelite al 30 giugno 2019.
- Nella quinta colonna denominata “Effetti Acquisizione”, sono rappresentate gli effetti principali sulle Informazioni *pro-forma* insistenti su stato patrimoniale della società Terra S.p.A. derivanti dall’acquisizione delle partecipazioni in Airtime, Rubelite, Prime. Principalmente relativo alla rilevazione del valore nell’attivo delle Partecipazioni acquisite e nel passivo dell’aumento di pari importo del Patrimonio Netto di Terra S.p.A. ad opera dei Terzi;
- Nella sesta colonna denominata “Rapporti Infragrupo”, non vengono rappresentati effetti sulle rettifiche *pro-forma* di consolidamento in quanto non esistenti;
- Nella settima colonna denominata “Rettifiche di consolidamento”, sono rappresentate le rettifiche *pro-forma* relative agli effetti desunti dalle scritture di consolidamento delle operazioni di acquisizioni;
- Nella ottava colonna denominata “*Pro-forma Gruppo CHL*” la somma delle precedenti colonne.

### Scritture IFRS

Il bilancio d’esercizio al 30 giugno 2019 di CHL è redatto in conformità ai *International Financial Reporting Standard - IFRS*, emanati dall’*International Accounting Standard Board*; ai fini della predisposizione delle Informazioni Finanziarie *Pro-forma* gli Amministratori di CHL hanno ritenuto di apportare rettifiche di consolidamento dello stato patrimoniale, del conto economico e del rendiconto finanziario secondo quanto previsto dai Principi contabili laddove rilevabili dai singoli bilanci di Airtime, Rubelite e Prime,

### Effetti dell’Acquisizione

A seguito dell’acquisizione e del successivo consolidamento delle partecipazioni pari al 100% del Capitale di Airtime, Rubelite e Prime, effettuato con il metodo dell’integrazione globale consistente nel recepire tutte le poste dell’attivo e del passivo nella loro interezza, si è proceduto ad iscrivere in attivo di bilancio i seguenti effetti di rettifica *pro-forma*:

- Un incremento della voce “Avviamento” per Euro 4.474 migliaia per effetto dell’elisione del valore delle partecipazioni delle nuove società con la rispettiva quota di Patrimonio netto.

Per quanto disposto dai Principi Contabili Internazionali IAS (IAS 36, 38 e IFRS 3), l’avviamento è un’attività con vita indeterminata e non è assoggettato ad ammortamento ma ad una verifica annuale dell’esistenza di perdite di valore, attraverso il **cd Impairment test**.

A seguito dell’ingresso dei nuovi soci di Airtime, Rubelite e Prime nel capitale sociale della società Terra

S.p.A. l’interessenza dei terzi nel gruppo CHL si modifica come segue:

- Gruppo CHL 62,729%
- Altri Soci Terzi (ante acquisizione) 0,685%
- Terzi Soci (Soci conferenti) 36,586%.

A seguito delle scritture di rettifica *pro-forma* sopra descritte non viene rettificato il rendiconto finanziario *pro-forma* in quanto l’acquisizione non ha effetti finanziari avvenendo mediante il conferimento di azioni del Capitale sociale della Società Terra Spa ai soci conferitari.

#### Elisioni I/C

In fase di consolidamento di CHL si è proceduto ad elidere i rapporti infragruppo di natura commerciale tra il Gruppo CHL e le società acquisite.

Le scritture di rettifica *pro-forma* sopra descritte hanno un effetto neutro sul rendiconto finanziario *pro-forma*.

#### - **Indicatori alternativi di performance pro-forma**

Nella seguente tabella sono riportati i principali indicatori economici e finanziari *pro-forma* confrontati con i principali indicatori economici e finanziari storici del Gruppo CHL al 30 giugno 2019:

(In migliaia di Euro)	Al 30 giugno 2019	
	Gruppo CHL	<i>pro-forma</i> CHL
Ricavi operativi	8.548	30.473
EBITDA	(2.130)	(2.145)
<i>EBITDA margin</i>	(24,92%)	(7,04%)
Risultato operativo (EBIT)	(1.414)	(1.379)
<i>Margine operativo (EBIT margin)</i>	(16,54%)	(4,52%)

- **5.2. Indicatori *pro-forma* per azione dell’Emittente**

(valori in Euro)	30 giugno 2019	Rettifiche	30 giugno 2019
	Gruppo CHL Dati Storici	Pro-forma	Gruppo CHL Dati Pro-forma
Utile (perdita) dell’esercizio, base e diluito	(0,00172)	(0,00003)	(0,00175)
Cash-flow per azione	(0,00122)	0,00003	(0,00119)
Patrimonio netto per azione	0,00188	0,00000	0,00188

L’indicazione del *cash-flow* per azione sopra riportato è stato determinato avendo riguardo ad un valore di *cash-flow* determinato sinteticamente nel modo seguente:

(valori in Euro)	30 giugno 2019	Rettifiche	30 giugno 2019
	Gruppo CHL Dati Storici	Pro-forma	Gruppo CHL Dati Pro-forma
Risultato ante proventi/oneri finanziari, imposte	(2.130)	(16)	(2.145)
Ammortamenti	649	51	700
<b>Cash-flow</b>	<b>(1.481)</b>	<b>35</b>	<b>(1.446)</b>

Con riferimento al numero di azioni utilizzato ai fini della determinazione degli indicatori sopra rappresentati, sono stati assunti i seguenti valori:

	Gruppo CHL Dati Storici	Pro-forma	Gruppo CHL Dati Pro-forma
Numero di azioni	1.211.814.000		1.211.814.000

- **5.3. Relazione della società di revisione sui dati economici, patrimoniali e finanziari *pro-forma***

I dati economici, patrimoniali e finanziari *pro-forma* del Gruppo CHL al 30 giugno 2019 sono stati esaminati dalla Società di Revisione che ha emesso la relativa relazione allegata al presente Documento Informativo.

## 6. PROSPETTIVE DELL'EMITTENTE E DEL GRUPPO AD ESSO FACENTE CAPO

### 6.1. Indicazioni generali sull'andamento degli affari della Società dalla chiusura dell'esercizio cui si riferisce l'ultimo bilancio pubblicato

Dal 1° luglio 2019 alla data del Documento Informativo non si sono manifestate variazioni significative nei prezzi di vendita e nei costi di acquisto in grado di condizionare, in positivo o in negativo, l'attività dell'Emittente e del Gruppo.

Per quanto concerne l'evoluzione della struttura finanziaria del Gruppo, si riporta di seguito il prospetto della Posizione Finanziaria Netta di CHL e del Gruppo alla data del 31 ottobre 2019, già resa nota in ottemperanza alla richiesta Consob n. 99932/16 del 08 novembre 2016

PFN – Schema CESR al 31 Ottobre 2019	CHL	Gruppo CHL
<i>(Importi in migliaia di Euro)</i>		
A Cassa	0	5
B Altre disponibilità liquide	4	119
C Titoli detenuti per la negoziazione	0	0
<b>D Liquidità (A)+(B)+(C)</b>	<b>4</b>	<b>124</b>
E Crediti finanziari correnti	0	
F Debiti bancari correnti	(222)	(1.110)
G Parte corrente dell'indebitamento non corrente	0	0
H Altri debiti finanziari correnti*	(2.205)	(2.473)
<b>I Indebitamento finanziario corrente (F)+(G)+(H)</b>	<b>(2.427)</b>	<b>(3.583)</b>
<b>J Indebitamento finanziario corrente netto (I)-(E)-(D)</b>	<b>(2.423)</b>	<b>(3.459)</b>
K Debiti bancari non correnti	0	(622)
L Obbligazioni emesse	0	
M Altri debiti finanziari non correnti**	(1.928)	(3.232)
<b>N Indebitamento finanziario non corrente (K)+(L)+(M)</b>	<b>(1.928)</b>	<b>(3.853)</b>
<b>O Indebitamento finanziario netto (J)+(N)</b>	<b>(4.351)</b>	<b>(7.312)</b>

\* comprende effetti IAS17 e IFRS16 per euro 206 migliaia

\*\*comprende effetti IAS17 e IFRS16 per euro 531 migliaia

Nella voce "Altri debiti finanziari correnti" (lettera H) è compreso l'importo del debito scaduto verso gli ex obbligazionisti che ammonta a Euro 2.188 migliaia; con riferimento a tale voce, si precisa che alla data del 31 Ottobre 2019 la Società ha, tuttavia, ricevuto da parte degli interessati attestazioni di possesso che comprovano la titolarità delle obbligazioni alla data del 30 giugno 2017 e 30 giugno 2018 per complessivi Euro 273 migliaia.

Nella voce "Altri debiti finanziari non correnti" relativi al Gruppo CHL (lettera M) sono compresi sia i debiti di finanziamento riferibili ad alcuni azionisti, postergati in relazione all'art. 5 dello Statuto Sociale per Euro 1.872 Migliaia, che il debito della società Terra S.p.A. nei confronti della società Finax S.r.l. per Euro 56 Migliaia; relativamente a tale posizione Finax ha formalizzato la propria disponibilità, in data 3 gennaio 2019, a convertire il proprio credito o, come da comunicato stampa diffuso in data 21 giugno 2019, parte di esso in conto futuro aumento di capitale.

### 6.2. Elementi di informazione in relazione alla ragionevole previsione dei risultati dell'esercizio in corso

Tra gli Obiettivi del Piano vi sono (i) l'espansione del Gruppo CHL nelle Attività TLC

Wholesale e (ii) la focalizzazione nel mercato delle multi-utility relativo alla vendita ai segmenti c.d. consumer e small business di servizi integrati di telecomunicazioni ed energia, incrementando la quota di mercato in tali settori.

L'Emittente ritiene che, una volta concretizzate le linee di sviluppo e di crescita previste nel Piano, sarà possibile raggiungere e mantenere nel tempo l'equilibrio economico e finanziario, nonché avere a disposizione le risorse necessarie per lo sviluppo del business.

**Dichiarazione del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari.**

Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di CHL S.p.A., Dott. Francesco Marconi, attesta – ai sensi dell’art. 154-*bis*, comma 2 del TUF – che l’informativa contabile contenuta nel presente Documento Informativo corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili della Società.

Firenze, 5 dicembre 2019

**Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari**

Dott. Francesco Marconi

## 7. ALLEGATI

- Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Terra di cui all'art. 2441, comma quarto, del Codice Civile;
- Parere del Collegio Sindacale di Terra sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni per aumento del capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma sesto, del Codice Civile;
- Valutazioni dell'Esperto Indipendente redatte ai sensi dell'art. 2343 – *ter*, comma 2, lettera b), del Codice Civile;
- Relazione della Società di Revisione concernente l'esame dei dati economici e patrimoniali consolidati pro-forma al 30 giugno 2019.



**TERRA S.P.A.**

---

**RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULLA PROPOSTA DI AUMENTO DI  
CAPITALE IN NATURA CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 2441,  
COMMA 4, PRIMO PERIODO DEL CODICE CIVILE**

---

Roma, 18 novembre 2019

## INDICE

PREMESSA .....	3
1. ILLUSTRAZIONE DELL'OPERAZIONE E DEI RELATIVI RIFLESSI SUL PROGRAMMA GESTIONALE .....	4
2. INDICAZIONE DEL VALORE ATTRIBUITO ALLE PARTECIPAZIONI .....	8
3. RISULTATI DELL'ULTIMO ESERCIZIO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2018 NONCHÉ INDICAZIONI GENERALI SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE.....	10
STATO PATRIMONIALE ORDINARIO .....	10
CONTO ECONOMICO ORDINARIO .....	12
STATO PATRIMONIALE ORDINARIO .....	14
CONTO ECONOMICO ORDINARIO .....	15
4. RAGIONI DELL'ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE .....	16
5. CONSORZI DI GARANZIA E/O COLLOCAMENTO .....	16
6. INDICAZIONE DEL NUMERO, DELLA CATEGORIA, DELLA DATA DI GODIMENTO E DEI CRITERI DI DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE .....	16
7. PERIODO PREVISTO PER L'ESECUZIONE DELL'AUMENTO DI CAPITALE RISERVATO – DISPONIBILITÀ A SOTTOSCRIVERE LE AZIONI .....	17
8. DATA DI GODIMENTO DELLE AZIONI.....	17
9. RIFLESSI TRIBUTARI SULLA SOCIETÀ DERIVANTI DALL'AUMENTO DI CAPITALE RISERVATO .....	17
10. INDICAZIONE COMPAGINE AZIONARIA DI TERRA A SEGUITO DELL'ESECUZIONE DELL'AUMENTO DI CAPITALE RISERVATO.....	18
11. EFFETTI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI ED EFFETTI SUL VALORE UNITARIO DELLE AZIONI ED EVENTUALE DILUIZIONE .....	18
12. RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE – PARERE DI CONGRUITÀ SUL PREZZO DI EMISSIONE DELLE NUOVE AZIONI TERRA.....	19
13. MODIFICA DELLO STATUTO SOCIALE.....	19
14. VALUTAZIONE SULLA RICORRENZA DEL DIRITTO DI RECESSO.....	22
15. PROPOSTA DI DELIBERAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE .....	22

## PREMESSA

Signori Azionisti,

il Consiglio di Amministrazione di Terra S.p.A. ("**Terra**" o la "**Società**") Vi ha convocato in Assemblea straordinaria al fine di deliberare, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, in merito ad un'operazione di aumento del capitale sociale, con esclusione del diritto di opzione e riservato in sottoscrizione a Heritage Ventures Ltd., Orlando Taddeo, Cionci 3000 SH. P.K. e la sig.ra Miriam Albano, da liberarsi mediante conferimento in natura, da parte di questi ultimi, dell'intero capitale sociale delle seguenti società: (i) la società di diritto polacco Airtime Sp.Zo.o ("**Airtime**"); (ii) la società di diritto romeno Prime Exchange Technologies S.r.l. ("**Prime Exchange**"); e (iii) la società di diritto irlandese Rubelite Ltd. ("**Rubelite**", congiuntamente ad Airtime e Prime Exchange, le "**Partecipazioni**").

L'operazione che viene sottoposta all'approvazione dell'Assemblea straordinaria di Terra consiste quindi nell'aumento del capitale sociale a pagamento e in via inscindibile e progressiva per ciascuna delle tre *tranche*, ai sensi degli articoli 2440 e 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, per un controvalore complessivo pari a Euro 6.710.207,00, di cui Euro 2.683.181,00 da imputare a capitale nominale ed Euro 4.027.026,00 da imputare a sovrapprezzo, da eseguirsi mediante l'emissione di n. 2.683.181 nuove azioni ordinarie, ciascuna del valore nominale di Euro 1,00, ad un prezzo unitario di Euro 2,50084 per ciascuna azione (di cui Euro 1,50084 a titolo di sovrapprezzo), da sottoscrivere e liberare mediante i conferimenti in natura, da parte dei Conferenti (come *infra* definiti), delle Partecipazioni entro il termine del 31 dicembre 2019 (l' "**Aumento di Capitale Riservato**").

Inoltre, tenuto conto del fatto che il 98,92% del capitale sociale di Terra è detenuto da CHL S.p.A. ("**CHL**") - società con azioni quotate sul mercato telematico azionario gestito da Borsa Italiana S.p.A. - l'operazione integra un'ipotesi di operazione significativa ai sensi dell'articolo 70, comma 6, del Regolamento adottato con delibera Consob del 14 maggio 1999, n. 11971 (il "**Regolamento Emittenti**"): infatti, l'Allegato 3B al Regolamento Emittenti prevede la rilevanza di tali operazioni se effettuate da un emittente azioni, tramite società da esso controllate. Pertanto, l'Operazione troverà illustrazione anche in un documento informativo "*per le operazioni significative di aumento di capitale mediante conferimento di beni in natura*" che sarà redatto e messo a disposizione del pubblico da parte di CHL, società capogruppo del gruppo cui Terra appartiene, ai sensi dell'art. 70, comma 6, del Regolamento Emittenti e nei termini di legge prescritti dalla normativa applicabile.

\* \* \*

## 1. ILLUSTRAZIONE DELL'OPERAZIONE E DEI RELATIVI RIFLESSI SUL PROGRAMMA GESTIONALE

### 1.1. Gli Accordi di Investimento

Preliminarmente, si segnala che il capitale sociale relativo alle Partecipazioni oggetto di conferimento è così ripartito:

- (i) Airtime è interamente controllata dal socio unico Heritage Ventures Ltd., società di diritto irlandese ("**Heritage**");
- (ii) Prime Exchange è controllata da Heritage che ne detiene il 99% del capitale sociale e il restante 1% del capitale sociale è detenuto dal Sig. Orlando Taddeo, amministratore di Heritage ("**Taddeo**");
- (iii) Rubelite è detenuta da (1) Heritage per una quota del 20,5% del relativo capitale sociale; (2) Cionci 3000 SH. P.K., società di diritto albanese ("**Cionci**"), per una quota del 73% del relativo capitale sociale; e (3) la sig.ra Miriam Albano ("**Albano**") per la residua parte del 6,50% (Cionci, Albano, congiuntamente ad Heritage e Taddeo i "**Conferenti**").

Pertanto, l'operazione è regolata da due distinti accordi di investimento sottoscritti, previa approvazione dei Consigli di Amministrazione di CHL e Terra, rispettivamente, in data 15 maggio 2019 con Heritage con riferimento all'acquisizione di Airtime e Prime Exchange (il "**Primo Accordo di Sottoscrizione**", successivamente modificato con Addendum del 1 luglio 2019, del 5 settembre 2019 e del 6 novembre 2019) e, in data 28 giugno 2019, con Heritage, Cionci e Albano con riferimento all'acquisizione di Rubelite (il "**Secondo Accordo di Sottoscrizione**", successivamente modificato con Addendum del 5 settembre 2019 e del 6 novembre 2019), e, congiuntamente al Primo Accordo di Sottoscrizione e ai successivi Addenda, gli "**Accordi di Investimento**", i quali, fatti salvi i valori individuati convenzionalmente dalle parti per i singoli conferimenti, contengono termini e condizioni di esecuzione dell'operazione identici tra loro.

L'Aumento di Capitale Riservato si inserisce in una più ampia operazione disciplinata dagli Accordi di Investimento, i quali prevedono due distinte fasi:

- (i) la prima fase prevede l'acquisto delle Partecipazioni da parte di Terra mediante conferimento delle succitate partecipazioni da parte dei Conferenti, a liberazione dell'Aumento di Capitale Riservato, ai sensi e per gli effetti di cui al combinato disposto degli articoli 2343-ter, comma 2, lett. b), 2440 e 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, che sarà deliberato dall'Assemblea dei soci di Terra (la "**Prima Fase dell'Operazione**") e con conseguente attribuzione di azioni Terra a favore degli stessi Conferenti (la "**Partecipazione Terra**");

- (ii) la seconda fase prevede, poi, l'impegno di CHL a proporre alla propria Assemblea dei soci di deliberare un aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione (l'“**Aumento di Capitale Riservato CHL**”) e riservato ai Conferenti, ai sensi e per gli effetti di cui al combinato disposto degli articoli 2343-*ter*, comma 2, lett. b), 2440 e 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, da liberarsi mediante il conferimento, da parte degli stessi Conferenti, della Partecipazione Terra e con conseguente attribuzione di azioni CHL a favore dei Conferenti (la “**Seconda Fase dell'Operazione**”).

#### 1.1.2. La Prima Fase dell'Operazione

Con riferimento alla Prima Fase dell'Operazione, gli Accordi di Investimento prevedono che Terra, da un lato, si impegni a deliberare l'Aumento di Capitale Riservato, e i Conferenti, dall'altro lato, conferiscano le Partecipazioni.

Il valore delle Partecipazioni da conferire è stato convenzionalmente individuato dalle parti, sulla base dei relativi dati di bilancio riferiti all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018 per ciascuna società da conferire, in complessivi Euro 1.980.228,00 per Airtime e Prime Exchange ed Euro 4.366.772,00 per Rubelite, con uno scostamento consentito, in eccesso o in difetto, di non oltre il 10% dai menzionati valori.

Come meglio dettagliato al Paragrafo 2 che segue, le relazioni di stima delle Partecipazioni (la “Relazione dell'Esperto”) effettuate con riferimento alla data del 31 agosto 2019, hanno individuato il valore del 100% del capitale sociale di Airtime in Euro 2.100.000,00, il valore del 100% del capitale sociale di Prime Exchange in Euro 10.207,00 e il valore del 100% del capitale sociale di Rubelite in Euro 4.600.000,00.

La Prima Fase dell'Operazione è inoltre subordinata ad una serie di condizioni sospensive tra le quali il fatto che (ii) l'Assemblea dei soci di Terra approvi l'Aumento di Capitale Riservato Terra entro il 21 dicembre 2019; (iii) per effetto della prevista esecuzione della Prima Fase dell'Operazione, CHL venga sempre a mantenere una partecipazione almeno pari al 51% del capitale sociale con diritto di voto di Terra; e (iv) che prima dell'esecuzione della Prima Fase dell'Operazione non si siano verificati o si verifichino atti, fatti o circostanze che abbiano o possano ragionevolmente avere l'effetto di incidere negativamente sulla situazione finanziaria, economica, patrimoniale e/o reddituale delle società cui si riferiscono le Partecipazioni e Terra e/o sulle attività delle stesse, ovvero i rispettivi soci di riferimento non si siano resi responsabili di inadempimenti o violazioni ad obblighi, dichiarazioni o garanzie contenuti negli Accordi di Investimento.

Gli Accordi di Investimento prevedono dichiarazioni e garanzie usuali per questo tipo di operazioni e una specifica procedura di indennizzo in caso di violazione di tali dichiarazioni e

garanzie, procedura che esclude obblighi di indennizzo tra le Parti per eventuali Sopravvenienze Passive a carico di Terra e/o delle società oggetto di conferimento che possano eventualmente derivare da criticità già evidenziate nei rispettivi bilanci e relative relazioni e documentazione formata sino alla data di sottoscrizione degli Accordi di Investimento, pubblica o comunque messa a disposizione delle Parti.

Inoltre, gli Accordi di Investimento: (i) contengono una specifica clausola di gestione interinale concernente sia Terra che le società oggetto delle Partecipazioni da conferire, per il periodo ricompreso tra la data di sottoscrizione degli Accordi di Investimento e la data di esecuzione dell'Aumento di Capitale Riservato, ai sensi della quale Terra, Airtime, Prime Exchange e Rubelite dovranno essere gestite e dovranno condurre la loro attività in modo ordinario e in coerenza con le prassi gestionali osservate in precedenza, ad eccezione delle operazioni straordinarie di cui le parti siano già a conoscenza e/o che risultano dai documenti che le stesse di sono scambiate in fase di *due diligence*; e (ii) stabiliscono un impegno a carico dei Conferenti a (1) non costituire alcun vincolo o gravame sulla Partecipazione Terra e (2) non vendere e/o porre in vendita tale partecipazione.

### 1.1.3. La Seconda Fase dell'Operazione

In caso di positivo completamento della Prima Fase dell'Operazione, gli Accordi di Investimento prevedono che le parti procedano alla Seconda Fase dell'Operazione, la quale, a sua volta, è subordinata alle seguenti condizioni sospensive rilevanti: (i) che il valore della Partecipazione Terra – quale risultante dalla relazione di stima, redatta dall'esperto indipendente che dovrà essere nominato da CHL ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 2343-ter, comma 2, lett. b), del Codice Civile (la "**Seconda Relazione di Stima**") – non si discosti di oltre il 20% in difetto dal valore attribuito alle Partecipazioni dalla Relazione dell'Esperto, fermo restando che qualora dalla Seconda Relazione di Stima dovesse emergere un valore della Partecipazione Terra che differisse, in difetto, di oltre il 20% dal valore delle Partecipazioni quale risultante dalla Relazione dell'Esperto, sarà facoltà dei Conferenti non procedere al conferimento della Partecipazione Terra, mantenendo la titolarità della stessa; (ii) che entro 12 mesi successivi alla data di esecuzione della Prima Fase dell'Operazione, l'Assemblea dei soci di CHL, o altro organo competente, approvi l'Aumento di Capitale Riservato CHL; (iii) che per effetto della prevista esecuzione della Seconda Fase dell'Operazione, i Conferenti non vengano a detenere una partecipazione nel capitale sociale di CHL tale da comportare l'insorgenza di un obbligo di lanciare un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria ai sensi delle norme di legge e regolamento; e (iv) che prima dell'esecuzione della Seconda Fase dell'Operazione non si siano verificati o si verifichino 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/o CHL e/o sulle

attività di Terra e/o CHL. L'atto di conferimento della Partecipazione Terra sarà inoltre sospensivamente condizionato al mancato esercizio da parte dei soci di CHL del diritto previsto dall'articolo 2440, comma 6, del Codice Civile e, in caso di esercizio di tale diritto, le parti procederanno a rinegoziare in buona fede i termini del conferimento della Partecipazione Terra.

Gli Accordi di Investimento, inoltre, prevedono che qualora, per causa imputabile a CHL, (i) non fosse possibile ottenere le eventuali necessarie autorizzazioni da parte di CONSOB e Borsa Italiana, quali quelle relative alla pubblicazione di un prospetto di quotazione delle azioni CHL rivenienti dall'Aumento di Capitale Riservato CHL nel termine di 12 mesi successivi alla data di esecuzione della Prima Fase dell'Operazione e (ii) tale termine non venisse rinunciato dai Conferenti o non fosse comunque possibile eseguire il conferimento della Partecipazione Terra, i Conferenti potranno trasferire a CHL la Partecipazione Terra ad un prezzo pari al valore attribuitogli nella Seconda Relazione di Stima da corrispondersi in denaro, con modalità di pagamento che verranno successivamente concordate in buona fede tra le parti.

### 1.2 Le motivazioni dell'Aumento di Capitale Riservato

L'Aumento di Capitale Riservato da liberare mediante i Conferimenti si inquadra nella più ampia strategia della capogruppo CHL – società attiva nei settori delle telecomunicazioni, *information technology*, *e-commerce*, logistica e trasporti anche tramite le proprie controllate (tra cui, come anticipato in premessa, la stessa Terra) – volta a riorganizzare e razionalizzare le attività del gruppo CHL.

In particolare, l'acquisizione delle Partecipazioni da parte di Terra mira alla focalizzazione, rafforzamento ed espansione dell'intero gruppo CHL nel processo di internazionalizzazione delle attività legate alle telecomunicazioni *wholesale*.

Infatti, Airtime, Prime Exchange e Rubelite operano nel settore delle telecomunicazioni in qualità di *carrier* telefonici internazionali e vendono servizi di raccolta e terminazione di dati internet e chiamate telefoniche internazionali ad altri operatori.

Le acquisizioni di Airtime, Prime Exchange e Rubelite, dunque, rientrano nel, e costituiscono elemento fondamentale del, progetto industriale di sviluppo delle attività di telecomunicazioni nel mercato *wholesale*, in Italia e in Europa, da parte del gruppo CHL attraverso la società controllata Terra, la quale a sua volta detiene già il 100% del capitale sociale di Nexta Limited, attiva nell'ambito delle telecomunicazioni internazionali.

La realizzazione dell'operazione consentirà, quindi, l'ottenimento di importanti sinergie ed economie di scala derivanti dalla messa a fattor comune e condivisione delle tecnologie, delle interconnessioni con altri operatori e delle relazioni internazionali delle società che

costituiranno il polo *tlc wholesale* che farà capo a Terra, al fine di poter meglio interagire ed operare nel settore della compravendita all'ingrosso di dati internet e traffico telefonico.

\* \* \*

## **2. INDICAZIONE DEL VALORE ATTRIBUITO ALLE PARTECIPAZIONI**

Ai fini della realizzazione dei conferimenti, come previsto dagli Accordi di Investimento, il valore delle Partecipazioni è stato individuato sulla base di relazioni di stima ai sensi dell'art. 2343 *ter*, comma 2, lett. b), del Codice Civile, redatte dall'esperto indipendente RSM Società di Revisione e Organizzazione Contabile S.p.A. (**"Esperto Indipendente"**), nominato congiuntamente da Terra e dai Conferenti in data 1° luglio 2019 (la **"Relazione dell'Esperto"**).

In particolare, la disciplina di cui agli artt. 2343-*ter* e 2343-*quater* del Codice Civile, consente di non richiedere la perizia giurata di stima dei beni conferiti ad opera di un esperto nominato dal Tribunale nel cui circondario ha sede la società conferitaria, qualora il valore attribuito ai beni in natura conferiti, ai fini della determinazione del capitale sociale, sia pari o inferiore al valore risultante da una valutazione effettuata da un esperto indipendente dotato di adeguata e comprovata professionalità.

La Relazione dell'Esperto ha attestato che il valore delle Partecipazioni, al 31 agosto 2019, è pari ad Euro 2.100.000,00 con riferimento ad Airtime, ad Euro 10.207,00 con riferimento a Prime Exchange, ed Euro 4.600.000,00 con riferimento a Rubelite.

Ai fini della propria analisi, l'Esperto Indipendente per la valutazione di Airtime e Rubelite si è avvalso delle seguenti metodologie valutative, in linea con la prassi di mercato per le operazioni comparabili:

- 1) il discounted cash flow (DCF) applicato sui flussi di cassa unlevered (operativi) derivanti dalle previsioni economiche e patrimoniali ricevute da ciascuna società;
- 2) i multipli di società quotate comparabili;
- 3) il metodo patrimoniale complesso con stima autonoma dell'avviamento.

Per la valutazione di Prime Exchange, invece, tenuto conto della recente costituzione della società, della sua sostanziale non operatività, della indisponibilità di evidenze storiche, della perdita registrata nei primi 8 mesi del 2019 e comunque della sua esigua dimensione, l'Esperto Indipendente ha provveduto a valutare la società utilizzando il metodo patrimoniale semplice.

In particolare con riferimento ad Airtime, l'Esperto Indipendente conclude che:

- 1) il metodo del discounted cash flow (DCF) applicato sui flussi di cassa unlevered (operativi) derivanti dalle previsioni economiche e patrimoniali ricevute dalla società

evidenzia un valore del 100% delle quote della società pari ad euro 7.929 mila;

- 2) il metodo dei multipli di società quotate comparabili evidenzia un valore del 100% delle quote della società pari ad euro 2.145 mila;
- 3) il metodo patrimoniale complesso con stima autonoma dell'avviamento evidenzia un valore del 100% delle quote della società pari ad euro 2.134 mila;

e che appare ragionevole assumere il valore medio risultante dal metodo dei multipli e dal metodo patrimoniale complesso, escludendo invece il metodo DCF che ha fornito risultati completamente divergenti.

Conseguentemente il valore del 100% delle quote di Airtime è stato determinato in euro 2.140 mila e arrotondato per difetto e in via prudenziale ad euro 2.100.000,00.

Con riferimento a Rubelite l'Esperto Indipendente conclude che:

- 1) il metodo del discounted cash flow (DCF) applicato sui flussi di cassa unlevered (operativi) derivanti dalle previsioni economiche e patrimoniali ricevute dalla società evidenzia un valore del 100% delle quote della società pari ad euro 6.621 mila;
- 2) il metodo dei multipli di società quotate comparabili evidenzia un valore del 100% delle quote della società pari ad euro 2.992 mila;
- 3) il metodo patrimoniale complesso con stima autonoma dell'avviamento evidenzia un valore del 100% delle quote della società pari ad euro 4.344 mila;

e che appare ragionevole assumere il valore medio risultante dai tre metodi e conseguentemente il valore del 100% delle quote di Rubelite è stato determinato in euro 4.652 mila e arrotondato per difetto e in via prudenziale a euro 4.600.000,00.

Con riferimento a Prime Exchange l'Esperto Indipendente, ritenendo di escludere il ricorso ai metodi del DCF e dei multipli di mercato per la fase di totale start-up, conclude che ha assunto l'importo del solo capitale sociale alla data del 31.08.2019, pari ad euro 10.207,00, ritenendo che le riserve di capitale pari ad euro 37.436,00 possano ben approssimare sia eventuali costi inerenti periodi precedenti ed in corso sia le ragionevoli ulteriori perdite derivanti dall'avvio operativo della società. In conclusione il valore del 100% delle quote di Prime Exchange è stato stimato in euro 10.207,00.

In conclusione, l'Esperto Indipendente ha attestato, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2343 – *ter*, secondo comma, lett. *b*), del Codice Civile, che il valore di euro 2.100.000,00 riferito ad Airtime, il valore di euro 10.207,00 riferito a Prime Exchange ed il valore di euro 4.600.000,00 riferito a Rubelite costituiscono anche l'ammontare massimo a cui potrà essere incrementato il valore del capitale sociale e delle riserve di capitale di Terra S.p.A.

\* \* \*

### 3. RISULTATI DELL'ULTIMO ESERCIZIO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2018 NONCHÉ INDICAZIONI GENERALI SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE

#### Stato Patrimoniale Ordinario

	31/12/2018	31/12/2017
<b>Attivo</b>		
<b>B) Immobilizzazioni</b>		
I - Immobilizzazioni immateriali	-	-
2) costi di sviluppo	1.535.056	1.389.198
3) diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno	109.488	128.986
4) concessioni, licenze, marchi e diritti simili	1.229.868	1.344.296
<i>Totale immobilizzazioni immateriali</i>	<i>2.874.412</i>	<i>2.862.480</i>
II - Immobilizzazioni materiali	-	-
3) attrezzature industriali e commerciali	402.978	441.363
4) altri beni	382.072	409.725
<i>Totale immobilizzazioni materiali</i>	<i>785.050</i>	<i>851.088</i>
III - Immobilizzazioni finanziarie	-	-
1) partecipazioni in	-	-
a) imprese controllate	4.314.973	4.314.973
d-bis) altre imprese	16.895	16.895
<i>Totale partecipazioni</i>	<i>4.331.868</i>	<i>4.331.868</i>
2) crediti	-	-
d-bis) verso altri	38.406	47.671
esigibili entro l'esercizio successivo	38.406	47.671
<i>Totale crediti</i>	<i>38.406</i>	<i>47.671</i>
<i>Totale immobilizzazioni finanziarie</i>	<i>4.370.274</i>	<i>4.379.539</i>
<i>Totale immobilizzazioni (B)</i>	<i>8.029.736</i>	<i>8.093.107</i>
<b>C) Attivo circolante</b>		
I - Rimanenze	-	-
3) lavori in corso su ordinazione	12.190	94.236
<i>Totale rimanenze</i>	<i>12.190</i>	<i>94.236</i>
II - Crediti	-	-
1) verso clienti	3.956.057	1.915.881
esigibili entro l'esercizio successivo	3.956.057	1.915.881
3) verso imprese collegate	187.994	354.607
esigibili entro l'esercizio successivo	187.994	354.607
4) verso controllanti	-	231.690

	31/12/2018	31/12/2017
esigibili entro l'esercizio successivo	-	231.690
5-bis) crediti tributari	312.148	526.963
esigibili entro l'esercizio successivo	312.148	526.963
5-ter) imposte anticipate	398.548	510.116
5-quater) verso altri	1.047.280	1.344.981
esigibili entro l'esercizio successivo	891.230	1.344.981
esigibili oltre l'esercizio successivo	156.050	-
<b>Totale crediti</b>	<b>5.902.027</b>	<b>4.884.238</b>
IV - Disponibilita' liquide	-	-
1) depositi bancari e postali	56.458	13.121
3) danaro e valori in cassa	5.500	2.386
<b>Totale disponibilita' liquide</b>	<b>61.958</b>	<b>15.507</b>
<b>Totale attivo circolante (C)</b>	<b>5.976.175</b>	<b>4.993.981</b>
<b>D) Ratei e risconti</b>	<b>501.032</b>	<b>751.081</b>
<b>Totale attivo</b>	<b>14.506.943</b>	<b>13.838.169</b>
<b>Passivo</b>		
<b>A) Patrimonio netto</b>	<b>4.866.234</b>	<b>4.860.050</b>
I - Capitale	4.650.680	4.650.680
II - Riserva da sovrapprezzo delle azioni	1.245.203	1.245.203
IV - Riserva legale	27.472	26.890
VI - Altre riserve, distintamente indicate	-	-
Riserva straordinaria	521.976	510.921
<b>Totale altre riserve</b>	<b>521.976</b>	<b>510.921</b>
VIII - Utili (perdite) portati a nuovo	(1.585.281)	(1.585.281)
IX - Utile (perdita) dell'esercizio	6.184	11.637
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>4.866.234</b>	<b>4.860.050</b>
<b>B) Fondi per rischi e oneri</b>		
2) per imposte, anche differite	67.184	117.184
4) altri	20.000	20.000
<b>Totale fondi per rischi ed oneri</b>	<b>87.184</b>	<b>137.184</b>
<b>C) Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato</b>	<b>219.494</b>	<b>211.933</b>
<b>D) Debiti</b>		
4) debiti verso banche	253.330	273.547
esigibili entro l'esercizio successivo	253.330	273.547
5) debiti verso altri finanziatori	1.069.988	1.098.189
esigibili entro l'esercizio successivo	29.039	-

	31/12/2018	31/12/2017
esigibili oltre l'esercizio successivo	1.040.949	1.098.189
6) acconti	-	77.339
esigibili entro l'esercizio successivo	-	77.339
7) debiti verso fornitori	3.378.892	3.797.976
esigibili entro l'esercizio successivo	2.336.712	2.163.944
esigibili oltre l'esercizio successivo	1.042.180	1.634.032
11) debiti verso controllanti	446.938	-
esigibili entro l'esercizio successivo	446.938	-
12) debiti tributari	1.635.600	1.376.528
esigibili entro l'esercizio successivo	557.129	293.129
esigibili oltre l'esercizio successivo	1.078.471	1.083.399
13) debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale	882.991	727.941
esigibili entro l'esercizio successivo	154.150	178.878
esigibili oltre l'esercizio successivo	728.841	549.063
14) altri debiti	1.427.354	1.030.208
esigibili entro l'esercizio successivo	875.117	584.706
esigibili oltre l'esercizio successivo	552.237	445.502
<i>Totale debiti</i>	<i>9.095.093</i>	<i>8.381.728</i>
<b>E) Ratei e risconti</b>	<b>238.938</b>	<b>247.274</b>
<i>Totale passivo</i>	<i>14.506.943</i>	<i>13.838.169</i>

## Conto Economico Ordinario

	31/12/2018	31/12/2017
<b>A) Valore della produzione</b>		
1) ricavi delle vendite e delle prestazioni	5.948.766	5.513.638
2) variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	12.190	94.236
4) incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	659.121	813.399
5) altri ricavi e proventi	-	-
contributi in conto esercizio	256.057	487.286
altri	30.705	13.052
<i>Totale altri ricavi e proventi</i>	<i>286.762</i>	<i>500.338</i>
<i>Totale valore della produzione</i>	<i>6.906.839</i>	<i>6.921.611</i>
<b>B) Costi della produzione</b>		
6) per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	31.807	126.364

	31/12/2018	31/12/2017
7) per servizi	3.901.142	3.166.102
8) per godimento di beni di terzi	410.791	642.815
9) per il personale	-	-
a) salari e stipendi	901.176	1.017.152
b) oneri sociali	253.547	238.200
c) trattamento di fine rapporto	68.297	74.635
e) altri costi	9.740	-
<i>Totale costi per il personale</i>	<i>1.232.760</i>	<i>1.329.987</i>
10) ammortamenti e svalutazioni	-	-
a) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	726.829	579.077
b) ammortamento delle immobilizzazioni materiali	109.664	94.554
d) svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilita' liquide	141.496	85.971
<i>Totale ammortamenti e svalutazioni</i>	<i>977.989</i>	<i>759.602</i>
13) altri accantonamenti	-	70.000
14) oneri diversi di gestione	65.128	468.319
<i>Totale costi della produzione</i>	<i>6.619.617</i>	<i>6.563.189</i>
<b>Differenza tra valore e costi della produzione (A - B)</b>	<b>287.222</b>	<b>358.422</b>
<b>C) Proventi e oneri finanziari</b>		
16) altri proventi finanziari	-	-
d) proventi diversi dai precedenti	-	-
altri	3	5.038
<i>Totale proventi diversi dai precedenti</i>	<i>3</i>	<i>5.038</i>
<i>Totale altri proventi finanziari</i>	<i>3</i>	<i>5.038</i>
17) interessi ed altri oneri finanziari	-	-
altri	161.814	240.417
<i>Totale interessi e altri oneri finanziari</i>	<i>161.814</i>	<i>240.417</i>
<i>Totale proventi e oneri finanziari (15+16-17+-17-bis)</i>	<i>(161.811)</i>	<i>(235.379)</i>
<b>Risultato prima delle imposte (A-B+C+-D)</b>	<b>125.411</b>	<b>123.043</b>
<b>20) Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate</b>		
imposte correnti	7.659	7.305
imposte differite e anticipate	111.568	104.101
<i>Totale delle imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate</i>	<i>119.227</i>	<i>111.406</i>
<b>21) Utile (perdita) dell'esercizio</b>	<b>6.184</b>	<b>11.637</b>

Per quanto concerne l'esercizio 2019, si riporta di seguito la situazione patrimoniale ed economica della società, elaborata sulla base di dati gestionali, alla data del 30 giugno 2019:

## Stato Patrimoniale Ordinario

	30/06/2019
<b>Attivo</b>	
<b>B) Immobilizzazioni</b>	
I - Immobilizzazioni immateriali	2.739.935
II - Immobilizzazioni materiali	747.506
III - Immobilizzazioni finanziarie	4.341.185
<i>Totale immobilizzazioni (B)</i>	<i>7.828.626</i>
<b>C) Attivo circolante</b>	
I - Rimanenze	47.452
II - Crediti	8.213.381
IV - Disponibilita' liquide	10.929
<i>Totale attivo circolante (C)</i>	<i>8.271.762</i>
<b>D) Ratei e risconti</b>	<b>537.985</b>
<i>Totale attivo</i>	<i>16.638.373</i>
<b>Passivo</b>	
<b>A) Patrimonio netto</b>	<b>3.656.082</b>
I - Capitale	4.650.680
II - Riserva da soprapprezzo delle azioni	1.245.203
IV - Riserva legale	27.472
VI - Altre riserve	521.976
VIII - Utili (perdite) portati a nuovo	(1.579.097)
IX - Utile (perdita) dell'esercizio	(1.210.153)
Totale patrimonio netto	3.656.082
<b>B) Fondi per rischi e oneri</b>	<b>544.112</b>
<b>C) Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato</b>	<b>195.115</b>
<b>D) Debiti</b>	<b>12.027.798</b>
<b>E) Ratei e risconti</b>	<b>215.266</b>
<i>Totale passivo</i>	<i>16.638.373</i>

## Conto Economico Ordinario

	30/06/2019
<b>A) Valore della produzione</b>	
1) ricavi delle vendite e delle prestazioni	3.632.689
2) variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	35.262
4) incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	254.375
5) altri ricavi e proventi	83
<i>Totale valore della produzione</i>	<i>3.922.410</i>
<b>B) Costi della produzione</b>	
6) per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	14.341
7) per servizi	3.292.555
8) per godimento di beni di terzi	149.552
9) per il personale	628.799
10) ammortamenti e svalutazioni	445.158
13) altri accantonamenti	456.928
14) oneri diversi di gestione	63.941
<i>Totale costi della produzione</i>	<i>5.051.275</i>
<b>Differenza tra valore e costi della produzione (A - B)</b>	<b>(1.128.865)</b>
<b>C) Proventi e oneri finanziari</b>	
17) interessi ed altri oneri finanziari	50.101
<i>Totale proventi e oneri finanziari (15+16-17+-17-bis)</i>	<i>(50.101)</i>
<b>Risultato prima delle imposte (A-B+-C+-D)</b>	<b>(1.178.966)</b>
<b>20) Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate</b>	
<i>Totale delle imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate</i>	<i>31.187</i>
<b>21) Utile (perdita) dell'esercizio</b>	<b>(1.210.153)</b>

Dal punto di vista industriale si segnala che la fine dell'esercizio 2018 ed il primo semestre del 2019 recepiscono gli effetti dell'avvio del progetto commerciale orientato allo sviluppo del mercato delle telecomunicazioni wholesale. In tale contesto la gestione sarà profondamente influenzata dalle strategie industriali poste in essere nel primo semestre 2019 ed attualmente in fase di concretizzazione con l'esecuzione degli Accordi d'Investimento. Le indicate operazioni straordinarie consentono di focalizzare, rafforzare ed espandere il processo di internazionalizzazione delle attività legate alle telecomunicazioni wholesale, permettendo a Terra, già presente nel mercato internazionale con Nexta, di meglio interagire ed operare nel settore della compravendita all'ingrosso di dati internet e traffico telefonico aumentando il proprio fatturato e migliorando quindi il risultato nel prossimo futuro.

\* \* \*

#### **4. RAGIONI DELL'ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE**

L'Aumento di Capitale Riservato, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, primo periodo, del Codice Civile, che sarà liberato mediante i Conferimenti si giustifica in quanto – in linea con quanto esposto al Paragrafo 1.2 – consentirà l'acquisizione di società attive in settori funzionali al perseguimento delle strategie industriali del gruppo CHL.

\* \* \*

#### **5. CONSORZI DI GARANZIA E/O COLLOCAMENTO**

Dal momento che l'Aumento di Capitale Riservato è riservato ai Conferenti, non sono previsti consorzi di garanzia e/o collocamento, né altre forme di collocamento.

\* \* \*

#### **6. INDICAZIONE DEL NUMERO, DELLA CATEGORIA, DELLA DATA DI GODIMENTO E DEI CRITERI DI DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE**

L'Aumento di Capitale Riservato verrà eseguito mediante l'emissione di n. 2.683.181 nuove azioni ordinarie, ciascuna del valore nominale di Euro 1,00, ad un prezzo unitario di Euro 2,50084 per ciascuna azione (di cui Euro 1,50084 a titolo di sovrapprezzo) (le **"Azioni Rinvenienti dall'Aumento di Capitale Riservato"**). Le Azioni Rinvenienti dall'Aumento di Capitale Riservato avranno godimento regolare a partire dalla data di emissione.

Al fine di procedere alla determinazione del prezzo di emissione delle Azioni Rinvenienti dall'Aumento di Capitale Riservato, come previsto dalle pattuizioni delle parti contenute negli Accordi di Investimento, gli amministratori di Terra hanno preso a riferimento la valorizzazione di Terra come risultante dal valore di iscrizione della partecipazione relativa a Terra nel bilancio di CHL, fermo restando in ogni caso il rispetto delle previsioni di cui all'articolo 2441 del Codice Civile.

Il Consiglio di Amministrazione ha quindi proceduto a determinare il prezzo di emissione delle Azioni Rinvenienti dall'Aumento di Capitale Terra rilevando che, nel bilancio di esercizio di CHL chiuso al 31 dicembre 2018, approvato dall'assemblea dei soci di CHL in data 24 giugno 2019, il valore di iscrizione della partecipazione Terra detenuta da CHL, pari al 98,92% del capitale sociale di Terra, risulta essere valorizzata in Euro 11.505.000,00, conseguentemente il valore complessivo di Terra risulta pari a Euro 11.630.609,72.

Sulla base di tale valore, e tenuto conto dei criteri stabiliti nell'art. 2441 del Codice Civile, il Consiglio di Amministrazione ha quindi determinato il valore di emissione delle Azioni Rinvenienti dall'Aumento di Capitale Riservato Terra in Euro 2,50084, di cui Euro 1,50084 da imputare a sovrapprezzo, per ogni azione da emettere.

Tale prezzo di emissione è superiore del 150,084% rispetto al valore nominale delle azioni Terra in circolazione e, a parere del Consiglio di Amministrazione, risulta rappresentativo del reale valore della partecipazione riferibile a Terra.

Considerato quanto sopra, il Consiglio di Amministrazione di Terra ha quindi ritenuto che il prezzo di emissione delle Azioni Rinvenienti dall'Aumento di Capitale Terra, pari ad Euro 2,50084 per ogni nuova azione da emettere, sia congruo, con piena tutela dei diritti patrimoniali dei soci esclusi dal diritto di opzione.

\* \* \*

## **7. PERIODO PREVISTO PER L'ESECUZIONE DELL'AUMENTO DI CAPITALE RISERVATO – DISPONIBILITÀ A SOTTOSCRIVERE LE AZIONI**

È previsto che l'Aumento di Capitale Riservato venga deliberato dall'Assemblea degli Azionisti di Terra il 20 dicembre 2019 ed eseguito nei tempi tecnici necessari.

Al riguardo, si precisa che il Consiglio di Amministrazione di Terra ritiene che i Conferimenti possano avere efficacia immediata, senza necessità che decorra il termine di cui all'art. 2440, comma 6 del Codice Civile, il quale attribuisce ai soci il diritto di richiedere una nuova valutazione dei Conferimenti nei trenta giorni successivi alla stipula dei relativi atti di conferimento, in quanto CHL – socia di Terra che ne detiene il 98,92% del relativo capitale sociale – ha già comunicato in via informale al Consiglio di Amministrazione di Terra che (i) intende rinunciare a tale diritto e (ii) provvederà a formalizzare tale rinuncia in sede assembleare o in prossimità dell'assemblea.

Resta comunque salvo il diritto degli amministratori di Terra di avvalersi dei diritti loro spettanti ai sensi dell'art. 2343-*quater*, comma 2, del Codice Civile.

Come detto, le nuove Azioni Rinvenienti dall'Aumento di Capitale Riservato saranno riservate alla sottoscrizione dei Conferenti.

\* \* \*

## **8. DATA DI GODIMENTO DELLE AZIONI**

Le Azioni Rinvenienti dall'Aumento di Capitale Riservato avranno godimento regolare a partire dalla data di emissione e attribuiranno ai loro possessori pari diritti rispetto alle azioni ordinarie in circolazione di Terra.

\* \* \*

## **9. RIFLESSI TRIBUTARI SULLA SOCIETÀ DERIVANTI DALL'AUMENTO DI CAPITALE RISERVATO**

Il conferimento di partecipazioni, ancorché di controllo, di per sé non produce effetti tributari in capo alla conferitaria Terra. Diverso è il caso della successiva alienazione delle

Partecipazioni. Nell'ipotesi la vendita delle Partecipazioni è possibile che le eventuali conseguenti plusvalenze possono soggiacere o meno al regime di tassazione c.d. Participation Exemption contenuto nell'art. 87 del TUIR in relazione a: i) all'inquadramento in bilancio delle Partecipazioni conferite (Immobilizzazioni finanziarie), ii) alla durata del possesso (ininterrotto per più di dodici mesi), iii) all'effettivo svolgimento di attività commerciale, iv) alla circostanza che le società Airtime, Prime Exchange e Rubelite non risiedano in uno Stato a fiscalità privilegiata (ex art. 168 bis TUIR).

\* \* \*

## 10. INDICAZIONE COMPAGINE AZIONARIA DI TERRA A SEGUITO DELL'ESECUZIONE DELL'AUMENTO DI CAPITALE RISERVATO

Ad esito dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale Riservato, gli azionisti di Terra ai sensi di legge sarebbero quelli rappresentati nelle tabelle seguenti:

Azionista	Azioni possedute alla data odierna	% sul Capitale Sociale esistente alla data odierna	Azioni rinvenienti dall'Aumento di Capitale Riservato	Azioni Post Aumento di Capitale Riservato	Capitale Sociale Post Aumento di Capitale Riservato (%)
CHL S.p.A.	4.600.453	98,92%	/	4.600.453	62,729%
Altri azionisti Terra	50.227	1,08%	/	50.227	0,685%
Heritage Ventures Ltd	/	/	1.220.831	1.220.831	16,646%
Cionci3000 Sh. p.k.	/	/	1.342.749	1.342.749	18,309%
Miriam Albano	/	/	119.560	119.560	1,630%
Orlando Taddeo	/	/	41	41	0,001%
<b>TOTALE</b>	<b>4.650.680</b>	<b>100,000%</b>	<b>2.683.181</b>	<b>7.333.861</b>	<b>100,000%</b>

Come anticipato nel Paragrafo 1.1.2. che precede, la Seconda Fase dell'Operazione prevede che le Azioni Rinvenienti dall'Aumento di Capitale Riservato che i Conferenti verranno a detenere all'esito dell'Aumento di Capitale Riservato, saranno successivamente conferite a liberazione dell'Aumento di Capitale CHL e che quindi CHL diventi nuovamente, una volta eseguita la Seconda Fase dell'Operazione, titolare della Partecipazione Terra.

\* \* \*

## 11. EFFETTI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI ED EFFETTI SUL VALORE UNITARIO DELLE AZIONI ED EVENTUALE DILUIZIONE

L'Aumento di Capitale Riservato comporterà per gli azionisti non destinatari un effetto diluitivo sulle proprie partecipazioni fino ad un massimo del 36,58 %.

\* \* \*

## 12. RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE – PARERE DI CONGRUITÀ SUL PREZZO DI EMISSIONE DELLE NUOVE AZIONI TERRA

Ai sensi dell'art. 2441, comma 6, del Codice Civile, il Collegio Sindacale di Terra rilascerà il parere di congruità sul prezzo di emissione delle Azioni Rinvenienti dall'Aumento di Capitale Riservato.

\* \* \*

## 13. MODIFICA DELLO STATUTO SOCIALE

Qualora la proposta di Aumento di Capitale Riservato di cui alla presente Relazione sia approvata, si renderà necessario modificare l'articolo 5 dello statuto sociale di Terra.

L'illustrazione dettagliata della proposta di modifica è contenuta nella tabella sotto riportata, nella quale è messo a confronto il testo vigente e il nuovo testo proposto, con evidenziazione delle modifiche conseguenti all'approvazione della proposta.

TESTO VIGENTE	TESTO PROPOSTO
<p>Il capitale sociale è di Euro 4.650.680,00 (quattro milioni seicento cinquanta mila seicento ottanta virgola zero zero) ed è diviso in numero 4.650.680 (quattro milioni seicentocinquanta mila seicento ottanta) azioni del valore nominale di Euro 1,00 (uno virgola zero) ciascuna.</p> <p>Le azioni sono rappresentate da titoli azionari.</p> <p>È delegata al Consiglio di Amministrazione la facoltà di aumentare in una o più volte - anche in forma scindibile ed entro il termine di 5 (cinque) anni dall'iscrizione nel competente Registro delle Imprese della delibera assembleare assunta il 14 maggio 2015 - il capitale sociale fino ad un ammontare complessivo massimo di Euro 7.000.000,00 (settemilioni virgola zero zero), da effettuarsi con le seguenti modalità.</p> <p>L'aumento di capitale dovrà essere offerto in opzione ai soci, con sovrapprezzo per ogni azione di nuova emissione da stabilirsi dallo</p>	<p>Il capitale sociale è di Euro 4.650.680,00 (quattro milioni seicento cinquanta mila seicento ottanta virgola zero zero) ed è diviso in numero 4.650.680 (quattro milioni seicentocinquanta mila seicento ottanta) azioni del valore nominale di Euro 1,00 (uno virgola zero) ciascuna.</p> <p>Le azioni sono rappresentate da titoli azionari.</p> <p>È delegata al Consiglio di Amministrazione la facoltà di aumentare in una o più volte - anche in forma scindibile ed entro il termine di 5 (cinque) anni dall'iscrizione nel competente Registro delle Imprese della delibera assembleare assunta il 14 maggio 2015 - il capitale sociale fino ad un ammontare complessivo massimo di Euro 7.000.000,00 (settemilioni virgola zero zero), da effettuarsi con le seguenti modalità.</p> <p>L'aumento di capitale dovrà essere offerto in opzione ai soci, con sovrapprezzo per ogni azione di nuova emissione da stabilirsi dallo</p>

<b>TESTO VIGENTE</b>	<b>TESTO PROPOSTO</b>
<p>stesso Organo Amministrativo che ne valuterà tempo per tempo l'adeguato importo. Qualora entro il termine che sarà di volta in volta stabilito il capitale non venga interamente sottoscritto, l'aumento si intenderà comunque validamente effettuato per l'importo pari alle sottoscrizioni raccolte entro il medesimo termine.</p> <p>Il diritto di opzione dovrà essere esercitato entro quindici giorni dalla data di deposito della delibera consiliare presso il Registro delle Imprese competente, contestualmente resa nota anche mediante avviso pubblicato su sito internet della società, con modalità atte a garantire la sicurezza dell'atto medesimo, l'autenticità dei documenti e la certezza della data di pubblicazione, o, in mancanza, mediante deposito presso la sede della società.</p> <p>Coloro che esercitano il diritto di opzione, purché ne facciano contestuale richiesta, avranno diritto di prelazione nell'acquisto delle azioni che siano rimaste inoptate.</p> <p>In caso di mancato esercizio, in tutto o in parte, del diritto di opzione e di prelazione sulle azioni non optate, l'aumento potrà essere collocato presso terzi, sempre con sovrapprezzo per ogni azione di nuova emissione da stabilirsi dallo stesso Organo Amministrativo che ne valuterà tempo per tempo l'adeguato importo.</p> <p>L'aumento di capitale da parte di terzi potrà essere liberato in denaro oppure, nel caso in cui l'Organo Amministrativo ne ravvisi l'opportunità nell'esclusivo interesse della</p>	<p>stesso Organo Amministrativo che ne valuterà tempo per tempo l'adeguato importo. Qualora entro il termine che sarà di volta in volta stabilito il capitale non venga interamente sottoscritto, l'aumento si intenderà comunque validamente effettuato per l'importo pari alle sottoscrizioni raccolte entro il medesimo termine.</p> <p>Il diritto di opzione dovrà essere esercitato entro quindici giorni dalla data di deposito della delibera consiliare presso il Registro delle Imprese competente, contestualmente resa nota anche mediante avviso pubblicato su sito internet della società, con modalità atte a garantire la sicurezza dell'atto medesimo, l'autenticità dei documenti e la certezza della data di pubblicazione, o, in mancanza, mediante deposito presso la sede della società.</p> <p>Coloro che esercitano il diritto di opzione, purché ne facciano contestuale richiesta, avranno diritto di prelazione nell'acquisto delle azioni che siano rimaste inoptate.</p> <p>In caso di mancato esercizio, in tutto o in parte, del diritto di opzione e di prelazione sulle azioni non optate, l'aumento potrà essere collocato presso terzi, sempre con sovrapprezzo per ogni azione di nuova emissione da stabilirsi dallo stesso Organo Amministrativo che ne valuterà tempo per tempo l'adeguato importo.</p> <p>L'aumento di capitale da parte di terzi potrà essere liberato in denaro oppure, nel caso in cui l'Organo Amministrativo ne ravvisi l'opportunità nell'esclusivo interesse della</p>

TESTO VIGENTE	TESTO PROPOSTO
<p>società; mediante conferimenti in natura o anche mediante compensazione di crediti da parte di fornitori o altri creditori in genere nei confronti della società; il tutto nell'ambito di quanto previsto e consentito dalla legge in materia di conferimenti in natura.</p>	<p>società; mediante conferimenti in natura o anche mediante compensazione di crediti da parte di fornitori o altri creditori in genere nei confronti della società; il tutto nell'ambito di quanto previsto e consentito dalla legge in materia di conferimenti in natura.</p> <p><b>L'assemblea straordinaria del 20 dicembre 2019 ha deliberato di aumentare il capitale sociale, a pagamento e in via scindibile e progressiva per ciascuna delle tre tranche, sino ad un ammontare massimo di Euro 6.710.207,00 (sei milioni settecentodieci mila duecento sette virgola zero zero) comprensivo di sovrapprezzo, mediante l'emissione di massime n. 2.683.181 (due milioni seicento ottanta tre mila cento ottanta uno) nuove azioni ordinarie, del valore nominale di 1 euro ciascuna, aventi le stesse caratteristiche delle azioni ordinarie già in circolazione e godimento regolare, ad un prezzo per ciascuna nuova azione ordinaria pari ad euro 2,50084 (due virgola cinquantamila ottantaquattro) comprensivo di sovrapprezzo (pari per ciascuna azione a massimi Euro 1,50084- (uno virgola cinquantamila ottantaquattro), il tutto nel rispetto dell'art. 2346, comma 5, del codice civile, da liberarsi - entro il termine ultimo del 31 dicembre 2019, salvo proroga - mediante conferimenti in natura (e quindi con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, primo periodo, del codice civile) delle seguenti</b></p>

TESTO VIGENTE	TESTO PROPOSTO
	<p>partecipazioni societarie (i) partecipazione pari al 100% del capitale sociale della società di diritto polacco Airtime Sp.Zo.o. – nuove azioni ordinarie da emettere a fronte del menzionato conferimento pari a n. 839.718; (ii) partecipazione pari al 100% del capitale sociale della società di diritto romeno Prime Exchange Technologies S.r.l. nuove azioni ordinarie da emettere a fronte del menzionato conferimento pari a n. 4.081; e (iii) partecipazioni pari al 100% del capitale sociale della società di diritto irlandese Rubelite Ltd – nuove azioni ordinarie da emettere a fronte del menzionato conferimento pari a n. 1.839.382.</p>

\* \* \*

#### 14. VALUTAZIONE SULLA RICORRENZA DEL DIRITTO DI RECESSO

Il Consiglio di Amministrazione ritiene che le modifiche statutarie sopra illustrate non configurino alcun diritto di recesso in capo agli azionisti di Terra.

§ § §

#### 15. PROPOSTA DI DELIBERAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Signori Azionisti,

in considerazione di quanto in precedenza esposto, si propone di assumere le seguenti deliberazioni:

*“L’Assemblea Straordinaria di Terra S.p.A.,*

- esaminata la Relazione del Consiglio di Amministrazione e la proposta ivi formulata;*
- preso atto di quanto illustrato nella Relazione predisposta ai sensi dell’art. 2441 del Codice Civile;*
- preso atto del parere del Collegio Sindacale sulla congruità del prezzo di emissione delle nuove azioni;*
- preso atto della valutazione resa dall’esperto indipendente ai sensi dell’art. 2343-ter, comma 2, lett. b) del Codice Civile;*
- ritenuto che l’interesse sociale esige di deliberare quanto segue;*

**DELIBERA**

- 1) di approvare la proposta di aumento del capitale sociale a pagamento e in via inscindibile e progressiva per ciascuna delle tre tranches, sino ad un ammontare massimo di Euro 6.710.207,00 (sei milioni settecentodieci mila duecentosette) comprensivo di sovrapprezzo, mediante emissione di massime n. 2.683.181 (due milioni seicento ottantatre mila cento ottantuno) nuove azioni ordinarie, del valore nominale di 1 euro ciascuna, aventi le stesse caratteristiche delle azioni ordinarie già in circolazione e godimento regolare, ad un prezzo per ciascuna nuova azione ordinaria pari ad 2,50084 (due virgola cinquanta mila ottantaquattro) comprensivo di sovrapprezzo (pari per ciascuna azione a massimi Euro 1,50084), il tutto nel rispetto dell'art. 2346, comma 5, del codice civile, da liberarsi - entro il termine ultimo del 31 dicembre 2019, salvo proroga - mediante conferimenti in natura (e quindi con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, primo periodo, del codice civile) delle seguenti partecipazioni societarie dettagliatamente descritte nella relazione redatta dall'esperto indipendente RSM Società di Revisione e Organizzazione Contabile S.p.A. e riferita alla data del 31 agosto 2019: (i) partecipazione pari al 100% del capitale sociale della società di diritto polacco Airtime Sp.Zo.o. con sede legale in Ulica Miedzynarodowa 31A/32 – 03-939 Varsavia, Polonia, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Varsavia n. 365403130 e Codice Fiscale 5213748191; conferente Heritage Ventures Ltd, società di diritto irlandese, con sede legale in 2 Dublin Landings, North Dock, North Wall Quay, Dublino, Repubblica d'Irlanda, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Dublino n. 592452 e Codice Fiscale IE 3461016SH; – valore di conferimento del bene pari ad Euro 2.100.000,00 (due milioni centomila), corrispondente al valore risultante dalla relazione dell'esperto indipendente – nuove azioni ordinarie da emettere a fronte del menzionato conferimento pari a n. 839.718; (ii) partecipazione pari al 100% del capitale sociale della società di diritto romeno Prime Exchange Technologies S.r.l. con sede legale in Splaiul Unirii, 16 Bucarest, Romania, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Bucarest 39117643 e Codice Fiscale 39117643; conferenti Heritage Ventures Ltd, società di diritto irlandese con sede legale in 2 Dublin Landings, North Dock, North Wall Quay, Dublino, Repubblica d'Irlanda, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Dublino n. 592452 e Codice Fiscale IE 3461016SH; Orlando Taddeo nato a Formia il 19.05.1974, codice fiscale TDDRND74E19D708Z – valore di conferimento del bene pari ad Euro 10.207,00 (dieci mila duecento sette), corrispondente al valore risultante dalla relazione dell'esperto indipendente – nuove azioni ordinarie da emettere a fronte del menzionato conferimento pari a n. 4.081,00; e (iii) partecipazioni pari al 100% del capitale sociale della società di diritto irlandese

*Rubelite Ltd con sede legale in 2 Dublin Landings, North Dock, North Wall Quay, Dublino, Repubblica d'Irlanda, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Dublino n. 601653 e Codice Fiscale IE 3495073WH; conferenti Heritage Ventures Ltd, società di diritto irlandese con sede legale in 2 Dublin Landings, North Dock, North Wall Quay, Dublino, Repubblica d'Irlanda, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Dublino n. 592452 e Codice Fiscale IE 3461016SH; Cionci3000 Sh. p.k. società di diritto albanese con sede legale in Tirane, Njesia Bashkiake Nr. 10, Rruga e Bogdaneve, Vila 22, Kati 2, Hyrja 2, Republic of Albania numero di iscrizione al Registro delle Imprese L91813024T; Miriam Albano, nata a Roma il 25.01.1992, codice fiscale MRMLBN92A65H501K – valore di conferimento del bene pari ad Euro 4.600.000,00 (quattro milioni seicento mila), corrispondente al valore risultante dalla relazione dell'esperto indipendente – nuove azioni ordinarie da emettere a fronte del menzionato conferimento pari a n. 1.839.382);*

2) di modificare l'art. 5 dello statuto sociale come segue:

**ART. 5 - Capitale sociale**

OMISSIS

3) di conferire al Consiglio di Amministrazione e per esso agli Amministratori Delegati, in via disgiunta tra loro, con facoltà di subdelega, tutti i poteri (nessuno escluso) al fine di porre in essere tutto quanto necessario od opportuno per dare esecuzione alle delibere che precedono, e così tra l'altro per eseguire l'aumento di capitale in natura sopra deliberato, per depositare documenti presso il registro delle imprese (tra cui il verbale delle deliberazioni di aumento di capitale, il testo dello statuto sociale di volta in volta aggiornato e le attestazioni richieste dalla legge) e qualsiasi Autorità e per procedere alla esecuzione di tutti gli adempimenti (anche pubblicitari) e formalità connessi all'esecuzione delle presenti deliberazioni, con ogni più ampia facoltà, inclusa quella di apportare ai documenti e a deliberazioni ogni modifica di carattere non sostanziale che risultasse necessaria od opportuna per procedere all'esecuzione dell'aumento di capitale e/o per ottemperare alle prescrizioni disposte dalla normativa di volta in volta vigente e/o eventualmente richieste, se del caso, dalle Autorità di Vigilanza, da Borsa Italiana o dalla Camera di Commercio”.

§ § §

Firenze, 18 novembre 2019

**Per il Consiglio di Amministrazione**

Il Presidente

Sauro Landi

**PARERE DEL COLLEGIO SINDACALE SULLA CONGRUITA' DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI  
PER AUMENTO DI CAPITALE SOCIALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO D'OPZIONE**

All'Assemblea degli azionisti della società Terra S.p.A.

Al Presidente del Consiglio di Amministrazione della società Terra S.p.A.

Sede legale in Roma, Via Cesare Beccaria n. 11

**Premessa**

Ai sensi dell'art. 2441, comma 6 c.c., con deliberazione del 18 novembre 2019, il Consiglio di Amministrazione di Terra S.p.A. ha deciso di proporre all'Assemblea dei Soci l'aumento del capitale con emissione di nuove azioni, per la quali è prevista la seguente esclusione del diritto di opzione: esclusione totale degli attuali soci, con aumento di capitale riservato alla società Heritage Ventures Ltd., alla società Cionci 3000 SH.P.K., al Signor Orlando Taddeo e alla Signora Miriam Albano, da liberarsi mediante conferimento in natura, da parte di questi ultimi, dell'intero capitale sociale dagli stessi detenuti nella società di diritto polacco Airtime Sp.Zo.o., nella società di diritto romeno Prime Exchange Technologies S.r.l. e nella società di diritto irlandese Rubelite Ltd. A tal fine lo stesso organo amministrativo ha convocato l'assemblea straordinaria dei soci in data 20 dicembre 2019, con avviso recante all'ordine del giorno, nella parte straordinaria: - Proposta di aumento di capitale sociale a pagamento, con l'esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, e riservato in sottoscrizione a Heritage Ventures Ltd., Orlando Taddeo, Cionci 3000 SH.P.K. e la sig.ra Miriam Albano, da liberarsi mediante conferimento in natura, da parte di questi ultimo, dell'intero capitale sociale delle seguenti società: (i) la società di diritto polacco Airtime Sp.Zo.o; (ii) la società di diritto romeno Prime Exchange Technologies S.r.l.; e (iii) la società di diritto irlandese Rubelite Ltd., suddiviso in tranche, ciascuna coincidente con il conferimento delle partecipazioni di una delle indicate società, inscindibile per ciascuna tranche, per un controvalore complessivo, al prima tranche, di euro 839.718,00 da imputare a capitale sociale e euro 1.260.282,00 da imputare a soprapprezzo, la seconda tranche, di euro 4.081,00 da imputare a capitale sociale e euro 6.126,00 da imputare a soprapprezzo, al terza tranche, di euro 1.839.382,00 da imputare a capitale sociale e euro 2.760.618,00 da imputare a soprapprezzo; e quindi per un complessivo importo di euro 2.683.181,00 da imputare a capitale sociale e euro 4.027.026,00 da imputare a soprapprezzo; - Conseguente modifica dello Statuto sociale. Deliberazioni inerenti e conseguenti; - Proposta di variazione della denominazione della società; delibere inerenti e conseguenti.

In data 18 novembre 2019 lo scrivente Collegio ha ricevuto dagli amministratori la relazione illustrativa sulla proposta di aumento di capitale in natura con esclusione del diritto d'opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, primo periodo del Codice Civile, che illustra l'operazione e le ragioni dell'esclusione nei termini di legge.

Parere del collegio sindacale sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni per aumento di capitale sociale con esclusione del diritto d'opzione della società Terra S.p.A.

*Handwritten signatures:*  
Orlando Taddeo  
Miriam Albano  
Giovanna Pochi

Ciò premesso, è intenzione di questo collegio sottoporre all'attenzione dei soci il parere di accompagnamento alla relazione dell'organo amministrativo, in ottemperanza a quanto previsto dall'art. 2441, comma 6, c.c.

#### **Aumento del capitale sociale in natura con esclusione del diritto d'opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo del Codice Civile**

Come illustrato nella Relazione, il Consiglio di Amministrazione di Terra ha ritenuto di voler dare esecuzione ad un aumento di capitale sociale a pagamento e in via inscindibile e progressiva, da liberarsi in natura mediante conferimento dell'intera partecipazione detenuta dai soci delle sopra menzionate società Airtime, Prime Exchange Technologies e Rubelite, per un valore complessivo di Euro 6.710.207,00, di cui Euro 2.683.181,00 da imputare a capitale nominale ed Euro 4.027.198,00 da imputare a sovrapprezzo azioni, il tutto da eseguirsi mediante emissione di n. 2.683.181 nuove azioni ordinarie, ciascuna del valore nominale di Euro 1,00, ad un prezzo unitario di Euro 2,50084 per ciascuna azione (di cui Euro 1,50084 a titolo di sovrapprezzo), da sottoscrivere e liberare mediante conferimenti in natura delle partecipazioni nelle sopra richiamate società da parte di tutti i loro soci entro il termine del 31 dicembre 2019.

Le partecipazioni oggetto di conferimento sono così detenute:

- Airtime è interamente controllata dal socio unico Heritage Ventures Ltd., società di diritto irlandese;
- Prime Exchange è controllata da Heritage che ne detiene il 99% del capitale sociale e il restante 1% del capitale sociale è detenuto dal Sig. Orlando Taddeo, amministratore di Heritage;
- Rubelite è detenuta da (1) Heritage per una quota del 20,5% del relativo capitale sociale; (2) Cionci 3000 SH. P.K., società di diritto albanese per una quota del 73% del relativo capitale sociale e dalla sig.ra Miriam Albano per la residua parte del 6,50%.

Il Consiglio di Amministrazione ha espresso, nella sua relazione illustrativa, le motivazioni dell'aumento di Capitale Riservato da liberare mediante i Conferimenti, che vengono individuate *"nella più ampia strategia della capogruppo CHL – società attiva nei settori delle telecomunicazioni, information technology, e-commerce, logistica e trasporti anche tramite le proprie controllate (tra cui ... la stessa Terra) – volta a riorganizzare e razionalizzare le attività del gruppo CHL."*

L'acquisizione delle Partecipazioni da parte di Terra *"mira alla focalizzazione, rafforzamento ed espansione dell'intero gruppo CHL nel processo di internazionalizzazione delle attività legate alle telecomunicazioni wholesale"*.

Parere del collegio sindacale sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni per aumento di capitale sociale con esclusione del diritto d'opzione della società Terra S.p.A.



Le società "Airtime, Prime Exchange e Rubelite operano nel settore delle telecomunicazioni in qualità di carrier telefonici internazionali e vendono servizi di raccolta e terminazione di dati internet e chiamate telefoniche internazionali ad altri operatori".

"Le acquisizioni di Airtime, Prime Exchange e Rubelite, dunque, rientrano nel, e costituiscono elemento fondamentale del, progetto industriale di sviluppo delle attività di telecomunicazioni nel mercato wholesale, in Italia e in Europa, da parte del gruppo CHL attraverso la società controllata Terra, la quale a sua volta detiene già il 100% del capitale sociale di Nexta Limited, attiva nell'ambito delle telecomunicazioni internazionali."

In tal senso il conferimento delle partecipazioni in Terra "consentirà, quindi, l'ottenimento di importanti sinergie ed economie di scala derivanti dalla messa a fattor comune e condivisione delle tecnologie, delle interconnessioni con altri operatori e delle relazioni internazionali delle società che costituiranno il polo tlc wholesale che farà capo a Terra, al fine di poter meglio interagire ed operare nel settore della compravendita all'ingrosso di dati internet e traffico telefonico."

Il Consiglio di Amministrazione ritiene pertanto giustificata l'esclusione del diritto d'opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 6 del Codice Civile, in quanto l'aumento di capitale sociale riservato ai soli soci delle società Airtime, Prime Exchange e Rubelite, "consentirà l'acquisizione di società attive in settori funzionali al perseguimento delle strategie industriali del gruppo CHL."

**Determinazione del valore attribuito alle partecipazioni oggetto di conferimento e al valore economico del patrimonio della società Terra S.p.A.**

Ai fini della realizzazione dei conferimenti il valore delle Partecipazioni delle società Airtime, Prime Exchange e Rubelite è stato individuato sulla base di relazioni di stima redatte ai sensi dell'art. 2343 ter, comma 2, lett. b), del Codice Civile, predisposte dall'esperto indipendente RSM Società di Revisione e Organizzazione Contabile S.p.A., avente sede in Milano, Via Meravigli n. 7.

In particolare, la disciplina di cui agli artt. 2343-ter e 2343-quater del Codice Civile, consente di non richiedere la perizia giurata di stima dei beni conferiti ad opera di un esperto nominato dal Tribunale nel cui circondario ha sede la società conferitaria, qualora il valore attribuito ai beni in natura conferiti, ai fini della determinazione del capitale sociale, sia pari o inferiore al valore risultante da una valutazione effettuata da un esperto indipendente dotato di adeguata e comprovata professionalità.

Parere del collegio sindacale sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni per aumento di capitale sociale con esclusione del diritto d'opzione della società Terra S.p.A.

*Handwritten signatures:*  
1. Top signature: *Geoffrey*  
2. Middle signature: *Miller*  
3. Bottom signature: *Simon Carl*

La Relazione dell'Esperto ha attestato che il valore delle Partecipazioni, al 31 agosto 2019, è pari ad Euro 2.100.000,00 con riferimento ad Airtime, ad Euro 10.207,00 con riferimento a Prime Exchange, ed Euro 4.600.000,00 con riferimento a Rubelite.

L'Esperto Indipendente per la valutazione di Airtime e Rubelite tenuto conto "del tipo di attività svolta dalla Società, delle caratteristiche insite nel business aziendale, della storia della Società e delle difficoltà implicite nella valutazione" ha ritenuto di determinarne il valore del capitale economico tramite ricorso al metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa (DCF), verificandone in subordine le risultanze attraverso il metodo dei multipli ed il metodo patrimoniale complesso con stima autonoma dell'avviamento. Per la valutazione di Prime Exchange, invece, tenuto conto della recente costituzione della società, della sua sostanziale non operatività, della indisponibilità di evidenze storiche, della perdita registrata nei primi 8 mesi del 2019 e comunque della sua esigua dimensione, l'Esperto Indipendente ha provveduto a valutare la società utilizzando il metodo patrimoniale semplice.

Il valore economico di Terra è stato determinato in misura pari al valore di iscrizione (nel proprio bilancio) della partecipazione nella stessa detenuta dalla controllante CHL. Tale valore è sottoposto a periodiche revisioni da parte della società di revisione incaricata BDO volte a verificare, attraverso apposite procedure di controllo (impairment test), che il valore iscritto in contabilità non sia inferiore rispetto al valore effettivo di mercato. Analizzando la documentazione disponibile, emerge come la società CHL abbia allineato il valore della partecipazione in Terra al test di verifica operato al 30 giugno 2018, mantenendo tale valore economico allo stesso importo in sede di bilancio di esercizio al 31 dicembre 2018 e bilancio semestrale al 30 giugno 2019. Considerato il risultato dell'esercizio 2018 conseguito da Terra, e il bilancio semestrale al 30 giugno 2019 in forte perdita, appare plausibile sostenere che il valore economico della società Terra non si sia discostato in senso incrementativo da quello rappresentato nel bilancio della controllante CHL.

## Conclusioni

Alla luce di quanto precede il Collegio Sindacale, riconoscendo congruo il prezzo di emissione delle azioni, esprime parere favorevole alla proposta di aumento di capitale di cui alla Relazione dell'Organo Amministrativo del 18 novembre 2019.

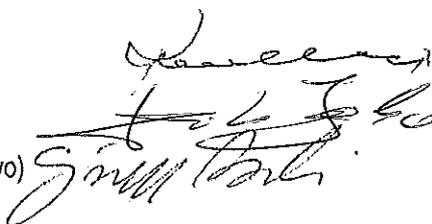
Arezzo, li 3 dicembre 2019

Il collegio sindacale

Roberto Rondoni (Presidente)

Gerardo Falso (Sindaco effettivo)

Giuseppe Bruschi (Sindaco effettivo)



Parere del collegio sindacale sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni per aumento di capitale sociale con esclusione del diritto d'opzione della società Terra S.p.A.



RSM Società di Revisione e  
Organizzazione Contabile S.p.A.

Via Meravigli 7 - 20123 Milano

T +39 02 83421490

F +39 02 83421492

Spettabile  
Terra S.p.A.  
Via C. Beccaria, 11  
00196 Roma  
Alla c.a. della Dott.ssa Maria Grazia Cere

Milano, 11 novembre 2019

*Oggetto: Valutazione del capitale economico di Airtime Technologies Ltd*

Abbiamo predisposto questo documento di valutazione relativo al valore del capitale economico ("Equity Value") di Airtime Technologies Ltd. ("la "Società" o "Airtime") sulla base della nostra offerta datata 24 giugno 2019 da Voi accettata in data 28 giugno 2019 (la "Lettera di Incarico").

In particolare, questo documento è stato prodotto al fine di assistere Terra S.p.A. - (il "Cliente") nella definizione di un valore attribuibile al 100% delle quote della Società alla data del 31 agosto 2019 nell'ambito di una operazione di aumento del capitale sociale di Terra S.p.A. mediante conferimento.

Vi invitiamo a porre la Vostra attenzione alla prima sezione di questo documento dove riportiamo lo scopo del nostro lavoro, le eventuali limitazioni e le eventuali difficoltà riscontrate nello svolgimento dell'incarico.

Questo documento è prodotto esclusivamente a beneficio del Consiglio di Amministrazione del Cliente ed ai soli fini contenuti nella Lettera di Incarico. Questo documento non può essere divulgato o distribuito a terze parti diverse dalla società oggetto di conferimento, dai soci della medesima e dagli organismi di controllo interni od esterni del Cliente. Il Cliente, la società oggetto di conferimento ed i soci della stessa, non sono autorizzati a fare riferimento ad RSM Società di Revisione ed Organizzazione Contabile S.p.A. ("RSM") senza nostra preventiva autorizzazione scritta.

THE POWER OF BEING UNDERSTOOD  
AUDIT | TAX | CONSULTING

Questa autorizzazione potrà essere concessa o non concessa, ovvero concessa a talune condizioni, a nostro insindacabile giudizio. Comunque, indipendentemente dal fatto che tale autorizzazione sia stata fornita o meno, RSM non assume responsabilità nei confronti di terzi in relazione ai contenuti di questo documento.

Questo documento non rappresenta un invito al Cliente, ai suoi soci e/o a società partecipate dal Cliente di avviare ovvero continuare processi di investimento nella Società. In tal senso, il Cliente, i suoi soci e le società partecipate dovranno prendere le loro decisioni di investimento esclusivamente sulla base delle loro considerazioni e in modo completamente indipendente dal contenuto della collaborazione con RSM.

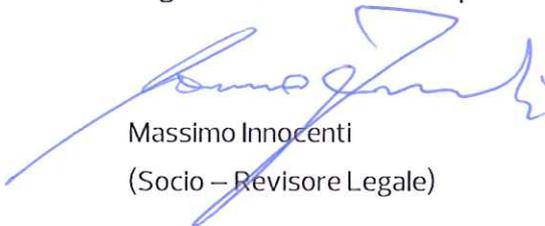
Sulla base del lavoro svolto e di seguito riepilogato, il valore del capitale economico del 100% delle quote di Airtime Technologies Ltd, alla data del 31 agosto 2019, può essere identificato come segue:

**Euro 2.100.000,00**

Tale importo costituisce anche l'ammontare massimo a cui potrà essere effettuato il conferimento prospettato e quindi, conseguentemente, incrementato il valore del capitale sociale e delle riserve di capitale di Terra S.p.A., ai sensi e per gli effetti dell'art. 2343-ter del Codice Civile, rimanendo di competenza del Consiglio di Amministrazione e quindi dell'Assemblea dei Soci di Terra S.p.A. ogni determinazione a tal proposito.

Distinti saluti

RSM Società di Revisione e  
Organizzazione Contabile S.p.A.



Massimo Innocenti  
(Socio – Revisore Legale)

## Indice

1. Obiettivo del lavoro, limitazioni e difficoltà .....	4
2. Il mercato di riferimento .....	6
3. Profilo della Società.....	8
4. Dati storici da bilancio.....	12
5. Situazione intermedia al 31 agosto 2019.....	13
6. Previsioni economiche e finanziarie della Società .....	15
7. Valutazione aziendale, approcci e metodi.....	17
8. L'approccio valutativo .....	23
9. La valutazione con il DCF.....	23
10. La valutazione con il metodo dei multipli.....	26
11. La valutazione con il metodo patrimoniale complesso .....	27
12. Conclusioni.....	28

## 1. Obiettivo del lavoro, limitazioni e difficoltà

Il Cliente ha richiesto a RSM l'identificazione di un intervallo di valori attribuibile al 100% dei titoli rappresentativi del capitale sociale di Airtime Sp. Zo. o. avente sede legale in Polonia.

La data di riferimento della valutazione è il 31 agosto 2019.

RSM ha predisposto il presente documento di valutazione (il "Documento") al solo fine di fornire al Cliente la suddetta identificazione di valore nei limiti e secondo le modalità riportate nel presente documento e nella Lettera di Incarico.

Riteniamo opportuno premettere quanto segue:

- a. I dati storici alla base della valutazione ci sono stati forniti dalla società e derivano o da bilanci approvati dagli organi sociali o da una situazione intermedia per la quale abbiamo acquisito la relativa determina dell'Amministratore Delegato. Su tali bilanci e sulla situazione intermedia non risulta svolta alcuna attività di revisione contabile da parte di revisori legali. RSM ha utilizzato tali dati nel presupposto della loro rappresentazione veritiera e corretta della situazione aziendale. Ci preme pertanto segnalare che qualora questi valori non dovessero essere corretti, la valutazione della Società potrebbe essere sostanzialmente differente da quella risultante in questo documento.
- b. I dati prospettici alla base della valutazione ci sono stati forniti dalla Società e risultano approvati su determina dell'Amministratore Delegato. La Società ci ha anche fornito un breve riassunto dei principali driver sui quali è stato costruito il piano economico e finanziario. E' stato inoltre effettuato un incontro con il management della società per acquisire evidenze in merito alle modalità di costruzione del piano. Le limitate verifiche svolte non possono essere considerate alla stregua di una review del piano, né una verifica del business model, né un controllo di regolarità aritmetica dei numeri. Ci preme pertanto segnalare che qualora i valori inseriti nel piano non dovessero essere corretti, la valutazione della Società potrebbe essere sostanzialmente differente da quella risultante in questo documento. Il piano inoltre soffre, come normale, dell'alea conseguente alle previsioni oggetto di sviluppo e pertanto non è escluso che, seppur in presenza di una formale regolarità nella costruzione delle ipotesi e degli sviluppi, queste possano poi divergere nel loro concreto manifestarsi con la conseguenza che la valutazione oggetto del presente documento sarebbe potuta risultare diversa. In conclusione, l'utilizzo di ipotesi e assunzioni differenti rispetto a quelle usate nella definizione delle proiezioni future potrebbero produrre quindi risultati della valutazione anche significativamente

- differenti rispetto a quelli qui contenuti.
- c. La presente relazione di valutazione si basa sull'utilizzo del valore equo di mercato come standard di valore. Ai fini della valutazione aziendale, il valore equo di mercato è definito come il prezzo atteso al quale l'attività in questione cambierebbe le mani tra un acquirente disponibile ad acquistare e un venditore disponibile a cedere, nessuno dei quali sia obbligato a concludere la transazione.
  - d. La valutazione è stata formulata sulla base delle risultanze di tre metodi di valutazione ovvero il metodo DCF (Discounted Cash Flow), il metodo dei multipli ed il metodo patrimoniale complesso con stima autonoma dell'avviamento.
  - e. Al fine dell'identificazione dell'industria di appartenenza abbiamo preso a riferimento, l'industria della distribuzione e del *retail on line* al fine di contemperare la rischiosità di un *business* wholesale e di connotazione internet della Società. I dati sono stati ricavati dal sito online del Prof. Damodaran della New York University<sup>1</sup>.
  - f. Questa valutazione è stata prodotta come una valutazione "drive by" senza alcuna visita presso gli uffici o gli stabilimenti della Società.
  - g. Il Management della Società è il solo responsabile delle previsioni economiche, finanziarie e patrimoniali in oggetto e delle relative ipotesi sottostanti. In aggiunta il Cliente ha espressamente autorizzato RSM a svolgere il proprio incarico e determinare l'intervallo di valori attribuibile al capitale economico della Società sulla base di tali proiezioni.
  - h. I dati ricevuti non considerano la possibilità di eventi straordinari e/o eccezionali (cambiamento dei contesti normativi, cambiamento dei contesti fiscali, etc.). La valutazione è stata effettuata nella premessa della continuità aziendale della Società che non è stata assoggettata ad alcuna verifica.

Al fine dello svolgimento del proprio lavoro, RSM ha svolto le seguenti attività:

- ✓ Raccolta di taluni dati ed informazioni relative alla Società;
- ✓ Analisi e riorganizzazione dei dati ricevuti anche sulla base delle indicazioni ricevute dal Cliente;
- ✓ Un incontro con il management della Società;
- ✓ Identificazione e applicazione del metodo di valutazione ritenuto maggiormente idoneo a rappresentare il valore della Società e applicazione dei parametri ritenuti coerenti con le caratteristiche della Società;
- ✓ Svolgimento di analisi di sensitività del valore al fine dell'identificazione

---

<sup>1</sup> Pages.stern.nyu.edu/adamodar/.

dell'opportuno intervallo di valori.

I servizi resi da RSM non sono finalizzati e non è previsto che rivelino frodi o erronee rappresentazioni di dati e risultanze nei dati ricevuti ed utilizzati ai fini del presente lavoro. Pertanto, RSM non è responsabile in tal senso.

Nello svolgimento del lavoro RSM ha assunto che:

- ✓ Tutte le informazioni, i dati, le dichiarazioni e la documentazione, di qualunque natura, forniti a RSM siano veri e completi;
- ✓ Le valutazioni degli elementi attivi e passivi contenuti nella documentazione finanziaria e contabile della Società siano sensati e ragionevoli e RSM non ha svolto alcuna attività di audit, ovvero valutazione su tali elementi attivi e passivi. RSM, pertanto, non è responsabile per l'autenticità, la correttezza, la completezza ovvero l'accuratezza delle informazioni utilizzate ai fini del presente lavoro e in tal senso non rilascia alcuna garanzia, implicita o esplicita, in tal senso.

## 2. Il mercato di riferimento

Airtime Sp. Zo. o. è una società polacca operante nella rivendita all'ingrosso di servizi di traffico telefonico internazionale mediante tecnologia VoIP (Voice over Internet Protocol).

Il mercato delle telecomunicazioni è caratterizzato da una forte crescita dei servizi mobili a scapito della rete fissa e dal fatto che Internet inizia a sostituire la voce come attività principale.

Il settore delle telecomunicazioni è ora composto da aziende che rendono possibile la comunicazione su scala globale, sia attraverso il telefono o Internet, attraverso le onde radio o i cavi, attraverso i fili o in modalità wireless.

Le aziende del settore forniscono servizi telefonici, internet, dati e altri ai clienti attraverso la trasmissione di segnali non solo su reti cablate e cavi, ma anche attraverso cloud basati su Internet.

L'interesse si sta in effetti spostando su telefonia VoIP (Voice over Internet Protocol) chiamata anche telefonia IP, ovvero un metodo e un gruppo di tecnologie per la fornitura di comunicazioni vocali e sessioni multimediali su reti Internet Protocol (IP), come Internet. Nonostante il continuo spostamento dell'importanza sulla trasmissione dati, le semplici chiamate vocali continuano a essere il principale generatore di entrate del settore.

La Società opera in un settore particolare del mercato di telecomunicazioni; C2C, ovvero CARRIER-TO-CARRIER, consiste in compravendita del traffico internazionale all'ingrosso.

“Carrier” all’ingrosso significa letteralmente una società che trasporta chiamate telefoniche verso destinazioni per conto di una società di telecomunicazioni locale (o operatore al dettaglio), che non può fornire ai propri clienti un servizio telefonico senza un operatore telefonico che collega le loro chiamate con l’operatore che assiste il destinatario delle chiamate.

La società opera quale “carrier” telefonico che commercializza servizi di terminazione telefonica, cioè “segmenti” del collegamento telefonico che si realizza tra un utente “chiamante” e un utente “chiamato”. Va infatti preliminarmente chiarito e precisato che un operatore telefonico (come ad es. Vodafone o Tim) può servirsi, come in effetti si serve normalmente, di operatori intermediari (appunto le società di “carrier”) che vendono “segmenti” di collegamento telefonico tra una utenza ed un’altra.

La vendita ha ad oggetto il servizio (traffico) telefonico e la durata dello stesso, il compenso è basato su una tariffa che viene calcolata al minuto.

La tecnologia preferita dalla maggior parte dei carrier all’ingrosso è VOIP (Voice over Internet Protocol) . La popolarità del VoIP aumenta a causa dei bassi investimenti di implementazione richiesti e del basso costo delle chiamate nazionali e internazionali.

I principali driver alla base della diffusione della tecnologia VOIP sono:

- il crescente bisogno di Unified Communications (UC), ovvero la convergenza di voce, testo, messaggistica istantanea, video, email, CRM e social in un’ unica forma di comunicazione;
- la prosecuzione dei servizi vocali che si spostano dai tradizionali sistemi PBX installati in locale (on premise) al Cloud;
- il miglioramento della sicurezza nella comunicazione VOIP, con funzioni di criptazione dei dati;
- l’aumento degli utenti cellulari e PC.

Il valore del mercato VoIP nel 2018 ha superato i 20 miliardi di dollari e si stima che cresca con un tasso medio del 12% dal 2019 al 2025<sup>2</sup>.

Nel settore Carrier-to-Carrier lo sviluppo dei volumi è strettamente legato al numero di accordi di interconnessione stipulati con i partner. Si tratta infatti di contratti commerciali tra operatori di telecomunicazioni aventi come scopo l’interconnessione reciproca delle reti e lo scambio del traffico. Nell’ambito dell’accordo, gli operatori interconnessi definiscono le tariffe di terminazione, le spese che un operatore di telecomunicazioni addebita a un altro per terminare le chiamate sulla propria rete.

---

<sup>2</sup> <https://www.gminsights.com/industry-analysis/voice-over-internet-protocol-voip-market>

### 3. Profilo della Società

Airtime Sp. z o.o. è società di diritto polacco costituita in data 5 agosto 2016 che svolge l'attività di vendita all'ingrosso di servizi di terminazione telefonica.

Il capitale sociale di Airtime sp. z o.o. ammonta a PLN 5.000,00 pari al n. 100 di azioni detenute dal socio unico Heritage Ventures Limited.

Ad oggi la sede legale della Società si trova in ul. Miedzynarodowa nr. 31<sup>o</sup>, lok. 32, 03-939 Warszawa, Polonia.

Airtime Sp. z o. o. è gestita dal Presidente del Consiglio di Amministrazione Sig. Federico Germondani, dirigente con ampio know-how nella gestione delle relazioni con clienti e partner, gestione delle operazioni, sviluppo aziendale e gestione dei progetti, oltre che esperienza diretta nell'ambito dei servizi IT, finanziari e legali.

Il Sig. Germondani ha sviluppato numerose esperienze in aziende del settore e ha ricoperto ruoli di rilievo in altre realtà importanti tra i quali CIT, Microsoft, Prima Networks, EFIT, Pearse Trust, medii8, OPT1MIZE e Rubelite Technologies Limited.

La Società si avvale inoltre della professionalità del *Country Manager Sig. Cezary Sciegienny*, manager con vasta esperienza nel mercato delle telecomunicazioni, specializzato nel supporto alle aziende che entrano in nuovi mercati dell'Europa centrale e orientale.

Un'altra figura importante è costituita dall'*Account Manager Sig. Marco di Pasquale*, un trader esperto che cura il processo delle vendite e effettua la supervisione sull'ampliamento delle interconnessioni.

Airtime Sp. z o.o. svolge l'attività professionale di "carrier telefonico", che commercializza servizi di terminazione telefonica, cioè "segmenti" del collegamento telefonico che si realizza tra un utente "chiamante" e un utente "chiamato". Va infatti preliminarmente chiarito e precisato che un operatore telefonico (come ad es. Vodafone o Orange) può servirsi, come in effetti si serve normalmente, di operatori intermediari (appunto le società di "carrier") che vendono "segmenti" di collegamento telefonico tra una utenza ed un'altra.

La vendita ha ad oggetto il servizio (traffico) telefonico e la durata dello stesso, il compenso è basato su una tariffa che viene calcolata al minuto. In pratica, l'operatore telefonico acquista, per poterli mettere a disposizione dei propri utenti, il servizio delle società di carrier che, nel tratto di linea da loro gestito, assicurano il collegamento telefonico richiesto dai clienti dell'operatore telefonico. Quest'ultimo si impegna a

corrispondere al carrier l'importo stabilito in base alla tariffa concordata con riferimento ai minuti di collegamento "venduti".

Vista la natura del servizio, soltanto al momento della realizzazione effettiva del traffico telefonico il servizio della società di carrier può ritenersi effettuato, e quindi "venduto" alle condizioni pattuite.

Al fine di svolgimento e di controllo dell'attività Airtime si avvale di utilizzo della centrale telefonica COREX, di proprietà della società Optimize Technologies Limited con sede in Irlanda; Optimize Technologies Limited è una delle più importanti realtà del settore che, a titolo oneroso, offre servizi di tracciamento e certificazione degli acquisti e delle vendite di minuti.

Con l'utilizzo della piattaforma COREX, i costi delle telefonate entranti ed i flussi dei ricavi generati dalle telefonate in uscita vengono abbinati con i minuti registrati sulla stessa centrale e con i costi indicati dai singoli operatori sulla stessa centrale. Tale piattaforma certifica tutti i costi ed il valore della produzione. In tal modo solo i costi restanti, come costi per servizi, costi generali e spese varie, oltre ai ricavi come sopravvenienze e ricavi diversi da core-business, sono equiparati alla gestione ordinaria dell'impresa. Questo riduce sensibilmente l'impiego di personale addetto allo svolgimento delle attività operative.

Al fine di ridurre ulteriormente tale onere, la Società ha sottoscritto ulteriori offerte di servizi di Optimize Technologies Ltd, garantendosi l'accesso alla piattaforma Commsettle. Grazie a tale piattaforma, centralizzata sul trading online, la società ha ricevuto accesso all'utilizzo del software, apparecchiature di telecomunicazione e di rete e ai servizi di supporto in tempo reale.

Ciò ha permesso in particolare di esternalizzare alcune attività tecnologicamente complesse, che altrimenti richiederebbero utilizzo di personale altamente specializzato, come:

- a. la divisione tecnica: controllo in tempo reale dell'andamento delle interconnessioni al fine di controllare la regolare funzionalità ed evitare le interruzioni o malfunzionamenti delle reti e risolvere eventuali problematiche tecniche;
- b. la divisione amministrativa: emissione delle fatture attive e il controllo delle fatture passive sulla base dei dati elaborati e certificati dalla centrale COREX;
- c. la divisione commerciale: preparazione delle offerte da inviare ai clienti sulla base delle offerte ricevute dai fornitori.

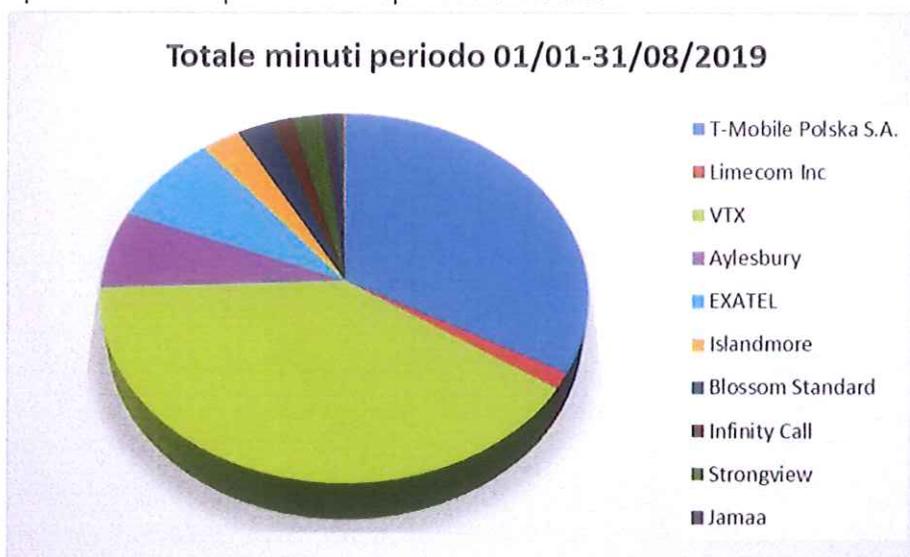
Come si evince, utilizzo delle piattaforme ottimizza in modo rilevante le modalità di svolgimento e di controllo dell'attività e contribuisce alla crescita di numero di interconnessioni e conseguente crescita di volumi, senza dover fare impiego ad ulteriori risorse.

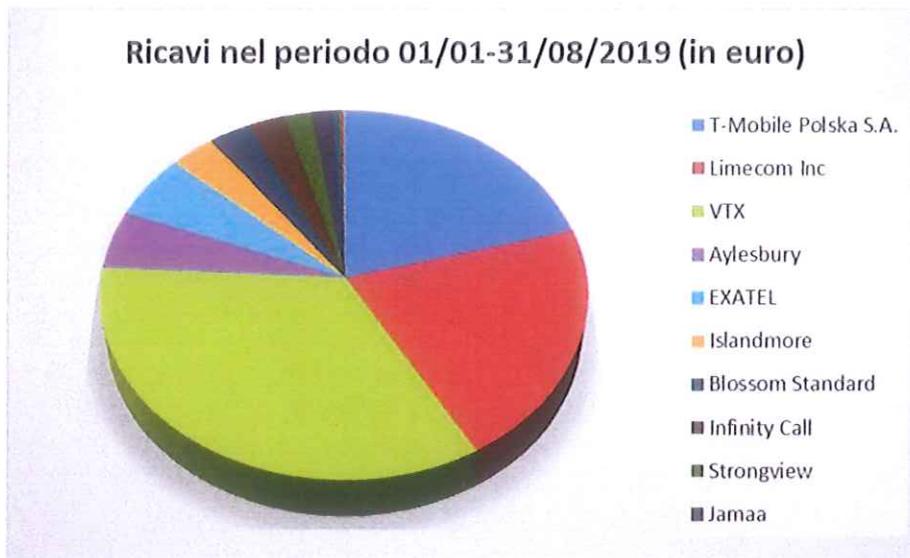
Un altro vantaggio della piattaforma Commsettle è indubbiamente anche la presenza sulla stessa di numerosi altri operatori, con i quali Aritime Sp. z o.o. viene a contatto, ottimizzando la scalabilità e riducendo notevolmente le tempistiche di contrattualizzazione dei nuovi clienti e fornitori.

Bisogna qui aggiungere che nel settore Carrier-to-Carrier lo sviluppo dei volumi è strettamente legato al numero di accordi di interconnessione stipulati con i partner. Si tratta infatti di contratti commerciali tra operatori di telecomunicazioni aventi come scopo l'interconnessione reciproca delle reti e lo scambio del traffico. Nell'ambito dell'accordo, gli operatori interconnessi definiscono le tariffe di terminazione, le spese che un operatore di telecomunicazioni addebita a un altro per terminare le chiamate sulla propria rete.

Dall'analisi della documentazione trasmessa risulta infatti che la Società ha completato un numero molto rilevante di interconnessioni con altri operatori di telecomunicazioni. In particolare nel periodo dal 01/01/2019 al 31/08/2019 risultano attivi 15 clienti e sulla base dei dati si può attestare che la media mensile di ricavi per cliente ammonta a € 228.771 mentre il volume medio di minuti sviluppati per cliente al mese sono 539.310.

Per meglio rappresentare l'andamento dell'attività, nelle figure sottostanti si riposta una ripartizione di dati per cliente nel periodo in esame:





Come si nota dalle figure, non c'è una corrispondenza univoca tra i ricavi ed i minuti sviluppati; la causa sta principalmente in una vasta gamma di tariffe che possono essere applicate alle destinazioni, oggetto di scambio di traffico. La Società ha infatti nel proprio portafoglio tutte le direttrici globali e mette a disposizione dei propri clienti gli elenchi con prefissi telefonici delle destinazioni dalla A alla Z.

Occorre evidenziare che molte volte gli operatori acquistano e vendono traffico dagli stessi operatori ed è prassi procedere a compensare gli importi dare ed avere mediante lettere di "Netting" sempre tenendo conto dei credit limit imposti e controllati dalla centrale.

Nel caso dei pagamenti invece, la Società può procedere in svariati modi, ovvero con

- pagamento diretto del cliente sul conto corrente bancario della società;
- pagamenti effettuati tramite piattaforme bancarie "escrow" che tutelano la transazione commerciale (Akirix e Telfinance).

Una terza modalità consiste in pagamento diretto alla società di factoring da parte del cliente in caso di anticipazione del credito. La Società ha infatti sottoscritto un accordo di factoring con la società Voip Capital International al fine di agevolare lo smobilizzo dei crediti, che, a sua volta, sono coperti da garanzie assicurative della società Euler Hermes.

Come si evince, il costo del factoring ha natura prettamente operativa per il business specifico, per cui la Società ha optato alla sua inclusione nei costi per servizi e non negli oneri finanziari.

## 4. Dati storici da bilancio

Vengono riportati di seguito i principali dati storici desumibili dai bilanci approvati della Società.

La Società ha registrato nel corso dell'esercizio 2018 un fortissimo incremento delle proprie attività per effetto della sottoscrizione di nuovi contratti di interconnessione e dello sviluppo della clientela. I dati successivi di piano si sono basati sui risultati raggiunti in tale esercizio.

Data In €/1000	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
<b>Ricavi</b>	<b>548.946</b>	<b>6.927.588</b>	<b>74.464.007</b>
Costo materie prime	0	(95)	(72.354.961)
Costi per servizi	(543.204)	(6.909.765)	(1.425.324)
Costi per godimento beni di terzi	0	0	(25.532)
Costi del personale	0	0	0
Altri costi	(3.912)	0	(122.048)
<b>EBITDA</b>	<b>1.830</b>	<b>17.728</b>	<b>536.142</b>
Ammortamenti e svalutazioni	0	0	0
<b>EBIT</b>	<b>1.830</b>	<b>17.728</b>	<b>536.142</b>
Proventi e oneri finanziari	0	0	0
Rettifiche di valore di attività finanziarie	0	0	0
Proventi e oneri straordinari	0	0	0
<b>EBT</b>	<b>1.830</b>	<b>17.728</b>	<b>536.142</b>
Imposte	(348)	(3.578)	(80.428)
<b>Utile netto</b>	<b>1.482</b>	<b>14.150</b>	<b>455.714</b>

Stato patrimoniale			
Data In €/1000	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
Immobilizzazioni immateriali	0	39.748	370.763
Immobilizzazioni materiali	0	0	0
Immobilizzazioni finanziarie	0	0	0
<b>Totale Immobilizzazioni</b>	<b>0</b>	<b>39.748</b>	<b>370.763</b>
Magazzino	0	0	0
Crediti verso clienti	124.447	1.127.950	3.578.899
Altri crediti	103	192.113	379.632
Debiti verso fornitori	(124.967)	(1.368.520)	(3.778.432)
Debiti tributari	0	0	(80.428)
Altri debiti	(348)	(1.299)	0
<b>Capitale circolante netto</b>	<b>(764)</b>	<b>(49.755)</b>	<b>99.671</b>
TFR	0	0	0
Altri fondi rischi	0	0	0
<b>Totale fondi</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

<b>Capitale investito netto</b>	<b>-764</b>	<b>-10.007</b>	<b>470.434</b>
Capitale sociale	0	(1.134)	(1.165)
Riserva legale	0	0	(1.523)
Altre riserve	0	(146)	0
Utili portati a uovo	0	(1.482)	(13.539)
Utile netto	(1.482)	(14.150)	(455.714)
<i>PN</i>	(1.482)	(16.912)	(471.941)
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>(1.482)</b>	<b>(16.912)</b>	<b>(471.941)</b>
Debiti verso banche a breve	0	0	0
Debiti verso banche a medio lungo	0	0	0
Debiti vs soci	0	0	0
Debiti verso altri finanziatori	0	0	0
Banche attive e Crediti verso altri finanziatori	0	0	0
Cassa	2.246	26.919	1.507
<b>Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>2.246</b>	<b>26.919</b>	<b>1.507</b>
<b>Fonti di finanziamento</b>	<b>764</b>	<b>10.007</b>	<b>(470.434)</b>

I dati riclassificati al 31.12.2017 e 31.12.2018, la situazione economica al 31.08.2019 e tutti i dati previsionali includono gli oneri finanziari nei costi di natura operativa.

Tale assunzione, contraria alle previsioni dei corretti principi contabili e di valutazione in essere alla data odierna, ci è stata espressamente richiesta dalla Società e dal cliente sulla base del presupposto che la Società ricorre continuamente al factoring quale elemento imprescindibile dell'attività di business della Società e che pertanto gli oneri finanziari rappresentano un costo operativo dell'attività aziendale.

## 5. Situazione intermedia al 31 agosto 2019

Al fine della valutazione dell'Equity della Società, il cliente ha fornito la seguente situazione economica e patrimoniale della Società alla data di riferimento della valutazione.

P&L	da 1/1/2019 a
Data in €/1000	31/08/2019
<b>Ricavi</b>	<b>28.463.360</b>
Costo materie prime	(27.837.478)
Variazione magazzino	0
Costi per servizi	(252.695)
Costi per godimento beni di terzi	(13.751)
Cost del personale	0
Altri costi	(90.278)
<b>EBITDA</b>	<b>269.159</b>
Ammortamenti e svalutazioni	0
<b>EBIT</b>	<b>269.159</b>
Proventi e oneri finanziari	0

Rettifiche di valore di attività finanziarie	0
Proventi e oneri straordinari	0
<b>EBT</b>	<b>269.159</b>
Imposte	0
<b>Utile netto</b>	<b>269.159</b>

Il conto economico intermedio per il periodo dal 01.01.2019 al 31.08.2019 non riporta la stima delle imposte di periodo.

Considerata la non rilevanza di tali informazioni rispetto ai metodi valutativi adottati, non abbiamo effettuato approfondimenti sulle relative ragioni.

<b>Stato patrimoniale</b>	
<b>Data In €/1000</b>	<b>31/08/2019</b>
Immobilizzazioni immateriali	363.240
Immobilizzazioni materiali	0
Immobilizzazioni finanziarie	0
<b>Totale immobilizzazioni</b>	<b>363.240</b>
Magazzino	0
Crediti verso clienti	11.985.870
Altri crediti	250.617
Debiti verso fornitori	(11.992.539)
Debiti tributari	0
Altri debiti	0
<b>Capitale circolante netto</b>	<b>243.948</b>
TFR	0
Altri fondi rischi	0
<b>Totale fondi</b>	<b>0</b>
<b>Capitale investito netto</b>	<b>607.187</b>
Capitale sociale	(1.165)
riserva sovrapprezzo azioni	0
Riserva di rivalutazione	0
Riserva legale	(1.523)
Altre riserve	9.350
Utili portati a uovo	(469.253)
Utile netto	(269.159)
<i>PN</i>	(731.750)
<b>PN</b>	<b>(731.750)</b>
Debiti verso banche a breve	(1.997)
Debiti verso banche a medio lungo	0
Banche attive e Crediti verso altri finanziatori	125.418
Cassa	1.141
<b>Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>124.562</b>
<b>Fonti di finanziamento</b>	<b>(607.188)</b>

Segnaliamo che i dati relativi alla situazione economica e patrimoniale al 31.08.2019 sono stati oggetto di approvazione da parte dell'Amministratore Delegato che ci ha fornito la relativa determina mentre non sono stati assoggettati a revisione contabile.

## 6. Previsioni economiche e finanziarie della Società

Le seguenti tabelle riportano le previsioni economiche, patrimoniali e finanziarie della Società fornite a RSM.

P&L	01/09/2019 -										
	Data In €/1000	31/12/2019	%	31/12/2020	%	31/12/2021	%	31/12/2022	%	31/12/2023	%
Ricavi		52.702	100,0%	87.658	100,0%	94.671	100,0%	102.244	100,0%	110.423	100,0%
Acquisto materie prime		(49.944)	(94,8%)	(83.615)	(95,4%)	(89.886)	(94,9%)	(96.628)	(94,5%)	(103.875)	(94,1%)
Variazione di magazzino		0	0,0%	0	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%
Costi per servizi		(1.802)	(3,4%)	(2.172)	(2,5%)	(2.423)	(2,6%)	(2.583)	(2,5%)	(2.755)	(2,5%)
Costi per godimento beni di terzi		(13)	(0,0%)	(28)	(0,0%)	(29)	(0,0%)	(30)	(0,0%)	(32)	(0,0%)
Cost del personale		(112)	(0,2%)	(167)	(0,2%)	(176)	(0,2%)	(186)	(0,2%)	(197)	(0,2%)
Altri costi		(389)	(0,7%)	(568)	(0,6%)	(596)	(0,6%)	(756)	(0,7%)	(932)	(0,8%)
<b>EBITDA</b>		<b>443</b>	<b>0,8%</b>	<b>1.108</b>	<b>1,3%</b>	<b>1.560</b>	<b>1,6%</b>	<b>2.060</b>	<b>2,0%</b>	<b>2.633</b>	<b>2,4%</b>
Ammortamento immobilizzazioni immateriali		(74)	(0,1%)	(76)	(0,1%)	(77)	(0,1%)	(79)	(0,1%)	(80)	(0,1%)
Ammortamento immobilizzazioni materiali		0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Svalutazione di crediti		0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Ammortamenti e svalutazioni		(74)	(0,1%)	(76)	(0,1%)	(77)	(0,1%)	(79)	(0,1%)	(80)	(0,1%)
<b>EBIT</b>		<b>369</b>	<b>0,7%</b>	<b>1.032</b>	<b>1,2%</b>	<b>1.483</b>	<b>1,6%</b>	<b>1.981</b>	<b>1,9%</b>	<b>2.553</b>	<b>2,3%</b>
Proventi e oneri finanziari		0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Rettifiche di valore di attività finanziarie		0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Proventi e oneri straordinari		0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>EBT</b>		<b>369</b>	<b>0,7%</b>	<b>1.032</b>	<b>1,2%</b>	<b>1.483</b>	<b>1,6%</b>	<b>1.981</b>	<b>1,9%</b>	<b>2.553</b>	<b>2,3%</b>
Imposte		(96)	(0,2%)	(155)	(0,2%)	(222)	(0,2%)	(297)	(0,3%)	(383)	(0,3%)
<b>Utilitenetto</b>		<b>273</b>	<b>0,5%</b>	<b>878</b>	<b>1,0%</b>	<b>1.260</b>	<b>1,3%</b>	<b>1.684</b>	<b>1,6%</b>	<b>2.170</b>	<b>2,0%</b>

Le previsioni economiche in oggetto sono state approvate da parte dell'Amministratore Delegato e sono basate sulle ipotesi sviluppate dal management della Società riepilogate, per sommi capi, in un documento che ci è stato fornito.

Segnaliamo che, ai soli fini della valutazione, il Cliente ha rappresentato a RSM che l'assenza di oneri finanziari è connessa alla loro inclusione negli altri costi tenuto conto della natura intimamente operativa per il business specifico della Società.

La seguente tabella rappresenta le previsioni patrimoniali 2019 – 2023, parimenti oggetto di approvazione da parte dell'Amministratore Delegato.

SP						
Data in €/000	31/12/2019	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023
Immobilizzazioni immateriali	297	297	222	147	70	19
Immobilizzazioni materiali	0	0	0	0	0	0
Immobilizzazioni finanziarie	0	0	0	0	0	0
<b>Totale Immobilizzazioni</b>	<b>297</b>	<b>297</b>	<b>222</b>	<b>147</b>	<b>70</b>	<b>19</b>
Magazzino	0	0	0	0	0	0
Crediti verso clienti	3.132	3.132	3.312	3.684	2.468	3.692
Altri crediti	394	394	408	423	526	633
Debiti verso fornitori	-2.558	(2.558)	-1.836	-1.576	-438	-460
Debiti tributari	-191	(191)	-289	-184	-112	-347
Altri debiti	-122	(122)	-128	-133	-138	-144
<b>Capitale circolante netto</b>	<b>655</b>	<b>655</b>	<b>1.467</b>	<b>2.215</b>	<b>2.306</b>	<b>3.374</b>
TFR	(3)	(3)	(6)	(10)	(14)	(18)
Altri fondi rischi	0	0	0	0	0	0
<b>Totale fondi</b>	<b>(3)</b>	<b>(3)</b>	<b>(6)</b>	<b>(10)</b>	<b>(14)</b>	<b>(18)</b>
<b>Capitale investito netto</b>	<b>948</b>	<b>948</b>	<b>1.683</b>	<b>2.352</b>	<b>2.362</b>	<b>3.375</b>
Capitale sociale	1	1	1	1	1	1
Riserva legale	2	2	2	2	2	2
Utili portati a nuovo	738	738	1.011	1.889	3.149	4.833
Utile netto	273	273	878	1.260	1.684	2.170
<b>PN</b>	<b>1.014</b>	<b>1.014</b>	<b>1.892</b>	<b>3.152</b>	<b>4.836</b>	<b>7.006</b>
Debiti finanziari a breve termine	0	0	0	0	0	0
Debiti finanziari a medio e lungo termine	0	0	0	0	0	0
Cassa e depositi bancari	(66)	-66	(208)	(800)	(2.474)	(3.631)
<b>Posizione Finanziaria netta</b>	<b>(66)</b>	<b>(66)</b>	<b>(208)</b>	<b>(800)</b>	<b>(2.474)</b>	<b>(3.631)</b>
<b>Fonti di finanziamento</b>	<b>948</b>	<b>948</b>	<b>1.683</b>	<b>2.352</b>	<b>2.362</b>	<b>3.375</b>

Le previsioni patrimoniali in oggetto si basano sui seguenti assunti impliciti:

- Limitato fabbisogno di investimenti in immobilizzazioni fisse;
- Assorbimento di risorse finanziarie per effetto della dinamica del capitale circolante netto; in tal senso Il Cliente ha dichiarato che durante il periodo del piano si farà ricorso all'utilizzo del factoring al fine di ridurre l'esposizione debitoria verso i fornitori;
- Il patrimonio netto alla data di valutazione è quasi completamente composto da utili portati a nuovo;
- Non sono previsti aumenti di capitale nel corso del periodo del piano;
- L'indebitamento finanziario è previsto essere fornito da istituti di credito e da altri finanziatori;
- Non sono state ipotizzate distribuzioni di dividendi nel corso del periodo del piano.

La seguente tabella rappresenta le previsioni relative ai flussi di cassa del periodo 31/08/2019 – 31/12/2023.

Cash Flows	4 mesi				
Data in €/1000	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023
EBIT	369	1.032	1.483	1.981	2.553
Ammortamenti e svalutazioni	74	76	77	79	80
Imposte figurative su EBIT	(74)	(206)	(297)	(396)	(511)
Aliquota figurativa su EBIT	20,00%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
<b>Nopat basato sui flussi di cassa</b>	<b>369</b>	<b>902</b>	<b>1.263</b>	<b>1.664</b>	<b>2.123</b>
Variazione del CCN	(408)	(809)	(744)	(87)	(1.064)
<b>Flusso di cassa ante investimenti</b>	<b>(39)</b>	<b>92</b>	<b>519</b>	<b>1.576</b>	<b>1.059</b>
Investimenti	(8)	(1)	(2)	(2)	(30)
<b>Flusso di cassa operativo unlevered</b>	<b>(46)</b>	<b>91</b>	<b>518</b>	<b>1.575</b>	<b>1.029</b>
Aggiustamento per fiscalità figurativa	74	206	297	396	511
Imposte su EBT	(96)	(155)	(222)	(297)	(383)
Variazione debiti finanziari	0	0	0	0	0
Oneri finanziari a ML	0	0	0	0	0
Oneri finanziari su indebitamento a breve	0	0	0	0	0
<b>Flusso di cassa levered</b>	<b>(68)</b>	<b>143</b>	<b>592</b>	<b>1.674</b>	<b>1.157</b>

Si noti che l'assenza di oneri finanziari è connessa all'ipotesi indicata dal Cliente che ha richiesto la loro totale inclusione nei costi per servizi.

## 7. Valutazione aziendale, approcci e metodi

Come da standard e prassi professionale, il metodo di valutazione viene definito in funzione di:

- Finalità della valutazione;
- Capacità del metodo di valutazione di recepire i differenti elementi di generazione di valore di una attività aziendale;
- Tipologia di azienda e attività sottostante.

Nelle pagine seguenti viene riportata una breve descrizione di ciascun metodo di valutazione. Come anticipato ai fini di questo documento la valutazione viene prodotta come un intervallo di valori dell'Equity della Società.

Le peculiarità dei processi industriali, commerciali e produttivi si riflettono nel metodo di applicazione e nei modelli per la valutazione del capitale economico delle società industriali e commerciali. Sebbene questi modelli siano coerenti con gli approcci teorici più

accreditati applicabili all'universo aziendale, devono necessariamente essere adattati in modo da poter incorporare le informazioni tipicamente rilevanti nel settore, rinunciando anche, ove necessario o appropriato, alla rigida applicazione di quegli aspetti che possono essere incoerenti o addirittura distorsivi rispetto allo scopo ultimo di stimare il valore di una società.

Non ci sono formule o regole definite che devono essere seguite per effettuare le valutazioni di azienda o di società. Tuttavia, l'insegnamento e la pratica professionale hanno sviluppato criteri (e metodi) che hanno trovato l'accettazione generale da parte degli operatori.

Sebbene questi criteri siano corretti da un punto di vista concettuale, presentano problemi particolari nella loro applicazione pratica derivanti dalla corretta identificazione delle variabili essenziali delle formule adottate.

I criteri di valutazione (e all'interno di questi, i metodi di valutazione) devono quindi essere scelti con cura, a seconda della natura e delle caratteristiche della società da analizzare, del tipo di documentazione economica e finanziaria a supporto del processo di valutazione (e del suo grado di completezza e accuratezza) e, soprattutto, degli scopi della valutazione.

Prima di descrivere i criteri e i metodi scelti per questa valutazione aziendale indipendente, è opportuno indicare brevemente le caratteristiche di base dei criteri comunemente utilizzati dalla dottrina e dalla pratica professionale standard prevalente.

Esistono tre approcci fondamentali per misurare il valore di un'azienda:

- Approcci basati sul reddito e sui flussi di cassa
- Approcci basati sul valore di mercato
- Approcci basati sui valori patrimoniali

In base a ciascun approccio, sono disponibili numerosi metodi che possono essere utilizzati per determinare il valore di un'impresa. Ogni metodo di valutazione aziendale utilizza una procedura specifica.

Nessun approccio o metodo di valutazione aziendale è definitivo. Pertanto, è prassi comune utilizzare una serie di metodi di valutazione aziendale nell'ambito di ciascun approccio. Normalmente il valore aziendale viene quindi determinato cercando di contemperare i risultati ottenuti da diversi metodi.

In genere, un peso viene assegnato al risultato di ciascun metodo di valutazione aziendale. Infine, la somma dei risultati ponderati viene utilizzata per determinare il valore dell'azienda.

### **Approcci basati sul reddito e sui flussi finanziari**

L'approccio economico e finanziario si basa sul presupposto che il valore di un'attività sia uguale al valore attuale dei benefici futuri che si possono ottenere dal suo utilizzo. Questo approccio presuppone che il valore dell'azienda sia guidato dalla sua capacità di generare reddito o flussi di cassa. In particolare, il valore di una società è il risultato della somma algebrica del valore attuale dei flussi di cassa o dei redditi futuri.

Il tasso utilizzato per attualizzare i redditi si basa generalmente sul costo opportunità ovvero sul rendimento atteso da investimenti analoghi in titoli simili, mentre il tasso di sconto utilizzato per i flussi di cassa futuri attesi è il costo medio ponderato del capitale o il rendimento atteso da investimenti in azioni a seconda della configurazione del flusso di cassa da attualizzare.

### **Approcci basati sui valori di mercato**

Tali criteri si basano sul presupposto che il valore di mercato di un'attività sia desunto facendo riferimento al prezzo implicito osservato in transazioni similari avvenute nel recente passato.

I criteri di mercato vengono normalmente applicati con riferimento alle seguenti grandezze:

**Prezzi delle azioni:** nel caso delle società quotate consiste nel riconoscere il valore della società osservando i prezzi di borsa, presupponendo che i mercati siano efficienti e che quindi tutte le transazioni economiche e finanziarie relative a una società siano già incorporate nel prezzo. Questi metodi sono utilizzati anche per la valutazione di società non quotate in un mercato regolamentato, con caratteristiche però simili a quelle quotate e apportando i debiti correttivi in sede di valutazione.

**Prezzi impliciti in transazioni comparabili:** consistono nel riconoscere il valore di una società deducendone il valore dai prezzi impliciti registrati in transazioni recenti riguardanti società similari.

Quando non esistono società direttamente confrontabili con quelle oggetto della valutazione, un'alternativa potrebbe essere un approccio a catena del valore verticale in cui la società in questione viene confrontata, ad esempio, con un settore a valle. Questo metodo potrebbe consentire di identificare correlazioni tra la società oggetto di valutazione e il suo settore a valle. Tale confronto rivela spesso utili informazioni che aiutano gli analisti aziendali a comprendere meglio i rapporti tra le performance dell'azienda da valutare in assenza di indicazioni dirette. In alcuni casi però questa metodologia risulta fuorviante.

### **Approcci basati su valori patrimoniali**

Questi approcci si basano sul principio di sostituzione: nessun investitore razionale pagherà più per le attività aziendali rispetto al costo di acquisizione di attività di utilità economica simile.

Questi metodi non tengono conto degli aspetti espliciti della capacità dell'azienda di generare guadagni e / o flussi finanziari.

Contrariamente agli approcci basati sul reddito, che richiedono al professionista della valutazione di esprimere giudizi soggettivi sulla capitalizzazione o sui tassi di sconto, il metodo del valore contabile netto rettificato è relativamente oggettivo. Ai sensi delle convenzioni contabili, la maggior parte delle attività sono rilevate nei libri contabili della società oggetto di valutazione al loro valore di acquisizione, al netto degli ammortamenti ove applicabile. Questi valori devono essere adeguati al valore equo di mercato ove possibile e al netto di eventuali imposte latenti sulle plusvalenze implicite laddove applicabili.

Il valore delle attività immateriali di una società, come l'avviamento, è generalmente impossibile da determinare separatamente dal valore aziendale complessivo della società. Per questo motivo, questi approcci non sono il metodo più probatorio per determinare il valore di attività economiche in funzionamento.

In questi casi, l'approccio basato sulle attività produce un risultato probabilmente inferiore al corretto valore di mercato dell'impresa.

Il valore contabile netto rettificato può essere lo standard di valore più rilevante laddove la liquidazione è imminente o in corso; dove gli utili o il flusso di cassa di una società sono irrilevanti, negativi o di valore inferiore alle attività aziendali stesse; o dove il valore contabile netto è standard nel settore in cui l'azienda opera. Il valore patrimoniale netto rettificato può essere utilizzato anche quando il soggetto da valutare sia una holding.

### **Approcci misti**

L'approccio misto si basa sul presupposto che il valore di un'attività dipenda sia dalle sue attività e passività sia dalla sua capacità di produrre benefici economici e / o finanziari in futuro.

Questi criteri vengono generalmente applicati utilizzando metodi basati sia sul reddito sia sugli elementi patrimoniali attivi. Questi determinano il valore di un'azienda sulla base di una valutazione analitica di tutte le attività meno tutte le passività, adeguate per tener conto del reddito che può essere generato dall'azienda.

### Metodi valutativi – l'approccio reddituale

Il metodo determina il valore delle azioni di una società in base alla capacità di generare un reddito adeguato per gli azionisti.

Il valore economico del capitale sociale della società è determinato come il valore di una rendita perpetua pari all'utile netto normalizzato, capitalizzato sulla base del rendimento atteso per gli azionisti ( $K_e$ ).

$$W = \frac{NE_n}{K_e}$$

Dove

$NE_n$ : *Reddito medio netto aggiustato*

$K_e$ : *Costo opportunità del capitale di rischio per investimenti azionari simili*

Questo approccio potrebbe essere applicato anche utilizzando l'utile operativo netto delle imposte figurative (NOPAT). In questo caso la formula adottata è la seguente

$$W = \frac{Nopat_{mn}}{WACC} + NFP$$

$Nopat_{mn}$ : *Reddito operativo netto aggiustato – pari all'EBIT aziendale aggiustato per le imposte figurative*

$WACC$ : *Costo medio ponderato del capitale*

$NFP$ : *Posizione finanziaria netta (cassa e titoli equivalenti al netto di indebitamento finanziario oneroso)*

### Metodi valutativi – Approccio finanziario – Attualizzazione dei flussi di cassa

Il metodo finanziario si basa sul presupposto che il valore economico del capitale sociale di una società alla data di riferimento sia rappresentato dalla somma dei seguenti fattori:

- Il valore attuale dei flussi di cassa operativi;

La pratica professionale standard e prevalente suggerisce di dividere questo valore in due parti da stimare in modo indipendente:

- Il valore attuale dei flussi di cassa prodotti durante il periodo di previsione esplicita nel business plan;
  - Il valore attuale di un flusso di cassa normalizzato e atteso per un periodo indefinito nel futuro come stima del flusso di cassa generabile dalla società successivamente al periodo di proiezione esplicita (questo valore è detto "Terminal Value").
- Valore delle attività non strategiche o non strumentali alla data di riferimento.
  - Debiti finanziari netti alla data di riferimento che vengono quindi dedotti da questo

valore ai fini della definizione dell'Equity Value.

- o Il valore economico del capitale sociale della società è pari alla somma del valore attuale dei flussi finanziari operativi della Società durante il periodo del piano aziendale esplicito ( $F(t)$ ) e del valore residuo ( $F(n)$ ), attualizzato a un tasso pari al costo medio ponderato del capitale (o costo dell'Equity in funzione della struttura del capitale investito), al netto dell'ammontare delle passività fruttifere alla data di riferimento del bilancio e aumentato del valore delle attività non operative (surplus assets). In termini matematici:

$$W = \left[ \sum_{t=1}^n F_{(t)} (1+WACC)^{-t} + F_{(n)} (1+WACC)^{-n} \right] - D + SA$$

*Dove*

*W:* Valore dei mezzi propri alla data di riferimento della valutazione

*F<sub>(t)</sub>:* Flussi finanziari unlevered (operativi) durante il periodo di previsione esplicita

*F<sub>(n)</sub>:* Terminal value delle attività operative alla fine del periodo di previsione esplicita

*WACC:* Costo medio ponderato del capitale

*D:* Passività finanziarie alla data di valutazione

*SA:* attività non strumentali la cui cessione non ha implicazioni sulla attività aziendale

#### **Metodi di valutazione – Approcci di mercato – Multiplo Enterprise Value x Ebitda**

Il metodo determina l'Equity value di una società sulla base degli utili prima degli interessi e poste di natura non monetaria, come gli ammortamenti, ("EBITDA"), pertanto è neutra rispetto alla struttura delle fonti di finanziamento del capitale investito e può essere utilizzato per confrontare direttamente società aventi diversi livelli di debito. L'EBITDA è solitamente espresso in termini normalizzati, attraverso l'uso di coefficienti e pesi appropriati.

L'EBITDA normalizzato viene normalmente moltiplicato per un multiplo osservato e implicito nella valutazione di società comparabili quotate sui mercati finanziari per ottenere il valore dell'azienda nel suo complesso (Enterprise Value).

Il debito finanziario netto viene quindi dedotto dal valore aziendale per ottenere il valore del patrimonio netto ovvero dei mezzi propri della società

$$W = EBITDA \cdot M - D$$

*Dove*

*EBITDA:* utile prima degli interessi, tasse, ammortamenti e svalutazioni

*M:* rapporto tra Valore aziendale/EBITDA implicito nel valore di mercato di società

"confrontabili".

*D: indebitamento finanziario netto alla data della valutazione.*

## 8. L'approccio valutativo

Tenuto del tipo di attività svolta dalla Società, delle caratteristiche insite nel business aziendale, della storia della Società e delle difficoltà implicite nella valutazione, abbiamo ritenuto di determinare il valore del capitale economico di Airtime tramite ricorso al metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa (DCF).

In subordine si ritiene necessario anche verificare le risultanze con altri due metodi largamente utilizzati ovvero il metodo dei multipli ed il metodo patrimoniale complesso con stima autonoma dell'avviamento.

Riportiamo pertanto distintamente le risultanze relative.

## 9. La valutazione con il DCF

Abbiamo eseguito la valutazione utilizzando i flussi di cassa disponibili risultanti dai piani finanziari della Società ricevuti dal Cliente e riportati in questo documento.

Abbiamo stimato il costo medio ponderato del capitale (WACC) in ipotesi di una struttura prevalentemente finanziata con mezzi propri, ovvero con un D/E pari al 15%, per non "aggravare" di rischiosità finanziaria un business giovane con elevata rischiosità operativa. Pertanto il WACC è stato assunto pari al 12,9% come da seguenti determinazioni (tutti i tassi sono riportati in termini nominali).

$$WACC = w_e \cdot k_e + w_d \cdot k_d$$

dove

*w<sub>e</sub>: peso attribuibile alla componente Equity (Mezzi Propri);*

*w<sub>d</sub>: peso attribuibile alla componente dell'indebitamento finanziario oneroso;*

*k<sub>e</sub>: costo dell'Equity;*

*k<sub>d</sub>: costo medio ponderato dell'indebitamento finanziario oneroso: (passività finanziarie onerose) x (1 - aliquota fiscale).*

Il costo del capitale proprio (Ke) è stato stimato al 14,4% derivante dall'applicazione della formula CAPM (Capital Asset Pricing Model).

$$k_e = rf + \beta \cdot (r_m - r_f) + \alpha$$

dove:

*rf*: tasso privo di rischio equivalente al rendimento medio registrato sui titoli di stato irlandesi nel 2019 e pari al 3,1%;

*Beta*: una misura della volatilità, o del rischio sistematico, di un titolo o di un portafoglio rispetto al rischio del mercato nel suo insieme. Il beta viene utilizzato nel modello CAPM, che calcola il rendimento atteso di un'attività in base alla sua beta e ai rendimenti attesi dal mercato. Il Beta, quale indicatore di maggiore o minore rischiosità di una azienda rispetto al mercato, viene definito osservando i Beta operativi di società quotate considerate comparabili e riadattate a un Beta che consideri il livello di rischio finanziario della società oggetto di valutazione – in questo caso adottando un'ipotesi D / E pari a 15%. Ai fini della valutazione abbiamo usato il beta medio del settore della distribuzione (per tener conto della distribuzione wholesales del business) e del settore del retail on line per tener conto della componente "Internet" del business<sup>3</sup>.

*(R<sub>m</sub>-R<sub>f</sub>)*: Premio di mercato per investimenti rischiosi (7,1%) pari alla differenza tra il rendimento medio atteso di un titolo rischioso rispetto al rendimento di un titolo "privo" di rischio<sup>4</sup>;

*α*: un ulteriore elemento di rischio specifico di una azienda. Questa componente di rischio specifico è stata stimata usando un alfa pari al 3,0% per tener conto della giovane età dell'azienda e dello status di azienda non quotata con minore liquidabilità sul mercato.

Costo del Debito (*K<sub>d</sub>*) è stato stimato al 2,5% assumendo un tasso base pari al rendimento a 10 anni dell'Eurirs incrementato di uno spread del 2,2% e una aliquota fiscale del 20,0%.

In conseguenza il WACC è stato determinato come riportato nella seguente tabella.

<sup>3</sup> informazioni tratte dal sito del Prof. Damodaran della New York University: [pages.stern.nyu.edu/adamodar/](https://pages.stern.nyu.edu/adamodar/)

<sup>4</sup> informazioni tratte dal sito del Prof. Damodaran della New York University: [pages.stern.nyu.edu/adamodar/](https://pages.stern.nyu.edu/adamodar/)

WACC calculation			
Cost of equity		Cost of debt	
Nominal risk free rate (10 year Bond area Euro)	3,1%	Base rate (Eurirs 10Y)	10%
Equity beta (unlevered)	1,17	Corporate borrowing margin vs. base rate	2,2%
Gearing (D/E)	15,0%	Nominal corporate borrowing rate	3,1%
Marginal corporate tax rate	20,0%	Marginal corporate tax rate	20,0%
Beta Levered	1,17	Nominal post tax cost of debt	2,5%
Equity market risk premium	7,1%		
Premium for small size + not listed + young companies	3,0%		
Nominal cost of equity	14,4%		
Funding proportion			
Target debt	13,0%		
Target equity	87,0%		
WACC	12,9%		

L'applicazione del WACC ai flussi di cassa operativi precedentemente determinati, ha generato i risultati di seguito riportati:

Dati in €/000	UFCF	Fattore di sconto	Valore attuale dei flussi di cassa operativi (periodo esplicito)
Flusso di cassa operativo al 31/12/19 (4 mesi)	-46	96%	-45
Flusso di cassa operativo al 31/12/20	91	85%	77
Flusso di cassa operativo al 31/12/21	518	75%	391
Flusso di cassa operativo al 31/12/22	1.575	67%	1.052
Flusso di cassa operativo al 31/12/23	1.029	59%	609
<b>Valore attuale dei flussi di cassa operativi del periodo esplicito [1]</b>			<b>2.085</b>
Tasso di crescita atteso (g) [2]			2,00%
Flusso di cassa normalizzato di fine periodo [3]			1.029
WACC [4]			12,9%
TV [5] = [3]*(1+[2])/([4]-[2])			9.663
Fattore di sconto [6]			59%
<b>Valore attuale del TV [7] = [5]*[6]</b>			<b>5.720</b>
<b>Valore aziendale (Enterprise Value) [8] = [1]+[7]</b>			<b>7.804</b>
<b>Posizione finanziaria netta alla data di valutazione [9]</b>			<b>125</b>
<b>100% Valore dei Mezzi propri (Equity Value) alla data di valutazione [8] + [9] = W</b>			<b>7.929</b>

Il terminal value è stato stimato considerando:

- Una crescita nominale all'infinito della Società pari al 2% assumendo che alla fine del periodo esplicito il flusso di cassa aziendale crescerà in linea con il tasso inflattivo atteso;
- Un flusso di cassa normalizzato alla fine del periodo esplicito di euro 1.029 mila pari all'analogo valore dell'ultimo anno di piano esplicito ovvero il 2023;
- Un WACC del 12,9%

Infine, abbiamo effettuato la seguente analisi di sensitività sulla base di variazioni del WACC e del tasso di crescita atteso dei flussi di cassa aziendali oltre il periodo di previsione esplicita:

WACC	Perpetuity growth rate		
	1,75%	2,00%	2,25%
12,62%	7.982	8.132	8.289
12,87%	7.787	7.929	8.078
13,12%	7.592	7.727	7.869

Dall'applicazione del metodo DCF e delle relative analisi di sensitività abbiamo pertanto ottenuto un intervallo di valutazione per il 100% del valore dell'Equity della Società compreso tra euro 7,6 milioni ed euro 8,2 milioni.

Il valore preso a riferimento coincide con il valore medio di euro 7,9 milioni.

## 10. La valutazione con il metodo dei multipli

Il valore risultante dal metodo DCF, assunto nella sua determinazione media pari ad euro 7,9 milioni, risente ovviamente delle ipotesi sottostanti al piano utilizzato per la sua determinazione ed è quindi di per se altamente aleatorio.

In altri termini si ha tanto più valore quanto più il management della Società ritiene conseguibili risultati crescenti in termini di flussi di cassa.

Risulta quindi necessario effettuare una verifica sulle relative risultanze adottando anche altri metodi e, fra quelli disponibili, abbiamo fatto ricorso al metodo dei multipli.

Tale metodo determina l'Equity Value di una società sulla base degli utili prima degli interessi e poste di natura non monetaria, come gli ammortamenti, ("EBITDA") moltiplicato per un multiplo osservato e implicito nella valutazione di società comparabili quotate sui mercati finanziari da cui poi togliere il debito finanziario netto della Società.

Il limite di tale metodo sta nella individuazione di società comparabili quotate soprattutto quando, come nel nostro caso, la Società oggetto di valutazione è un relativamente piccolo operatore locale operante in un mercato non primario come l'Irlanda.

L'analisi è stata costruita sulla base delle seguenti ipotesi:

1. Campione limitato a 10 società quotate ritenendo una ulteriore estensione del campione non utile ai fini perseguiti;
2. Selezione del campione escludendo quelle società che mostravano multipli non coerenti per eccesso o per difetto rispetto alla media centrale dello stesso;
3. Multipli desumibili da piattaforme di analisi (Infront Analytics) calcolati al 31.08.2019;

4. Multiplo applicato all'EBITDA di Airtime desumibile dall'ultimo bilancio approvato (esercizio 2018);
5. Posizione finanziaria netta desumibile dalla situazione patrimoniale di Airtime predisposta alla data di valutazione (31.08.2019);
6. Abbattimento del risultato del 30% in considerazione dello status di società non quotata e di minori dimensioni.

Le risultanze sono riportate nella Tabella che segue:

società comparata	Airtime EBITDA 2018	multiplo EBITDA del comparabile	Enterprise Value	
Tiscali Italia S.p.A.	536	8,78	4.706	
Telecom Italia S.p.A.	536	5,11	2.739	
Iliad S.A.	536	5,39	2.889	
Turk Telekomunikasyon A.S.	536	3,80	2.037	
Telefonica S.A.	536	5,11	2.739	
Telecom Egypt	536	4,45	2.385	
Orange Polskiej S.A.	536	5,35	2.868	
Proximus S.A.	536	5,89	3.157	
GMO Internet Inc.	536	6,43	3.446	
PLDT Inc.	536	4,54	2.433	
				PFN Rubelite 31.08.2019
Valore medio			2.940	125
				Equity Value
				3.065
Valore medio abbattuto del 30% per ridotte dimensioni della Società Rubelite				2.145

Il valore risultante dal metodo dei multipli appare divergente in misura significativa dal valore derivante dal DCF.

## 11. La valutazione con il metodo patrimoniale complesso

Come evidenziato in precedenza, risulta opportuno adottare anche il metodo patrimoniale complesso con determinazione autonoma dell'avviamento basata su moltiplicatori.

A tal fine assumiamo il patrimonio netto al 31.08.2019 e, sulla base della componente del WACC determinato in sede di calcolo del DCF e riferita al solo costo del capitale proprio, individuiamo il rendimento annuo atteso.

Tale rendimento viene confrontato con l'utile netto desumibile dall'ultimo bilancio approvato, ovvero il 2018, per individuare l'extrareddito generato dalla gestione.

La determinazione dell'Avviamento consegue all'applicazione del moltiplicatore 4 all'extrareddito.

Il moltiplicatore 4 è, sulla base della nostra esperienza, un riferimento condiviso dalla maggior parte degli investitori in società ad elevata tecnologia e quindi anche molto esposte ai cambiamenti di settore, limitando il vantaggio competitivo che l'acquirente è disposto a pagare ad un orizzonte temporale sostanzialmente breve.

Il valore finale del capitale economico della Società risulta pari alla sommatoria fra

patrimonio netto alla data di riferimento ed avviamento calcolato come sopra ed è evidenziato nella Tabella che segue:

Patrimonio netto al 31.08.2019	732
tasso di rendimento - WACC solo Ke	14,40%
Rendimento annuo atteso	105
utile netto di riferimento	456
extrareddito	351
moltiplicatore di mercato	4
avviamento	1.402
Equity Value	2.134

## 12. Conclusioni

Abbiamo svolto la valutazione della Società utilizzando tre metodi ovvero:

1. il discounted cash flow (DCF) applicato sui flussi di cassa unlevered (operativi) derivanti dalle previsioni economiche e patrimoniali ricevute dalla Società che ha evidenziato un valore del 100% delle quote della Società pari ad euro 7.929 mila;
2. i multipli di società quotate comparabili che ha evidenziato un valore del 100% delle quote della Società pari ad euro 2.145 mila;
3. il metodo patrimoniale complesso con stima autonoma dell'avviamento che ha evidenziato un valore del 100% delle quote della Società pari ad euro 2.134 mila.

Sulla base della nostra esperienza, appare ragionevole assumere il valore medio risultante dal metodo dei multipli e dal metodo patrimoniale complesso, escludendo invece il metodo DCF che ha fornito risultati completamente divergenti.

In conseguenza di questo, il valore del 100% delle quote di Airtime Technologies Ltd viene determinato in euro 2.140 mila arrotondato per difetto ed in via prudenziale a

**Euro 2.100.000**



RSM Società di Revisione e  
Organizzazione Contabile S.p.A.

Via Meravigli 7 - 20123 Milano

T +39 02 83421490

F +39 02 83421492

Spettabile

**Terra S.p.A.**

Via C. Beccaria, 11

00196 Roma

Alla c.a. della Dott.ssa Maria Grazia Cere

Milano, 11 novembre 2019

*Oggetto: Valutazione del capitale economico di Prime Exchange Technologies Ltd*

Abbiamo predisposto questo documento di valutazione relativo al valore del capitale economico ("Equity Value") di Prime Exchange Technologies Ltd. ("la "Società" o "Prime Exchange") sulla base della nostra offerta datata 24 giugno 2019 da Voi accettata in data 28 giugno 2019 (la "Lettera di Incarico").

In particolare, questo documento è stato prodotto al fine di assistere Terra S.p.A. - (il "Cliente") nella definizione di un valore attribuibile al 100% delle quote della Società alla data del 31 agosto 2019 nell'ambito di una operazione di aumento del capitale sociale di Terra S.p.A. mediante conferimento.

Vi invitiamo a porre la Vostra attenzione alla prima sezione di questo documento dove riportiamo lo scopo del nostro lavoro, le eventuali limitazioni e le eventuali difficoltà riscontrate nello svolgimento dell'incarico.

Questo documento è prodotto esclusivamente a beneficio del Consiglio di Amministrazione del Cliente ed ai soli fini contenuti nella Lettera di Incarico. Questo documento non può essere divulgato o distribuito a terze parti diverse dalla società oggetto di conferimento, dai soci della medesima e dagli organismi di controllo interni od esterni del Cliente. Il Cliente, la società oggetto di conferimento ed i soci della stessa, non sono autorizzati a fare riferimento ad RSM Società di Revisione ed Organizzazione Contabile S.p.A. ("RSM") senza nostra preventiva autorizzazione scritta.

THE POWER OF BEING UNDERSTOOD  
AUDIT | TAX | CONSULTING

Questa autorizzazione potrà essere concessa o non concessa, ovvero concessa a talune condizioni, a nostro insindacabile giudizio. Comunque, indipendentemente dal fatto che tale autorizzazione sia stata fornita o meno, RSM non assume responsabilità nei confronti di terzi in relazione ai contenuti di questo documento.

Questo documento non rappresenta un invito al Cliente, ai suoi soci e/o a società partecipate dal Cliente di avviare ovvero continuare processi di investimento nella Società. In tal senso, il Cliente, i suoi soci e le società partecipate dovranno prendere le loro decisioni di investimento esclusivamente sulla base delle loro considerazioni e in modo completamente indipendente dal contenuto della collaborazione con RSM.

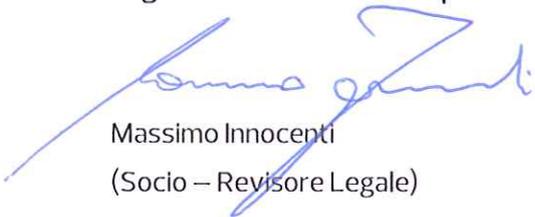
Sulla base del lavoro svolto e di seguito riepilogato, il valore del capitale economico del 100% delle quote di Prime Exchange Technologies Ltd, alla data del 31 agosto 2019, può essere identificato come segue:

**euro 10.207,00**

Tale importo costituisce anche l'ammontare massimo a cui potrà essere effettuato il conferimento prospettato e quindi, conseguentemente, incrementato il valore del capitale sociale e delle riserve di capitale di Terra S.p.A., ai sensi e per gli effetti dell'art. 2343-ter del Codice Civile, rimanendo di competenza del Consiglio di Amministrazione e quindi dell'Assemblea dei Soci di Terra S.p.A. ogni determinazione a tal proposito.

Distinti saluti

RSM Società di Revisione e  
Organizzazione Contabile S.p.A.



Massimo Innocenti  
(Socio – Revisore Legale)

## Indice

1. Obiettivo del lavoro, limitazioni e difficoltà .....	4
2. Il mercato di riferimento .....	5
3. Profilo della Società.....	7
4. Dati storici da bilancio.....	9
5. Situazione economica e patrimoniale al 31 agosto 2019 .....	10
6. Valutazione aziendale, approcci e metodi.....	12
7. L'approccio valutativo: il metodo patrimoniale semplice.....	17

## 1. Obiettivo del lavoro, limitazioni e difficoltà

Il Cliente ha richiesto a RSM l'identificazione di un valore attribuibile al 100% dei titoli rappresentativi del capitale sociale di Prime Exchange Technologies Ltd avente sede legale in Romania.

La data di riferimento della valutazione è il 31 agosto 2019.

RSM ha predisposto il presente documento di valutazione (il "Documento") al solo fine di fornire al Cliente la suddetta identificazione di valore nei limiti e secondo le modalità riportate nel presente documento e nella Lettera di Incarico.

Riteniamo opportuno premettere quanto segue:

- a. I dati storici alla base della valutazione ci sono stati forniti dalla società e derivano o da bilanci approvati dagli organi sociali o da una situazione intermedia per la quale abbiamo acquisito la relativa determina dell'Amministratore Unico. Su tali bilanci e sulla situazione intermedia non risulta svolta alcuna attività di revisione contabile da parte di revisori legali. RSM ha utilizzato tali dati nel presupposto della loro rappresentazione veritiera e corretta della situazione aziendale. Ci preme pertanto segnalare che qualora questi valori non dovessero essere corretti, la valutazione della Società potrebbe essere sostanzialmente differente da quella risultante in questo documento.
- b. La presente relazione di valutazione si basa sull'utilizzo del valore equo di mercato come standard di valore. Ai fini della valutazione aziendale, il valore equo di mercato è definito come il prezzo atteso al quale l'attività in questione cambierebbe le mani tra un acquirente disponibile ad acquistare e un venditore disponibile a cedere, nessuno dei quali sia obbligato a concludere la transazione.
- c. La valutazione è stata formulata utilizzando il metodo patrimoniale semplice stante la fase di start-up della Società.
- d. Questa valutazione è stata prodotta come una valutazione "drive by" senza alcuna visita presso gli uffici o gli stabilimenti della Società.
- e. I dati ricevuti non considerano la possibilità di eventi straordinari e/o eccezionali (cambiamento dei contesti normativi, cambiamento dei contesti fiscali, etc.). La valutazione è stata effettuata nella premessa della continuità aziendale della Società che non è stata assoggettata ad alcuna verifica.

Al fine dello svolgimento del proprio lavoro, RSM ha svolto le seguenti attività:

- ✓ Raccolta di taluni dati ed informazioni relative alla Società;
- ✓ Analisi e riorganizzazione dei dati ricevuti anche sulla base delle indicazioni ricevute dal Cliente;
- ✓ Identificazione e applicazione del metodo di valutazione ritenuto maggiormente idoneo a rappresentare il valore della Società e applicazione dei parametri ritenuti coerenti con le caratteristiche della Società.

I servizi resi da RSM non sono finalizzati e non è previsto che rivelino frodi o erronee rappresentazioni di dati e risultanze nei dati ricevuti ed utilizzati ai fini del presente lavoro. Pertanto, RSM non è responsabile in tal senso.

Nello svolgimento del lavoro RSM ha assunto che:

- ✓ Tutte le informazioni, i dati, le dichiarazioni e la documentazione, di qualunque natura, forniti a RSM siano veri e completi;
- ✓ Le valutazioni degli elementi attivi e passivi contenuti nella documentazione finanziaria e contabile della Società siano sensati e ragionevoli e RSM non ha svolto alcuna attività di audit, ovvero valutazione su tali elementi attivi e passivi. RSM, pertanto, non è responsabile per l'autenticità, la correttezza, la completezza ovvero l'accuratezza delle informazioni utilizzate ai fini del presente lavoro e in tal senso non rilascia alcuna garanzia, implicita o esplicita, in tal senso.

## 2. Il mercato di riferimento

Prime Exchange Technologies Ltd è una società rumena costituita al fine di operare nella rivendita all'ingrosso di servizi di traffico telefonico internazionale mediante tecnologia VoIP (Voice over Internet Protocol).

Il mercato delle telecomunicazioni è caratterizzato da una forte crescita dei servizi mobili a scapito della rete fissa e dal fatto che Internet inizia a sostituire la voce come attività principale.

Il settore delle telecomunicazioni è ora composto da aziende che rendono possibile la comunicazione su scala globale, attraverso il telefono o Internet, attraverso le onde radio o i cavi, attraverso i fili o in modalità wireless.

Le aziende del settore forniscono servizi telefonici, internet, dati e altri ai clienti attraverso la trasmissione di segnali non solo su reti cablate e cavi, ma anche attraverso cloud basati su Internet.

L'interesse si sta in effetti spostando su telefonia VoIP (Voice over Internet Protocol) chiamata anche telefonia IP, ovvero un metodo e un gruppo di tecnologie per la fornitura di comunicazioni vocali e sessioni multimediali su reti Internet Protocol (IP).

Nonostante il continuo spostamento dell'importanza sulla trasmissione dati, le semplici chiamate vocali continuano a essere il principale generatore di entrate del settore.

La Società intende operare in un settore particolare del mercato di telecomunicazioni; C2C, ovvero CARRIER-TO-CARRIER, che consiste in compravendita del traffico internazionale all'ingrosso.

"Carrier" all'ingrosso significa letteralmente una società che trasporta chiamate telefoniche verso destinazioni per conto di una società di telecomunicazioni locale (o operatore al dettaglio), che non può fornire ai propri clienti un servizio telefonico senza un operatore telefonico che collega le loro chiamate con l'operatore che assiste il destinatario delle chiamate.

La società intende operare quale "carrier" telefonico che commercializza servizi di terminazione telefonica, cioè "segmenti" del collegamento telefonico che si realizza tra un utente "chiamante" e un utente "chiamato". Va infatti preliminarmente chiarito e precisato che un operatore telefonico (come ad es. Vodafone o Tim) può servirsi, come in effetti si serve normalmente, di operatori intermediari (appunto le società di "carrier") che vendono "segmenti" di collegamento telefonico tra una utenza ed un'altra.

La vendita ha ad oggetto il servizio (traffico) telefonico e la durata dello stesso, il compenso è basato su una tariffa che viene calcolata al minuto.

La tecnologia preferita dalla maggior parte dei carrier all'ingrosso è VOIP (Voice over Internet Protocol). La popolarità del VoIP aumenta a causa dei bassi investimenti di implementazione richiesti e del basso costo delle chiamate nazionali e internazionali.

I principali driver alla base della diffusione della tecnologia VOIP sono:

- il crescente bisogno di Unified Communications (UC), ovvero la convergenza di voce, testo, messaggistica istantanea, video, email, CRM e social in un' unica forma di comunicazione;
- la prosecuzione dei servizi vocali che si spostano dai tradizionali sistemi PBX installati in locale (on premise) al Cloud;
- il miglioramento della sicurezza nella comunicazione VOIP, con funzioni di criptazione dei dati;
- l'aumento degli utenti cellulari e dei personal computer.

Il valore del mercato VoIP nel 2018 ha superato i 20 miliardi di dollari e si stima che cresca con un tasso medio del 12% dal 2019 al 2025<sup>1</sup>.

Nel settore Carrier-to-Carrier lo sviluppo dei volumi è strettamente legato al numero di accordi di interconnessione stipulati con i partner. Si tratta infatti di contratti commerciali tra operatori di telecomunicazioni aventi come scopo l'interconnessione reciproca delle reti e lo scambio del traffico. Nell'ambito dell'accordo, gli operatori interconnessi definiscono le tariffe di terminazione ovvero le spese che un operatore di telecomunicazioni addebita a un altro per terminare le chiamate sulla propria rete.

### 3. Profilo della Società

La società Prime Exchange Technologies S.r.l. risulta costituita nell'anno 2018 ed ha per oggetto lo svolgimento delle attività nel settore delle telecomunicazioni.

Il capitale sociale ammonta a 47.600 LEI pari, alla data di riferimento della presente valutazione, ad Euro 10.207 ed è composto da 4.760 quote dal valore unitario di 10 LEI detenute da due soci di seguito riepilogati:

Socio	Numero quote per socio	Percentuale nel capitale sociale
Heritage Ventures Limited	4.710	99%
Orlando Taddeo	50	1%

La sede legale di Prime Exchange Technologies Srl si trova in Romania, București Sectorul 4, Splaiul UNIRII, Nr. 16, CAMERA 607, BIROUL 1, Etaj 6.

La società è gestita dall'amministratore unico, Sig. Orlando Taddeo, un imprenditore e dirigente con vasta esperienza nel mercato delle telecomunicazioni, che, da sempre, ha sviluppato una forte expertise nella consulenza strategica, nell'analisi dei mercati e della concorrenza.

Un'altra figura importante è costituita dall'*Account Manager* Sig. Marco di Pasquale, trader esperto che cura il processo delle vendite e effettua la supervisione sull'ampliamento delle interconnessioni.

Prime Exchange Technologies Srl svolge l'attività professionale di "carrier telefonico", che commercializza servizi di terminazione telefonica, cioè "segmenti" del collegamento telefonico che si realizza tra un utente "chiamante" e un utente "chiamato".

<sup>1</sup> Vedasi anche: <https://www.gminsights.com/industry-analysis/voice-over-internet-protocol-voip-market>.

La vendita ha ad oggetto il servizio (traffico) telefonico e la durata dello stesso, il compenso è basato su una tariffa che viene calcolata al minuto.

Al fine di svolgimento e di controllo dell'attività Prime Exchange Technologies Srl si avvale di una centrale telefonica COREX, di proprietà della società Opt1mize Technologies Limited con sede in Irlanda; Opt1mize Technologies Limited è una delle più importanti realtà del settore che, a titolo oneroso, offre servizi di tracciamento e certificazione degli acquisti e delle vendite di minuti.

Con l'utilizzo della piattaforma COREX, i costi delle telefonate entranti ed i flussi dei ricavi generati dalle telefonate in uscita vengono abbinati ai minuti registrati sulla stessa centrale e con i costi indicati dai singoli operatori sulla stessa centrale. Questo riduce sensibilmente l'impiego di personale addetto allo svolgimento delle attività operative.

Al fine di ridurre ulteriormente tale onere, la Società ha sottoscritto ulteriori offerte di servizi di Opt1mize Technologies Ltd, garantendosi l'accesso alla piattaforma Commsettle. Grazie a tale piattaforma, centralizzata sul trading online, la società ha ricevuto accesso all'utilizzo del software, apparecchiature di telecomunicazione e di rete e ai servizi di supporto in tempo reale.

Ciò ha permesso in particolare di esternalizzare alcune attività che altrimenti richiederebbero personale altamente specializzato, come:

- i. la divisione tecnica: controllo in tempo reale dell'andamento delle interconnessioni al fine di controllare la regolare funzionalità ed evitare le interruzioni o malfunzionamenti delle reti e risolvere eventuali problematiche tecniche;
- ii. la divisione amministrativa: emissione delle fatture attive e il controllo delle fatture passive sulla base dei dati elaborati e certificati dalla centrale COREX;
- iii. la divisione commerciale: preparazione delle offerte da inviare ai clienti sulla base delle offerte ricevute dai fornitori.

Come si evince, l'utilizzo delle piattaforme ottimizza in modo rilevante le modalità di svolgimento e di controllo dell'attività e contribuisce alla crescita di numero delle interconnessioni e conseguente crescita di volumi, senza dover fare ricorso ad ulteriori risorse.

Un altro vantaggio della piattaforma Commsettle è indubbiamente anche la presenza sulla stessa di numerosi altri operatori, con i quali Prime Exchange Technologies Srl viene a contatto, ottimizzando la scalabilità e riducendo notevolmente le tempistiche di contrattualizzazione dei nuovi clienti e fornitori.

#### 4. Dati storici da bilancio

Vengono riportati di seguito i dati economici storici riclassificati dall'unico bilancio disponibile per l'esercizio chiuso al 31.12.2018:

P&L	
	31/12/2018
Ricavi	64.404
Costo materie prime	0
Costi per servizi	(619)
Costi per godimento beni di terzi	(360)
Cost del personale	0
Altri costi	(6)
<b>EBITDA</b>	<b>63.419</b>
Ammortamento immobilizzazioni immateriali	(55)
Ammortamento immobilizzazioni materiali	0
Svalutazione di crediti	0
Ammortamenti e svalutazioni	(55)
<b>EBIT</b>	<b>63.364</b>
Proventi e oneri finanziari	(23)
Rettifiche di valore di attività finanziarie	0
Proventi e oneri straordinari	0
<b>EBT</b>	<b>63.340</b>
Imposte	(1.931)
<b>Utile netto</b>	<b>61.409</b>

La Società ha conseguito nel corso dell'esercizio un risultato economico positivo derivante da un limitato ammontare di ricavi a fronte dei quali non sono stati registrati costi di periodo. Non abbiamo ricevuto spiegazioni sulle ragioni sottostanti presumibilmente riferibili ad una non corretta rilevazione degli stessi sulla base del principio della competenza economica

Vengono quindi di seguito riportati i dati patrimoniali riclassificati, desumibili dall'unico bilancio approvato e relativi all'esercizio 2018:

Stato patrimoniale	
	31/12/2018
Immobilizzazioni immateriali	18
Immobilizzazioni materiali	0
Immobilizzazioni finanziarie	0
<b>Totale immobilizzazioni</b>	<b>18</b>
Magazzino	0
Crediti verso clienti	64.316
Altri crediti	135
Debiti verso fornitori	(683)

Debiti tributari	0
Altri debiti	(2.455)
<b>Capitale circolante netto</b>	<b>61.313</b>
TFR	0
Altri fondi rischi	0
<b>Totale fondi</b>	<b>0</b>
<b>Capitale investito netto</b>	<b>61.332</b>
Capitale sociale	(10.207)
Utili portati a nuovo	0
Utile netto	(61.409)
PN	(71.616)
<b>PN</b>	<b>(71.616)</b>
Debiti verso banche	0
Cassa	10.284
<b>Posizione Finanziaria netta</b>	<b>10.284</b>
<b>Fonti di finanziamento</b>	<b>(61.332)</b>

## 5. Situazione economica e patrimoniale al 31 agosto 2019

Il cliente ci ha fornito la seguente situazione economica e patrimoniale della Società alla data di riferimento della valutazione.

P&L	da 1/1/2019 a 31/08/2019
Ricavi	0
Costo materie prime	0
Costi per servizi	(19.803)
Costi per godimento beni di terzi	(963)
Costo del personale	(2.095)
Altri costi	(88)
<b>EBITDA</b>	<b>(22.950)</b>
Ammortamento immobilizzazioni immateriali	(242)
Ammortamento immobilizzazioni materiali	0
Svalutazione di crediti	0
Ammortamenti e svalutazioni	(242)
<b>EBIT</b>	<b>(23.192)</b>
Proventi e oneri finanziari	202
Proventi e oneri straordinari	0
<b>EBT</b>	<b>(22.989)</b>
Imposte	0
<b>Utile netto</b>	<b>(22.989)</b>

L'imputazione di costi di periodo a fronte della totale mancanza di ricavi fa presumere che gli stessi siano di competenza dell'esercizio precedente anche se non sono disponibili informazioni al riguardo.

<b>Stato patrimoniale</b>	
	<b>31/08/2019</b>
Immobilizzazioni immateriali	1.789
Immobilizzazioni materiali	0
Immobilizzazioni finanziarie	0
<b>Totale Immobilizzazioni</b>	<b>1.789</b>
Magazzino	0
Crediti verso clienti	63.446
Altri crediti	819
Debiti verso fornitori	(18.113)
Debiti tributari	0
Altri debiti	(518)
<b>Capitale circolante netto</b>	<b>45.634</b>
<b>Totale fondi</b>	<b>0</b>
<b>Capitale investito netto</b>	<b>47.423</b>
Capitale sociale	(10.207)
Riserva legale	(2.041)
Altre riserve	983
Utili portati a uovo	(59.368)
Utile netto	22.989
<i>PN</i>	(47.643)
<b>PN</b>	<b>(47.643)</b>
Debiti verso banche a breve	(9)
Debiti verso banche a medio lungo	0
Cassa	229
<b>Net Financial Debt</b>	<b>220</b>
<b>Sources</b>	<b>(47.423)</b>

## 6. Valutazione aziendale, approcci e metodi

Come da standard e prassi professionale<sup>2</sup>, il metodo di valutazione viene definito in funzione di:

- Finalità della valutazione;
- Capacità del metodo di valutazione di recepire i differenti elementi di generazione di valore di una attività aziendale;
- Tipologia di azienda e attività sottostante.

Nelle pagine seguenti viene riportata una breve descrizione di ciascun metodo di valutazione. Come anticipato ai fini di questo documento la valutazione viene prodotta come un intervallo di valori dell'Equity della Società.

Le peculiarità dei processi industriali, commerciali e produttivi si riflettono nel metodo di applicazione e nei modelli per la valutazione del capitale economico delle società industriali e commerciali. Sebbene questi modelli siano coerenti con gli approcci teorici più accreditati applicabili all'universo aziendale, devono necessariamente essere adattati in modo da poter incorporare le informazioni tipicamente rilevanti nel settore, rinunciando anche, ove necessario o appropriato, alla rigida applicazione di quegli aspetti che possono essere incoerenti o addirittura distorsivi rispetto allo scopo ultimo di stimare il valore di una società.

Non ci sono formule o regole definite che devono essere seguite per effettuare le valutazioni di azienda o di società. Tuttavia, l'insegnamento e la pratica professionale hanno sviluppato criteri (e metodi) che hanno trovato l'accettazione generale da parte degli operatori.

Sebbene questi criteri siano corretti da un punto di vista concettuale, presentano problemi particolari nella loro applicazione pratica derivanti dalla corretta identificazione delle variabili essenziali delle formule adottate.

I criteri di valutazione (e all'interno di questi, i metodi di valutazione) devono quindi essere scelti con cura, a seconda della natura e delle caratteristiche della società da analizzare, del tipo di documentazione economica e finanziaria a supporto del processo di valutazione (e del suo grado di completezza e accuratezza) e, soprattutto, degli scopi della valutazione.

---

<sup>2</sup> Luigi Guatri "Trattato sulla valutazione delle aziende" EGEA Editore; Mario Massari "Finanza Aziendale – Valutazione" McGraw-Hill Editore; Tom Copeland, Tim Koller, Jack Murrin "Il valore dell'impresa" Il Sole 24ore Editore;

Prima di descrivere i criteri e i metodi scelti per questa valutazione aziendale indipendente, è opportuno indicare brevemente le caratteristiche di base dei criteri comunemente utilizzati dalla dottrina e dalla pratica professionale standard prevalente.

Esistono tre approcci fondamentali per misurare il valore di un'azienda:

- Approcci basati sul reddito e sui flussi di cassa
- Approcci basati sul valore di mercato
- Approcci basati sui valori patrimoniali

In base a ciascun approccio, sono disponibili numerosi metodi che possono essere utilizzati per determinare il valore di un'impresa. Ogni metodo di valutazione aziendale utilizza una procedura specifica.

Nessun approccio o metodo di valutazione aziendale è definitivo. Pertanto, è prassi comune utilizzare una serie di metodi di valutazione aziendale nell'ambito di ciascun approccio. Normalmente il valore aziendale viene quindi determinato cercando di contemperare i risultati ottenuti da diversi metodi.

In genere, un peso viene assegnato al risultato di ciascun metodo di valutazione aziendale. Infine, la somma dei risultati ponderati viene utilizzata per determinare il valore dell'azienda.

#### **Approcci basati sul reddito e sui flussi finanziari**

L'approccio economico e finanziario si basa sul presupposto che il valore di un'attività sia uguale al valore attuale dei benefici futuri che si possono ottenere dal suo utilizzo. Questo approccio presuppone che il valore dell'azienda sia guidato dalla sua capacità di generare reddito o flussi di cassa. In particolare, il valore di una società è il risultato della somma algebrica del valore attuale dei flussi di cassa o dei redditi futuri.

Il tasso utilizzato per attualizzare i redditi si basa generalmente sul costo opportunità ovvero sul rendimento atteso da investimenti analoghi in titoli simili, mentre il tasso di sconto utilizzato per i flussi di cassa futuri attesi è il costo medio ponderato del capitale o il rendimento atteso da investimenti in azioni a seconda della configurazione del flusso di cassa da attualizzare.

#### **Approcci basati sui valori di mercato**

Tali criteri si basano sul presupposto che il valore di mercato di un'attività sia desunto facendo riferimento al prezzo implicito osservato in transazioni similari avvenute nel recente passato.

I criteri di mercato vengono normalmente applicati con riferimento alle seguenti grandezze:

Prezzi delle azioni: nel caso delle società quotate consiste nel riconoscere il valore della società osservando i prezzi di borsa, presupponendo che i mercati siano efficienti e che quindi tutte le transazioni economiche e finanziarie relative a una società siano già incorporate nel prezzo. Questi metodi sono utilizzati anche per la valutazione di società non quotate in un mercato regolamentato, con caratteristiche però simili a quelle quotate e apportando i debiti correttivi in sede di valutazione.

Prezzi impliciti in transazioni comparabili: consistono nel riconoscere il valore di una società deducendone il valore dai prezzi impliciti registrati in transazioni recenti riguardanti società simili.

Quando non esistono società direttamente confrontabili con quelle oggetto della valutazione, un'alternativa potrebbe essere un approccio a catena del valore verticale in cui la società in questione viene confrontata, ad esempio, con un settore a valle. Questo metodo potrebbe consentire di identificare correlazioni tra la società oggetto di valutazione e il suo settore a valle. Tale confronto rivela spesso utili informazioni che aiutano gli analisti aziendali a comprendere meglio i rapporti tra le performance dell'azienda da valutare in assenza di indicazioni dirette. In alcuni casi però questa metodologia risulta fuorviante.

#### **Approcci basati su valori patrimoniali**

Questi approcci si basano sul principio di sostituzione: nessun investitore razionale pagherà più per le attività aziendali rispetto al costo di acquisizione di attività di utilità economica simile.

Questi metodi non tengono conto degli aspetti espliciti della capacità dell'azienda di generare guadagni e / o flussi finanziari.

Contrariamente agli approcci basati sul reddito, che richiedono al professionista della valutazione di esprimere giudizi soggettivi sulla capitalizzazione o sui tassi di sconto, il metodo del valore contabile netto rettificato è relativamente oggettivo. Ai sensi delle convenzioni contabili, la maggior parte delle attività sono rilevate nei libri contabili della società oggetto di valutazione al loro valore di acquisizione, al netto degli ammortamenti ove applicabile. Questi valori devono essere adeguati al valore equo di mercato ove possibile e al netto di eventuali imposte latenti sulle plusvalenze implicite laddove applicabili.

Il valore delle attività immateriali di una società, come l'avviamento, è generalmente impossibile da determinare separatamente dal valore aziendale complessivo della società.

Per questo motivo, questi approcci non sono il metodo più probatorio per determinare il valore di attività economiche in funzionamento.

In questi casi, l'approccio basato sulle attività produce un risultato probabilmente inferiore al corretto valore di mercato dell'impresa.

Il valore contabile netto rettificato può essere lo standard di valore più rilevante laddove la liquidazione è imminente o in corso; dove gli utili o il flusso di cassa di una società sono irrilevanti, negativi o di valore inferiore alle attività aziendali stesse; o dove il valore contabile netto è standard nel settore in cui l'azienda opera. Il valore patrimoniale netto rettificato può essere utilizzato anche quando il soggetto da valutare sia una holding.

### **Approcci misti**

L'approccio misto si basa sul presupposto che il valore di un'attività dipenda sia dalle sue attività e passività sia dalla sua capacità di produrre benefici economici e / o finanziari in futuro.

Questi criteri vengono generalmente applicati utilizzando metodi basati sia sul reddito sia sugli elementi patrimoniali attivi. Questi determinano il valore di un'azienda sulla base di una valutazione analitica di tutte le attività meno tutte le passività, adeguate per tener conto del reddito che può essere generato dall'azienda.

### **Metodi valutativi – l'approccio reddituale**

Il metodo determina il valore delle azioni di una società in base alla capacità di generare un reddito adeguato per gli azionisti.

Il valore economico del capitale sociale della società è determinato come il valore di una rendita perpetua pari all'utile netto normalizzato, capitalizzato sulla base del rendimento atteso per gli azionisti ( $K_e$ ).

$$W = \frac{NE_n}{K_e}$$

*Dove*

$NE_n$ : *Reddito medio netto aggiustato*

$K_e$ : *Costo opportunità del capitale di rischio per investimenti azionari simili*

Questo approccio potrebbe essere applicato anche utilizzando l'utile operativo netto delle imposte figurative (NOPAT). In questo caso la formula adottata è la seguente

$$\text{dove } W = \frac{Nopat_{mn}}{WACC} + NFP$$

$Nopat_{mn}$ : *Reddito operativo netto aggiustato – pari all'EBIT aziendale aggiustato per le imposte figurative*

*WACC: Costo medio ponderato del capitale*

*NFP: Posizione finanziaria netta (cassa e titoli equivalenti al netto di indebitamento finanziario oneroso)*

#### Metodi valutativi – Approccio finanziario – Attualizzazione dei flussi di cassa

- Il metodo finanziario si basa sul presupposto che il valore economico del capitale sociale di una società alla data di riferimento sia rappresentato dalla somma dei seguenti fattori:
  - Il valore attuale dei flussi di cassa operativi;

La pratica professionale standard e prevalente suggerisce di dividere questo valore in due parti da stimare in modo indipendente:

- Il valore attuale dei flussi di cassa prodotti durante il periodo di previsione esplicita nel business plan;
- Il valore attuale di un flusso di cassa normalizzato e atteso per un periodo indefinito nel futuro come stima del flusso di cassa generabile dalla società successivamente al periodo di proiezione esplicita (questo valore è detto "Terminal Value").
- Valore delle attività non strategiche o non strumentali alla data di riferimento.
- Debiti finanziari netti alla data di riferimento che vengono quindi dedotti da questo valore ai fini della definizione dell'Equity Value.
- Il valore economico del capitale sociale della società è pari alla somma del valore attuale dei flussi finanziari operativi della Società durante il periodo del piano aziendale esplicito ( $F(t)$ ) e del valore residuo ( $F(n)$ ), attualizzato a un tasso pari al costo medio ponderato del capitale (o costo dell'Equity in funzione della struttura del capitale investito), al netto dell'ammontare delle passività fruttifere alla data di riferimento del bilancio e aumentato del valore delle attività non operative (surplus assets). In termini matematici:

$$W = \left[ \sum_{t=1}^n F_{(t)}(1+WACC)^{-t} + F_{(n)}(1+WACC)^{-n} \right] - D + SA$$

*Dove*

*W: Valore dei mezzi propri alla data di riferimento della valutazione*

*F<sub>(t)</sub>: Flussi finanziari unlevered (operativi) durante il periodo di previsione esplicita*

*F<sub>(n)</sub>: Terminal value delle attività operative alla fine del periodo di previsione esplicita*

*WACC: Costo medio ponderato del capitale*

*D: Passività finanziarie alla data di valutazione*

*SA: attività non strumentali la cui cessione non ha implicazioni sulla attività aziendale*

#### **Metodi di valutazione – Approcci di mercato – Multiplo Enterprise Value x Ebitda**

- Il metodo determina l'Equity value di una società sulla base degli utili prima degli interessi e poste di natura non monetaria, come gli ammortamenti, ("EBITDA"), pertanto è neutra rispetto alla struttura delle fonti di finanziamento del capitale investito e può essere utilizzato per confrontare direttamente società aventi diversi livelli di debito. L'EBITDA è solitamente espresso in termini normalizzati, attraverso l'uso di coefficienti e pesi appropriati.
- L'EBITDA normalizzato viene normalmente moltiplicato per un multiplo osservato e implicito nella valutazione di società comparabili quotate sui mercati finanziari per ottenere il valore dell'azienda nel suo complesso (Enterprise Value).
- Il debito finanziario netto viene quindi dedotto dal valore aziendale per ottenere il valore del patrimonio netto ovvero dei mezzi propri della società

*Dove* 
$$W = EBITDA \cdot M - D$$

*EBITDA: utile prima degli interessi, tasse, ammortamenti e svalutazioni*

*M: rapporto tra Valore aziendale/EBITDA implicito nel valore di mercato di società "confrontabili".*

*D: indebitamento finanziario netto alla data della valutazione.*

## **7. L'approccio valutativo: il metodo patrimoniale semplice**

Tenuto conto della recente costituzione della Società, della sua sostanziale non operatività, della indisponibilità di evidenze storiche, della perdita registrata nei primi 8 mesi del 2019 e comunque dell'esigua dimensione della Società, RSM – in accordo con il Cliente – ha provveduto a valutare la Società utilizzando il metodo patrimoniale semplice. A tal fine è stato assunto l'importo del solo capitale sociale alla data del 31.08.2019, di riferimento della presente perizia, pari ad euro 10.207,00, ritenendo che le riserve di capitale al 31.08.2019, pari ad euro 37.436,00, possano ben approssimare sia eventuali costi inerenti periodi precedenti ed in corso e non rilevati al 31.08.2019 che le ragionevoli ulteriori perdite derivanti dall'avvio operativo della Società.

La sottoscritta ritiene invece di escludere il ricorso ai metodi del DCF e dei multipli di mercato per la fase di totale start-up che impediscono di porre confidenza sui dati del piano anche se fornito dalla Società.

In conclusione, il valore del capitale economico del 100% delle quote di Prime Exchange Technologies è stimato in:

Euro 10.207,00



RSM Società di Revisione e  
Organizzazione Contabile S.p.A.

Via Meravigli 7 - 20123 Milano

T +39 02 83421490

F +39 02 83421492

Spettabile

**Terra S.p.A.**

Via C. Beccaria, 11

00196 Roma

Alla c.a. della Dott.ssa Maria Grazia Cere

Milano, 11 novembre 2019

*Oggetto: Valutazione del capitale economico di Rubelite Technologies Ltd*

Abbiamo predisposto questo documento di valutazione relativo al valore del capitale economico ("Equity Value") di Rubelite Technologies Ltd. ("la "Società" o "Rubelite") sulla base della nostra offerta datata 24 giugno 2019 da Voi accettata in data 28 giugno 2019 (la "Lettera di Incarico").

In particolare, questo documento è stato prodotto al fine di assistere Terra S.p.A. - (il "Cliente") nella definizione di un valore attribuibile al 100% delle quote della Società alla data del 31 agosto 2019 nell'ambito di una operazione di aumento del capitale sociale di Terra S.p.A. mediante conferimento.

Vi invitiamo a porre la Vostra attenzione alla prima sezione di questo documento dove riportiamo lo scopo del nostro lavoro, le eventuali limitazioni e le eventuali difficoltà riscontrate nello svolgimento dell'incarico.

Questo documento è prodotto esclusivamente a beneficio del Consiglio di Amministrazione del Cliente ed ai soli fini contenuti nella Lettera di Incarico. Questo documento non può essere divulgato o distribuito a terze parti diverse dalla società oggetto di conferimento, dai soci della medesima e dagli organismi di controllo interni od esterni del Cliente. Il Cliente, la società oggetto di conferimento ed i soci della stessa, non sono autorizzati a fare riferimento ad RSM Società di Revisione ed Organizzazione Contabile S.p.A. ("RSM") senza nostra preventiva autorizzazione scritta.

THE POWER OF BEING UNDERSTOOD  
AUDIT | TAX | CONSULTING

Questa autorizzazione potrà essere concessa o non concessa, ovvero concessa a talune condizioni, a nostro insindacabile giudizio. Comunque, indipendentemente dal fatto che tale autorizzazione sia stata fornita o meno, RSM non assume responsabilità nei confronti di terzi in relazione ai contenuti di questo documento.

Questo documento non rappresenta un invito al Cliente, ai suoi soci e/o a società partecipate dal Cliente di avviare ovvero continuare processi di investimento nella Società. In tal senso, il Cliente, i suoi soci e le società partecipate dovranno prendere le loro decisioni di investimento esclusivamente sulla base delle loro considerazioni e in modo completamente indipendente dal contenuto della collaborazione con RSM.

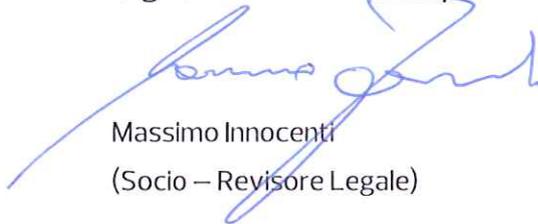
Sulla base del lavoro svolto e di seguito riepilogato, il valore del capitale economico del 100% delle quote di Rubelite Technologies Ltd, alla data del 31 agosto 2019, può essere identificato come segue:

**Euro 4.600.000,00**

Tale importo costituisce anche l'ammontare massimo a cui potrà essere effettuato il conferimento prospettato e quindi, conseguentemente, incrementato il valore del capitale sociale e delle riserve di capitale di Terra S.p.A., ai sensi e per gli effetti dell'art. 2343-ter del Codice Civile, rimanendo di competenza del Consiglio di Amministrazione e quindi dell'Assemblea dei Soci di Terra S.p.A. ogni determinazione a tal proposito.

Distinti saluti

RSM Società di Revisione e  
Organizzazione Contabile S.p.A.



Massimo Innocenti  
(Socio – Revisore Legale)

## Indice

1. Obiettivo del lavoro, limitazioni e difficoltà .....	4
2. Il mercato di riferimento .....	6
3. Profilo della Società.....	8
4. Dati storici da bilancio.....	12
5. Situazione economica e patrimoniale al 31 agosto 2019 .....	14
6. Previsioni economiche e finanziarie della Società .....	15
7. Valutazione aziendale, approcci e metodi.....	17
8. L'approccio valutativo .....	23
9. La valutazione con il DCF.....	23
10. La valutazione con il metodo dei multipli.....	26
11. La valutazione con il metodo patrimoniale complesso .....	27
12. Conclusioni.....	28

## 1. Obiettivo del lavoro, limitazioni e difficoltà

Il Cliente ha richiesto a RSM l'identificazione di un intervallo di valori attribuibile al 100% dei titoli rappresentativi del capitale sociale di Rubelite Technologies Ltd avente sede legale in Irlanda.

La data di riferimento della valutazione è il 31 agosto 2019.

RSM ha predisposto il presente documento di valutazione (il "Documento") al solo fine di fornire al Cliente la suddetta identificazione di valore nei limiti e secondo le modalità riportate nel presente documento e nella Lettera di Incarico.

Riteniamo opportuno premettere quanto segue:

- a. I dati storici alla base della valutazione ci sono stati forniti dalla società e derivano o da bilanci approvati dagli organi sociali o da una situazione intermedia per la quale abbiamo acquisito la relativa determina dell'Amministratore Delegato. Su tali bilanci e sulla situazione intermedia non risulta svolta alcuna attività di revisione contabile da parte di revisori legali. RSM ha utilizzato tali dati nel presupposto della loro rappresentazione veritiera e corretta della situazione aziendale. Ci preme pertanto segnalare che qualora questi valori non dovessero essere corretti, la valutazione della Società potrebbe essere sostanzialmente differente da quella risultante in questo documento.
- b. I dati prospettici alla base della valutazione ci sono stati forniti dalla Società e risultano approvati su determina dell'Amministratore Delegato. La Società ci ha anche fornito un breve riassunto dei principali driver sui quali è stato costruito il piano economico e finanziario. E' stato inoltre effettuato un incontro con il management della società per acquisire evidenze in merito alle modalità di costruzione del piano. Le limitate verifiche svolte non possono essere considerate alla stregua di una review del piano, né una verifica del business model, né un controllo di regolarità aritmetica dei numeri. Ci preme pertanto segnalare che qualora i valori inseriti nel piano non dovessero essere corretti, la valutazione della Società potrebbe essere sostanzialmente differente da quella risultante in questo documento. Il piano inoltre soffre, come normale, dell'alea conseguente alle previsioni oggetto di sviluppo e pertanto non è escluso che, seppur in presenza di una formale regolarità nella costruzione delle ipotesi e degli sviluppi, queste possano poi divergere nel loro concreto manifestarsi con la conseguenza che la valutazione oggetto del presente documento sarebbe potuta risultare diversa. In conclusione, l'utilizzo di ipotesi e assunzioni differenti rispetto a quelle usate nella definizione delle proiezioni future

potrebbero produrre quindi risultati della valutazione anche significativamente differenti rispetto a quelli qui contenuti.

- c. La presente relazione di valutazione si basa sull'utilizzo del valore equo di mercato come standard di valore. Ai fini della valutazione aziendale, il valore equo di mercato è definito come il prezzo atteso al quale l'attività in questione cambierebbe le mani tra un acquirente disponibile ad acquistare e un venditore disponibile a cedere, nessuno dei quali sia obbligato a concludere la transazione.
- d. La valutazione è stata formulata utilizzando la media delle risultanze di tre metodi ovvero il metodo DCF (Discounted Cash Flow), il metodo dei multipli ed il metodo patrimoniale complesso con stima autonoma dell'avviamento.
- e. Al fine dell'identificazione dell'industria di appartenenza abbiamo preso a riferimento, l'industria della distribuzione e del *retail on line* al fine di contemperare la rischiosità di un *business* wholesale e di connotazione internet della Società. I dati sono stati ricavati dal sito online del Prof. Damodaran della New York University<sup>1</sup>.
- f. Questa valutazione è stata prodotta come una valutazione "drive by" senza alcuna visita presso gli uffici o gli stabilimenti della Società.
- g. Il Management della Società è il solo responsabile delle previsioni economiche, finanziarie e patrimoniali in oggetto e delle relative ipotesi sottostanti. In aggiunta il Cliente ha espressamente autorizzato RSM a svolgere il proprio incarico e determinare l'intervallo di valori attribuibile al capitale economico della Società sulla base di tali proiezioni.
- h. I dati ricevuti non considerano la possibilità di eventi straordinari e/o eccezionali (cambiamento dei contesti normativi, cambiamento dei contesti fiscali, etc.). La valutazione è stata effettuata nella premessa della continuità aziendale della Società che non è stata assoggettata ad alcuna verifica.

Al fine dello svolgimento del proprio lavoro, RSM ha svolto le seguenti attività:

- ✓ Raccolta di taluni dati ed informazioni relative alla Società;
- ✓ Analisi e riorganizzazione dei dati ricevuti anche sulla base delle indicazioni ricevute dal Cliente;
- ✓ Un incontro con il management della Società;
- ✓ Identificazione e applicazione del metodo di valutazione ritenuto maggiormente idoneo a rappresentare il valore della Società e applicazione dei parametri ritenuti coerenti con le caratteristiche della Società;

---

<sup>1</sup> [Pages.stern.nyu.edu/adamodar/](http://Pages.stern.nyu.edu/adamodar/).

- ✓ Svolgimento di analisi di sensitività del valore al fine dell'identificazione dell'opportuno intervallo di valori.

I servizi resi da RSM non sono finalizzati e non è previsto che rivelino frodi o erronee rappresentazioni di dati e risultanze nei dati ricevuti ed utilizzati ai fini del presente lavoro. Pertanto, RSM non è responsabile in tal senso.

Nello svolgimento del lavoro RSM ha assunto che:

- ✓ Tutte le informazioni, i dati, le dichiarazioni e la documentazione, di qualunque natura, forniti a RSM siano veri e completi;
- ✓ Le valutazioni degli elementi attivi e passivi contenuti nella documentazione finanziaria e contabile della Società siano sensati e ragionevoli e RSM non ha svolto alcuna attività di audit, ovvero valutazione su tali elementi attivi e passivi. RSM, pertanto, non è responsabile per l'autenticità, la correttezza, la completezza ovvero l'accuratezza delle informazioni utilizzate ai fini del presente lavoro e in tal senso non rilascia alcuna garanzia, implicita o esplicita, in tal senso.

## 2. Il mercato di riferimento

Rubelite Technologies Ltd è una società irlandese operante nella rivendita all'ingrosso di servizi di traffico telefonico internazionale mediante tecnologia VoIP (Voice over Internet Protocol).

Il mercato delle telecomunicazioni è caratterizzato da una forte crescita dei servizi mobili a scapito della rete fissa e dal fatto che Internet inizia a sostituire la voce come attività principale.

Il settore delle telecomunicazioni è ora composto da aziende che rendono possibile la comunicazione su scala globale, sia attraverso il telefono o Internet, attraverso le onde radio o i cavi, attraverso i fili o in modalità wireless.

Le aziende del settore forniscono servizi telefonici, internet, dati e altri ai clienti attraverso la trasmissione di segnali non solo su reti cablate e cavi, ma anche attraverso cloud basati su Internet.

L'interesse si sta in effetti spostando su telefonia VoIP (Voice over Internet Protocol) chiamata anche telefonia IP, ovvero un metodo e un gruppo di tecnologie per la fornitura di comunicazioni vocali e sessioni multimediali su reti Internet Protocol (IP).

Nonostante il continuo spostamento dell'importanza sulla trasmissione dati, le semplici chiamate vocali continuano a essere il principale generatore di entrate del settore.

La Società opera in un settore particolare del mercato di telecomunicazioni; C2C, ovvero

CARRIER-TO-CARRIER, che consiste nella compravendita del traffico internazionale all'ingrosso.

"Carrier" all'ingrosso significa letteralmente una società che trasporta chiamate telefoniche verso destinazioni per conto di una società di telecomunicazioni locale (o operatore al dettaglio), che non può fornire ai propri clienti un servizio telefonico senza un operatore telefonico che collega le loro chiamate con l'operatore che assiste il destinatario delle chiamate.

La società opera quale "carrier" telefonico che commercializza servizi di terminazione telefonica, cioè "segmenti" del collegamento telefonico che si realizza tra un utente "chiamante" e un utente "chiamato". Va infatti preliminarmente chiarito e precisato che un operatore telefonico (come ad es. Vodafone o Tim) può servirsi, come in effetti si serve normalmente, di operatori intermediari (appunto le società di "carrier") che vendono "segmenti" di collegamento telefonico tra una utenza ed un'altra.

La vendita ha ad oggetto il servizio (traffico) telefonico e la durata dello stesso, il compenso è basato su una tariffa che viene calcolata al minuto.

La tecnologia preferita dalla maggior parte dei carrier all'ingrosso è VOIP (Voice over Internet Protocol). La popolarità del VoIP è in costante aumento a causa dei bassi investimenti di implementazione richiesti e del basso costo delle le chiamate nazionali e internazionali.

I principali driver alla base della diffusione della tecnologia VOIP sono:

- il crescente bisogno di Unified Communications (UC), ovvero la convergenza di voce, testo, messaggistica istantanea, video, email, CRM e social in un' unica forma di comunicazione;
- la prosecuzione dei servizi vocali che si spostano dai tradizionali sistemi PBX installati in locale (on premise) al Cloud;
- il miglioramento della sicurezza nella comunicazione VOIP, con funzioni di criptazione dei dati;
- l'aumento degli utenti cellulari e PC.

Il valore del mercato VoIP nel 2018 ha superato i 20 miliardi di dollari e si stima che cresca con un tasso medio del 12% dal 2019 al 2025<sup>2</sup>.

Nel settore Carrier-to-Carrier lo sviluppo dei volumi è strettamente legato al numero di accordi di interconnessione stipulati con i partner. Si tratta infatti di contratti commerciali tra operatori di telecomunicazioni aventi come scopo l'interconnessione reciproca delle

---

<sup>2</sup> <https://www.gminsights.com/industry-analysis/voice-over-internet-protocol-voip-market>

reti e lo scambio del traffico. Nell'ambito dell'accordo, gli operatori interconnessi definiscono le tariffe di terminazione, le spese che un operatore di telecomunicazioni addebita a un altro per terminare le chiamate sulla propria rete.

A tal proposito segnaliamo che i contratti di interconnessione già firmati dalla Società sono 17 in totale, di cui 11 sono stati contrattualizzati nel 2018 e 6 nel periodo dal 01/01/2019 al 31/08/2019.

Da un punto di vista operativo segnaliamo che nel mese di febbraio del 2019, la Società ha firmato un contratto di servizi con Optimize Technologies Ltd, tramite il quale può utilizzare il software, le apparecchiature di telecomunicazione e di rete, oltre che i servizi di supporto, offerti attraverso la piattaforma Commsettle. L'utilizzo di tale piattaforma ottimizza in modo rilevante le modalità di svolgimento e di controllo dell'attività e contribuisce alla crescita di numero di interconnessioni e conseguente crescita di volumi.

### 3. Profilo della Società

La società Rubelite Technologies Ltd, con licenza di operatore telefonico wholesales in Irlanda, è stata fondata nel 2017, ma ha avviato le attività commerciali e operative, regolamentate da Commission for Communications Regulation, nell'anno 2018.

La compagine societaria della Rubelite Technologies Ltd è attualmente la seguente:

Socio	Percentuale detenuta nel capital sociale
Heritage Ventures Ltd	20,50%
Cionci 3000 SH.P.K.	73,00%
Miriam Albano	6,50%

La sede legale della Società si trova a 2 Dublin Landings, North Dock, North Wall Quay, Dublin 1, Irlanda ed il consiglio di amministrazione è così composto:

Nome Amministratore	Incarico
Orlando Taddeo	Director & Secretary
David De Filippis	Director

Orlando Taddeo è un imprenditore e dirigente con vasta esperienza nel mercato delle telecomunicazioni e forte expertise nella consulenza strategica, nell'analisi dei mercati e della concorrenza.

L'amministratore Davide De Filippis vanta una lunga esperienza maturata nel corso di anni nel settore della consulenza commerciale.

La società ha ad oggi un solo dipendente, Federico Germondani, professionista con ampio know-how nella gestione delle relazioni con clienti e partner, gestione delle operazioni, sviluppo aziendale e gestione dei progetti, oltre che esperienza diretta nell'ambito dei servizi IT, finanziari e legali.

Un'altra figura importante è costituita dall'*Account Manager Sig.* Marco di Pasquale, un trader esperto che cura il processo delle vendite e effettua la supervisione sull'ampliamento delle interconnessioni.

Rubelite Technologies Ltd svolge l'attività professionale di "carrier telefonico", che commercializza servizi di terminazione telefonica, cioè "segmenti" del collegamento telefonico che si realizza tra un utente "chiamante" e un utente "chiamato". Va infatti preliminarmente chiarito e precisato che un operatore telefonico (come ad es. Vodafone o Orange) può servirsi, come in effetti si serve normalmente, di operatori intermediari (appunto le società di "carrier") che vendono "segmenti" di collegamento telefonico tra una utenza ed un'altra.

La vendita ha ad oggetto il servizio (traffico) telefonico e la durata dello stesso, il compenso è basato su una tariffa che viene calcolata al minuto. In pratica, l'operatore telefonico acquista, per poterli mettere a disposizione dei propri utenti, il servizio delle società di carrier che, nel tratto di linea da loro gestito, assicurano il collegamento telefonico richiesto dai clienti dell'operatore telefonico. Quest'ultimo si impegna a corrispondere al carrier l'importo stabilito in base alla tariffa concordata con riferimento ai minuti di collegamento "venduti".

Vista la natura del servizio, soltanto al momento della realizzazione effettiva del traffico telefonico il servizio della società di carrier può ritenersi effettuato, e quindi "venduto" alle condizioni pattuite. Anche da un punto di vista fiscale, l'obbligo di fatturazione coincide con il momento di realizzazione del traffico telefonico (servizio).

Sulla base di quanto sin qui precisato è allora evidente che il controllo della regolarità delle operazioni commerciali effettuate dalla società carrier deve necessariamente puntare sulla coerenza tra traffico telefonico effettuato (in entrata e in uscita) e la fatturazione legata allo sviluppo del traffico e, infine, l'assolvimento degli obblighi fiscali legati all'emissione delle fatture attestanti il servizio prestato dalla società di carrier.

Al fine di svolgimento e di controllo dell'attività Rubelite Technologies Ltd si avvale di utilizzo della centrale telefonica COREX, di proprietà della società Optimize Technologies Limited con sede in Irlanda; Optimize Technologies Limited è una delle più importanti realtà del settore che, a titolo oneroso, offre servizi di tracciamento e certificazione degli acquisti e delle vendite di minuti.

Con l'utilizzo della piattaforma COREX, i costi delle telefonate entranti ed i flussi dei ricavi generati dalle telefonate in uscita vengono abbinati con i minuti registrati sulla stessa centrale e con i costi indicati dai singoli operatori sulla stessa centrale. Tale piattaforma

certifica tutti i costi ed il valore della produzione. In tal modo solo i costi restanti, come costi per servizi, costi generali e spese varie, oltre ai ricavi come sopravvenienze e ricavi diversi da core-business, sono equiparati alla gestione ordinaria dell'impresa. Questo riduce sensibilmente l'impiego di personale addetto allo svolgimento delle attività operative.

Al fine di ridurre ulteriormente tale onere, la Società ha sottoscritto ulteriori offerte di servizi di Optimize Technologies Ltd, garantendosi l'accesso alla piattaforma Commsettle. Grazie a tale piattaforma, centralizzata sul trading online, la società ha ricevuto accesso all'utilizzo del software, apparecchiature di telecomunicazione e di rete e ai servizi di supporto in tempo reale.

Ciò ha permesso in particolare di esternalizzare alcune attività complesse, che altrimenti avrebbero richiesto l'utilizzo di personale altamente specializzato, come:

- i. la divisione tecnica: controllo in tempo reale dell'andamento delle interconnessioni al fine di controllare la regolare funzionalità ed evitare le interruzioni o malfunzionamenti delle reti e risolvere eventuali problematiche tecniche;
- ii. la divisione amministrativa: emissione delle fatture attive e il controllo delle fatture passive sulla base dei dati elaborati e certificati dalla centrale COREX;
- iii. la divisione commerciale: preparazione delle offerte da inviare ai clienti sulla base delle offerte ricevute dai fornitori.

L'utilizzo delle piattaforme ottimizza in modo rilevante le modalità di svolgimento e di controllo dell'attività e contribuisce alla crescita di numero di interconnessioni e conseguente crescita di volumi, senza dover fare impiego ad ulteriori risorse.

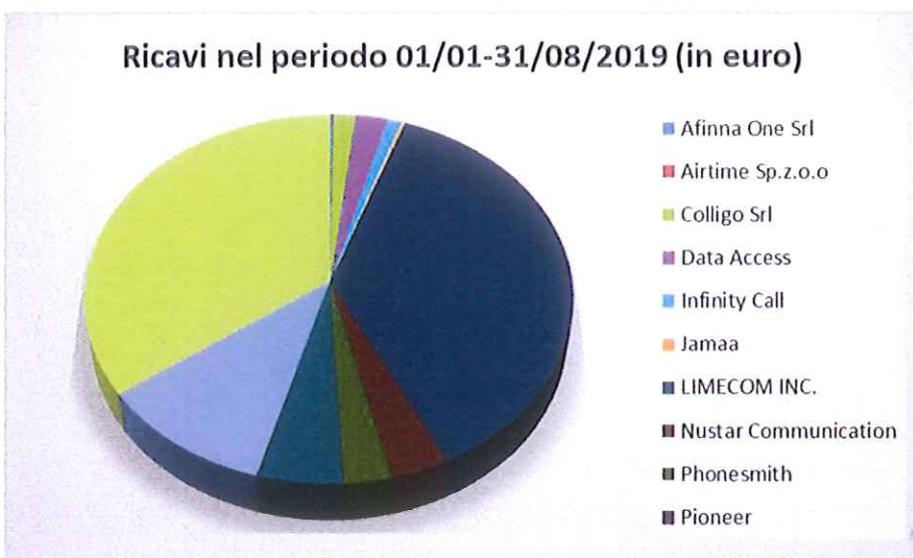
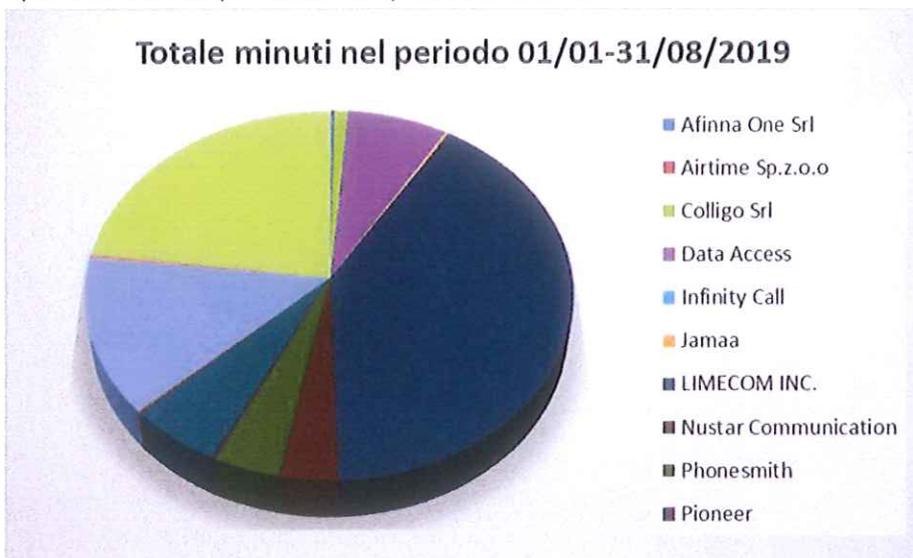
Un altro vantaggio della piattaforma Commsettle è indubbiamente anche la presenza sulla stessa di numerosi altri operatori, con i quali Rubelite Technologies Ltd viene a contatto, ottimizzando la scalabilità e riducendo notevolmente le tempistiche di contrattualizzazione dei nuovi clienti e fornitori.

Bisogna qui aggiungere che nel settore Carrier-to-Carrier lo sviluppo dei volumi è strettamente legato al numero di accordi di interconnessione stipulati con i partner. Si tratta infatti di contratti commerciali tra operatori di telecomunicazioni aventi come scopo l'interconnessione reciproca delle reti e lo scambio del traffico. Nell'ambito dell'accordo, gli operatori interconnessi definiscono le tariffe di terminazione, le spese che un operatore di telecomunicazioni addebita a un altro per terminare le chiamate sulla propria rete.

Dall'analisi della documentazione trasmessa risulta infatti che la Società ha completato un numero molto rilevante di interconnessioni con altri operatori di telecomunicazioni.

Nel corso dell'attività sono stati analizzati i contratti di interconnessione firmati dalla Società, 17 in totale, di cui 11 sono stati contrattualizzati nel 2018 e 6 nel periodo dal 01/01/2019 al 31/08/2019. La media del fatturato mensile per cliente nel periodo dal 01/01/2019 al 31/08/2019 risulta pari ad € 151.904,80, mentre la media del numero di minuti sviluppati per cliente al mese ammonta a circa 350.121.

Per meglio rappresentare l'andamento dell'attività, nelle figure sottostanti si riporta una ripartizione di dati per cliente nel periodo in esame:



Come si nota dalle figure, non sussiste una corrispondenza univoca tra i ricavi ed i minuti sviluppati; la causa sta principalmente in una vasta gamma di tariffe che possono essere applicate alle destinazioni, oggetto di scambio di traffico. La Società ha infatti nel proprio portafoglio tutte le direttrici globali e mette a disposizione dei propri clienti gli elenchi con prefissi telefonici delle destinazioni dalla A alla Z.

Occorre evidenziare che molte volte gli operatori acquistano e vendono traffico dagli stessi operatori ed è prassi procedere a compensare gli importi dare ed avere mediante lettere di "Netting" sempre tenendo conto dei credit limit imposti e controllati dalla centrale.

Nel caso dei pagamenti invece, la Società può procedere in svariati modi, ovvero con

- pagamento diretto del cliente sul conto corrente bancario della società;
- pagamenti effettuati tramite piattaforme bancarie "escrow" che tutelano la transazione commerciale.

Una terza modalità consiste in pagamento diretto alla società di factoring da parte del cliente in caso di anticipazione del credito. La Società ha infatti sottoscritto un accordo di factoring con la società Carriox Capital Llc, che, a sua volta, è coperta da garanzie assicurative della società Euler Hermes.

Ne deriva che il costo del factoring ha natura prettamente operativa per il business specifico, e, per tale ragione, la Società ha optato per la sua inclusione nei costi per servizi e non negli oneri finanziari.

## 4. Dati storici da bilancio

La Società è stata costituita il 30 marzo 2017. Vengono riportati di seguito i principali dati storici:

P&L	31/12/2017	31/12/2018
<b>Ricavi</b>	<b>10.859</b>	<b>22.182.648</b>
Costo materie prime	0	(20.840.013)
Costi per servizi	0	(269.522)
Costi per godimento beni di terzi	0	(18.000)
Costo del personale	0	0
Altri costi	0	(39.495)
<b>EBITDA</b>	<b>10.859</b>	<b>1.015.618</b>
Ammortamento immobilizzazioni immateriali	0	(18.750)
Ammortamento immobilizzazioni materiali	0	0

Svalutazione di crediti	0	0
<b>EBIT</b>	<b>10.859</b>	<b>996.868</b>
Proventi e oneri finanziari	0	0
Rettifiche di valore di attività finanziarie	0	0
Proventi e oneri straordinari	0	36.958
<b>EBT</b>	<b>10.859</b>	<b>1.033.826</b>
Imposte	0	(129.228)
<b>Utile netto</b>	<b>10.859</b>	<b>904.598</b>

Come precisato anche in precedenza, i dati riclassificati al 31.12.2017 e 31.12.2018, la situazione economica al 31.08.2019 e tutti i dati previsionali includono gli oneri finanziari nei costi di natura operativa.

Tale assunzione, contraria alle previsioni dei corretti principi contabili e di valutazione in essere alla data odierna, ci è stata espressamente richiesta dalla Società e dal cliente sulla base del presupposto che la Società ricorre continuamente al factoring quale elemento imprescindibile dell'attività di business della Società e che pertanto gli oneri finanziari rappresentano un costo operativo dell'attività aziendale.

<b>Stato patrimoniale</b>		
	<b>31/12/2017</b>	<b>31/12/2018</b>
Immobilizzazioni immateriali	82.642	131.250
<b>Immobilizzazioni immateriali</b>	<b>82.642</b>	<b>131.250</b>
<b>Totale immobilizzazioni</b>	<b>82.642</b>	<b>131.250</b>
Crediti verso clienti	0	3.222.317
Altri crediti	0	341.883
Debiti verso fornitori	(71.683)	(2.368.733)
Debiti tributari	0	(147.802)
<b>Capitale circolante netto</b>	<b>(71.683)</b>	<b>1.047.664</b>
TFR	0	0
Altri fondi rischi	0	0
<b>Totale fondi</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Capitale investito netto</b>	<b>10.959</b>	<b>1.178.914</b>
Capitale sociale	(100)	(100)
Utili portati a nuovo	0	(12.411)
Utile netto	(10.859)	(904.598)
<i>PN</i>	(10.959)	(917.109)
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>(10.959)</b>	<b>(917.109)</b>
Debiti verso banche a breve	0	0
Debiti verso banche a medio lungo	0	0
Debiti verso altri finanziatori	0	(312.663)
Cassa	0	50.857
<b>Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>0</b>	<b>(261.806)</b>
<b>Fonti di finanziamento</b>	<b>(10.959)</b>	<b>(1.178.915)</b>

## 5. Situazione economica e patrimoniale al 31 agosto 2019

Al fine della valutazione in oggetto, il Cliente ci ha fornito la seguente situazione economica e patrimoniale della Società alla data di riferimento della valutazione.

P&L	da 1/1/2019 a 31/08/2019
Ricavi	18.323.202
Costo materie prime	(17.530.499)
Costi per servizi	(149.240)
Costi per godimento beni di terzi	(11.000)
Costo del personale	0
Altri costi	(66.544)
<b>EBITDA</b>	<b>565.919</b>
Ammortamenti e svalutazioni	0
<b>EBIT</b>	<b>565.919</b>
Proventi e oneri finanziari	0
<b>EBT</b>	<b>565.919</b>
Imposte	0
<b>Utile netto</b>	<b>565.919</b>

Il conto economico intermedio per il periodo dal 01.01.2019 al 31.08.2019 mostra altri costi, inclusivi degli oneri finanziari, in linea con l'esercizio 2018 ma estremamente ridotti se comparati con la stessa voce attesa per l'intero esercizio 2019.

Lo stesso conto economico non riporta la stima delle imposte di periodo.

Considerata la non rilevanza di tali informazioni rispetto al complesso dei metodi valutativi adottati, non abbiamo effettuato approfondimenti sulle relative ragioni.

Stato patrimoniale	31/08/2019
Immobilizzazioni immateriali	131.250
Immobilizzazioni materiali	0
Immobilizzazioni finanziarie	0
<b>Totale immobilizzazioni</b>	<b>131.250</b>
Magazzino	0
Crediti verso clienti	14.310.865
Altri crediti	782.412
Debiti verso fornitori	(12.262.595)
Debiti tributari	(173.703)
Altri debiti	(12.391)
<b>Capitale circolante netto</b>	<b>2.644.589</b>
<b>Totale fondi</b>	<b>0</b>
<b>Capitale investito netto</b>	<b>2.775.839</b>

Capitale sociale	(100)
Utili portati a uovo	(917.009)
Utile netto	(565.919)
<i>PN</i>	(1.483.028)
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>(1.483.028)</b>
Debiti verso banche a breve	0
Debiti verso banche a medio lungo	0
Debiti verso altri finanziatori	(1.435.809)
Cassa	142.998
<b>Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>(1.292.811)</b>
<b>Fonti di Finanziamento</b>	<b>(2.775.839)</b>

Segnaliamo che i dati relativi alla situazione economica e patrimoniale al 31.08.2019 sono stati oggetto di approvazione da parte dell'Amministratore Delegato che ci ha fornito la relativa determina mentre non sono stati assoggettati a revisione contabile.

## 6. Previsioni economiche e finanziarie della Società

Le seguenti tabelle riportano le previsioni economiche, patrimoniali e finanziarie della Società fornite a RSM.

In particolare, la seguente tabella riporta le previsioni economiche del periodo 01/09/2019 – 31/12/2023.

CE Dati in €1000	01/09/2019		01/01/2020		01/01/2021		01/01/2022		01/01/2023	
	31/12/2019	%	31/12/2020	%	31/12/2021	%	31/12/2022	%	31/12/2023	%
Ricavi	5.919	100,0%	26.180	100,0%	28.272	100,0%	30.532	100,0%	32.972	100,0%
Acquisto materie prime	(4.372)	(73,9%)	(23.545)	(89,9%)	(25.311)	(89,5%)	(27.209)	(89,1%)	(29.250)	(88,7%)
Costi per servizi	(449)	(7,6%)	(718)	(2,7%)	(877)	(3,1%)	(939)	(3,1%)	(1.007)	(3,1%)
Costi per godimento beni di terzi	(8)	(0,1%)	(19)	(0,1%)	(20)	(0,1%)	(21)	(0,1%)	(23)	(0,1%)
Cost del personale	(94)	(1,6%)	(158)	(0,6%)	(166)	(0,6%)	(174)	(0,6%)	(182)	(0,6%)
Altri costi	(436)	(7,4%)	(454)	(1,7%)	(477)	(1,7%)	(525)	(1,7%)	(577)	(1,8%)
<b>EBITDA</b>	<b>561</b>	<b>9,5%</b>	<b>1.285</b>	<b>4,9%</b>	<b>1.421</b>	<b>5,0%</b>	<b>1.663</b>	<b>5,4%</b>	<b>1.933</b>	<b>5,9%</b>
Ammortamenti e svalutazioni	(19)	(0,3%)	(20)	(0,1%)	(20)	(0,1%)	(20)	(0,1%)	(20)	(0,1%)
<b>EBIT</b>	<b>542</b>	<b>9,2%</b>	<b>1.265</b>	<b>4,8%</b>	<b>1.401</b>	<b>5,0%</b>	<b>1.643</b>	<b>5,4%</b>	<b>1.913</b>	<b>5,8%</b>
Proventi e oneri finanziari	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>EBT</b>	<b>542</b>	<b>9,2%</b>	<b>1.265</b>	<b>4,8%</b>	<b>1.401</b>	<b>5,0%</b>	<b>1.643</b>	<b>5,4%</b>	<b>1.913</b>	<b>5,8%</b>
Tasse	(133)	(2,2%)	(152)	(0,6%)	(168)	(0,6%)	(197)	(0,6%)	(230)	(0,7%)
<b>Utile netto</b>	<b>409</b>	<b>6,9%</b>	<b>1.113</b>	<b>4,3%</b>	<b>1.233</b>	<b>4,4%</b>	<b>1.446</b>	<b>4,7%</b>	<b>1.683</b>	<b>5,1%</b>

Le previsioni economiche in oggetto sono state approvate da parte dell'Amministratore Delegato e sono basate sulle ipotesi sviluppate dal management della Società riepilogate, per sommi capi, in un documento che ci è stato fornito.

Segnaliamo che, ai soli fini della valutazione, il Cliente ha rappresentato a RSM che l'assenza di oneri finanziari è connessa alla loro inclusione negli altri costi tenuto conto della natura intimamente operativa per il business specifico della Società.

La seguente tabella rappresenta le previsioni patrimoniali 2019 – 2023, parimenti oggetto di approvazione da parte dell'Amministratore Delegato.

SP	31/08/2019	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023
Dati in €1000						
<b>Immobilizzazioni Immateriali</b>	<b>131</b>	<b>112</b>	<b>93</b>	<b>73</b>	<b>52</b>	<b>32</b>
<b>Immobilizzazioni materiali</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Immobilizzazioni finanziarie</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Totale Immobilizzazioni</b>	<b>131</b>	<b>112</b>	<b>93</b>	<b>73</b>	<b>52</b>	<b>32</b>
Crediti verso clienti	14.311	4.004	5.157	6.194	7.147	7.717
Altri crediti	782	649	669	689	904	1.020
Debiti verso fornitori	(12.263)	(2.028)	(2.129)	(2.236)	(2.248)	(2.160)
Debiti tributari	(174)	(275)	(344)	(398)	(451)	(407)
Altri debiti	(12)	(33)	(36)	(38)	(41)	(39)
<b>Capitale circolante netto</b>	<b>2.645</b>	<b>2.317</b>	<b>3.317</b>	<b>4.211</b>	<b>5.311</b>	<b>6.132</b>
<b>Totale fondi</b>	<b>0</b>	<b>(2)</b>	<b>(4)</b>	<b>(5)</b>	<b>(7)</b>	<b>(10)</b>
<b>Capitale investito netto</b>	<b>2.776</b>	<b>2.427</b>	<b>3.406</b>	<b>4.278</b>	<b>5.356</b>	<b>6.154</b>
<b>PN</b>	<b>1.483</b>	<b>1.892</b>	<b>3.005</b>	<b>4.238</b>	<b>5.684</b>	<b>7.367</b>
Debiti finanziari	1.436	1.001	0	0	0	0
Debiti verso altri finanziatori	0	0	1.290	1.549	1.787	1.929
Banche attive & titoli equivalenti	(143)	(466)	(889)	(1.508)	(2.115)	(3.142)
<b>Debiti finanziari netti</b>	<b>1.293</b>	<b>536</b>	<b>401</b>	<b>40</b>	<b>(328)</b>	<b>(1.213)</b>
<b>Fondi</b>	<b>2.776</b>	<b>2.427</b>	<b>3.406</b>	<b>4.278</b>	<b>5.356</b>	<b>6.154</b>

Le previsioni patrimoniali in oggetto si basano sui seguenti assunti impliciti:

- Limitato fabbisogno di investimenti in immobilizzazioni fisse;
- Assorbimento di risorse finanziarie per effetto della dinamica del capitale circolante netto; in tal senso il Cliente ha dichiarato che durante il periodo del piano si farà ricorso all'utilizzo del factoring al fine di ridurre l'esposizione debitoria verso i fornitori e tale ipotesi giustificherebbe la riduzione dei crediti e dei debiti commerciali tra la data di valutazione e il resto degli anni del piano;
- Il patrimonio netto alla data di valutazione, pari ad euro 1,4 milioni, è quasi completamente composto da utili portati a nuovo;
- Non sono previsti aumenti di capitale nel corso del periodo del piano;
- L'indebitamento finanziario è previsto essere fornito da istituti di credito e da altri finanziatori;
- Non sono state ipotizzate distribuzioni di dividendi nel corso del periodo del piano.

La seguente tabella rappresenta le previsioni relative ai flussi di cassa del periodo 31/08/2019 – 31/12/2023.

Flussi di cassa Dati in €/1000	4 mesi				
	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023
EBIT	542	1.265	1.401	1.643	1.913
Ammortamenti e svalutazioni	19	20	20	20	20
Tasse figurative su EBIT	(68)	(158)	(175)	(205)	(239)
Aliquota figurativa su EBIT	12,50%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%
<b>Nopat basato sui flussi di cassa</b>	<b>493</b>	<b>1.127</b>	<b>1.246</b>	<b>1.458</b>	<b>1.694</b>
Variazione del CCN	329	(998)	(892)	(1.098)	(819)
<b>Flusso di cassa ante investimenti</b>	<b>822</b>	<b>128</b>	<b>354</b>	<b>360</b>	<b>875</b>
Investimenti	0	(0)	0	(0)	0
<b>Flusso di cassa operativo unlevered</b>	<b>822</b>	<b>128</b>	<b>354</b>	<b>360</b>	<b>875</b>
Aggiustamento per fiscalità figurativa	68	158	175	205	239
Tassazione su EBT	(133)	(152)	(168)	(197)	(230)
Variazione debiti finanziari	(435)	288	259	238	142
Oneri finanziari a ML	0	0	0	0	0
Oneri finanziari su indebitamento a breve	0	0	0	0	0
<b>Flusso di cassa levered</b>	<b>323</b>	<b>423</b>	<b>620</b>	<b>606</b>	<b>1.027</b>

Si noti che l'assenza di oneri finanziari è connessa all'ipotesi indicata dal Cliente che ha richiesto la loro totale inclusione nei costi per servizi.

## 7. Valutazione aziendale, approcci e metodi

Come da standard e prassi professionale<sup>3</sup>, il metodo di valutazione viene definito in funzione di:

- Finalità della valutazione;
- Capacità del metodo di valutazione di recepire i differenti elementi di generazione di valore di una attività aziendale;
- Tipologia di azienda e attività sottostante.

Nelle pagine seguenti viene riportata una breve descrizione di ciascun metodo di valutazione. Come anticipato ai fini di questo documento la valutazione viene prodotta come un intervallo di valori dell'Equity della Società.

Le peculiarità dei processi industriali, commerciali e produttivi si riflettono nel metodo di applicazione e nei modelli per la valutazione del capitale economico delle società industriali e commerciali. Sebbene questi modelli siano coerenti con gli approcci teorici più accreditati applicabili all'universo aziendale, devono necessariamente essere adattati in modo da poter incorporare le informazioni tipicamente rilevanti nel settore, rinunciando anche, ove necessario o appropriato, alla rigida applicazione di quegli aspetti che possono essere incoerenti o addirittura distorsivi rispetto allo scopo ultimo di stimare il valore di una società.

<sup>3</sup> Luigi Guatri "Trattato sulla valutazione delle aziende" EGEE Editore; Mario Massari "Finanza Aziendale – Valutazione" McGraw-Hill Editore; Tom Copeland, Tim Koller, Jack Murrin "Il valore dell'impresa" Il Sole 24ore Editore;

Non ci sono formule o regole definite che devono essere seguite per effettuare le valutazioni di azienda o di società. Tuttavia, l'insegnamento e la pratica professionale hanno sviluppato criteri (e metodi) che hanno trovato l'accettazione generale da parte degli operatori.

Sebbene questi criteri siano corretti da un punto di vista concettuale, presentano problemi particolari nella loro applicazione pratica derivanti dalla corretta identificazione delle variabili essenziali delle formule adottate.

I criteri di valutazione (e all'interno di questi, i metodi di valutazione) devono quindi essere scelti con cura, a seconda della natura e delle caratteristiche della società da analizzare, del tipo di documentazione economica e finanziaria a supporto del processo di valutazione (e del suo grado di completezza e accuratezza) e, soprattutto, degli scopi della valutazione.

Prima di descrivere i criteri e i metodi scelti per questa valutazione aziendale indipendente, è opportuno indicare brevemente le caratteristiche di base dei criteri comunemente utilizzati dalla dottrina e dalla pratica professionale standard prevalente.

Esistono tre approcci fondamentali per misurare il valore di un'azienda:

- Approcci basati sul reddito e sui flussi di cassa
- Approcci basati sul valore di mercato
- Approcci basati sui valori patrimoniali

In base a ciascun approccio, sono disponibili numerosi metodi che possono essere utilizzati per determinare il valore di un'impresa. Ogni metodo di valutazione aziendale utilizza una procedura specifica.

Nessun approccio o metodo di valutazione aziendale è definitivo. Pertanto, è prassi comune utilizzare una serie di metodi di valutazione aziendale nell'ambito di ciascun approccio. Normalmente il valore aziendale viene quindi determinato cercando di contemperare i risultati ottenuti da diversi metodi.

In genere, un peso viene assegnato al risultato di ciascun metodo di valutazione aziendale. Infine, la somma dei risultati ponderati viene utilizzata per determinare il valore dell'azienda.

#### **Approcci basati sul reddito e sui flussi finanziari**

L'approccio economico e finanziario si basa sul presupposto che il valore di un'attività sia uguale al valore attuale dei benefici futuri che si possono ottenere dal suo utilizzo. Questo approccio presuppone che il valore dell'azienda sia guidato dalla sua capacità di generare reddito o flussi di cassa. In particolare, il valore di una società è il risultato della somma

algebraica del valore attuale dei flussi di cassa o dei redditi futuri.

Il tasso utilizzato per attualizzare i redditi si basa generalmente sul costo opportunità ovvero sul rendimento atteso da investimenti analoghi in titoli simili, mentre il tasso di sconto utilizzato per i flussi di cassa futuri attesi è il costo medio ponderato del capitale o il rendimento atteso da investimenti in azioni a seconda della configurazione del flusso di cassa da attualizzare.

#### **Approcci basati sui valori di mercato**

Tali criteri si basano sul presupposto che il valore di mercato di un'attività sia desunto facendo riferimento al prezzo implicito osservato in transazioni simili avvenute nel recente passato.

I criteri di mercato vengono normalmente applicati con riferimento alle seguenti grandezze:

**Prezzi delle azioni:** nel caso delle società quotate consiste nel riconoscere il valore della società osservando i prezzi di borsa, presupponendo che i mercati siano efficienti e che quindi tutte le transazioni economiche e finanziarie relative a una società siano già incorporate nel prezzo. Questi metodi sono utilizzati anche per la valutazione di società non quotate in un mercato regolamentato, con caratteristiche però simili a quelle quotate e apportando i debiti correttivi in sede di valutazione.

**Prezzi impliciti in transazioni comparabili:** consistono nel riconoscere il valore di una società deducendone il valore dai prezzi impliciti registrati in transazioni recenti riguardanti società simili.

Quando non esistono società direttamente confrontabili con quelle oggetto della valutazione, un'alternativa potrebbe essere un approccio a catena del valore verticale in cui la società in questione viene confrontata, ad esempio, con un settore a valle. Questo metodo potrebbe consentire di identificare correlazioni tra la società oggetto di valutazione e il suo settore a valle. Tale confronto rivela spesso utili informazioni che aiutano gli analisti aziendali a comprendere meglio i rapporti tra le performance dell'azienda da valutare in assenza di indicazioni dirette. In alcuni casi però questa metodologia risulta fuorviante.

#### **Approcci basati su valori patrimoniali**

Questi approcci si basano sul principio di sostituzione: nessun investitore razionale pagherà più per le attività aziendali rispetto al costo di acquisizione di attività di utilità economica simile.

Questi metodi non tengono conto degli aspetti espliciti della capacità dell'azienda di

generare guadagni e / o flussi finanziari.

Contrariamente agli approcci basati sul reddito, che richiedono al professionista della valutazione di esprimere giudizi soggettivi sulla capitalizzazione o sui tassi di sconto, il metodo del valore contabile netto rettificato è relativamente oggettivo. Ai sensi delle convenzioni contabili, la maggior parte delle attività sono rilevate nei libri contabili della società oggetto di valutazione al loro valore di acquisizione, al netto degli ammortamenti ove applicabile. Questi valori devono essere adeguati al valore equo di mercato ove possibile e al netto di eventuali imposte latenti sulle plusvalenze implicite laddove applicabili.

Il valore delle attività immateriali di una società, come l'avviamento, è generalmente impossibile da determinare separatamente dal valore aziendale complessivo della società. Per questo motivo, questi approcci non sono il metodo più probatorio per determinare il valore di attività economiche in funzionamento.

In questi casi, l'approccio basato sulle attività produce un risultato probabilmente inferiore al corretto valore di mercato dell'impresa.

Il valore contabile netto rettificato può essere lo standard di valore più rilevante laddove la liquidazione è imminente o in corso; dove gli utili o il flusso di cassa di una società sono irrilevanti, negativi o di valore inferiore alle attività aziendali stesse; o dove il valore contabile netto è standard nel settore in cui l'azienda opera. Il valore patrimoniale netto rettificato può essere utilizzato anche quando il soggetto da valutare sia una holding.

#### **Approcci misti**

L'approccio misto si basa sul presupposto che il valore di un'attività dipenda sia dalle sue attività e passività sia dalla sua capacità di produrre benefici economici e / o finanziari in futuro.

Questi criteri vengono generalmente applicati utilizzando metodi basati sia sul reddito sia sugli elementi patrimoniali attivi. Questi determinano il valore di un'azienda sulla base di una valutazione analitica di tutte le attività meno tutte le passività, adeguate per tener conto del reddito che può essere generato dall'azienda.

#### **Metodi valutativi – l'approccio reddituale**

- Il metodo determina il valore delle azioni di una società in base alla capacità di generare un reddito adeguato per gli azionisti.
- Il valore economico del capitale sociale della società è determinato come il valore di una rendita perpetua pari all'utile netto normalizzato, capitalizzato sulla base del rendimento atteso per gli azionisti ( $K_e$ ).

$$W = \frac{NE_n}{K_e}$$

Dove

$NE_n$ : Reddito medio netto aggiustato

$K_e$ : Costo opportunità del capitale di rischio per investimenti azionari simili

- Questo approccio potrebbe essere applicato anche utilizzando l'utile operativo netto delle imposte figurative (NOPAT). In questo caso la formula adottata è la seguente

dove

$$W = \frac{Nopat_{mn}}{WACC} + NFP$$

$Nopat_{mn}$ : Reddito operativo netto aggiustato – pari all'EBIT aziendale aggiustato per le imposte figurative

$WACC$ : Costo medio ponderato del capitale

$NFP$ : Posizione finanziaria netta (cassa e titoli equivalenti al netto di indebitamento finanziario oneroso)

#### Metodi valutativi – Approccio finanziario – Attualizzazione dei flussi di cassa

- Il metodo finanziario si basa sul presupposto che il valore economico del capitale sociale di una società alla data di riferimento sia rappresentato dalla somma dei seguenti fattori:

- Il valore attuale dei flussi di cassa operativi;

La pratica professionale standard e prevalente suggerisce di dividere questo valore in due parti da stimare in modo indipendente:

- Il valore attuale dei flussi di cassa prodotti durante il periodo di previsione esplicita nel business plan;
- Il valore attuale di un flusso di cassa normalizzato e atteso per un periodo indefinito nel futuro come stima del flusso di cassa generabile dalla società successivamente al periodo di proiezione esplicita (questo valore è detto "Terminal Value").
- Valore delle attività non strategiche o non strumentali alla data di riferimento.
- Debiti finanziari netti alla data di riferimento che vengono quindi dedotti da questo valore ai fini della definizione dell'Equity Value.
- Il valore economico del capitale sociale della società è pari alla somma del valore attuale dei flussi finanziari operativi della Società durante il periodo del piano aziendale esplicito ( $F(t)$ ) e del valore residuo ( $F(n)$ ), attualizzato a un tasso pari al costo medio ponderato del capitale (o costo dell'Equity in funzione della struttura del

capitale investito), al netto dell'ammontare delle passività fruttifere alla data di riferimento del bilancio e aumentato del valore delle attività non operative (surplus assets). In termini matematici:

$$W = \left[ \sum_{t=1}^n F_{(t)} (1+WACC)^{-t} + F_{(n)} (1+WACC)^{-n} \right] - D + SA$$

*Dove*

*W:* Valore dei mezzi propri alla data di riferimento della valutazione

*F<sub>(t)</sub>:* Flussi finanziari unlevered (operativi) durante il periodo di previsione esplicita

*F<sub>(n)</sub>:* Terminal value delle attività operative alla fine del periodo di previsione esplicita

*WACC:* Costo medio ponderato del capitale

*D:* Passività finanziarie alla data di valutazione

*SA:* attività non strumentali la cui cessione non ha implicazioni sulla attività aziendale

#### Metodi di valutazione – Approcci di mercato – Multiplo Enterprise Value x Ebitda

- Il metodo determina l'Equity value di una società sulla base degli utili prima degli interessi e poste di natura non monetaria, come gli ammortamenti, ("EBITDA"), pertanto è neutra rispetto alla struttura delle fonti di finanziamento del capitale investito e può essere utilizzato per confrontare direttamente società aventi diversi livelli di debito. L'EBITDA è solitamente espresso in termini normalizzati, attraverso l'uso di coefficienti e pesi appropriati.
- L'EBITDA normalizzato viene normalmente moltiplicato per un multiplo osservato e implicito nella valutazione di società comparabili quotate sui mercati finanziari per ottenere il valore dell'azienda nel suo complesso (Enterprise Value).
- Il debito finanziario netto viene quindi dedotto dal valore aziendale per ottenere il valore del patrimonio netto ovvero dei mezzi propri della società

$$W = EBITDA \cdot M - D$$

*Dove*

*EBITDA:* utile prima degli interessi, tasse, ammortamenti e svalutazioni

*M:* rapporto tra Valore aziendale/EBITDA implicito nel valore di mercato di società "confrontabili".

*D:* indebitamento finanziario netto alla data della valutazione.

## 8. L'approccio valutativo

Tenuto del tipo di attività svolta dalla Società, delle caratteristiche insite nel business aziendale, della storia della Società e delle difficoltà implicite nella valutazione, abbiamo ritenuto di determinare il valore del capitale economico di Rubelite tramite ricorso al metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa (DCF).

In subordine si ritiene necessario anche verificare le risultanze con altri due metodi largamente utilizzati ovvero il metodo dei multipli ed il metodo patrimoniale complesso con stima autonoma dell'avviamento.

Riportiamo pertanto distintamente le risultanze relative.

## 9. La valutazione con il DCF

Abbiamo eseguito la valutazione utilizzando i flussi di cassa disponibili risultanti dai piani finanziari della Società ricevuti dal Cliente e riportati in questo documento.

Abbiamo stimato il costo medio ponderato del capitale (WACC) in ipotesi di una struttura prevalentemente finanziata con mezzi propri, ovvero con un D/E pari al 15%, per non "aggravare" di rischiosità finanziaria un business giovane con elevata rischiosità operativa. Pertanto il WACC è stato assunto pari all'11,42% come da seguenti determinazioni (tutti i tassi sono riportati in termini nominali).

$$WACC = w_e \cdot k_e + w_d \cdot k_d$$

dove

$w_e$ : peso attribuibile alla componente Equity (Mezzi Propri);

$w_d$ : peso attribuibile alla componente dell'indebitamento finanziario oneroso;

$k_e$ : costo dell'Equity;

$k_d$ : costo medio ponderato dell'indebitamento finanziario oneroso: (passività finanziarie onerose)  $\times$  (1-aliquota fiscale).

Il costo del capitale proprio ( $K_e$ ) è stato stimato all'12,72% derivante dall'applicazione della formula CAPM (Capital Asset Pricing Model).

$$k_e = r_f + \beta \cdot (r_m - r_f) + \alpha$$

dove:

*rf*: tasso privo di rischio equivalente al rendimento medio registrato sui titoli di stato irlandesi nel 2019 e pari al 1,4%;

*Beta*: una misura della volatilità, o del rischio sistematico, di un titolo o di un portafoglio rispetto al rischio del mercato nel suo insieme. Il beta viene utilizzato nel modello CAPM), che calcola il rendimento atteso di un'attività in base alla sua beta e ai rendimenti attesi dal mercato. Il Beta, quale indicatore di maggiore o minore rischiosità di una azienda rispetto al mercato, viene definito osservando i Beta operativi di società quotate considerate comparabili e riadattate a un Beta che consideri il livello di rischio finanziario della società oggetto di valutazione – in questo caso adottando un'ipotesi D / E pari a 15%. Ai fini della valutazione abbiamo usato il beta medio del settore della distribuzione (per tener conto della distribuzione wholesales del business) e del settore del retail on line per tener conto della componente "Internet" del business<sup>4</sup>.

*(R<sub>m</sub>-R<sub>f</sub>)*: Premio di mercato per investimenti rischiosi (7,1%) pari alla differenza tra il rendimento medio atteso di un titolo rischioso rispetto al rendimento di un titolo "privo" di rischio<sup>5</sup>;

$\alpha$ : un ulteriore elemento di rischio specifico di una azienda. Questa componente di rischio specifico è stata stimata usando un alfa pari al 3,0% per tener conto della giovane età dell'azienda e dello status di azienda non quotata con minore liquidabilità sul mercato.

Costo del Debito ( $K_d$ ) è stato stimato al 2,75% assumendo un tasso base pari al rendimento a 10 anni dell'Eurirs incrementato di uno spread del 2,2% e una aliquota fiscale del 12,5%.

In conseguenza il WACC è stato determinato come riportato nella seguente tabella.

WACC calculation

Cost of equity		Cost of debt	
Nominal risk free rate (10 year Bond area Euro)	1,4%	Base rate (Eurirs 10Y)	10%
Equity beta (unlevered)	1,17	Corporate borrowing margin vs. base rate	2,2%
Gearing (D/E)	15,0%	Nominal corporate borrowing rate	3,1%
Marginal corporate tax rate	12,5%	Marginal corporate tax rate	12,5%
Beta Levered	1,17	Nominal post tax cost of debt	2,75%
Equity market risk premium	7,1%		
Premium for small size + not listed + young companies	3,0%		
Nominal cost of equity	12,72%		

Funding proportion	
Target debt	13,0%
Target equity	87,0%
<b>WACC</b>	<b>11,42%</b>

<sup>4</sup> informazioni tratte dal sito del Prof. Damodaran della New York University: pages.stern.nyu.edu/adamodar/

<sup>5</sup> informazioni tratte dal sito del Prof. Damodaran della New York University: pages.stern.nyu.edu/adamodar/

L'applicazione del WACC ai flussi di cassa operativi precedentemente determinati, ha generato i risultati di seguito riportati:

Dati in €/000	UFCF	Fattore di sconto	Valore attuale dei flussi di cassa operativi (periodo esplicito)
Flusso di cassa operativo al 31/12/19 (4 mesi)	822	96%	793
Flusso di cassa operativo al 31/12/20	128	87%	111
Flusso di cassa operativo al 31/12/21	354	78%	275
Flusso di cassa operativo al 31/12/22	360	70%	251
Flusso di cassa operativo al 31/12/23	875	63%	548
<b>Valore attuale dei flussi di cassa operativi del periodo esplicito [1]</b>			<b>1.978</b>
Tasso di crescita atteso (g) [2]			2,00%
Flusso di cassa normalizzato di fine periodo [3]			875
WACC [4]			11,4%
TV [5] = $[3] \cdot (1+[2]) / ([4]-[2])$			9.482
Fattore di sconto [6]			63%
<b>Valore attuale del TV [7] = [5]*[6]</b>			<b>5.935</b>
<b>Valore aziendale (Enterprise Value) [8] = [1]+[7]</b>			<b>7.913</b>
<b>Posizione finanziaria netta alla data di valutazione [9]</b>			<b>-1.293</b>
<b>100% Valore dei Mezzi propri (Equity Value) alla data di valutazione [8] + [9] = W</b>			<b>6.621</b>

Il terminal value è stato stimato considerando:

- Una crescita nominale all'infinito della Società pari al 2% assumendo che alla fine del periodo esplicito il flusso di cassa aziendale crescerà in linea con il tasso inflattivo atteso;
- Un flusso di cassa normalizzato alla fine del periodo esplicito di euro 875 mila pari all'analogo valore dell'ultimo anno di piano esplicito ovvero il 2023;
- Un WACC del 11,4%

Infine, abbiamo effettuato la seguente analisi di sensitività sulla base di variazioni del WACC e del tasso di crescita atteso dei flussi di cassa aziendali oltre il periodo di previsione esplicita:

WACC		Perpetuity growth rate		
		1,75%	2,00%	2,25%
11,17%		6.671	6.849	7.037
11,42%		6.451	6.621	6.795
11,67%		6.242	6.400	6.566

Dall'applicazione del metodo DCF e delle relative analisi di sensitività abbiamo pertanto ottenuto un intervallo di valutazione per il 100% del valore dell'Equity della Società compreso tra euro 6,2 milioni ed euro 7,0 milioni.

Il valore preso a riferimento coincide con il valore medio di euro 6,6 milioni.

## 10. La valutazione con il metodo dei multipli

Il valore risultante dal metodo DCF, assunto nella sua determinazione media pari ad euro 6,6 milioni, risente ovviamente delle ipotesi sottostanti al piano utilizzato per la sua determinazione ed è quindi di per se altamente aleatorio.

In altri termini si ha tanto più valore quanto più il management della Società ritiene conseguibili risultati crescenti in termini di flussi di cassa.

Risulta quindi necessario effettuare una verifica sulle relative risultanze adottando anche altri metodi e, fra quelli disponibili, abbiamo fatto ricorso al metodo dei multipli.

Tale metodo determina l'Equity Value di una società sulla base degli utili prima degli interessi e poste di natura non monetaria, come gli ammortamenti, ("EBITDA") moltiplicato per un multiplo osservato e implicito nella valutazione di società comparabili quotate sui mercati finanziari da cui poi togliere il debito finanziario netto della Società.

Il limite di tale metodo sta nella individuazione di società comparabili quotate soprattutto quando, come nel nostro caso, la Società oggetto di valutazione è un relativamente piccolo operatore locale operante in un mercato non primario come l'Irlanda.

L'analisi è stata costruita sulla base delle seguenti ipotesi:

1. Campione limitato a 10 società quotate ritenendo una ulteriore estensione del campione non utile ai fini perseguiti;
2. Selezione del campione escludendo quelle società che mostravano multipli non coerenti per eccesso o per difetto rispetto alla media centrale dello stesso;
3. Multipli desumibili da piattaforme di analisi (Infront Analytics) calcolati al 31.08.2019;
4. Multiplo applicato all'EBITDA di Rubelite desumibile dall'ultimo bilancio approvato (esercizio 2018);
5. Posizione finanziaria netta desumibile dalla situazione patrimoniale di Rubelite predisposta alla data di valutazione (31.08.2019);
6. Abbattimento del risultato del 30% in considerazione dello status di società non quotata e di minori dimensioni.

Le risultanze sono riportate nella Tabella che segue:

società comparata	multiplo EBITDA		Enterprise Value
	Rubelite EBITDA 2018	del comparabile	
Tiscali Italia S.p.A.	1.015	8,78	8.912
Telecom Italia S.p.A.	1.015	5,11	5.187
Iliad S.A.	1.015	5,39	5.471
Turk Telekomunikasyon A.S.	1.015	3,80	3.857
Telefonica S.A.	1.015	5,11	5.187
Telecom Egypt	1.015	4,45	4.517
Orange Polskiej S.A.	1.015	5,35	5.430
Proximus S.A.	1.015	5,89	5.978
GMO Internet Inc.	1.015	6,43	6.526
PLDT Inc.	1.015	4,54	4.608
<b>Valore medio</b>			
			PFN Rubelite 31.08.2019
			Equity Value
			5.567
			-1.293
			4.274
<b>Valore medio abbattuto del 30% per ridotte dimensioni della Società Rubelite</b>			
			2.992

Il valore risultante dal metodo dei multipli appare divergente in misura significativa dal valore derivante dal DCF.

## 11. La valutazione con il metodo patrimoniale complesso

Come evidenziato in precedenza, risulta opportuno adottare anche il metodo patrimoniale complesso con determinazione autonoma dell'avviamento basata su moltiplicatori.

A tal fine assumiamo il patrimonio netto al 31.08.2019 e, sulla base della componente del WACC determinato in sede di calcolo del DCF e riferita al solo costo del capitale proprio, individuiamo il rendimento annuo atteso.

Tale rendimento viene confrontato con l'utile netto desumibile dall'ultimo bilancio approvato, ovvero il 2018, per individuare l'extrareddito generato dalla gestione.

La determinazione dell'Avviamento consegue all'applicazione del moltiplicatore 4 all'extrareddito.

Il moltiplicatore 4 è, sulla base della nostra esperienza, un riferimento condiviso dalla maggior parte degli investitori in società ad elevata tecnologia e quindi anche molto esposte ai cambiamenti di settore, limitando il vantaggio competitivo che l'acquirente è disposto a pagare ad un orizzonte temporale sostanzialmente breve.

Il valore finale del capitale economico della Società risulta pari alla sommatoria fra patrimonio netto alla data di riferimento ed avviamento calcolato come sopra ed è evidenziato nella Tabella che segue:

Patrimonio netto al 31.08.2019	1.483
tasso di rendimento - WACC solo Ke	12,72%
Rendimento annuo atteso	189
utile netto di riferimento	904
extrareddito	715
moltiplicatore di mercato	4
avviamento	2.861
Equity Value	4.344

## 12. Conclusioni

Abbiamo svolto la valutazione della Società utilizzando tre metodi ovvero:

1. il discounted cash flow (DCF) applicato sui flussi di cassa unlevered (operativi) derivanti dalle previsioni economiche e patrimoniali ricevute dalla Società che ha evidenziato un valore del 100% delle quote della Società pari ad euro 6.621 mila;
2. i multipli di società quotate comparabili che ha evidenziato un valore del 100% delle quote della Società pari ad euro 2.992 mila;
3. il metodo patrimoniale complesso con stima autonoma dell'avviamento che ha evidenziato un valore del 100% delle quote della Società pari ad euro 4.344 mila.

Sulla base della nostra esperienza, appare ragionevole assumere il valore medio risultante dai tre metodi, così determinando il valore del 100% delle quote di Rubelite Technologies Ltd in euro 4.652 mila arrotondato per difetto ed in via prudenziale a

**Euro 4.600.000**



## **Centro HL Distribuzione S.p.A.**

Relazione sull'esame della situazione patrimoniale consolidata pro-forma al 30 giugno 2019 e del conto economico consolidato pro-forma per il periodo di sei mesi chiuso al 30 giugno 2019

## **Relazione sull'esame della situazione patrimoniale-finanziaria consolidata pro-forma al 30 giugno 2019 e del conto economico consolidato pro-forma della Centro HL Distribuzione S.p.A. per il periodo di sei mesi chiuso al 30 giugno 2019**

Al Consiglio di Amministrazione della  
Centro HL Distribuzione S.p.A.

1. Abbiamo esaminato i prospetti relativi alla situazione patrimoniale-finanziaria consolidata ed al conto economico consolidato pro-forma corredati delle note esplicative (i "Prospetti Pro-forma") della Società Centro HL Distribuzione S.p.A. ("CHL") per il periodo chiuso al 30 giugno 2019.

Tali prospetti derivano dai dati storici relativi al bilancio consolidato semestrale abbreviato di CHL chiuso al 30 giugno 2019, dalle situazioni patrimoniali ed economiche delle società Airtime Sp.Zo.O. ("Airtime"), Prime Exchange Technologies S.r.l. ("Prime Exchange Technologies") e Rubelite Ltd ("Rubelite") al 30 giugno 2019 e dalle scritture di rettifica pro-forma ad essi applicate e da noi esaminate.

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato di CHL chiuso al 30 giugno 2019 è stato da noi assoggettato a revisione contabile limitata a seguito della quale è stata emessa la relazione datata 31 ottobre 2019 contenente una dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio. La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del bilancio, nell'analisi dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa. Di conseguenza, non abbiamo espresso un giudizio professionale di revisione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato sopraindicato.

Le situazioni patrimoniali ed economiche al 30 giugno 2019 delle società Airtime, Prime Exchange Technologies e Rubelite non sono state assoggettate a revisione contabile completa né limitata.

I Prospetti Pro-forma sono stati redatti sulla base delle ipotesi descritte nelle note esplicative, per riflettere retroattivamente gli effetti dell'operazione di acquisizione delle partecipazioni di Airtime, Prime Exchange Technologies e Rubelite da parte della società Terra S.p.A., attraverso un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione destinato ai soci delle società acquisite (l'"Operazione").

2. I Prospetti Pro-forma sono stati predisposti ai fini di quanto richiesto dall'articolo 71, comma 1, del Regolamento di attuazione del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n.58, adottato dalla Consob con delibera del 14 maggio 1999, n.11971 e successive modifiche e integrazioni.

L'obiettivo dei Prospetti Pro-forma è quello di rappresentare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti sull'andamento economico e sulla situazione patrimoniale Gruppo CHL dell'Operazione summenzionata, come se essa fosse virtualmente avvenuta il 30 giugno 2019 e, per quanto si riferisce ai soli effetti economici, all'inizio dell'esercizio 2019. Tuttavia, va rilevato che qualora l'Operazione sopra menzionata fosse realmente avvenuta alla data ipotizzata, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati qui rappresentati.

La responsabilità della redazione dei Prospetti Pro-forma compete agli amministratori della società CHL. E' nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla

Bari, Bergamo, Bologna, Brescia, Cagliari, Firenze, Genova, Milano, Napoli, Padova, Palermo, Pescara, Roma, Torino, Treviso, Trieste, Verona, Vicenza

BDO Italia S.p.A. - Sede Legale: Viale Abruzzi, 94 - 20131 Milano - Capitale Sociale Euro 1.000.000 i.v.

Codice Fiscale, Partita IVA e Registro Imprese di Milano n. 07722780967 - R.E.A. Milano 1977842

Iscritta al Registro dei Revisori Legali al n. 167911 con D.M. del 15/03/2013 G.U. n. 26 del 02/04/2013

BDO Italia S.p.A., società per azioni italiana, è membro di BDO International Limited, società di diritto inglese (company limited by guarantee), e fa parte della rete internazionale BDO, network di società indipendenti.

ragionevolezza delle ipotesi adottate dagli amministratori per la redazione dei Prospetti Pro-forma e sulla correttezza della metodologia da essi utilizzata per l'elaborazione dei medesimi prospetti. Inoltre è nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla correttezza dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati.

3. Il nostro esame è stato svolto secondo i criteri raccomandati dalla Consob nella comunicazione n.DEM/1061609 del 9 agosto 2001 per la verifica dei dati pro-forma ed effettuando i controlli che abbiamo ritenuto necessari per le finalità dell'incarico conferitoci.
4. Nella relazione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato di CHL emessa in data 31 ottobre 2019 sono stati formulati i seguenti rilievi, non corretti in sede di redazione delle scritture pro-forma:
  - Il bilancio consolidato semestrale abbreviato presenta attività relative ad immobilizzazioni immateriali, materiali e crediti per imposte differite attive la cui recuperabilità si basa sulla realizzazione del Nuovo Piano Industriale e sulla capacità del Gruppo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento. Tuttavia, come precisato dagli amministratori nella relazione intermedia sulla gestione allegata al bilancio consolidato semestrale abbreviato, il presupposto della continuità aziendale è soggetto a molteplici significative incertezze con potenziali interazioni e possibili effetti cumulati sul bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Centro HL Distribuzione al 30 giugno 2019.
  - Il bilancio consolidato semestrale abbreviato presenta alla voce "Avviamento" un importo complessivo pari a Euro 8.401 migliaia di cui Euro 5.156 migliaia relativi alla unità generatrice di flussi finanziari "Carrier to Carrier" e 3.245 Euro migliaia relativi alla unità generatrice di flussi finanziari "Multiutilities". Gli amministratori, nelle note al bilancio semestrale consolidato abbreviato, illustrano i criteri che hanno portato alla ridefinizione delle attività operative che sono state incluse, da parte della direzione, sotto le unità generatrici di flussi finanziari sopra menzionate e che si differenziano da quelle individuate nel bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2018 dove venivano presentate le unità "TLC" e "Logistica e Trasporti". Sempre nelle note al bilancio consolidato semestrale abbreviato gli amministratori illustrano i risultati degli impairment test eseguiti al 30 giugno 2019 adottando i valori relativi ai flussi previsionali riportati nel Nuovo Piano Industriale. Alla data della presente relazione non ci sono stati forniti i prospetti di raccordo tra i dati previsionali riportati nel Nuovo Piano Industriale e i dati relativi ai flussi attualizzati nella realizzazione dell'impairment test e pertanto non siamo in grado di stabilire la correttezza delle risultanze del test di impairment predisposto dalla società.
  - Il bilancio consolidato semestrale abbreviato presenta, alla voce "Ricavi" un importo pari a Euro 1.756 migliaia ed alla voce "Crediti commerciali e altri crediti" un importo pari a Euro 3.435 migliaia di cui Euro 1.679 relativi a ricavi maturati nel corso del periodo precedente e Euro 1.756 migliaia nel primo semestre del 2019 relativi a servizi di raccolta e terminazione di chiamate telefoniche internazionali ad altri operatori telefonici ("Carrier-to-Carrier"). Il bilancio presenta inoltre costi correlati ai suddetti ricavi e debiti verso fornitori per Euro 1.672 migliaia. In relazione a tali voci non abbiamo ottenuto idonee evidenze documentali dalla procedura di richiesta di conferma esterna né dalla società in esecuzione delle procedure di revisione alternative.
  - Il bilancio consolidato semestrale abbreviato presenta alla voce "Debiti verso fornitori", Euro 1.308 migliaia relativi a note di credito da ricevere da un fornitore (a fronte delle quali, peraltro, la società ha stanziato un fondo rischi pari a Euro 457 migliaia), alla voce "Crediti commerciali e altri crediti" Euro 316 migliaia relativi a

risconti attivi ed Euro 235 migliaia relativi a fatture da emettere. La società non ci ha fornito le adeguate evidenze documentali richieste a supporto delle posizioni di cui sopra.

Dal nostro esame dei dati pro-forma è emerso che i dati relativi alle società acquisite Airtime, Prime Exchange Technologies e Rubelite al 30 giugno 2019, costituenti una parte largamente rilevante dei dati consuntivi di base, non sono stati assoggettati a revisione contabile completa né limitata.

5. Dal lavoro svolto nulla è emerso che ci induca a ritenere che le ipotesi di base adottate dalla Società CHL per la redazione dei Prospetti Pro-forma non siano ragionevoli e che la metodologia utilizzata per l'elaborazione dei predetti prospetti non sia stata applicata correttamente per le finalità informative descritte in precedenza. Tuttavia, a causa della rilevanza delle limitazioni descritte nel precedente paragrafo 4, non siamo in grado di esprimere un giudizio se nella redazione dei medesimi prospetti siano stati utilizzati criteri di valutazione e principi contabili corretti.

Bologna, 4 dicembre 2019

BDO Italia S.p.A.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'A. Gallo', written over the printed name.

Alessandro Gallo  
Socio