

COMUNICATO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI

PARMALAT S.P.A.

ai sensi dell'art. 103, comma 3, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato, e dell'art. 39 del Regolamento Consob adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato, relativo alla

OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO VOLONTARIA TOTALITARIA

PROMOSSA DA SOFIL S.A.S.

ai sensi degli artt. 102 e seguenti, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato

Indice

PREMESSA	6
1. Descrizione della riunione del Consiglio di Amministrazione del 7 febbraio 2017	7
1.1. Partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione	7
1.2. Specificazione di interessi propri o di terzi relativi all'OPA.....	7
1.3. Documentazione esaminata.....	8
1.4. Esito della riunione del Consiglio di Amministrazione.....	9
2. Valutazioni del Consiglio di Amministrazione sull'OPA e sulla congruità del Corrispettivo dell'OPA	9
2.1 Valutazioni di natura industriale e aziendale	9
2.2 Valutazione sulla congruità del Corrispettivo dell'OPA.....	19
3. Parere degli Amministratori Indipendenti e <i>fairness opinion</i> di Lazard	22
3.1 <i>Fairness opinion</i> di Lazard.....	23
3.2 Valutazioni degli amministratori indipendenti	24
4. Indicazione in merito alla partecipazione dei membri del Consiglio di Amministrazione alle trattative per la definizione dell'operazione	26
5. Aggiornamento delle informazioni a disposizione del pubblico e comunicazione dei fatti di rilievo ai sensi dell'art. 39 del Regolamento Emittenti	26
5.1. Informazioni sui fatti di rilievo successivi all'approvazione dell'ultimo bilancio o dell'ultima situazione contabile infra-annuale periodica pubblicata	26
5.2. Informazioni sull'andamento recente e sulle prospettive dell'Emittente, ove non riportate nel Documento di Offerta	27
6. Conclusioni del Consiglio di Amministrazione	28

DEFINIZIONI

Azioni a servizio dei Warrant	Le massime n. 7.034.865 Azioni, eventualmente da emettersi, entro il Periodo di Adesione o nel corso dell'eventuale Riapertura dei Termini, nell'ambito della <i>tranche</i> b.3 dell'aumento di capitale di Parmalat deliberato dall'assemblea straordinaria dell'Emittente in data 1° marzo 2005, al servizio dell'esercizio dei Warrant 2020 in circolazione alla Data del Documento di Offerta e di quelli che dovessero essere assegnati ai creditori oppositori, condizionali e tardivi delle società oggetto del concordato e da questi esercitati entro il Periodo di Adesione o nel corso dell'eventuale Riapertura dei Termini.
Azioni Oggetto dell'Offerta	Le n. 227.419.208 azioni ordinarie di Parmalat oggetto dell'OPA quotate sul MTA, corrispondenti al 12,26% del capitale sociale dell'Emittente sottoscritto alla Data del Documento di Offerta, ossia la totalità delle Azioni emesse e sottoscritte alla medesima data, dedotte le complessive n. 1.627.713.708 Azioni attualmente nella titolarità di Sofil, pari all'87,74% del capitale sociale dell'Emittente sottoscritto alla Data del Documento di Offerta.
Comunicato dell'Emittente	Il presente comunicato redatto ai sensi dell'art. 103, comma 3, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, approvato dal Consiglio di Amministrazione riunitosi in data 7 febbraio 2017.
Comunicato sull'OPA	La comunicazione effettuata da Sofil in data 27 dicembre 2016, ai sensi dell'art. 102, comma 1, del TUF e dell'art. 37, comma 1, del Regolamento Emittenti.
Corrispettivo dell'OPA	Il corrispettivo unitario offerto da Sofil nell'ambito dell'OPA, pari a Euro 2,80 per ciascuna Azione Parmalat in adesione all'Offerta e acquistata dall'Offerente.
Data del Documento di Offerta	Il 1° febbraio 2017, data di pubblicazione del Documento di Offerta ai sensi dell'art. 38 del Regolamento Emittenti.

Data di Annuncio	Il 27 dicembre 2016, data in cui l'Offerta è stata comunicata al pubblico mediante comunicato redatto ai sensi degli artt. 102, comma 1, e 37 del Regolamento Emittenti.
Documento di Offerta	Il documento di offerta predisposto da Sofil ai sensi dell'art. 102 del TUF e delle disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti.
Emittente o Parmalat	Parmalat S.p.A., società di diritto italiano, con sede in Milano, via Guglielmo Silva, n. 9, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano, n. 0403970968, R.E.A. n. 1790186, le cui azioni sono quotate sul MTA.
Gruppo Parmalat	Il gruppo di società composto da Parmalat e dalle società da questa controllate direttamente o indirettamente ai sensi dell'art. 2359 c.c. e dell'art. 93 del TUF.
Offerente o Sofil	Société pour le Financement de l'Industrie Laitiere S.a.s., società di diritto francese, con sede legale in 33 avenue du Maine – Tour Maine–Montparnasse, (75015) Parigi, Francia, iscritta presso il Registre du Commerce et des Sociétés di Parigi, Francia, numero di identificazione 388913519 R.C.S. Paris.
Parere degli Amministratori Indipendenti	Il parere motivato contenente le valutazioni sull'OPA e sulla congruità del Corrispettivo dell'OPA, approvato in data 7 febbraio 2017, redatto, secondo quanto previsto dall'art. 39- <i>bis</i> del Regolamento Emittenti, a cura degli amministratori indipendenti dell'Emittente ai sensi dell'art. 147- <i>ter</i> , comma 4, del TUF e dell'art. 3 del Codice di Autodisciplina.
Periodo di Adesione	Il periodo, concordato con Borsa Italiana, in cui si può aderire all'Offerta, che ha durata dalle ore 8.30 del giorno 9 febbraio 2017 fino alle ore 17.30 del giorno 10 marzo 2017, estremi inclusi, salvo proroga.

Proposta di Concordato La proposta di concordato ai sensi dell'art. 4-*bis* D.L. n. 347 del 23 dicembre 2003, convertito con modificazioni dalla legge 18 febbraio 2004, n. 39 e successivamente modificato, inerente a sedici società del Gruppo Parmalat in Amministrazione Straordinaria, autorizzata con decreto del Ministro delle Attività Produttive d'intesa con il Ministro delle Politiche Agricole e Forestali in data 1° marzo 2005 e omologata dal Tribunale di Parma con sentenza n. 22/2005 del 1° ottobre 2005. In data 2 dicembre 2015 la cancelleria della Sezione I della Corte di Cassazione ha attestato il passaggio in giudicato della predetta sentenza di omologa del concordato. In data 14 dicembre 2015 il Tribunale di Parma, su istanza del Commissario Straordinario, preso atto dell'intervenuto passaggio in giudicato della sentenza di omologa del concordato, ha dichiarato chiuse le procedure di amministrazione straordinaria relative alle società oggetto del concordato.

Riapertura dei Termini L'eventuale riapertura dei termini del Periodo di Adesione ai sensi dell'art. 40-*bis*, comma 1, lettera a) del Regolamento Emittenti, per 5 giorni di borsa aperta a decorrere dal giorno di borsa aperta successivo alla data in cui verrà effettuato il pagamento del Corrispettivo e, pertanto, dal 20 al 24 marzo 2017, salvo proroga.

Warrant 2020 I *warrant* denominati "*Warrant azioni ordinarie Parmalat S.p.A. 2016-2020*" i cui termini e modalità di esercizio sono definiti nel regolamento dei *warrant* approvato in data 10 novembre 2015 dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente e disponibile sul sito *internet* di Parmalat (www.parmalat.com), Sezione "*Investor Relations/Azioni Parmalat/Warrant*".

PREMESSA

In data 27 dicembre 2016, con il Comunicato sull'OPA, Sofil ha reso noto alla Consob e al mercato, ai sensi e per gli effetti dell'art. 102, comma 1, TUF e dell'art. 37, comma 1, Regolamento Emittenti, la propria decisione di promuovere un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria, ai sensi e per gli effetti degli artt. 102 e 106, comma 4, del TUF (l'"Offerta" o "OPA"), avente a oggetto la totalità delle azioni ordinarie Parmalat (le "Azioni").

In data 9 gennaio 2017 Sofil ha presentato alla Consob il Documento di Offerta ai sensi degli artt. 102, comma 3, del TUF e 37-ter del Regolamento Emittenti.

In data 30 gennaio 2017 la Consob ha approvato il Documento di Offerta ai sensi dell'art. 102, comma 4, del TUF e, in data 1° febbraio 2017, Sofil ha pubblicato il Documento di Offerta.

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta:

- l'OPA ha a oggetto complessive massime Azioni Parmalat n. 287.306.001, di cui n. 227.419.208 Azioni Parmalat, corrispondenti al 12,26% del capitale sociale di Parmalat sottoscritto alla data di pubblicazione del documento di Offerta ossia la totalità delle Azioni Parmalat emesse e sottoscritte alla medesima data, dedotte le complessive n. 1.627.713.708 Azioni Parmalat (pari all'87,74% del capitale sociale sottoscritto alla Data del Documento di Offerta) attualmente nella titolarità di Sofil, oltre ad eventuali massime n. 52.851.928 Azioni Parmalat destinate ai creditori delle società oggetto del concordato e massime n. 7.034.865 Azioni a servizio dei Warrant;
- l'Offerta non ha ad oggetto i n. 650 Warrant 2020 emessi alla Data del Documento di Offerta.

* * * * *

In data 7 febbraio 2017 il Consiglio di Amministrazione si è riunito per approvare il Comunicato dell'Emittente che, ai sensi e per gli effetti dell'art. 103, comma 3, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, contiene ogni dato utile per l'apprezzamento dell'OPA.

Per una completa e integrale conoscenza dei presupposti, termini e condizioni dell'OPA occorre fare esclusivo riferimento al Documento di Offerta. Il presente Comunicato dell'Emittente, pertanto, non intende in alcun modo sostituire il Documento di Offerta e non costituisce in alcun modo, né può essere inteso come, una raccomandazione ad aderire o a non aderire all'OPA e non sostituisce il giudizio di ciascun azionista in relazione all'OPA.

1. Descrizione della riunione del Consiglio di Amministrazione del 7 febbraio 2017

1.1. Partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione

Alla riunione del Consiglio di Amministrazione del 7 febbraio 2017, nella quale è stata esaminata l'OPA e approvato il Comunicato dell'Emittente ai sensi dell'art. 103, comma 3, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, hanno partecipato tutti i consiglieri, in maggioranza indipendenti:

Gabriella Chersicla	Presidente
Yvon Guérin	Amministratore Delegato
Patrice Gassenbach	Amministratore
Michel Peslier	Amministratore
Elena Vasco	Amministratore indipendente
Angela Gamba	Amministratore indipendente
Pier Giuseppe Biandrino	Amministratore indipendente
Nicolò Dubini	Amministratore indipendente
Umberto Mosetti	Amministratore indipendente

Per il Collegio Sindacale erano presenti il Presidente Marco Pedretti e i sindaci effettivi Giorgio Loli e Alessandra Stabilini.

1.2. Specificazione di interessi propri o di terzi relativi all'OPA

Ai sensi dell'art. 2391 c.c. gli amministratori Peslier e Guérin hanno reso le seguenti dichiarazioni:

- l'amministratore Peslier ha dichiarato di essere *manager* del gruppo Lactalis, cui appartiene l'Offerente, nell'ambito del quale riveste le funzioni di Direttore Generale controllo interno, audit e affari legali, precisando in ogni caso di non avere concorso ad alcuna attività riguardante l'OPA e ritenendo, dunque, di poter partecipare alla deliberazione consiliare sul Comunicato dell'Emittente;
- l'amministratore Guérin ha dichiarato di aver lavorato in Lactalis per venti anni prima di approdare in Parmalat, precisando di non avere concorso ad alcuna attività riguardante l'OPA e ritenendo, dunque, di poter partecipare alla deliberazione consiliare sul Comunicato dell'Emittente.

1.3. Documentazione esaminata

Il Consiglio di Amministrazione, nella sua valutazione dell'OPA e del relativo Corrispettivo, e ai fini dell'approvazione del Comunicato dell'Emittente, ha esaminato la seguente documentazione:

- il Comunicato sull'OPA con il quale Sofil ha comunicato la decisione di promuovere l'OPA ai sensi degli artt. 102 e 106 del TUF;
- il Documento di Offerta;
- la *fairness opinion* resa in data 7 febbraio 2017 da Lazard S.r.l., quale esperto indipendente degli amministratori indipendenti ai sensi dell'art. 39-*bis*, comma 2, del Regolamento Emittenti ("**Lazard**");
- il Parere degli Amministratori Indipendenti ai sensi dell'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti reso in data 7 febbraio 2017;
- la *fairness opinion* resa in data 7 febbraio 2017 da Leonardo & Co. S.p.A., quale esperto indipendente del Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 39, comma 1, lett. *d*), del Regolamento Emittenti ("**Leonardo**");
- i dati preliminari dell'Emittente al 31 dicembre 2016, esaminati dal Consiglio di Amministrazione e resi noti al mercato con comunicato stampa in data 25 gennaio 2017;
- il piano industriale 2017-2019 esaminato dal Consiglio di Amministrazione di Parmalat in data 18 gennaio 2017 (il "**Piano Industriale**");
- la *guidance* relativa all'esercizio 2017, approvata dal Consiglio di Amministrazione e resa nota al mercato con comunicato stampa in data 6 febbraio 2017;
- il parere rilasciato da Chiomenti in data 7 febbraio 2017;

- il parere rilasciato dal Prof. Maffei Alberti in data 22 febbraio 2015 e il successivo aggiornamento del 6 febbraio 2017.

1.4. Esito della riunione del Consiglio di Amministrazione

In data 7 febbraio 2017 il Consiglio di Amministrazione ha approvato il presente Comunicato dell'Emittente a maggioranza con il voto contrario dell'amministratore Umberto Mosetti.

2. **Valutazioni del Consiglio di Amministrazione sull'OPA e sulla congruità del Corrispettivo dell'OPA**

2.1 Valutazioni di natura industriale e aziendale

Il Consiglio di Amministrazione prende atto delle motivazioni dell'OPA e dei programmi futuri di Sofil descritti nella Sezione G.2 del Documento di Offerta. Al riguardo, il Consiglio di Amministrazione ritiene di dover portare all'attenzione degli azionisti di Parmalat quanto segue.

(i) Flussi storici dei dividendi

L'Offerente si è impegnata, fino all'esecuzione del concordato e, in ogni caso, non oltre il periodo di tempo individuato dallo statuto dell'Emittente conformemente a quanto disposto dal concordato (*i.e.* i primi 15 bilanci annuali d'esercizio a partire dal 2005), a non modificare l'art. 26 dello statuto sociale di Parmalat vigente alla Data del Documento di Offerta - a mente del quale l'Emittente è obbligato a distribuire agli azionisti una percentuale pari al 50% degli utili distribuibili risultanti da ognuno dei primi 15 bilanci annuali d'esercizio - anche qualora le Azioni siano revocate dalla quotazione sul MTA per effetto dell'Offerta o, a seconda del caso, ad esito dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF ovvero dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF e del Diritto di Acquisto.

Al riguardo si precisa che, come desumibile dai singoli bilanci di esercizio, i flussi di dividendi di cui gli azionisti di Parmalat hanno beneficiato negli ultimi dieci esercizi sono derivati in certa parte (pari a circa il 77,8% dei dividendi complessivamente distribuiti nel periodo 2005-2015) dai proventi non ricorrenti rivenienti dalle transazioni dei contenziosi attivi avviati nell'ambito del concordato. Pertanto, con riferimento agli esercizi futuri e a prescindere da ulteriori future transazioni, i dividendi rivenienti dalla sola gestione operativa ragionevolmente non saranno in linea con i precedenti.

(ii) Piano industriale 2017-2019

Il Piano Industriale, sulla base del quale l'Emittente ha rilasciato la *guidance* 2017 e Leonardo ha effettuato la valutazione di Parmalat utilizzando il metodo DCF, prevede, tra l'altro, un significativo miglioramento delle *performance* dei vari Paesi in cui il Gruppo opera con un rischio di implementazione elevato legato sia a specifiche difficoltà macroeconomiche sia alle criticità del settore *dairy* nei Paesi (quali la disponibilità di materia prima, la situazione competitiva, l'assetto distributivo ecc.).

(iii) Contenziosi passivi

A. Come indicato nella relazione finanziaria al 30 giugno 2016, Parmalat ha proposto ricorso in Cassazione contro l'ordinanza della Corte di Appello di Bologna del 18 luglio 2014 che ha dichiarato "*efficace nella Repubblica Italiana la sentenza della Superior Court of New Jersey ... del 27 ottobre 2008 ...*" che ha riconosciuto in favore di Citigroup la somma di US\$ 431.318.828,84 (US\$ 364.228.023 in sorte capitale e US\$ 67.090.801,84 a titolo di interessi).

Ai sensi del concordato, laddove le pretese di Citigroup dovessero essere definitivamente accertate ovvero riconosciute in forza di un accordo transattivo, Parmalat sarà tenuta al pagamento dei relativi importi con l'assegnazione di Azioni di nuova emissione secondo le percentuali di recupero previste nel concordato.

Relativamente al numero di azioni che potrebbero essere assegnate a Citigroup per il caso di definitivo accertamento del diritto della stessa ad ottenere, in applicazione delle norme concordatarie, azioni in forza del titolo costituito dalla Sentenza SCNJ, come riconosciuta in Italia, si segnala quanto segue:

- il controvalore in euro del credito di Citigroup di USD 431.318.828,84 accertato dalla Sentenza SCNJ è pari, applicando in ipotesi il tasso di conversione EUR/USD alla data di ammissione di Parmalat S.p.A. alla procedura di A.S. (24 dicembre 2003), ad euro 347.641.512,73;

- è possibile enucleare una pluralità di scenari, in considerazione della possibilità che il credito vantato da Citigroup venga ammesso in via definitiva allo stato passivo di una o di più società nei cui confronti, anche tenendo conto della prospettazione di Citigroup, lo stesso potrebbe essere azionabile. Infatti la Corte di Appello di Bologna ha dichiarato la Sentenza efficace nella Repubblica Italiana nei confronti di dieci società interessate dal concordato Parmalat. Al riguardo si precisa che (x) nell'atto introduttivo con cui il Commissario Straordinario Enrico Bondi aveva intrapreso l'azione contro Citigroup avanti la Superior Court of New Jersey le uniche società nominate specificamente sono Parmalat S.p.A. in A.S. e Parmalat Finanziaria S.p.A. in A.S. e (y) le uniche società del Gruppo Parmalat con

le quali il gruppo Citigroup aveva posto in essere le operazioni finanziarie che hanno costituito oggetto della causa avanti la *Superior Court of New Jersey* sono Parmalat S.p.A. in A.S. e Geslat s.r.l. in A.S.;

– ipotizzando – secondo la prospettazione di controparte, contestata *in toto* dall’Emittente – l’integrale soddisfazione del credito vantato da Citigroup in applicazione del maggiore dei *recovery ratios* applicabili (ovvero dei diversi *recovery ratios* applicabili, fino all’integrale soddisfo), Parmalat potrebbe essere chiamata ad assegnare a Citigroup n. 347.641.513 azioni.

B. Il gruppo Citigroup vanta inoltre crediti concorsuali per un valore nominale complessivo di 285,4 milioni di euro, richiesti per mezzo di un giudizio di opposizione allo stato passivo di Parmalat S.p.A. in A.S. e di tre giudizi di insinuazione tardiva di credito allo stato passivo di Parmalat Finanziaria S.p.A. in A.S.. I giudizi sopra indicati sono attualmente pendenti in grado d’appello o in cassazione. Laddove la totalità dei crediti di Citigroup dovessero essere definitivamente ammessi, la stessa avrebbe diritto – in applicazione dei *recovery ratios* applicabili – all’assegnazione di complessive n. 16.794.270 azioni. Si segnala in proposito che Parmalat S.p.A. in A.S. e Parmalat Finanziaria S.p.A. in A.S. hanno già ottenuto, per taluni dei giudizi pendenti, delle pronunce favorevoli dal Tribunale di Parma e dalla Corte d’Appello di Bologna.

C. Al netto dei giudizi inerenti la definizione delle pretese creditorie di società appartenenti al gruppo Citigroup, sono attualmente pendenti ulteriori dodici giudizi (quattro opposizioni a stato passivo e otto insinuazioni tardive) promossi da vari creditori nei confronti di società in A.S. rientranti nel perimetro del concordato Parmalat. In ipotesi di integrale accoglimento di tutte le suddette pretese creditorie, Parmalat – in applicazione dei *recovery ratios* applicabili – dovrebbe procedere all’assegnazione di massime n. 1.256.662 azioni.

D. In considerazione del rischio di soccombenza legato alla definizione dei summenzionati giudizi, l’Emittente ha appostato riserve destinandole a eventuali aumenti di capitale riservati ai creditori opposenti e tardivi, per il caso di definitivo accertamento delle loro pretese.

Come indicato nella relazione finanziaria al 30 giugno 2016, qualora le riserve appostate non dovessero risultare adeguate, «*Parmalat dovrà proporre all’assemblea di incrementarne l’importo vincolando a tal fine parte delle “Altre riserve e risultati di periodi precedenti”*».

E. Allo stato, dunque, esiste un potenziale rischio di diluizione in capo agli azionisti di Parmalat connesso all’esito delle controversie indicate alle precedenti lett. A, B e C. Ad ogni modo, tenuto conto dell’attuale stadio delle controversie in

questione, il Consiglio di Amministrazione non ritiene prevedibile né l'eventuale definitivo accertamento di talune pretese creditorie né, *a fortiori*, l'emissione di nuove Azioni al fine di soddisfare tali pretese prima della conclusione dell'Offerta. Pertanto, l'eventuale diluizione conseguente alla emissione di nuove Azioni inciderebbe esclusivamente sulla posizione di coloro i quali dovessero rimanere azionisti di Parmalat successivamente al perfezionamento dell'Offerta (e, dunque, oltre a Sofil, gli azionisti che non dovessero aderire alla medesima Offerta).

(iv) Contenziosi attivi

Come indicato nel Documento di Offerta (Sezione A.16) ed evidenziato da ultimo nella relazione finanziaria al 30 giugno 2016, Parmalat S.p.A. ha intrapreso un giudizio innanzi al Tribunale di Milano nei confronti di dirigenti e dipendenti di società del gruppo Citigroup (già imputati per fatti di bancarotta nel procedimento penale avanti il Tribunale di Parma), nonché nei confronti di talune società del gruppo Citigroup (che nel medesimo procedimento penale rivestivano la qualifica di responsabile civile rispetto alle attività poste in essere dai loro dipendenti) a seguito della definizione di detto procedimento penale con sentenza di applicazione della pena richiesta dalle parti chiedendo la condanna dei convenuti al risarcimento dei danni patiti dalle società del Gruppo Parmalat e dai creditori delle medesime; l'ammontare del *petitum* è pari a euro 1,8 miliardi.

Con riguardo allo stato della controversia si fa presente che in data 19 aprile 2016 si è svolta la prima udienza, ad esito della quale il giudice ha concesso i termini per il deposito delle memorie istruttorie.

All'udienza tenutasi in data 6 dicembre 2016, il giudice ha fissato l'udienza di precisazione delle conclusioni per il giorno 30 maggio 2017 ed ha anticipato altresì l'intenzione di rinviare la causa al Collegio al fine di ottenere una decisione relativamente all'eccezione pregiudiziale di giudicato sollevata da controparte in relazione alla sentenza pronunciata nel processo americano prima di procedere ad avviare una lunga e complessa attività istruttoria.

Allo stato, dunque, esiste una potenziale sopravvenienza attiva, di ammontare incerto (a soggetta a tassazione), riveniente dalla eventuale definizione positiva, giudiziale o in via transattiva, del predetto contenzioso. Ad ogni modo, non è possibile effettuare alcuna valutazione in ordine ai tempi e al probabile esito della controversia, anche alla luce del complessivo contenzioso in essere con il gruppo Citigroup.

Al riguardo si fa presente, a meri fini informativi, che tutte le altre sedici azioni risarcitorie avviate negli anni passati dal Commissario Straordinario si sono concluse con un accordo transattivo con le controparti. Resta fermo, peraltro, che

ogni controversia ha una propria specificità e, dunque, che l'indicazione fornita ha una valenza meramente storica e non può essere in alcun modo e sotto alcun profilo interpretata come una indicazione da parte dell'Emittente in ordine all'esito della controversia in questione.

(v) Esistenza di trattative con Citigroup volte alla definizione transattiva dei contenziosi

Anche su conforme richiesta di Consob si precisa che, alla data del presente Comunicato dell'Emittente, non esistono trattative aventi a oggetto il complesso dei rapporti contenziosi con il gruppo Citigroup, volte a una definizione transattiva degli stessi. Si segnala che nella predetta udienza del 6 dicembre 2016, nell'ambito dell'azione risarcitoria pendente innanzi al Tribunale di Milano, il giudice ha sondato la disponibilità delle parti a comporre bonariamente la controversia. Parmalat, presente personalmente all'udienza, ha confermato la propria disponibilità di massima; Citigroup, non essendo personalmente presente all'udienza, non ha potuto dichiarare nulla in proposito, né la stessa ha successivamente fatto conoscere a Parmalat la propria posizione in merito.

(vi) Compatibilità del *delisting* con gli obblighi rivenienti dalla Proposta di Concordato e Opzione di Vendita

La Consob, con comunicazione del 3 febbraio 2017, anche a seguito dell'esame della risposta fornita da Parmalat in data 30 gennaio 2017 alle richieste formulate dall'Autorità il 24 gennaio 2017, ha chiesto all'Emittente, ai sensi dell'art. 114, comma 5, TUF, di includere nel Comunicato dell'Emittente, le proprie valutazioni:

- *“tenuto conto del parere reso dal Prof. Maffei Alberti acquisito dalla società il 22 luglio 2015 - in merito alla compatibilità dell'eventuale delisting delle azioni Parmalat, per effetto dell'offerta, rispetto a) alle disposizioni di cui alla proposta di concordato fallimentare - predisposta ai sensi dell'art. 4-bis D.L. n. 347/2003 e omologata con sentenza del Tribunale di Parma n. 22/2005 - relative alla quotazione dei titoli emessi dall'Assuntore”, b) al regolare adempimento degli obblighi assunti da Parmalat nei confronti dei creditori - compresi i cosiddetti “creditori tardivi” - ai sensi della medesima proposta di concordato”, e*

- *in merito “alla idoneità o meno dell'“Opzione Irrevocabile di Vendita”, di cui all'Avvertenza A.17 e al par. G.2.3 del Documento di Offerta, ad evitare, in caso di delisting, pregiudizi ai diritti che il concordato attribuisce ai creditori tardivi”.*

La valutazione sul primo punto è stata richiesta anche al Collegio Sindacale.

A. *Valutazione del Consiglio di Amministrazione*

Il Consiglio di Amministrazione dà atto di aver allo scopo chiesto (i) a Chiomenti, quale consulente legale dell'Emittente in relazione agli adempimenti conseguenti all'Offerta, di esprimere il proprio parere legale sulle richieste della Consob e (ii) al Prof. Maffei Alberti, un aggiornamento del parere dallo stesso reso in data 22 luglio 2015 avente ad oggetto le possibili implicazioni derivanti dall'avviamento di un processo di *delisting* delle azioni Parmalat alla luce del concordato.

In data 7 febbraio 2017, Chiomenti ha reso il proprio parere legale, il cui contenuto è di seguito sintetizzato:

– *“le considerazioni svolte nel presente parere si inseriscono in un contesto nel quale, a seguito del passaggio in giudicato della sentenza di omologa del concordato nel 2015, si sono chiuse, ai sensi dell’art. 4-bis, comma 11 del d.l. 23 dicembre 2003, n. 347 convertito con modificazioni in legge 18 febbraio 2004, n. 39 (c.d. legge Marzano), le procedure di amministrazione straordinaria delle sedici società interessate dal concordato, con conseguente estinzione delle stesse mediante cancellazione dal Registro delle Imprese disposta dal Tribunale di Parma”;*

– *“la proposta di concordato definitivamente passato in giudicato, come risulta dal certificato della Corte di Cassazione del 2 dicembre 2015, prevede a carico della Società, in qualità di assuntore, esclusivamente l’obbligo indicato all’art. 11.1 di predisporre “nei tempi tecnici necessari la documentazione richiesta dalle normative applicabili in tema di sollecitazione all’investimento, e quella richiesta per la quotazione delle proprie azioni e warrant presso la Borsa Italiana”, senza alcun obbligo di ottenere la quotazione né di mantenerla fino alla chiusura di tutti i contenziosi pendenti con i creditori. In altri termini, la Società era soggetta a una obbligazione di mezzi – e non di risultato – e non avrebbe potuto essere altrimenti, in quanto il conseguimento (e il mantenimento) della quotazione delle azioni Parmalat dipende dal verificarsi di talune condizioni oggettive che non rientrano nella disponibilità dell’emittente e la cui ricorrenza, nel caso di Parmalat, è rimessa alla valutazione della Consob e di Borsa Italiana”;*

– *“Gli obblighi in materia di governance, pur essendo previsti “in vista della futura quotazione dell’Assuntore” (art. 4.2), per espressa previsione della proposta di concordato dovevano essere rispettati per un periodo di 5 anni dalla data di deposito della sentenza di approvazione del concordato (art. 4.8), terminato nel 2010”;*

– *“Nella proposta di concordato non è previsto, a carico della Società, alcun obbligo di attribuire ai creditori azioni e warrant quotati, né il regolamento dei warrant prevede alcun obbligo di assegnazione di azioni quotate.*

Pertanto, l'eventuale delisting delle azioni (che riguarda esclusivamente il regime di negoziazione delle stesse in un mercato regolamentato, ma non la Società in quanto soggetto giuridico) non inciderebbe sul puntuale adempimento, da parte della Società, dei propri obblighi di attribuzione di azioni in favore dei creditori oppositori e tardivi che risultassero assegnatari di azioni di nuova emissione, rivenienti dall'aumento di capitale già deliberato, secondo i recovery ratio definitivamente accertati;

- "Sotto altro profilo, evidenziamo che: [...] qualora ad esito dell'Offerta si realizzassero le condizioni, il delisting avrebbe luogo automaticamente in applicazione delle disposizioni delle competenti Autorità (art. 2.5.1, comma 6, del Regolamento di Borsa Italiana), senza necessità di alcuna deliberazione degli organi della Società";

- "L'inesistenza di un obbligo di mantenimento della quotazione delle azioni consente, dunque, di ritenere che l'eventuale delisting conseguente all'Offerta non determini un pregiudizio per i creditori che dovessero ricevere azioni successivamente al delisting medesimo. Per tali creditori potrebbe determinarsi esclusivamente un eventuale pregiudizio di fatto, in quanto a seguito del delisting perderebbero la possibilità di beneficiare dell'opportunità di liquidare le azioni loro assegnate su un mercato regolamentato".

Alla luce di tali considerazioni, Chiomenti ha rassegnato le seguenti conclusioni:

"- non si pone un tema di compatibilità tra l'eventuale delisting conseguente all'Offerta e l'adempimento degli obblighi previsti dalla proposta di concordato in quanto la proposta di concordato non poneva a carico della Società un obbligo di ottenere né di mantenere la quotazione delle proprie azioni; in ogni caso il delisting conseguirebbe automaticamente a un insieme di eventi - iniziativa dell'offerente, decisione degli azionisti di aderire in misura almeno pari alla soglia minima e applicazione delle previsioni del Regolamento di Borsa Italiana - rispetto ai quali la Società rimane estranea;

-non ravvisandosi in capo alla Società un obbligo di mantenimento della quotazione delle azioni che possa essere invocato dai creditori e considerato che, per le ragioni sopra dette, successivamente all'eventuale delisting delle azioni alla Società, i creditori assegnatari di azioni successivamente a quel momento potrebbero subire soltanto un eventuale pregiudizio di fatto, la Società non ha alcun titolo per esprimere una valutazione sulla idoneità dell'opzione di vendita ad evitare tale pregiudizio di fatto".

Nel parere del 22 luglio 2015, il Prof. Maffei Alberti ha rilevato, tra l'altro, che:

Nella "ipotesi [...] in cui il delisting sia provocato dal lancio di una o più offerte pubbliche di acquisto (OPA) da parte del socio di maggioranza, tali da ridurre il flottante e determinare le condizioni per la revoca della quotazione delle azioni [...] Tale comportamento [...] non essendo imputabile a Parmalat, né ad alcun altro soggetto sottoscrittore della proposta concordataria, non potrebbe essere configurato quale inadempimento del concordato.

Ciò nonostante occorre considerare che

(i) nel corso del procedimento di offerta delineato dal t.u.f., Parmalat sarebbe tenuta a fare quanto in suo potere per mantenere lo status di società quotata, perlomeno riprendendo il disposto dell'art. 11.1 del concordato nel comunicato a cui il c.d.a. dell'emittente deve dare vita, ai sensi dell'art. 103, commi 3 e 3 bis, t.u.f.;

(ii) anche per tale ragione, l'eventuale OPA di Lactalis potrebbe essere contrastata deducendone l'illegittimità e, in particolare, teorizzando la sussistenza, a carico di tale società, del divieto di provocare il delisting; e questo, inter alia, valorizzando il profilo pubblicistico del concordato, così come omologato, e sminuendo l'alterità fra Parmalat e Lactalis (che, – si potrebbe sostenere – se non può votare in assemblea a favore del delisting, ex art. 133 t.u.f., deve altresì astenersi da qualsivoglia altro comportamento che, pur non comportando l'imputazione a Parmalat della volontà di pervenire alla revoca della quotazione, conduca ugualmente a tale esito; potendosi ritenere, sia pure con notevoli forzature, che il lancio di un'OPA avente ad oggetto le azioni Parmalat sia legittimo se posto in essere da un terzo, illegittimo se posto in essere da un socio, o quantomeno dal socio di maggioranza).

E. A seconda della tesi che si accolga circa la legittimità, o meno, di un'OPA di Lactalis volta a provocare il delisting delle azioni Parmalat, si deve fornire risposta agli ulteriori quesiti che mi sono stati sottoposti.

Ove, infatti, si tratti di un comportamento legittimo, gli eventuali mezzi di reazione attivati dagli interessati (e v. infra) non potrebbero condurre né a impedire l'attuazione dell'operazione sul piano reale, né a condannare Lactalis (o tantomeno Parmalat) al risarcimento danni sul piano obbligatorio.

Qualora, per contro, si opti per l'illegittimità del comportamento sopra descritto, si possono ipotizzare vari scenari, suscettibili di trovare attuazione in via alternativa o in via cumulativa fra loro [...]

F. Alla luce di tutto quanto sopra esposto, non è errato affermare che, dall'analisi delle disposizioni contenute nella proposta di concordato (così come dei principi sopra evidenziati), non è possibile rinvenire un esplicito divieto di procedere al

delisting della società, attuato mediante un'iniziativa autonoma dell'azionista di maggioranza".

Nell'aggiornamento del suddetto parere, reso in data 6 febbraio 2017, il Prof. Maffei Alberti ha osservato quanto segue:

"(i) Quanto al passaggio in giudicato della sentenza di omologa del concordato, [...] la stessa ha segnato la fine del contenzioso relativo alla legittimità del concordato, che ora deve essere considerato, a tutti gli effetti ed in via definitiva, conforme alla legge.

Rimane fermo che — quanto, inter alia, ai creditori tardivi a cui è riferita la richiesta di chiarimenti della Consob — il concordato deve ancora essere eseguito in conformità con le previsioni ivi contenute.

(ii) Circa l'approvazione, da parte della Consob, del documento di offerta redatto ai sensi dell'art. 102, terzo comma, t.u.f., la stessa implica un giudizio positivo dell'autorità di vigilanza circa l'idoneità dell'offerta "a consentire ai destinatari di pervenire ad un fondato giudizio sull'offerta" stessa (e v. l'art. 102, quarto comma, t.u.f.); fermi i dubbi — su cui la Consob chiede al c.d.a. di Parmalat di prendere posizione — circa la compatibilità del delisting con le disposizioni concordatarie.

(iii) L'Opzione Irrevocabile di Vendita di cui al par. G.2.3 del documento di offerta, del resto, consentirebbe ai creditori di cui al punto (2) (e v. il documento di offerta, p. 143) di vendere i propri titoli alle condizioni ivi previste; ma si tratta, all'evidenza, di una forma di tutela diversa da quella rappresentata dalla quotazione delle azioni Parmalat, con conseguente (perlomeno teorica) liquidabilità dei relativi titoli in qualsivoglia momento.

(iv) La decisione di Borsa Italiana del novembre 2015, infine, è indice della scarsità del flottante, ma non può far venir meno il dato per cui il concordato prevedeva che le azioni da assegnare ai creditori fossero quotate".

Ad avviso del Prof. Maffei Alberti le suddette circostanze *"non consent[ono] di fugare del tutto i dubbi espressi"* nel parere reso in data 22 luglio 2015.

B. Considerazioni del Collegio Sindacale

Su richiesta della Consob, il Collegio ha espresso le seguenti valutazioni.

"Il Collegio rileva che la questione della compatibilità del delisting di Parmalat con gli obblighi dalla stessa assunti (in qualità di Assuntore), alla luce delle disposizioni concordatarie, e come anche evidenziato nei pareri legali acquisiti dal

Consiglio di Amministrazione, è questione giuridicamente non solo complessa, ma anche nuova e che, quindi, qualsiasi conclusione al riguardo non può che essere caratterizzata da un significativo livello di incertezza. Di tale incertezza il Collegio ritiene che gli Azionisti debbano tenere conto.

Ciò detto in via generale, il Collegio rileva che – come anche messo in luce dal Consiglio di Amministrazione sulla scorta dei pareri legali ricevuti – il Concordato non prevede un obbligo in capo a Parmalat di mantenere la quotazione né l'obbligo della stessa di pagare i Creditori con azioni quotate. Il delisting non parrebbe quindi poter costituire una violazione del Concordato stesso. Tuttavia, il Collegio ritiene si possa affermare che una lettura in buona fede delle pertinenti clausole del Concordato porta a concludere che la ratio dell'impegno allora assunto da parte degli organi dell'Amministrazione Straordinaria di chiedere l'ammissione alla negoziazione sul mercato regolamentato delle azioni di Parmalat fosse quella di consentire ai Creditori di disporre di azioni dotate del grado e del tipo di liquidabilità tipico di azioni quotate in mercati regolamentati.

La questione principale nell'ambito dell'Offerta pare quindi al Collegio essere quella se l'Opzione Irrevocabile di Vendita concessa dall'Offerente ai Creditori fornisca a questi ultimi uno strumento che possa ritenersi equivalente a quello offerto dalla quotazione delle azioni. Su questo, il Collegio ribadisce che appare arduo formulare un giudizio con carattere di certezza e ritiene di poter utilmente invitare gli interessati a considerare attentamente i diversi elementi già messi in evidenza supra dal Consiglio di Amministrazione.

In linea di principio, l'Opzione Irrevocabile di Vendita consente ai Creditori di liquidare il proprio investimento in qualsiasi momento – pure con un termine non ampio di esercizio del diritto – e ad un prezzo certo corrispondente al prezzo dell'Offerta (un prezzo, dunque, che incorpora un premio rispetto al prezzo di negoziazione delle azioni di Parmalat precedente all'annuncio dell'Offerta, come meglio descritto nel Documento di Offerta).

Peraltro, va tenuto conto da un lato che l'obbligo di acquisto così assunto dall'Offerente non è assistito da alcuna garanzia di esatto adempimento; dall'altro che, per definizione, un'opzione di vendita da esercitarsi ad un prezzo prefissato non è esattamente equivalente alla disponibilità di un'azione quotata e non ne incorpora, peraltro, i rischi e le opportunità legati alla fluttuazione del prezzo di mercato.

Infine, si richiama l'attenzione sulla circostanza, chiarita dall'Offerente, che l'Opzione Irrevocabile di Vendita è concessa solo ai Creditori che abbiano ottenuto l'assegnazione di Azioni Parmalat in un momento successivo al termine del

Periodo di Adesione e dell'eventuale Riapertura dei Termini. Pertanto, per gli altri Creditori (che hanno ottenuto l'assegnazione delle azioni Parmalat prima della chiusura del periodo di adesione e dell'eventuale Riapertura dei Termini) l'adesione all'Offerta costituisce lo strumento e il Periodo di Adesione (e l'eventuale Riapertura dei Termini) delimita il tempo della certa liquidazione delle loro azioni ad un prezzo dato. Successivamente, nell'ipotesi in cui le azioni di Parmalat fossero revocate dalla negoziazione, non vi è alcuna certezza che i suddetti Creditori saranno in grado di liquidare il loro investimento né vi è certezza circa il prezzo al quale potrà realizzarsi la vendita delle azioni".

2.2 Valutazione sulla congruità del Corrispettivo dell'OPA

2.2.1 *Principali informazioni sul Corrispettivo dell'OPA contenute nel Documento di Offerta*

Il Consiglio di Amministrazione prende atto che il Corrispettivo dell'OPA, secondo quanto indicato nella Sezione E del Documento di Offerta, è pari a Euro 2,80 per ciascuna Azione Parmalat.

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta (Paragrafo E.1, Sezione E):

- (i) il Corrispettivo dell'OPA è stato determinato a seguito di autonome valutazioni di Sofil in ordine alla situazione economica e patrimoniale di Parmalat, così come risultante dai bilanci, nonché dalle aspettative di potenziale crescita nel medio-lungo periodo del Gruppo Parmalat, come si evince dalle recenti ricerche pubblicate dagli analisti finanziari. Nella determinazione del Corrispettivo dell'OPA, Sofil non si è avvalsa di (né ha ottenuto) perizie elaborate da soggetti indipendenti finalizzate alla valutazione della congruità dello stesso;
- (ii) nella determinazione del Corrispettivo dell'OPA, Sofil ha:
 - a) raffrontato i moltiplicatori di talune grandezze economiche rilevanti di Parmalat con parametri di valutazione generalmente applicati nella prassi valutativa internazionale, prendendo principalmente in considerazione il metodo dei multipli di mercato applicato a società quotate ritenute comparabili a Parmalat;
 - b) considerato, a fini di controllo, i prezzi *target* recentemente indicati dagli analisti finanziari per Parmalat, oltre ai premi impliciti pagati in precedenti offerte pubbliche di acquisto volontarie totalitarie;

- c) ha determinato il Corrispettivo dell'OPA tenendo anche conto del premio implicito che verrà corrisposto agli aderenti all'Offerta rispetto al prezzo ufficiale registrato dalle Azioni Parmalat su diversi archi temporali.
- (iii) il Corrispettivo dell'OPA incorpora:
- a) un premio implicito pari a circa l'8,5% rispetto al giorno di borsa aperta antecedente la Data di Annuncio, giorno in cui è stato raggiunto il prezzo ufficiale massimo registrato dal titolo nei dodici mesi antecedenti alla Data di Annuncio;
 - b) un premio di circa l'11,2% rispetto alla media ponderata dei prezzi ufficiali delle Azioni Parmalat nell'ultimo mese antecedente il giorno di borsa aperta prima della Data di Annuncio, nonché un premio di circa il 14,8% rispetto alla media ponderata dei prezzi ufficiali delle Azioni Parmalat negli ultimi 3 mesi antecedenti tale data;
 - c) un premio di circa il 17,3% rispetto alla media ponderata dei prezzi ufficiali delle Azioni Parmalat negli ultimi 6 mesi antecedenti il giorno di borsa aperta prima della Data di Annuncio, nonché un premio di circa il 17,8% rispetto alla media ponderata dei prezzi ufficiali delle Azioni Parmalat negli ultimi 12 mesi antecedenti tale data.

Per ulteriori informazioni sui criteri di determinazione del Corrispettivo dell'OPA adottati da Sofil, si rinvia ai Paragrafi da E.1 a E.6, Sezione E, del Documento di Offerta.

2.2.2 Fairness opinion *di Leonardo*

Il Consiglio di Amministrazione, in data 13 gennaio 2017, ha nominato Leonardo quale esperto indipendente ai sensi dell'art. 39, comma 1, lett. *d*), del Regolamento Emittenti, incaricato del rilascio di una *fairness opinion* sulla congruità, dal punto di vista finanziario, del Corrispettivo dell'OPA.

La nomina da parte del Consiglio di Amministrazione è intervenuta ad esito della valutazione di una pluralità di offerte, talune ricevute a seguito di interlocuzioni avviate con potenziali candidati dalle strutture dell'Emittente e altre richieste successivamente sulla base di precise indicazioni fornite dagli Amministratori. Nella riunione dell'11 gennaio 2017 il Consiglio ha proceduto ad esaminare le offerte allora disponibili ed ha ristretto la rosa dei potenziali candidati, deliberando di procedere ad incontri con ciascuno di essi. Tenuto conto dell'esito delle interlocuzioni, delle condizioni economiche delle offerte e del possesso dei requisiti di indipendenza, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di nominare Leonardo.

Con particolare riferimento ai requisiti di indipendenza, Leonardo ha dichiarato che: (i) non sussistono relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie con Parmalat, Sofil e relative parti correlate; (ii) nessun *partner, director* o *associate* di Leonardo ricopre incarichi di amministrazione o di controllo negli organi sociali di Parmalat, Sofil e relative parti correlate; (iii) non sussistono situazioni che (aa) facciano venir meno l'indipendenza di Leonardo ai sensi della disciplina sulle operazioni con parti correlate di cui al Regolamento Consob 12 marzo 2010, n. 17221, o (bb) diano comunque luogo all'insorgere di conflitti di interesse in relazione all'attività che Leonardo svolgerà nell'ambito dell'Offerta.

Leonardo ha reso la propria *fairness opinion* in data 7 febbraio 2017.

Al fine di esprimere un giudizio sulla congruità del Corrispettivo dell'OPA, da un punto di vista finanziario, Leonardo ha utilizzato metodologie valutative e criteri comunemente adottati dalla prassi nazionale e internazionale per operazioni similari, assegnando alle stesse diversi livelli di significatività e ha svolto le proprie valutazioni in un'ottica *stand-alone* e considerando sussistente il presupposto della continuità aziendale di Parmalat.

Tenuto conto delle caratteristiche proprie dell'Emittente, al fine di esprimere un giudizio sulla congruità del Corrispettivo dell'OPA, da un punto di vista finanziario, Leonardo ha ritenuto di adottare le seguenti metodologie comunemente utilizzate dalla prassi nazionale e internazionale per operazioni similari, alle quali sono stati tuttavia assegnati diversi livelli di significatività:

- A.** analisi dei flussi di cassa attualizzati (c.d. *discounted cash flows*), utilizzata in base ai dati finanziari previsionali societari 2017-2019 di cui al Piano Industriale;
- B.** valutazione utilizzando multipli di mercato con riferimento ad un campione di società le cui azioni sono quotate su mercati regolamentati, che possono essere considerate comparabili all'Emittente in quanto operano nel settore *dairy* e hanno caratteristiche simili a Parmalat in termini di dimensione e/o geografia;
- C.** analisi dei premi offerti in ambito di offerte pubbliche di acquisto precedenti considerate comparabili rispetto all'Offerta;
- D.** analisi dei prezzi di mercato delle Azioni su diversi intervalli temporali, utilizzata in quanto i prezzi espressi dal mercato per le Azioni sono considerati un riferimento oggettivo e fattuale, pur inficiato dalla ridotta liquidità del titolo osservata negli ultimi anni;
- E.** analisi dei prezzi *target* assegnati dagli analisti finanziari, basata sulle stime del prezzo dell'Azione da parte della comunità finanziaria disponibili prima dell'annuncio dell'Offerta.

La seguente tabella espone i valori per Azione – tenendo in considerazione le Azioni emesse alla data di rilascio della *fairness opinion* – derivanti dall’applicazione delle varie metodologie valutative di cui sopra, con un’indicazione del livello corrispondente di significatività.

	METODOLOGIA	VALORE PER AZIONE (€)		LIVELLO DI SIGNIFICATIVITÀ DELLA METODOLOGIA
		MINIMO	MASSIMO	
A.	DCF	2,55	3,22	Alto
B.	Multipli di Mercato	2,70	2,99	Alto
C.	Premi OPA	2,92	3,04	Medio
D.	Valori di Borsa	2,38	2,58	Medio
E.	Target Prices	2,35	2,42	Medio

Ad avviso di Leonardo:

– il «*Corrispettivo offerto nell’Offerta – i.e. Euro 2,80 per Azione della Società – è collocato all’interno dell’intervallo delle metodologie valutative ad alta significatività sopradescritte*»;

– «*Sulla base di e condizionatamente a quanto sopra indicato, Leonardo è dell’opinione che, alla data di rilascio del presente Parere, il Corrispettivo sia congruo da un punto di vista finanziario per gli azionisti della Società*».

Per ulteriori informazioni si rinvia alla *fairness opinion* rilasciata da Leonardo (qui allegata *sub* “A”).

3. Parere degli Amministratori Indipendenti e *fairness opinion* di Lazard

Prima dell’approvazione del Comunicato dell’Emittente, gli amministratori indipendenti, riunitisi in data 7 febbraio 2017, hanno reso un parere motivato concernente le valutazioni sull’OPA e sulla congruità del Corrispettivo dell’OPA.

Gli amministratori indipendenti, nella loro prima riunione tenutasi l’11 gennaio 2017, hanno deliberato di avviare un *beauty contest* ed hanno individuato – ai sensi dell’art.

39–bis del Regolamento Emittenti – i potenziali *advisor* finanziari ai quali richiedere un’offerta e, insieme, la disponibilità ad un incontro che si è poi tenuto nella successiva riunione del 13 gennaio 2017; all’esito degli incontri, valutati il contenuto della presentazione, le condizioni economiche e i requisiti di indipendenza, gli Amministratori hanno proceduto alla nomina di Lazard.

Lazard ha rilasciato la propria *fairness opinion* in data 7 febbraio 2017, i cui contenuti sono di seguito illustrati.

3.1 Fairness opinion di Lazard

Nel redigere la propria *fairness opinion* (allegata al Parere degli Amministratori Indipendenti)], Lazard ha esaminato i termini economici dell’OPA previsti nel Documento di Offerta e si è basata su informazioni pubbliche ovvero informazioni messe a disposizione dal *management* dell’Emittente, che non sono state poste a verifica indipendente da parte della stessa Lazard.

Lazard ha inoltre specificato che per la redazione della *fairness opinion*, tenuto conto delle specifiche caratteristiche di Parmalat, ha selezionato due diverse metodologie di valutazione e ha altresì precisato che dette metodologie e analisi non devono essere considerate individualmente ma solo come parti integranti di un processo valutativo combinato.

Si riporta di seguito l’esito delle predette analisi secondo ciascuna delle metodologie utilizzate da Lazard:

- *Comparable Companies Analysis* (metodologia di riferimento): con riferimento a tale metodologia valutativa, Lazard ha individuato un intervallo di valori per ogni azione Parmalat compreso fra Euro 2,67 ad Euro 3,01;
- *Discounted Cash Flow Analysis* (metodologia di controllo): con riferimento a tale metodologia valutativa, Lazard ha individuato un intervallo di valori per ogni azione Parmalat compreso fra Euro 2,68 ad Euro 3,20.

Lazard ha inoltre sottolineato come Parmalat sia parte di numerose controversie ancora pendenti, sia come parte attrice che come parte convenuta, e che le proiezioni finanziarie messe a disposizione dal management per la predisposizione della *fairness opinion* non includono l’impatto del possibile esito delle controversie stesse (che è per sua natura incerto). Non essendo possibile quantificare tale impatto, che potrebbe avere un rilievo significativo sul risultato finale delle analisi, il potenziale esito delle controversie pendenti non è stato considerato ai fini dell’analisi stessa.

Sulla base delle analisi effettuate e tenuto conto delle limitazioni e delle assunzioni espresse nella *fairness opinion* Lazard ha concluso alla data del rilascio della *fairness opinion* che il Corrispettivo dell’OPA sia, da un punto di vista finanziario, congruo per gli

attuali azionisti dell'Emittente diversi dall'Offerente e dalle persone che agiscono di concerto con il medesimo.

3.2 Valutazioni degli amministratori indipendenti

Si riportano di seguito le valutazioni espresse nel Parere degli Amministratori Indipendenti.

A. *La congruità del Corrispettivo dell'OPA*

Gli amministratori indipendenti:

1. esaminati i contenuti del Documento di Offerta e della ulteriore documentazione esaminata nonché la *fairness opinion* di Lazard;
2. valutato che il Parere degli Amministratori Indipendenti viene reso ai sensi e per gli effetti dell'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti e, dunque, ai fini del rilascio, da parte del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, del successivo Comunicato dell'Emittente ai sensi dell'art. 103, comma 3, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti,

hanno ritenuto il Corrispettivo dell'OPA congruo, pur rilevando che si pone nella parte inferiore dell'intervallo dei valori indicati nella *fairness opinion* di Lazard.

B. *Avvertenze sui possibili effetti del contenzioso Citigroup*

Con riferimento al complessivo contenzioso in essere con Citigroup, descritto al Paragrafo 5 del Parere degli Amministratori Indipendenti, gli amministratori indipendenti hanno ritenuto di dover evidenziare che ad oggi, in mancanza di riscontri oggettivi su un evento futuro e incerto quale l'esito di tali giudizi, sussiste inevitabilmente un'alea (non controllabile dall'Emittente) che non consente di tradurre in una valutazione numericamente puntuale ai fini del giudizio di congruità, neppure in forma di *range*, da un lato, le potenziali sopravvenienze attive, dall'altro lato, il possibile effetto diluitivo derivanti da tali contenziosi.

Gli amministratori indipendenti, premesso che, per quanto attiene al *petitum* dell'azione risarcitoria descritta al Paragrafo 5.2 del Parere degli Amministratori Indipendenti, l'eventuale introito (la cui tempistica di possibile incasso non è in alcun modo prevedibile) derivante dalla domanda di Parmalat dovrà considerarsi un importo lordo, soggetto alle imposte sul reddito all'aliquota vigente, e che l'eventuale sopravvenienza attiva sarà inoltre soggetta al disposto dell'art. 26 dello statuto sociale dell'Emittente, hanno evidenziato che utilizzare a fini valutativi il *petitum* delle azioni attive e passive pendenti nei confronti di Citigroup sarebbe un esercizio privo di ogni reale valenza, atteso che non può associarsi alle contrapposte richieste di causa alcun giudizio, fondato su elementi obiettivi, circa il grado di probabilità degli eventi in una data misura

(per ciò intendendosi non solo la probabilità di un esito favorevole o sfavorevole del contenzioso, ma anche la stima delle connesse potenziali sopravvenienze attive e del possibile effetto diluitivo).

Nel Parere degli Amministratori Indipendenti è inoltre indicato che, a differenza di alcuni precedenti di mercato in cui sono stati contemplati meccanismi (anche in forma di strumenti finanziari) per l'integrazione del corrispettivo o il riequilibrio di rapporti di concambio al verificarsi di eventi potenzialmente rilevanti sul piano economico ma suscettibili di concretizzazione futura e incerta e non stimabili *ex ante* sul piano quantitativo in base ad elementi obiettivamente apprezzabili, l'OPA non prevede alcuno strumento che consenta a chi abbia aderito all'OPA la compartecipazione agli eventuali successivi introiti che dovessero rinvenire dal contenzioso nei confronti di Citigroup sopra ricordato. Di ciò gli amministratori indipendenti hanno ritenuto che gli azionisti debbano avere contezza nel contesto delle determinazioni che assumeranno in ordine all'OPA.

C. Avvertenze in tema scenari conseguenti all'OPA

Gli amministratori indipendenti hanno inoltre ritenuto utile richiamare l'attenzione degli azionisti sui possibili scenari ad esito dell'OPA:

1. Le Azioni portate in adesione all'OPA rappresentano il 90% o più delle Azioni Oggetto dell'Offerta

In questo scenario, la partecipazione dell'Offerente nell'Emittente verrebbe ad essere necessariamente superiore alla soglia del 95% del capitale sociale dell'Emittente, con la conseguenza che, secondo quanto previsto dal Documento di Offerta, tutte le azioni in circolazione verrebbero automaticamente acquistate dall'Offerente ad un prezzo pari al Corrispettivo dell'OPA.

2. Le Azioni portate in adesione all'OPA rappresentano meno del 90% delle Azioni Oggetto dell'Offerta, ma l'Offerente viene comunque a possedere una partecipazione nel capitale sociale dell'Emittente superiore al 90%

In questa seconda ipotesi, le azioni dell'Emittente verrebbero revocate dalla quotazione e gli azionisti residui conserverebbero il diritto di cedere le loro azioni all'Offerente ad un prezzo stabilito dalla Consob a norma del comma 4 dell'art. 108 del TUF. Inoltre, in questo scenario, qualora la partecipazione posseduta dall'Offerente ad esito dell'OPA fosse superiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente, secondo quanto dichiarato nel Documento di Offerta, eserciterebbe il diritto di acquisto al prezzo determinato dalla Consob in conformità alle disposizioni sopra richiamate.

3. Ad esito dell'OPA, l'Offerente viene a possedere una partecipazione inferiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente

In tal caso, le azioni dell'Emittente continuerebbero ad essere quotate e gli azionisti potrebbero dunque continuare a scambiare i titoli sul MTA; tuttavia, posto che in ogni caso nessuna valutazione può essere espressa in ordine alla formazione del futuro prezzo delle azioni, ad avviso degli amministratori indipendenti, va considerato che, nel caso contemplato al presente punto 3, stante il limitato flottante residuo che potrebbe ridurre gli scambi sui titoli, il prezzo del titolo Parmalat a seguito dell'OPA potrebbe non necessariamente essere coerente con il *range* di valori determinabile secondo le metodologie comunemente utilizzate.

D. Votazione

Uno degli amministratori indipendenti ha espresso voto contrario sul giudizio di congruità e sul contenuto del Parere degli Amministratori Indipendenti, in funzione del suo dissenso su taluni punti qualificanti del medesimo.

Per ulteriori informazioni si rinvia al Parere degli Amministratori Indipendenti (qui allegato *sub* "B").

4. **Indicazione in merito alla partecipazione dei membri del Consiglio di Amministrazione alle trattative per la definizione dell'operazione**

Nessun membro del Consiglio di Amministrazione ha partecipato a qualunque titolo alle trattative per la definizione dell'operazione nel contesto della quale è stata promossa l'OPA.

5. **Aggiornamento delle informazioni a disposizione del pubblico e comunicazione dei fatti di rilievo ai sensi dell'art. 39 del Regolamento Emittenti**

5.1. Informazioni sui fatti di rilievo successivi all'approvazione dell'ultimo bilancio o dell'ultima situazione contabile infra-annuale periodica pubblicata

Il Consiglio di Amministrazione ha approvato in data 10 novembre 2016 l'*interim Management Statement* al 30 settembre 2016, a disposizione del pubblico presso la sede sociale e sul sito *internet* di Parmalat.

Come reso noto dall'Emittente con comunicato stampa del 22 dicembre 2016, Parmalat ha raggiunto un accordo finalizzato alla definizione in via transattiva dell'azione revocatoria promossa nel 2005 nei confronti di Tetra Pak International S.A. ("Tetra Pak") da Parmalat Finance Corporation B.V. in A.S. e da Parmalat S.p.A. in A.S., con il

successivo intervento di Parmalat. In esecuzione di tale accordo Tetra Pak ha riconosciuto a Parmalat l'importo complessivo di 16 milioni di euro.

In data 6 febbraio 2017, il Collegio Sindacale di Parmalat S.p.A. ha messo a disposizione del pubblico la propria relazione conclusiva ex art. 2408 secondo comma, c.c..

5.2. Informazioni sull'andamento recente e sulle prospettive dell'Emittente, ove non riportate nel Documento di Offerta

Il Consiglio di Amministrazione ha esaminato in data 25 gennaio 2017 i risultati preliminari del Gruppo Parmalat al 31 dicembre 2016, di seguito sintetizzati:

<i>(importi in milioni di euro)</i>	Esercizio 2016 - dati preliminari			Esercizio 2015			Delta %	
	Fatturato Netto	MOL	Mol %	Fatturato Netto	MOL	Mol %	Fatturato Netto	MOL
Europa	1.073,4	108,7	10,1	1.093,5	111,2	10,2	-1,8%	-2,3%
Nord America	2.489,6	249,4	10,0	2.448,5	217,8	8,9	1,7%	14,5%
America Latina	1.388,1	52,2	3,8	1.338,4	85,5	6,4	3,7%	-39,0%
Africa	397,2	33,0	8,3	418,2	35,4	8,5	-5,0%	-6,9%
Oceania	1.058,4	61,9	5,8	1.000,0	64,7	6,5	5,8%	-4,4%
Altro ¹	(17,9)	(15,0)	n.s.	(17,8)	(16,7)	n.s.	n.s.	n.s.
Gruppo escl. Iperinflazione	6.388,8	490,1	7,7	6.280,8	498,0	7,9	1,7%	-1,6%
Iperinflazione Venezuela	103,7	(30,9)	n.s.	135,3	(53,5)	n.s.	n.s.	n.s.
Gruppo	6.492,5	459,2	7,1	6.416,1	444,5	6,9	1,2%	3,3%

Le aree rappresentano il dato consolidato dei Paesi
1. Include altre società minori, elisioni fra aree e costi della Capogruppo

Per ulteriori informazioni si rinvia al comunicato stampa dell'Emittente del 25 gennaio 2017.

In data 6 febbraio 2017, il Consiglio di Amministrazione di Parmalat ha approvato la *guidance* 2017 di seguito riportata:

“Guidance 2017

Per l'esercizio 2017, a tassi di cambio costanti ed escludendo la consociata Venezuela – data la situazione critica del Paese dovuta anche all'elevata inflazione e alla forte svalutazione della valuta locale – Parmalat stima una crescita, rispetto all'anno precedente, del fatturato netto e del margine operativo lordo intorno al 4% per entrambi gli indicatori.

La guidance, come di consueto, prende in considerazione elementi di prudenza aggiuntivi, rispetto al piano industriale, senza i quali si stima una crescita del fatturato netto intorno al 9% e del margine operativo lordo intorno al 6%, rispetto all'anno precedente.

Infine, Parmalat, nell'ambito del piano industriale, prevede per il 2018 un incremento del fatturato netto pari al 3,5% e del margine operativo lordo pari al 7%, rispetto all'anno precedente”.

6. Conclusioni del Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione, a maggioranza,

- esaminati (i) i contenuti del Documento di Offerta e dell'ulteriore documentazione relativa all'OPA; (ii) la *fairness opinion* di Lazard; (iii) il Parere degli Amministratori Indipendenti e (iv) la *fairness opinion* di Leonardo;
- tenuto conto (i) delle conclusioni della *fairness opinion* di Lazard, secondo cui il Corrispettivo dell'OPA è da ritenersi congruo dal punto di vista finanziario; (ii) delle conclusioni del Parere degli Amministratori Indipendenti, i quali hanno ritenuto “*il Corrispettivo congruo, pur rilevando che si pone nella parte inferiore dell'intervallo dei valori indicati nella Fairness Opinion [di Lazard]*”, e (iii) delle conclusioni della *fairness opinion* di Leonardo, secondo cui il Corrispettivo dell'OPA proposto da Sofil per ogni Azione Parmalat (pari a Euro 2,80) è da ritenersi congruo dal punto di vista finanziario;
- richiamate le considerazioni svolte in relazione (i) ai dividendi distribuiti nel periodo 2005–2015; (ii) ai rischi connessi alla implementazione del Piano Industriale; (iii) al rischio di diluizione in capo agli azionisti di Parmalat connesso all'esito delle controversie passive indicate al precedente punto 2.1(iii), lett. A, B e C; (iv) alla potenziale sopravvenienza attiva, di ammontare incerto (e soggetta a tassazione), riveniente dalla eventuale definizione positiva, giudiziale o in via transattiva, del contenzioso con il gruppo Citigroup e (v) alle considerazioni svolte nei pareri legali sul tema della compatibilità dell'eventuale *delisting* delle Azioni con gli obblighi rivenienti dalla Proposta di Concordato e sull'Opzione di Vendita,

ritiene che il Corrispettivo dell'OPA sia congruo, pur rilevando – così come evidenziato nel Parere degli Amministratori Indipendenti – che lo stesso si pone nella parte inferiore dell'intervallo dei valori indicati nella *fairness opinion* di Lazard.

L'amministratore Umberto Mosetti ha motivato il proprio dissenso come segue: “*Il consigliere Umberto Mosetti ha espresso voto contrario sul contenuto del documento e evidenziato di ritenere non congruo il prezzo di offerta in quanto (i) la valutazione della*

Società è basata su stime eccessivamente prudenti e non coerenti con l'effettivo andamento della Società, (ii) le valutazioni degli advisor incaricati dal consiglio di amministrazione e dagli amministratori indipendenti al fine di determinare il valore di Parmalat si basano su metodologie non condivisibili (specialmente con riguardo ai dati prospettici di andamento utilizzati) che portano ad esprimere un valore fortemente sottostimato della Società e (iii) non si tiene conto in alcun modo degli effetti del contenzioso in essere tra Parmalat e Citigroup, il cui impatto sul valore della Società è potenzialmente molto significativo. Nel ricordare che è compito del consiglio di amministrazione valutare la congruità del corrispettivo di OPA, pur potendosi lo stesso organo avvalere del supporto di un esperto indipendente, il consigliere Mosetti si è, inoltre, dissociato dalla decisione del consiglio di amministrazione di non tenere in alcuna considerazione un'ulteriore valutazione della Società commissionata ad un esperto indipendente da un gruppo di azionisti di minoranza e fatta pervenire al consiglio di amministrazione di Parmalat ed alla Consob, dalla quale emerge un valore delle azioni maggiore del prezzo di OPA, e di non dare evidenza dei contenuti di tale valutazione nel comunicato dell'emittente (che dovrebbe contenere ogni dato utile per l'apprezzamento dell'offerta).

* * * * *

Il Consiglio di Amministrazione precisa, in ogni caso, che la convenienza economica dell'adesione all'OPA dovrà essere valutata dal singolo azionista all'atto di adesione, tenuto conto di tutto quanto sopra esposto, dell'andamento del titolo Parmalat, delle dichiarazioni di Sofil e delle informazioni contenute nel Documento di Offerta.

* * * * *

Il presente Comunicato dell'Emittente, unitamente ai suoi allegati, è pubblicato sul sito internet dell'Emittente all'indirizzo www.parmalat.com (sezione: InvestorRelations/miscellanea/OPALactalis2016/comunicatodell'Emittente).

Allegati

- A. *Fairness opinion* rilasciata da Leonardo in data 7 febbraio 2017;
- B. Parere degli Amministratori Indipendenti del 7 febbraio 2017 (al quale è allegata la *fairness opinion* rilasciata da Lazard in data 7 febbraio 2017).



Spett.

Consiglio di Amministrazione

Parmalat S.p.A.

Via Guglielmo Silva, 9

20149 Milano

Milano, 7 febbraio 2017

Oggetto: Parere di congruità finanziaria del corrispettivo offerto per le azioni ordinarie di Parmalat S.p.A. oggetto dell'Offerta Pubblica di Acquisto Volontaria totalitaria (l'“Offerta”) promossa da Sofil S.a.s. (l'“Offerente”) ai sensi dell'art. 102 del d. lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, come successivamente modificato e integrato (“TUF”), e dell'art. 37 del regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato (“Regolamento Emittenti”)

In conformità al mandato conferito dal Consiglio di Amministrazione (il “Consiglio di Amministrazione”) di Parmalat S.p.A. (“Parmalat” o la “Società”) a Leonardo & Co. S.p.A. (“Leonardo” o l'“Advisor”), ci è stato richiesto di fornire un parere (il “Parere”) relativamente alla congruità, da un punto di vista finanziario, del corrispettivo offerto nel contesto dell'Offerta (il “Corrispettivo”) – pari a Euro 2,80 per azione ordinaria di Parmalat (l'“Azione”) – a beneficio del Consiglio di Amministrazione, il quale sarà tenuto a redigere e diffondere un comunicato contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta e la propria valutazione della medesima.

A. L'Offerta

L'Offerta ha per oggetto: i) n. 227.419.208 Azioni emesse dalla Società alla data di rilascio del presente Parere (le “Azioni Correnti”), integralmente sottoscritte; ii) massime n. 52.851.928 Azioni, eventualmente da emettersi e da assegnarsi entro il periodo di adesione dell'Offerta o nel corso dell'eventuale riapertura dei termini, a servizio dei creditori opponenti, condizionali e tardivi del concordato Parmalat omologato nel 2005 (i “Creditori”); e iii) massime n. 7.034.865 Azioni, eventualmente da emettersi e da assegnarsi entro il periodo di adesione dell'Offerta o nel corso dell'eventuale riapertura dei termini, a servizio dell'esercizio dei *warrant* da assegnarsi ai Creditori (i “Warrant”). Le Azioni oggetto dell'Offerta sono pertanto pari a complessive massime n. 287.306.001 (le “Azioni Diluite”). Tenendo in considerazione unicamente le Azioni Correnti, l'Offerta ha per oggetto il 12,26% del capitale sociale di Parmalat, ossia la totalità delle Azioni emesse e sottoscritte, dedotte le



n. 1.627.713.708 Azioni nella titolarità dell'Offerente. Le Azioni della Società sono quotate sul Mercato Telematico Azionario ("MTA") organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A..

L'Offerente – per ogni Azione portata in adesione all'Offerta e acquistata – riconoscerà a ciascun aderente all'Offerta il Corrispettivo in contanti il quinto giorno di Borsa aperto successivo alla chiusura del periodo di adesione. Il controvalore massimo dell'Offerta, in caso di adesione totalitaria alla medesima e di consegna di tutte le Azioni Diluite, è pari a Euro 804.456.802,80. Il finanziamento dell'Offerta è garantito da risorse infragruppo dell'Offerente, a loro volta coperte da un finanziamento *revolving* di massimi Euro 2.000.000.000.

L'Offerta è stata annunciata al mercato tramite il comunicato diffuso ai sensi degli artt. 102 del TUF e 37 del Regolamento Emittenti in data 27 dicembre 2016, a seguito della determinazione di promuovere l'Offerta assunta dall'Offerente.

L'Offerta è soggetta a:

- i. la circostanza che l'Offerente venga a detenere una partecipazione pari almeno al 90% del capitale sociale di Parmalat alla data di chiusura del periodo di adesione dell'Offerta;
- ii. al mancato verificarsi, entro il secondo giorno di borsa aperta antecedente la data di pagamento del Corrispettivo, di eventi a livello nazionale o internazionale comportanti gravi mutamenti nella situazione di mercato che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta e/o sulla Società e/o sulle sue società controllate; e
- iii. alla mancata adozione/pubblicazione, entro il secondo giorno di borsa aperta antecedente la data di pagamento del Corrispettivo, da parte di istituzioni, enti o autorità aventi competenza, di atti o provvedimenti legislativi, amministrativi o giudiziari che siano di ostacolo o impedimento all'Offerta e/o ai suoi obiettivi, o che vi impongano oneri e/o condizioni.

L'Offerente potrà rinunciare a, o modificare nei termini, in qualsiasi momento ed a suo insindacabile giudizio, in tutto o in parte, ove possibile ai sensi di legge e nei limiti e secondo le modalità previste dall'art. 43 del Regolamento Emittenti, ciascuna delle condizioni menzionate.

L'Offerta costituisce lo strumento di attuazione del programma dell'Offerente volto ad acquistare l'intero capitale sociale della Società e a conseguire la revoca della quotazione delle Azioni della Società dal MTA.

Qualora, a seguito dell'Offerta, l'Offerente venga a detenere una partecipazione nel capitale sociale della Società

- i. uguale o superiore al 90% ma inferiore al 95%, l'Offerente non intende ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle Azioni sul MTA. L'Offerente invece acquisterà le rimanenti Azioni da ciascun azionista che ne faccia richiesta al Corrispettivo, o ad altro prezzo determinato da Consob, e procederà con il *delisting* delle Azioni Parmalat dal MTA;
- ii. uguale o superiore al 95%, l'Offerente avvierà il c.d. "*squeeze-out*" e procederà con il *delisting* delle Azioni Parmalat dal MTA.

Qualora a seguito dell'Offerta sia conseguita la revoca della quotazione delle Azioni Parmalat dal MTA, l'Offerente si impegna ad acquistare dai Creditori eventuali nuove Azioni a loro assegnate successivamente al periodo di Offerta, ad un prezzo pari al Corrispettivo.



B. Società oggetto di valutazione per il Parere

Parmalat è una società di diritto italiano, il cui capitale sociale è pari a Euro 1.855.132.916,00, integralmente sottoscritto e versato, suddiviso in n. 1.855.132.916 Azioni ordinarie da Euro 1,00 ciascuna. Alla data di rilascio del presente Parere Parmalat detiene n. 2.049.096 Azioni proprie, pari allo 0,11% del capitale sociale.

Alla data di rilascio del presente Parere vi sono in circolazione 650 *Warrant* che, a fronte del pagamento di Euro 1,00 per *Warrant*, darebbero diritto all'emissione di 650 nuove Azioni. Inoltre, qualora in futuro venga riconosciuto in via definitiva un credito ai Creditori, questi ultimi avrebbero diritto a ricevere nuove Azioni e *Warrant* (questi ultimi con un limite massimo di n. 650 per Creditore). A fronte della potenziale emissione di Azioni e *Warrant* ai Creditori, alla data di rilascio del presente Parere la Società ha appostato:

- i. una riserva convertibile in capitale sociale per opposizioni e per insinuazioni tardive pari a Euro 52.902.506;
- ii. una riserva addizionale pari a Euro 24.809.713; e
- iii. un numero massimo di Azioni a servizio dell'esercizio dei *Warrant* pari a 7.034.865.

La Società non ha emesso altre categorie di azioni né obbligazioni convertibili in azioni.

La Società è soggetta all'attività di direzione e coordinamento di B.S.A. S.A., società controllante indirettamente l'Offerente.

Parmalat è una società *leader* nel settore *dairy* in Europa, Nord America, America del Sud, Africa e Australia. La Società produce e distribuisce prodotti nelle seguenti principali categorie: latte, formaggi e altri prodotti freschi e succhi di frutta.

C. Documentazione esaminata

Il presente Parere e le considerazioni valutative nello stesso contenute si basano unicamente sulla documentazione e sulle informazioni fornite da Parmalat oppure pubblicamente disponibili, di seguito descritte:

1. il comunicato di cui all'Art. 102 TUF, relativo all'Offerta pubblica di acquisto totalitaria lanciata dall'Offerente su tutte le Azioni di Parmalat datato 27 dicembre 2016;
2. il documento di offerta pubblicato il 1 febbraio 2016 (il "Documento di Offerta");
3. bilanci certificati della Società per gli esercizi chiusi il 31 dicembre 2013, 2014 e 2015 secondo i principi contabili IFRS;
4. bilanci semestrali della Società per i periodi chiusi il 30 giugno 2015 e 2016 secondo i principi contabili IFRS;
5. bilanci della Società per i periodi chiusi il 30 settembre 2015 e 2016 secondo i principi contabili IFRS;
6. risultati 2016 pre-closing (che includono ricavi, EBITDA e posizione finanziaria netta) per paese;
7. le informazioni di mercato (prezzi di mercato, volumi di scambio, etc.) raccolte attraverso le fonti Capital IQ, Bloomberg e altre fonti pubbliche;
8. altre informazioni pubbliche riguardanti la Società;
9. analisi di settore e relazioni elaborate da analisti finanziari indipendenti sulla Società;
10. *budget* 2016 e *business plan* 2017-2019 (il "BP");



11. assunzioni di lungo termine sui principali indicatori economici e finanziari della Società preparati dal *management*;
12. documento di *impairment test* 2015 preparato da PWC;
13. principali assunzioni dell'*impairment test* 2016;
14. documenti attestanti il valore dei *surplus assets* societari (i.e. offerte, perizie e stime di flussi finanziari riguardanti i *surplus assets*);
15. informazioni riguardanti (i) il *bridge to equity*, (ii) debito finanziario della Società per paese (inclusi i dettagli sui tassi di interesse) e (iii) *trend* storici 2007-2015 dei ricavi e flussi di cassa generati da Parmalat;
16. descrizioni legali riguardanti le cause attive e passive in corso (incluse tabelle sintetizzanti le cause in essere);
17. lettera inviata da Consob a Parmalat – datata 24 gennaio 2017 – richiedente informazioni aggiuntive riguardo l'Offerta e risposta inviata da Parmalat a Consob il 30 gennaio 2017;
18. informazioni pubbliche e di mercato su società considerate comparabili alla Società o al *business* nel quale la Società opera;
19. informazioni aggiuntive che ricadono nel dominio pubblico ritenute utili ai fini del presente Parere; e
20. ogni altra analisi, ricerca e studio considerate utili da Leonardo.

In aggiunta Leonardo ha avuto colloqui con alcuni membri del *management* di Parmalat in merito a *business*, operazioni, situazione finanziaria corrente e prospettiva della Società, nonché all'Offerta e a materie correlate.

D. Assunzioni di lavoro

L'Advisor ha fatto affidamento, senza effettuare alcuna verifica indipendente, sulla correttezza e completezza di tutti i dati, materiali ed altre informazioni fornite, o comunque messe a sua disposizione, o a disposizione del pubblico, assumendo tale correttezza e completezza, e non assume alcuna responsabilità in merito a tali dati, materiali ed altre informazioni. Inoltre, il *management* della Società ha rappresentato all'Advisor che le previsioni finanziarie esaminate sono state predisposte in modo ragionevole ed in buona fede e riflettono le stime migliori attualmente disponibili in merito alle condizioni ed ai risultati finanziari futuri della Società. L'Advisor ha fatto affidamento e assunto che non si sia verificata alcuna variazione nelle attività operative, voci attive, voci passive, condizioni finanziarie, risultati economici, flussi di cassa o prospettive della Società dalle date rispettive dei bilanci più recenti e delle ulteriori informazioni che potrebbero essere rilevanti ai fini delle analisi o del presente Parere, e che non sussistano informazioni o fatti che potrebbero rendere le informazioni esaminate, in tutto o in parte, incomplete o fuorvianti.

L'Advisor ha fatto affidamento sul fatto e assunto che (i) l'Offerta sarà perfezionata secondo modalità che sono conformi in ogni aspetto ad ogni disposizione delle leggi, delle norme e dei regolamenti, sia italiani che esteri, applicabili e (ii) ogni autorizzazione e approvazione governativa, amministrativa o di altra natura necessaria ai fini del perfezionamento dell'Offerta sarà ottenuta e che nessun ritardo, limitazione, condizione o vincolo sarà posto, e che nessuna modifica o rinuncia sarà apportata che potrebbe avere un effetto sull'Offerta o sulla Società che sarebbe rilevante ai fini delle analisi del presente Parere.

In relazione al presente Parere non è stato richiesto all'Advisor di effettuare alcun sopralluogo fisico o perizia o valutazione indipendente su qualsiasi bene mobile o immobile o passività (siano essi elementi attivi o passivi



immobilizzati, contingenti, derivati, fuori bilancio o di diversa natura) della Società, né è stata fornita alcuna perizia o valutazione di tale natura se non quanto espressamente indicato nel paragrafo C che precede. L'Advisor, in conformità al proprio mandato, non ha intrapreso alcuna analisi indipendente di situazioni, sia potenziali che esistenti, concernenti eventuali procedimenti legali o amministrativi o da parte di autorità di vigilanza, eventuali pretese non sollevate o altre passività contingenti di cui la Società è o potrebbe essere parte oppure a cui la Società è o potrebbe essere soggetta, oppure concernenti eventuali indagini governative o eventuali pretese non sollevate o altre passività contingenti di cui la Società è o potrebbe essere parte oppure a cui la Società è o potrebbe essere soggetta.

E. Considerazioni di contesto, limitazioni ed esclusioni

L'Advisor non ha (a) avviato o partecipato in eventuali discussioni o trattative in merito all'Offerta, ai titoli, ai beni o alle attività della Società o di qualsiasi altro soggetto, o eventuali alternative all'Offerta, (b) negoziato le condizioni dell'Offerta, o (c) fornito servizi di consulenza alla Società oppure a qualsiasi altro soggetto in merito alle alternative all'Offerta. L'Advisor si trova quindi in una posizione di terzietà rispetto all'Offerta. Il presente Parere è necessariamente basato sulle condizioni finanziarie, economiche, di mercato e di altra natura in essere e sulle informazioni messe a sua disposizione alla data di esso. L'Advisor non ha alcun obbligo di aggiornare, modificare, riconfermare o revocare il presente Parere, o comunque commentare o valutare eventi che dovessero verificarsi successivamente alla data di esso. L'Advisor non esprime alcun parere in merito all'eventuale prezzo o intervallo di prezzi ai quali le Azioni potrebbero essere acquistate, vendute o comunque cedute in qualsiasi momento.

Il presente Parere è rilasciato a beneficio del Consiglio di Amministrazione in relazione alla sua valutazione dell'Offerta e nessun'altra persona o altro soggetto potrà fare affidamento sullo stesso ed il presente Parere non potrà essere utilizzato per qualsiasi altro scopo senza il preventivo consenso scritto dell'Advisor. Il presente Parere non dovrà essere interpretato nel senso di determinare qualsiasi dovere fiduciario in capo a Leonardo nei confronti di qualsiasi soggetto. Il presente Parere non si intende e non costituisce una raccomandazione nei confronti del Consiglio di Amministrazione, di qualsiasi detentore di titoli o di qualsiasi altro soggetto in merito a come comportarsi o votare in relazione a qualsiasi fatto relativo all'Offerta, o in merito all'opportunità o meno di portare in adesione le Azioni nel contesto dell'Offerta, o in merito a qualsiasi altra questione.

Leonardo o i suoi soggetti collegati potrebbero in futuro fornire servizi di consulenza in ambito di *investment banking* e/o altri servizi finanziari o di consulenza a favore della Società, dell'Offerente, di altri soggetti che prendono parte all'Offerta o di alcuni dei loro rispettivi soggetti collegati, per i quali Leonardo o i suoi soggetti collegati potrebbero percepire dei compensi.

Nel corso dell'attività ordinaria Leonardo o i suoi soggetti collegati potrebbero in futuro negoziare attivamente, sia sul mercato azionario sia sul mercato del debito, titoli della Società, in proprio o per conto di clienti di Leonardo con conseguenti posizioni lunghe o corte, in ogni momento, su detti titoli.

Leonardo percepirà un compenso a fronte del rilascio del presente Parere, che non è subordinato all'esito positivo dell'Offerta.



Il Parere non si esprime in merito: (i) alla decisione del Consiglio di Amministrazione, della Società, dei rispettivi detentori di titoli o di qualsiasi altro soggetto di procedere con o di concludere l'Offerta, (ii) alle condizioni di eventuali accordi, intese, contratti o documenti relativi all'Offerta, oppure alla forma, alla struttura o a qualsiasi altra parte o aspetto dell'Offerta (ad eccezione del Corrispettivo nella misura espressamente specificata nel presente Parere), (iii) alla congruità di qualsiasi parte o aspetto dell'Offerta per i detentori di qualsiasi classe di titoli, per i creditori o per altri *stakeholders* della Società, o per qualsiasi altro soggetto, salvo per e soltanto nella misura espressamente prevista da l'ultima frase del presente Parere, (iv) ai relativi meriti dell'Offerta rispetto ad eventuali strategie aziendali alternative o ad operazioni che potrebbero essere a disposizione della Società, dell'Offerente o di qualsiasi altro soggetto. Inoltre il Parere non si esprime in merito ad ambiti che richiedono un parere professionale di natura legale, amministrativa, contabile, assicurativa, fiscale o di simile natura. E' assunto che tali pareri, interpretazioni o consigli siano stati o saranno ottenuti dalle figure professionali opportune.

L'Advisor ha fatto affidamento, con il consenso del Consiglio di Amministrazione, sulle valutazioni del Consiglio di Amministrazione stesso, della Società, dell'Offerente e dei loro rispettivi consulenti, in merito ad ogni questione di natura legale, amministrativa, assicurativa, fiscale o di altra natura relative alla Società, all'Offerente ed all'Offerta.

Si segnala che, come indicato nei paragrafi A.16 e B.2.6 del Documento di Offerta, la Società è parte in contenziosi sia passivi che attivi – con corrispettivo rispettivamente in Azioni e cassa – il cui esito è al momento non prevedibile. Tali contenziosi potrebbero potenzialmente avere un impatto sul valore per Azione fino a massimi circa Euro 0,5 per Azione (in negativo) e fino a massimi circa Euro 1,0 per Azione (in positivo).

F. Valutazione

Al fine di esprimere un giudizio sulla congruità del Corrispettivo, da un punto di vista finanziario, sono state utilizzate metodologie valutative e criteri comunemente adottati dalla prassi nazionale e internazionale per operazioni similari.

Si precisa che alle metodologie valutative adottate sono stati assegnati diversi livelli di significatività, ferma restando la considerazione di tutte le metodologie stesse, anche al fine di non fare affidamento su un unico metodo valutativo. Si ricorda, inoltre, che le valutazioni alla base del Parere sono state condotte in un'ottica *stand-alone* e considerando sussistente il presupposto della continuità aziendale di Parmalat.

Tenuto conto delle caratteristiche proprie della Società, Leonardo ha ritenuto di adottare ai fini della elaborazione del presente Parere, le metodologie di cui sotto:

- A. analisi dei flussi di cassa attualizzati (c.d. *discounted cash flows* o "DCF");
- B. valutazione utilizzando multipli di mercato delle società ritenute comparabili ("Multipli di Mercato");
- C. analisi dei premi offerti in ambito di offerte pubbliche di acquisto ritenute comparabili ("Premi OPA");
- D. analisi dei prezzi di mercato delle Azioni di Parmalat su diversi intervalli temporali ("Valori di Borsa"); e



E. analisi dei prezzi *target* assegnati dagli analisti finanziari (“Target Prices”).

La metodologia DCF è stata utilizzata in base ai dati finanziari previsionali societari 2017 – 2019 di cui al BP. Tenuto conto che il BP è stato predisposto per singolo paese in cui opera Parmalat, si è proceduto a valutare singolarmente ciascuna divisione/paese mediante la metodologia c.d. “*sum-of-the-parts*”. I parametri principali utilizzati come riferimento sono i seguenti: i) le esplicite previsioni che indicano un tasso di crescita composto dei ricavi e dell’EBITDA consolidati per il periodo 2016 – 2019 rispettivamente pari al 4,9% e al 7,4%; ii) un costo del capitale medio ponderato differente per ogni paese e pari in media al 6,8%; e iii) un valore terminale basato su un tasso di crescita perpetuo differente per ogni paese e pari in media al 2,4%.

La metodologia dei Multipli di Mercato è stata utilizzata con riferimento ad un campione di società le cui azioni sono quotate su mercati regolamentati, che possono essere considerate comparabili alla Società in quanto operano nel settore *dairy* e hanno caratteristiche simili a Parmalat in termini di dimensione e/o geografia. Il campione comprende le seguenti società: Dairy Crest, Danone, Dean Foods, Emmi, Grupo Lala e Saputo. Il multiplo utilizzato è il rapporto *Enterprise Value / Ebitda (EV/Ebitda)* per gli anni 2016 e 2017, con multipli pari a, mediamente, 11,2x e 10,4x.

La metodologia dei Premi OPA consiste in un’analisi dei premi riconosciuti in ambito di offerte pubbliche di acquisto precedenti considerate comparabili rispetto all’Offerta (specificamente, offerte pubbliche di acquisto volontarie superiori a €20m in cui l’offerente deteneva almeno il 50% dell’emittente pre-offerta, con pagamento in contanti, avvenute in Italia nel periodo dal 2007 al 2016). La dimensione del campione individuato, pari a 11 offerte, limita la significatività del metodo. Per ottenere il *range* di valutazione si applica il premio mediano pagato in ambito delle offerte pubbliche di acquisto – con riferimento allo *spot* e ai 1, 3, e 6 mesi precedenti l’operazione, pari a, rispettivamente, 14,9%, 20,6%, 21,9% e 22,4% – al prezzo medio corrispondente dell’Azione di Parmalat prima dell’annuncio dell’Offerta.

La metodologia dei Valori di Borsa è stata utilizzata in quanto i prezzi espressi dal mercato per le Azioni di Parmalat sono considerati un riferimento oggettivo e fattuale, pur inficiato dalla ridotta liquidità del titolo osservata negli ultimi anni (il volume medio registrato dal titolo negli ultimi 12 mesi è pari a circa 520,000 Azioni giornaliere). Al fine di mitigare le fluttuazioni di breve termine che generalmente caratterizzano i mercati finanziari, in linea con la prassi generalmente seguita, oltre allo *spot* è stata estesa l’analisi dei prezzi delle Azioni ai dati medi espressi dal mercato a orizzonti temporali sufficientemente lunghi, i.e. i prezzi medi ponderati per i volumi azionari a 1, 3, 6 e 12 mesi.

La metodologia dei Target Prices è basata sulle stime del prezzo dell’Azione Parmalat da parte della comunità finanziaria disponibili prima dell’annuncio dell’Offerta, cioè 4 studi societari recanti un prezzo target a 12 – 18 mesi, indicanti il valore che secondo il giudizio degli analisti finanziari potrebbe raggiungere il titolo medesimo nel periodo temporale considerato. Tale valore, come di prassi, riflette il giudizio di ciascun analista sulla *performance* fondamentale di Parmalat, ma anche sulle circostanze di contesto che possono influenzare l’andamento prospettico del titolo.

La seguente tabella indica i valori per Azione della Società – tenendo in considerazione le Azioni emesse alla data di rilascio del presente Parere – derivanti dall’applicazione delle varie metodologie valutative di cui sopra



e, con un'indicazione del livello corrispondente di significatività considerato dall'Advisor ai fini delle conclusioni espresse nel presente Parere.

	Metodologia	Valore per Azione di Parmalat (€)		Livello di significatività della metodologia
		Minimo	Massimo	
A.	DCF	2,55	3,22	Alto
B.	Multipli di Mercato	2,70	2,99	Alto
C.	Premi OPA	2,92	3,04	Medio
D.	Valori di Borsa	2,38	2,58	Medio
E.	Target Prices	2,35	2,42	Medio

Il Corrispettivo offerto nell'Offerta – i.e. Euro 2,80 per Azione della Società – è collocato all'interno dell'intervallo delle metodologie valutative ad alta significatività sopradescritte.

G. Conclusioni

Sulla base di e condizionamento a quanto sopra indicato, Leonardo è dell'opinione che, alla data di rilascio del presente Parere, il Corrispettivo sia congruo da un punto di vista finanziario per gli azionisti della Società.

Cordialmente,

Leonardo & Co. S.p.A.

PARERE DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI DI PARMALAT S.P.A.
*ai sensi dell'art. 39-bis del Regolamento Consob adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio
1999, come successivamente modificato e integrato, relativo alla*
**offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria promossa da Société pour le Financement
de l'Industrie Laitière S.A.S. o, in forma abbreviata, Sofil S.A.S.**


1. **Premesse**

1.1 L'OPA promossa da Sofil S.A.S.

Con comunicato del 27 dicembre 2016 (il “**Comunicato sull’OPA**” e la “**Data del Comunicato**”), Sofil S.A.S. (di seguito, “**Sofil**” o l’“**Offerente**”) ha reso nota alla Consob e al mercato, ai sensi e per gli effetti dell’art. 102, comma 1, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato (il “**TUF**”) e dell’art. 37, comma 1, del Regolamento Consob adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato (il “**Regolamento Emittenti**”), la propria decisione di promuovere un’offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria ai sensi degli artt. 102 e seguenti del TUF avente ad oggetto n. 227.419.208 azioni ordinarie di Parmalat S.p.A. (“**Parmalat**” o l’“**Emittente**”) - società con azioni quotate sul Mercato Telematico Azionario (“**MTA**”) organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (“**Borsa Italiana**”) - ossia la totalità delle azioni dell’Emittente in circolazione alla Data del Comunicato, dedotte le complessive n. 1.627.713.708 azioni (pari al 87,74% del capitale sociale sottoscritto alla medesima data) nella titolarità dell’Offerente, oltre ad eventuali massime n. 52.851.928 Azioni Destinate ai Creditori e massime n. 7.034.865 Azioni a Servizio dei Warrant (come definite nel Documento di Offerta) (l’“**OPA**”).

Il 9 gennaio 2017, con comunicato ai sensi degli articoli 36 e 37-ter, comma 3, del Regolamento Emittenti, Sofil ha reso noto di aver presentato alla Consob il documento di offerta (il “**Documento di Offerta**”) destinato alla pubblicazione e relativo all’OPA.

Successivamente alla richiesta di trasmissione di informazioni supplementari, che ha comportato una sospensione dei termini di istruttoria ex art. 102, comma 4, del TUF, in data 30 gennaio 2017, la Consob ha approvato il Documento di Offerta relativo all’OPA ai sensi dell’art. 102, comma 4, del TUF e, in data 1 febbraio 2017, Sofil ha pubblicato il Documento di Offerta.

Handwritten initials and signature in the bottom right corner of the page. The initials appear to be 'M', 'S', and 'Q' arranged vertically, with a signature below them.

1.2 L'Offerente, il gruppo Lactalis e le Persone che Agiscono di Concerto

Sofil è una *société par actions simplifiée* di diritto francese, con sede legale in 33 avenue du Maine - Tour Maine-Montparnasse, (75015) Parigi (Francia), iscritta presso il *Registre du Commerce et des Sociétés* di Parigi (Francia), numero d'identificazione 388 913 519 R.C.S. Paris titolare, alla Data del Comunicato, di una partecipazione di controllo di diritto nell'Emittente, pari al 87,74% del capitale sociale dell'Emittente.

Alla Data del Comunicato, il capitale sociale dell'Offerente, è pari a Euro 1.529.600,00, rappresentato da n. 95.600.000 azioni del valore nominale di Euro 16,00 ciascuna, suddiviso come segue:

- Groupe Lactalis S.A., titolare di n. 33.877.703 azioni, pari al 35,437% del capitale sociale di Sofil;
- Claudel Roustang Galac S.A. (“**CRG**”), titolare di n. 61.722.293 azioni, pari al 64,563% del capitale sociale di Sofil;
- Emmanuel Besnier, titolare di n. 1 azione;
- Jean-Michel Besnier, titolare di n. 1 azione;
- Proprietà indivisa degli eredi di Michel Besnier per n. 2 azioni.

Groupe Lactalis e CRG sono società controllate da BSA S.A. (“**BSA**”), a sua volta controllata da JEMA I S.C. (“**JEMA**”), il cui capitale sociale è detenuto al 50,31% da Emmanuel Besnier e per il restante 49,29%, da Emmanuel Besnier, Jean-Michel Besnier e Marie Besnier, congiuntamente, quanto al 26,59% - tramite una *holding* - e quanto al 22,49%, in proprietà indivisa dagli eredi di Michel Besnier.

In ragione di tutto quanto precede, Emmanuel Besnier controlla l'Offerente ai sensi dell'art. 93 del TUF, indirettamente, per il tramite delle società controllate di diritto francese JEMA, BSA e CRG.

Ai sensi del Documento di Offerta e in virtù dei rapporti di controllo sopra descritti, si considerano persone che agiscono di concerto con l'Offerente, ai sensi dell'art. 101-*bis*, comma 4-*bis*, lett. b), del TUF, Emmanuel Besnier e le società dal medesimo controllate JEMA, BSA e CRG (le “**Persone che Agiscono di Concerto**”).

* * *

Ai sensi dell'art. 39-*bis*, comma 1, lett. a), n. 1), e comma 2, del Regolamento Emittenti, nei casi in cui un'offerta pubblica di acquisto sia promossa da un soggetto che, direttamente o indirettamente, detenga una partecipazione superiore alla soglia prevista dall'art. 106, comma 1, del TUF (*i.e.*, il 30% del capitale sociale di un emittente) gli “*amministratori indipendenti*

che non siano parti correlate dell'offerente, ove presenti, redigono un parere motivato contenente le valutazioni sull'offerta e sulla congruità del corrispettivo”.

In ragione del summenzionato disposto normativo nonché della partecipazione detenuta da Sofil nell'Emittente, gli Amministratori Indipendenti hanno redatto il presente parere (il “Parere”).

2. Scopo del Parere

Il Parere è redatto esclusivamente ai sensi e per i fini dell'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti ed è quindi messo a disposizione del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente soltanto ai fini del rilascio, da parte di quest'ultimo, del successivo comunicato che, ai sensi dell'art. 103, commi 3 e 3-*bis* TUF e dell'art. 39 Regolamento Emittenti, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente è tenuto a diffondere per illustrare ogni dato utile per l'apprezzamento dell'OPA, la propria valutazione motivata sulla medesima e sulla congruità del corrispettivo, nonché la valutazione degli effetti che l'eventuale successo dell'OPA avrà sugli interessi dell'impresa, sull'occupazione e sulla localizzazione dei siti produttivi (il “Comunicato dell'Emittente”).

Finalità del presente Parere è dunque soltanto quella di illustrare le valutazioni che - nei limiti e per gli effetti di cui all'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti - gli stessi hanno compiuto ad esito delle analisi svolte, con l'ausilio dell'Esperto Indipendente (come *infra* definito), in relazione all'offerta.

Di conseguenza, il Parere - nei limiti delle, e in coerenza con le, finalità previste dalla normativa italiana sopra richiamata - non sostituisce il Comunicato dell'Emittente e non ha in alcun modo la finalità di fornire un orientamento, una sollecitazione, o raccomandazione a favore di alcun soggetto in relazione alla decisione di aderire o di non aderire all'OPA.

3. Gli amministratori indipendenti

3.1 Dichiarazioni degli amministratori indipendenti

Gli amministratori indipendenti (ai sensi dell'art. 147-ter, comma 4, del TUF e dell'art 3 del Codice di Autodisciplina) dell'Emittente, Pier Giuseppe Biandrino, Umberto Mosetti, Elena Vasco, Angela Gamba e Nicolò Dubini (gli “Amministratori Indipendenti”), hanno dichiarato di non trovarsi in alcuna situazione di correlazione con l'Offerente e, pertanto, hanno preso parte all'attività di predisposizione e approvazione del Parere.

Handwritten signature and initials in the bottom right corner of the page.

In proposito, si precisa che la Dott.ssa Gabriella Chersicla, pur risultando “indipendente” ai sensi dell’art. 147-ter comma 4 del TUF e ai sensi dell’art. 12 dello statuto sociale di Parmalat, essendo stata nominata Presidente del Consiglio di Amministrazione dell’Emittente in data 17 aprile 2014, è divenuta “esponente di rilievo” di Parmalat ai sensi del criterio applicativo 3.C.2 del Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana (il “**Codice di Autodisciplina**”). Pertanto, non ricorrendo più i presupposti tecnici per la dichiarazione di “amministratore indipendente” ai sensi dell’art. 3 del Codice di Autodisciplina (per effetto del combinato disposto dei criteri applicativi 3.C.1 e 3.C.2 del Codice stesso), la Dott.ssa Gabriella Chersicla non ha partecipato alla preparazione, stesura ed approvazione del presente Parere.

3.2 Nomina dell’Esperto Indipendente

Ai sensi del comma 2 dell’art. 39-bis del Regolamento Emittenti, gli Amministratori Indipendenti, nel contesto della riunione tenutasi in data 11 gennaio 2017, hanno deliberato di avvalersi di un proprio esperto indipendente, selezionando quindi una rosa di possibili candidati per lo svolgimento di tale incarico, tra soggetti di primario *standing* e rinomata affidabilità ed esperienza.

Nella successiva riunione del 13 gennaio 2017, gli Amministratori Indipendenti hanno prescelto, a maggioranza - ad esito di un *beauty contest* - Lazard S.r.l. quale esperto indipendente ai sensi dell’art. 39-bis, comma 2, del Regolamento Emittenti (l’“**Esperto Indipendente**”).

Nel contesto di tale riunione, è stato intervistato il rappresentante dell’Esperto Indipendente, il quale ha specificamente dichiarato l’assenza di conflitti di interesse nei confronti del gruppo Lactalis e, dunque, anche nei confronti dell’Offerente. Tali dichiarazioni sono state riflesse nell’art. 1 del mandato successivamente conferito dagli Amministratori Indipendenti all’Esperto Indipendente, il quale recita: “*In light of the purposes of the Engagement, Lazard expressly declares (i) to act under this Mandate as an independent advisor and (ii) that, as at the date hereof, it is not a related party to the Company or to the Offeror and there is no fact or circumstance which may reasonably affect Lazard’s ability to carry out the activities hereunder on an independent basis, within the scope and for the purposes of article 39-bis of Consob Regulation No. 11971 of 14 May 1999 (as subsequently amended)*”.

La sussistenza del requisito di indipendenza in capo all’Esperto Indipendente ai sensi delle vigenti leggi e dei regolamenti applicabili è stata altresì oggetto di uno specifico parere rilasciato dai consulenti legali degli Amministratori Indipendenti, con riferimento a taluni

profili sottoposti alla loro attenzione dagli Amministratori stessi.

In data 7 febbraio 2017, l'Esperto Indipendente ha rilasciato la *fairness opinion* concernente la congruità, per gli attuali azionisti dell'Emittente diversi dall'Offerente e dalle Persone che Agiscono di Concerto, del Corrispettivo (come *infra* definito) offerto da Sofil (la "*Fairness Opinion*").

3.3 Documenti analizzati al fine di redigere il Parere

Al fine di redigere il presente Parere, gli Amministratori Indipendenti hanno analizzato:

- il Comunicato sull'OPA del 27 dicembre 2016;
- il comunicato di Sofil ai sensi degli artt. 36 e 37-ter, del Regolamento Emittenti del 9 gennaio 2017, mediante il quale è stato annunciato il deposito presso la Consob del Documento di Offerta;
- il comunicato di Sofil ai sensi dell'art. 38, comma 1, del Regolamento Emittenti del 21 gennaio 2017, tramite il quale è stata resa nota al mercato la richiesta formulata da Consob all'Offerente di trasmissione di informazioni supplementari, con conseguente interruzione dei termini istruttori;
- il comunicato di Sofil ai sensi dell'art. 38, comma 1, del Regolamento Emittenti del 27 gennaio 2017, mediante il quale è stato comunicato il riavvio dei termini istruttori;
- il comunicato di Sofil ai sensi dell'art. 36 del Regolamento Emittenti del 27 gennaio 2017, con il quale è stata comunicata la soglia applicabile al *delisting* del 90% del capitale sociale dell'Emittente, come disposta dall'art. 108, comma 2, del TUF;
- il comunicato di Sofil ai sensi dell'art. 36 del Regolamento Emittenti del 30 gennaio 2017, mediante il quale è stata annunciata (i) l'approvazione da parte di Consob del Documento di Offerta e (ii) le date relative al Periodo di Adesione (come *infra* definito);
- il Documento di Offerta, come approvato dalla Consob in data 30 gennaio 2017 e pubblicato da Sofil in data 1 febbraio 2017;
- il parere rilasciato dal prof. Maffei Alberti in data 22 luglio 2015, concernente una pluralità di tematiche attinenti al Concordato, ivi incluse le possibili implicazioni derivanti dall'eventuale *delisting* delle azioni dell'Emittente;
- tre note dei consulenti legali in data 3 febbraio 2017, di approfondimento su tematiche affrontate per la redazione del presente Parere;
- aggiornamento in data 6 febbraio 2017 del parere rilasciato dal Prof. Maffei Alberti;

- la *Fairness Opinion* dell'Esperto Indipendente rilasciata in data 7 febbraio 2017, il materiale valutativo a supporto e la dichiarazione di indipendenza dell'Esperto stesso.

3.4 Incontri ed attività svolte per la redazione del Parere

Gli Amministratori Indipendenti hanno svolto le seguenti attività propedeutiche alla redazione del presente Parere:

- in data 11 gennaio 2017, gli Amministratori Indipendenti si sono riuniti per esaminare il Comunicato sull'OPA del 27 dicembre 2016 e hanno individuato la rosa dei potenziali *advisors* finanziari cui richiedere la disponibilità a presentare offerte in relazione all'incarico di esperto indipendente, per conto degli Amministratori Indipendenti stessi, ai fini della valutazione dell'OPA e della congruità del relativo corrispettivo;
- in data 13 gennaio 2017, a seguito del *beauty contest* così avviato, gli Amministratori Indipendenti hanno incontrato e intervistato i due *advisor* resisi disponibili per l'incarico e, valutati il contenuto della presentazione, le condizioni economiche e i requisiti di indipendenza di ciascuno, hanno selezionato, a maggioranza, Lazard S.r.l. per il conferimento del mandato suindicato;
- in data 18 gennaio 2017, gli Amministratori Indipendenti hanno incontrato l'Esperto Indipendente al fine di vagliare la completezza della documentazione disponibile ai fini dell'espletamento dell'incarico, le metodologie da utilizzarsi per la redazione della *Fairness Opinion* e la tempistica del lavoro;
- in data 30 gennaio 2017, gli Amministratori Indipendenti hanno incontrato l'Esperto Indipendente al fine di discutere lo stato di avanzamento della *Fairness Opinion*.
- In data 3 febbraio, 6 febbraio e 7 febbraio 2017, gli Amministratori Indipendenti hanno incontrato l'Esperto Indipendente al fine di discutere le bozze di *Fairness Opinion* fatte circolare dall'Esperto stesso, nonché per ricevere chiarimenti sulle metodologie valutative utilizzate.

Si dà atto, per completezza informativa, che in data 6 febbraio 2017 i Consiglieri di amministrazione e i Sindaci di Parmalat (e quindi anche gli Amministratori Indipendenti) hanno ricevuto un documento valutativo redatto da una banca di investimenti, per conto di alcuni azionisti dell'Emittente che ne hanno curato l'invio, tra l'altro, a Consiglieri e Sindaci.

4. Valutazione dell'OPA

4.1 Caratteristiche

A mente del Documento di Offerta:

- (i) l'OPA promossa da Sofil ha per oggetto n. 287.306.001 azioni ordinarie dell'Emittente (che includono n. 227.419.208 azioni ordinarie dell'Emittente, ossia la totalità delle azioni dell'Emittente in circolazione alla Data del Comunicato, dedotte le complessive n. 1.627.713.708 azioni - pari all'87,74% del capitale sociale sottoscritto alla medesima data - nella titolarità dell'Offerente, oltre ad eventuali massime 52.851.928 Azioni Destinate ai Creditori e le massime n. 7.034.865 Azioni a Servizio dei Warrant - come definite nel Documento di Offerta), corrispondenti al 12,26% circa del capitale sociale dell'Emittente sottoscritto alla data di presentazione del Documento di Offerta (le "**Azioni Oggetto dell'OPA**"), secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, sono detenute alla data odierna dall'Offerente (al riguardo, si rinvia alla Sezione C., Paragrafo C.1 del Documento di Offerta);
- (ii) l'OPA non ha ad oggetto i n. 650 Warrant 2020 (come definiti nel Documento di Offerta) emessi alla data di pubblicazione del Documento di Offerta ai sensi dell'art. 38 del Regolamento Emittenti;
- (iii) le azioni Parmalat portate in adesione dovranno essere libere da vincoli e gravami di ogni genere e natura, siano essi reali, obbligatori o personali, e dovranno essere liberamente trasferibili all'Offerente (al riguardo, si rinvia alla Sezione F., Paragrafo F.1 del Documento di Offerta);
- (iv) l'OPA è subordinata al verificarsi di alcune condizioni, cui Sofil si è riservata di rinunciare, in tutto o in parte, tra cui, si segnala la "Condizione Soglia" relativa alla circostanza che le adesioni abbiano per oggetto un numero complessivo di azioni tale da consentire all'Offerente, unitamente alle Persone che Agiscono di Concerto, di venire a detenere una partecipazione complessiva in Parmalat superiore al 90% del capitale sottoscritto e versato alla data di chiusura del Periodo di Adesione (come definito nel Documento di Offerta). Inoltre Sofil può modificare i termini di tali condizioni, nei limiti e secondo le modalità di cui al Regolamento Emittenti. Al riguardo si rinvia alla Sezione A, Paragrafo A.1, del Documento di Offerta;
- (v) inoltre, l'OPA (a) è rivolta a tutti i titolari di azioni dell'Emittente, indistintamente e a parità di condizioni e (b) è promossa in Italia e non è stata e non sarà promossa né

diffusa negli Stati Uniti d'America, in Canada, in Giappone e in Australia, né in qualsiasi altro paese in cui l'OPA non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità (al riguardo, si rinvia alla Sezione F., Paragrafo F.4 del Documento di Offerta);

(vi) il numero di Azioni Oggetto dell'OPA potrebbe variare in diminuzione qualora, entro il termine del Periodo di Adesione (come di seguito definito), nonché nel corso dell'eventuale Riapertura dei Termini (come di seguito definita), l'Offerente e/o le Persone che Agiscono di Concerto acquistino azioni Parmalat al di fuori dell'OPA, nel rispetto di quanto disposto dall'art. 41, comma 2, e dall'art. 42, comma 2, del Regolamento Emittenti.

4.2 Durata

Il periodo di adesione all'OPA (il "**Periodo di Adesione**") avrà durata compresa fra le ore 8.30 del 9 febbraio 2017 e le ore 17.30 del 10 marzo 2017 (estremi inclusi), salvo proroga o riapertura dei termini ai sensi dell'art. 40-bis del Regolamento Emittenti (la "**Riapertura dei Termini**").

Ai sensi dell'art. 40-*bis* del Regolamento Emittenti, entro il giorno di borsa aperta successivo alla Data di Pagamento (come *infra* definita), il Periodo di Adesione potrebbe essere riaperto per 5 giorni di borsa aperta.

La data di pagamento del Corrispettivo sarà il quinto giorno di borsa aperta successivo alla chiusura (i) del Periodo di Adesione e, ove del caso, (ii) dell'eventuale Riapertura dei Termini (la "**Data di Pagamento**").

Al riguardo, si rinvia alla Sezione F., Paragrafo F.5 del Documento di Offerta.

4.3 Finalità

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, l'OPA è finalizzata all'acquisizione dell'intero capitale sociale dell'Emittente e alla revoca della quotazione delle azioni dell'Emittente sul MTA.

4.3.1 *L'obbligo di acquisto*

Conseguentemente, qualora l'Offerente, unitamente alle Persone che Agiscono di Concerto, venga a detenere - per effetto delle adesioni all'OPA (ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini) e di eventuali acquisti effettuati al di fuori dell'offerta ai sensi della normativa vigente entro il Periodo di Adesione ovvero durante l'eventuale Riapertura dei Termini - una

partecipazione complessiva superiore al 90%, ma inferiore al 95%, del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente, anche ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, ha dichiarato la propria intenzione di non ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle azioni sul MTA.

Pertanto, l'Offerente acquisterà - ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF - le restanti azioni da ciascun azionista dell'Emittente che ne faccia richiesta, ad un corrispettivo, per ciascuna azione, che sarà pari al Corrispettivo ai sensi dell'art. 108, comma 3, del TUF ovvero al corrispettivo determinato dalla Consob ai sensi degli artt. 108, comma 4, del TUF e 50 del Regolamento Emittenti.

Ai sensi dell'art. 2.5.1, comma 6 del Regolamento di Borsa (come definito nel Documento di Offerta), a seguito del verificarsi dei presupposti dell'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, Borsa Italiana disporrà pertanto la revoca delle azioni dalla quotazione sul MTA a decorrere dal primo giorno di borsa aperta successivo alla data di pagamento del corrispettivo relativo alla procedura volta ad adempiere all'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF.

Qualora l'Offerente, unitamente alle Persone che Agiscono di Concerto, venga a detenere - per effetto delle adesioni all'OPA (ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini), di eventuali acquisti effettuati al di fuori dell'Offerta, ai sensi della normativa vigente, entro il Periodo di Adesione o durante l'eventuale Riapertura dei Termini, e/o dell'adempimento dell'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF - una partecipazione complessiva pari o superiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente, troverà applicazione l'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF e, pertanto, l'Offerente ha dichiarato che adempirà all'obbligo di acquistare le rimanenti azioni in circolazione da ciascun azionista dell'Emittente che ne faccia richiesta, ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF.

4.3.2 Il diritto di acquisto

Inoltre, ai sensi del Documento di Offerta, l'Offerente ha dichiarato la propria intenzione di avvalersi del diritto di acquisto di cui all'art. 111 del TUF sulle rimanenti azioni in circolazione (il "**Diritto di Acquisto**").

Pertanto l'Offerente, esercitando il Diritto di Acquisto di cui all'art. 111 del TUF, adempirà contestualmente all'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF nei confronti degli azionisti che ne facciano richiesta. L'Offerente darà corso ad un'unica procedura (la "**Procedura Congiunta**") al fine di adempiere all'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108,

comma 1, del TUF ed esercitare il Diritto di Acquisto di cui all'art. 111 del TUF. Il Diritto di Acquisto sarà esercitato non appena possibile dopo la conclusione dell'Offerta o della procedura di adempimento dell'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF. Il prezzo di acquisto per le rimanenti azioni sarà determinato ai sensi dell'art. 108, commi 3 o 4, del TUF, in considerazione del richiamo a tale disposizione contenuto nell'art. 111 del TUF.

Ai sensi dell'art. 2.5.1, comma 6 del Regolamento di Borsa (come definito nel Documento di Offerta), a seguito del verificarsi dei presupposti dell'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, Borsa Italiana disporrà pertanto la revoca delle azioni dalla quotazione sul MTA a decorrere dal primo giorno di borsa aperta successivo alla data di pagamento del corrispettivo relativo alla procedura volta ad adempiere all'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF.

Con riferimento all'obbligo di acquisto e al Diritto di Acquisto, si rinvia alla Sezione A, Paragrafi A.6 e A.7 del Documento di Offerta.

4.3.3 Le alternative per i possessori di azioni dell'Emittente

Gli azionisti dell'Emittente destinatari dell'OPA potranno, alternativamente, optare per:

1. L'adesione all'OPA, anche durante l'eventuale Riapertura dei Termini

Nel caso di adesione all'Offerta e di avveramento di tutte le Condizioni dell'Offerta (come definite nel Documento di Offerta) - ovvero di rinuncia alle stesse da parte dell'Offerente - gli azionisti dell'Emittente riceveranno un corrispettivo pari a Euro 2,80 per ogni azione portata in adesione all'OPA.

2. La mancata adesione all'OPA, anche durante l'eventuale Riapertura dei Termini

In caso di mancata adesione all'OPA, anche durante l'eventuale Riapertura dei Termini, qualora l'Offerente, unitamente alle Persone che Agiscono di Concerto, venga a detenere una partecipazione complessiva nel capitale sociale dell'Emittente:

- (i) superiore al 90%, ma inferiore al 95%, e qualora si verificano i presupposti per l'obbligo di acquisto, gli azionisti dell'Emittente che non abbiano aderito all'OPA avranno diritto di chiedere all'Offerente di acquistare le loro azioni, ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF ad un corrispettivo per azione che sarà pari al Corrispettivo ai sensi dell'art. 108, comma 3, del TUF ovvero al corrispettivo determinato dalla Consob ai sensi degli artt. 108, comma 4, del TUF e 50 del Regolamento Emittenti.
- (ii) pari o superiore al 95%, e qualora l'Offerente eserciti il Diritto Acquisto ai sensi dell'art. 111 del TUF, adempiendo contestualmente all'Obbligo Acquisto ai sensi

dell'art. 108, comma 1, del TUF, agli azionisti dell'Emittente sarà corrisposto un prezzo di acquisto, per ciascuna azione, pari al Corrispettivo ai sensi dell'art. 108, comma 3, del TUF ovvero al corrispettivo determinato dalla Consob ai sensi degli artt. 108, comma 4, del TUF e 50 del Regolamento Emittenti.

- (iii) pari o inferiore al 90%, qualora l'Offerente rinunci alla "Condizione Soglia" e, conseguentemente, non si verifichino i presupposti dell'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, dell'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF e per l'esercizio del Diritto di Acquisto e per la conseguente revoca dalla quotazione delle azioni dell'Emittente dal MTA, l'Offerente avrà comunque la possibilità di acquisire le azioni portate in adesione all'OPA, mentre gli azionisti dell'Emittente, che non abbiano aderito all'Offerta, resteranno titolari di azioni dell'Emittente quotate sul MTA.

4.3.4 Mancato avveramento di alcuna delle Condizioni dell'Offerta (come definite nel Documento di Offerta) e mancato esercizio da parte dell'Offerente della facoltà di rinunziarvi

In caso di mancato avveramento di alcuna delle Condizioni dell'Offerta e di mancato esercizio da parte dell'Offerente della facoltà di rinunziarvi, con conseguente inefficacia dell'Offerta stessa, le azioni portate in adesione all'OPA saranno restituite nella disponibilità dei rispettivi titolari, entro il primo giorno di borsa aperta successivo al primo comunicato con cui sarà dichiarata l'inefficacia dell'Offerta. In proposito, si rinvia alla Sezione F, Paragrafo F.8 del Documento di Offerta.

4.4 Corrispettivo

L'Offerente riconoscerà a ciascun aderente all'OPA un corrispettivo, in contanti, pari ad Euro 2,80 per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta ed acquistata dall'Offerente (il "**Corrispettivo**").

Secondo quanto riportato dal Documento di Offerta (cfr. Sezione E, Paragrafo E.1 del Documento di Offerta), il Corrispettivo incorpora un premio del 8,5% circa rispetto al prezzo ufficiale del titolo Parmalat registrato in data 23 dicembre 2016 (i.e., giorno di borsa aperta antecedente l'annuncio dell'OPA al mercato), pari ad Euro 2,582, nonché i seguenti premi rispetto alla media aritmetica ponderata dei prezzi ufficiali dei periodi di riferimento sotto considerati:

PERIODO	PREMIO
1 mese	11,2%
3 mesi	14,8%
6 mesi	17,3%
12 mesi	17,8%

Sempre a mente di quanto statuito nel Documento di Offerta, il Corrispettivo è stato determinato a seguito di autonome valutazioni dell'Offerente della situazione economica e patrimoniale dell'Emittente, così come risultante dai bilanci, nonché delle aspettative di potenziale crescita nel medio-lungo periodo del Gruppo Parmalat, così come risultanti anche dalle recenti ricerche pubblicate dagli analisti finanziari. Si precisa che, nella determinazione del Corrispettivo, l'Offerente non si è avvalso di (né ha ottenuto) perizie elaborate da soggetti indipendenti finalizzate alla valutazione della congruità dello stesso o di appositi documenti di valutazione.

L'Offerente intende far fronte all'Esborso Massimo (come definito nel Documento di Offerta), pari ad Euro 804.456.802,80, mediante un finanziamento infragruppo, messo a disposizione da B.S.A. Finances S.n.c., per un importo massimo pari ad Euro 804.456.802,80.

4.5 Impegni dell'Offerente

Ai sensi del Documento di Offerta (cfr. Sezione A., Paragrafo A.17), l'Offerente ha assunto alcuni impegni nei confronti degli azionisti Parmalat, validi anche nel caso di revoca delle azioni dell'Emittente dalla quotazione sul MTA per effetto dell'OPA o, a seconda del caso, ad esito dell'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF ovvero dell'art. 108, comma 1, del TUF e del Diritto di Acquisto.

4.5.1 *Distribuzione degli utili*

L'Offerente si è impegnato a non modificare l'art. 26 dello statuto sociale dell'Emittente, fino all'esecuzione del Concordato (come definito nel Documento di Offerta) e, in ogni caso, non oltre il periodo di tempo individuato dallo statuto dell'Emittente conformemente a quanto disposto dal Concordato (*i.e.* i primi 15 bilanci annuali d'esercizio a partire dal 2005).

A mente di tale previsione, che ha recepito gli obblighi di cui all'art. 5.2 del Concordato, Parmalat ha assunto l'obbligo di distribuire agli azionisti una percentuale pari al 50% degli utili distribuibili risultanti da ognuno dei primi 15 bilanci annuali d'esercizio. Nel caso in cui

l'utile distribuibile relativo ad un esercizio sia inferiore all'1% del capitale sociale, non si farà luogo ad alcuna distribuzione, ma lo stesso sarà riportato a nuovo per essere distribuito con l'utile degli esercizi successivi, fino al raggiungimento della percentuale sopra indicata.

4.5.2 *Opzione irrevocabile di vendita*

Inoltre, ai sensi degli artt. 7.4 e seguenti del Concordato, i Creditori (come definiti nel Documento di Offerta) - ad eccezione di quelli privilegiati e di quelli prededucibili, da soddisfarsi in denaro - hanno diritto, nei termini e alle condizioni previste dalla Proposta di Concordato (come definita nel Documento di Offerta), ad ottenere l'attribuzione di:

- azioni Parmalat nella stessa proporzione risultante dall'applicazione dei recovery ratio stabiliti nella Proposta di Concordato; e
- warrant Parmalat (da intendersi come i Warrant 2020 - come definiti nel Documento di Offerta) in numero pari a un warrant per ogni azione attribuita, fino a concorrenza delle prime n. 650 azioni spettanti, ciascuno valido per la sottoscrizione di una azione.

Al riguardo, l'Offerente concede esclusivamente a ciascuno dei Creditori un'opzione irrevocabile di vendita, ai sensi e per gli effetti degli artt. 1331 e 1336 cod. civ., esercitabile nei termini e condizioni indicati nella Sezione G., Paragrafi G.2 e G.2.3, in virtù della quale ciascuno dei predetti soggetti ha il diritto di vendere all'Offerente, che ha l'obbligo di acquistare, le azioni dell'Emittente di cui sopra, ad un prezzo unitario pari al Corrispettivo. Ciò, nell'intento dell'Offerente, al fine di assicurare la liquidabilità delle azioni Parmalat assegnate al termine del Periodo di Adesione e dell'eventuale Riapertura dei Termini.

5. **Il contenzioso con Citibank N.A.**

Il contenzioso complessivo con Citibank N.A. ("**Citibank**") si compone di tre diversi filoni, di cui si riporta di seguito una sommaria descrizione.

5.1 **Il contenzioso passivo**

Con ricorso in data 15 ottobre 2013 Citibank ha richiesto alla Corte di Appello di Bologna di pronunciarsi in ordine alla richiesta di riconoscimento in Italia della sentenza emessa dalla *Superior Court of New Jersey* con la quale è stata disposta la condanna di Parmalat - unitamente ad altre società del gruppo - al pagamento, in suo favore, dell'importo di US\$ 431.318.824,84, comprensivo di interessi (la "**Sentenza**").

Con ordinanza del 18 luglio 2014 (l'"**Ordinanza**"), la Corte d'Appello di Bologna dichiarò la Sentenza "*efficace nella Repubblica Italiana*".

Con ricorso in Cassazione notificato in data 17 novembre 2014, Parmalat - unitamente alle altre società del gruppo convenute nel giudizio innanzi alla Corte d'Appello di Bologna - ha impugnato la suddetta ordinanza sulla base di 9 motivi (tutti sostanzialmente riconducibili alla violazione e falsa applicazione dell'art. 64, lett. g), della Legge 218/1995, in tema di produzione di effetti contrari all'ordine pubblico). L'udienza di discussione non è ancora stata fissata.

Si precisa che nel caso in cui la Cassazione respingesse il summenzionato ricorso e confermasse l'Ordinanza con cui è stata riconosciuta la Sentenza, il credito di Citibank potrà essere soddisfatto unicamente mediante assegnazione di azioni, ai sensi delle relative disposizioni del Concordato, secondo i *recovery ratios* ivi specificati.

Con riguardo al numero massimo di azioni che potrebbero essere assegnate a Citibank per effetto dell'applicazione dei summenzionati *recovery ratio*, è possibile ipotizzare una pluralità di scenari in considerazione dell'eventualità che il credito vantato da Citibank venga ammesso in via definitiva allo stato passivo di una o di più società nei cui confronti, anche tenendo conto della prospettazione di Citibank, lo stesso potrebbe essere azionabile. Infatti la Corte d'appello di Bologna ha dichiarato la Sentenza efficace nella Repubblica Italiana nei confronti di 10 società interessate dal Concordato Parmalat. Al riguardo si precisa che (i) nell'atto introduttivo con cui il Commissario Straordinario Enrico Bondi aveva intrapreso l'azione contro Citibank N.A. avanti la *Superior Court of New Jersey* le uniche società nominate specificamente sono Parmalat S.p.A. in A.S. e Parmalat Finanziaria S.p.A. in A.S. e (ii) le uniche società del gruppo Parmalat con le quali il Gruppo Citibank aveva posto in essere le operazioni finanziarie che hanno costituito oggetto della causa avanti la *Superior Court of New Jersey* sono Parmalat S.p.A. in A.S. e Geslat s.r.l. in A.S..

Ipotizzando - secondo la prospettazione di controparte, contestata *in toto* dall'Emittente - l'integrale soddisfazione del credito vantato da Citibank, in applicazione del maggiore dei *recovery ratios* applicabili (ovvero dei diversi *recovery ratios* applicabili, fino all'integrale soddisfo) Parmalat potrebbe essere chiamata ad assegnare a Citibank n. 347.641.513 azioni.

5.2 Il contenzioso attivo

Con atto di citazione notificato in data 15 giugno 2015, Parmalat ha instaurato un giudizio avanti il Tribunale di Milano nei confronti di dirigenti e dipendenti di società del gruppo Citibank (già imputati per fatti di bancarotta nel procedimento penale avanti il Tribunale di Parma), nonché nei confronti di talune società del gruppo Citibank (che in tale procedimento penale rivestivano la qualifica di responsabile civile rispetto alle attività poste in essere dai

loro dipendenti), per un *petitum* pari ad Euro 1,8 miliardi, oltre rivalutazione ed interessi legali dalla data della dichiarazione di insolvenza (23 dicembre 2003) al saldo. All'udienza fissata in data 6 dicembre 2016 per la discussione dei mezzi istruttori, la causa è stata rinviata innanzi al Collegio per la decisione in merito all'eccezione pregiudiziale formulata dai convenuti. Alla medesima udienza il giudice ha sondato la disponibilità delle parti a comporre bonariamente la controversia. Parmalat, presente personalmente all'udienza, ha confermato la propria disponibilità di massima; Citibank, non essendo personalmente presente all'udienza, non ha potuto dichiarare nulla in proposito, né la stessa ha successivamente fatto conoscere a Parmalat la propria posizione in merito.

5.3 Contenziosi inerenti allo stato passivo

Il gruppo Citibank vanta crediti concorsuali per un valore nominale complessivo di 285,4 milioni di euro, richiesti per mezzo di un giudizio di opposizione allo stato passivo di Parmalat S.p.A. in A.S. e di tre giudizi di insinuazione tardiva di credito allo stato passivo di Parmalat Finanziaria S.p.A. in A.S.. I giudizi sopra indicati sono attualmente pendenti in grado d'appello o in cassazione. Laddove la totalità dei crediti di Citibank dovessero essere definitivamente ammessi, la stessa avrebbe diritto – in applicazione dei *recovery ratios* applicabili - all'assegnazione di complessive n. 16.794.270 azioni. Si segnala in proposito che Parmalat S.p.A. in A.S. e Parmalat Finanziaria S.p.A. in A.S hanno già ottenuto, per taluni dei giudizi pendenti, delle pronunce favorevoli dal Tribunale di Parma e dalla Corte d'appello di Bologna.

Si precisa che oltre ai giudizi inerenti alla definizione delle pretese creditorie avanzate da società appartenenti al gruppo Citibank, sono attualmente pendenti ulteriori 12 giudizi (4 opposizioni a stato passivo e 8 insinuazioni tardive) promossi da vari creditori nei confronti di società in Amministrazione Straordinaria rientranti nel perimetro del Concordato.

A fronte del contenzioso passivo complessivamente pendente nei confronti di Parmalat, l'Emittente ha valutato come adeguate le somme ad oggi accantonate nel bilancio a titolo di riserve, destinate ad eventuali aumenti di capitale riservati ai creditori oppositori e tardivi, per il caso di definitivo accertamento dei loro crediti.

Peraltro, qualora a fronte delle suddette pretese, l'attuale importo dell'aumento di capitale deliberato in data 1 marzo 2005, come modificato da ultimo con delibera del 31 maggio 2012, e riservato ai creditori tardivi, dovesse risultare non adeguato, Parmalat dovrà proporre all'assemblea di incrementarne l'importo vincolando a tal fine parte delle "Altre riserve e

risultati di periodi precedenti". Allo stato, dunque, esiste un potenziale rischio di diluizione in capo agli azionisti Parmalat connesso all'esito del complessivo contenzioso passivo menzionato al presente Paragrafo 5. Tale eventuale diluizione, derivante dall'emissione di nuove azioni, inciderebbe, nel caso in cui l'OPA abbia successo, esclusivamente sulla posizione di coloro i quali rimarranno azionisti di Parmalat successivamente al perfezionamento dell'OPA.

6. Valutazioni degli Amministratori Indipendenti

6.1 Fairness Opinion

L'Esperto Indipendente ha rilasciato il proprio parere in data 7 febbraio 2017.

Nel redigere la *Fairness Opinion*, l'Esperto Indipendente ha esaminato i termini economici dell'OPA previsti nel Documento di Offerta e si è basato su informazioni pubbliche ovvero informazioni messe a disposizione dal *management* della società, che non sono state poste a verifica indipendente da parte dell'Esperto Indipendente.

L'Esperto Indipendente ha inoltre specificato che per la redazione della *Fairness Opinion*, tenuto conto delle specifiche caratteristiche di Parmalat, ha selezionato due diverse metodologie di valutazione e ha altresì precisato che dette metodologie ed analisi non devono essere considerate individualmente, ma solo come parti integranti di un processo valutativo combinato.

Nel rinviare alla *Fairness Opinion* per un'analitica descrizione delle metodologie utilizzate e delle analisi effettuate nell'ambito di ciascuna di esse, gli Amministratori Indipendenti riportano di seguito il risultato cui l'Esperto Indipendente è giunto all'esito delle predette analisi secondo ciascuna delle metodologie utilizzate:

1. *Comparable Companies Analysis* (metodologia di riferimento): con riferimento a tale metodologia valutativa, l'Esperto Indipendente ha espresso un intervallo di valori per ogni azione Parmalat compreso fra Euro 2,67 ad Euro 3,01;
2. *Discounted Cash Flow Analysis* (metodologia di controllo): con riferimento a tale metodologia valutativa, l'Esperto Indipendente ha espresso un intervallo di valori per ogni azione Parmalat compreso fra Euro 2,68 ad Euro 3,20.

L'Esperto Indipendente inoltre sottolinea come Parmalat sia parte di numerose controversie ancora pendenti, sia come parte attrice che come parte convenuta, e che le proiezioni finanziarie messe a disposizione dal *management* per la predisposizione della *Fairness Opinion* non includano l'impatto del possibile esito delle controversie stesse (che è per sua

natura incerto ed aleatorio). Non essendo possibile quantificare tale impatto, che potrebbe avere un rilievo materiale sul risultato finale delle analisi, il potenziale esito delle controversie pendenti non è stato considerato ai fini dell'analisi stessa. Al riguardo, vedasi anche quanto riportato al successivo Paragrafo 6.3.

Sulla base delle analisi effettuate e tenuto conto delle limitazioni e delle assunzioni espresse nella *Fairness Opinion* l'Esperto Indipendente ha concluso alla data del rilascio della *Fairness Opinion* che il corrispettivo dell'OPA sia, da un punto di vista finanziario, congruo per gli attuali azionisti dell'Emittente diversi dall'Offerente e dalle Persone che Agiscono di Concerto.

6.2 La congruità del Corrispettivo

Alla luce di quanto precede e fermo restando quanto indicato nel successivo Paragrafo 6.3, gli Amministratori Indipendenti:

1. esaminati i contenuti del Documento di Offerta e della ulteriore documentazione di cui al precedente Paragrafo 3.3 nonché (ii) la *Fairness Opinion*;
2. valutato che il Parere viene reso ai sensi e per gli effetti dell'art. 39-bis del Regolamento Emittenti e, dunque, ai fini del rilascio, da parte del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, del successivo Comunicato dell'Emittente ai sensi dell'art. 103, commi 3 e 3-bis, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti,

ritengono il Corrispettivo congruo, pur rilevando che si pone nella parte inferiore dell'intervallo dei valori indicati nella *Fairness Opinion*.

6.3 Avvertenze sui possibili effetti del contenzioso Citibank

Con riferimento al complessivo contenzioso in essere con Citibank, descritto al precedente Paragrafo 5. (cui si rinvia anche per quanto attiene al *petitum* di ciascuna controversia ed alle relative conseguenze, in funzione dell'esito dei vari giudizi), gli Amministratori Indipendenti ritengono di dover evidenziare che ad oggi, in mancanza di riscontri oggettivi su un evento futuro e incerto quale l'esito di tali giudizi, sussiste inevitabilmente un'alea (non controllabile dall'Emittente) che non consente di tradurre in una valutazione numericamente puntuale ai fini del giudizio di congruità, neppure in forma di *range*, da un lato, le potenziali sopravvenienze attive, dall'altro lato, il possibile effetto diluitivo derivanti da tali contenziosi. Premesso che, per quanto attiene al *petitum* dell'azione risarcitoria descritta al precedente Paragrafo 5.2, l'eventuale introito (la cui tempistica di possibile incasso non è in alcun modo prevedibile) derivante dalla domanda di Parmalat dovrà considerarsi un importo lordo,

soggetto alle imposte sul reddito all'aliquota vigente, e che l'eventuale sopravvenienza attiva sarà inoltre soggetta al disposto dell'art. 26 dello statuto sociale dell'Emittente richiamato al precedente Paragrafo 4.5.1., si evidenzia che utilizzare a fini valutativi il *petitum* delle azioni attive e passive pendenti nei confronti di Citibank sarebbe un esercizio privo di ogni reale valenza, atteso che non può associarsi alle contrapposte richieste di causa alcun giudizio, fondato su elementi obiettivi, circa il grado di probabilità degli eventi in una data misura (per ciò intendendosi non solo la probabilità di un esito favorevole o sfavorevole del contenzioso, ma anche la stima delle connesse potenziali sopravvenienze attive e del possibile effetto diluitivo).

A differenza di alcuni precedenti di mercato in cui sono stati contemplati meccanismi (anche in forma di strumenti finanziari) per l'integrazione del corrispettivo o il riequilibrio di rapporti di concambio al verificarsi di eventi potenzialmente rilevanti sul piano economico ma suscettibili di concretizzazione futura e incerta e non stimabili *ex ante* sul piano quantitativo in base ad elementi obiettivamente apprezzabili, l'OPA non prevede alcuno strumento che consenta a chi abbia aderito all'OPA la compartecipazione agli eventuali successivi introiti che dovessero rinvenire dal contenzioso nei confronti di Citibank sopra ricordato. Di ciò si ritiene che gli azionisti debbano avere contezza nel contesto delle determinazioni che assumeranno in ordine all'OPA.

6.4 Avvertenze in tema scenari conseguenti all'OPA

Gli Amministratori Indipendenti ritengono inoltre utile richiamare l'attenzione degli azionisti sui possibili scenari ad esito dell'OPA:

1. Le azioni portate in adesione all'OPA rappresentano il 90% o più delle Azioni Oggetto dell'OPA.

In questo scenario, la partecipazione dell'Offerente nell'Emittente verrebbe ad essere necessariamente superiore alla soglia del 95% del capitale sociale dell'Emittente, con la conseguenza che, secondo quanto previsto dal Documento di Offerta, tutte le azioni in circolazione verrebbero automaticamente acquistate dall'Offerente ad un prezzo pari al Corrispettivo.

2. Le azioni portate in adesione all'OPA rappresentano meno del 90% delle Azioni Oggetto dell'OPA, ma l'Offerente viene comunque a possedere una partecipazione nel capitale sociale dell'Emittente superiore al 90%.

In questa seconda ipotesi, le azioni dell'Emittente verrebbero revocate dalla quotazione e gli azionisti residui conserverebbero il diritto di cedere le loro azioni all'Offerente ad un prezzo

stabilito dalla Consob a norma del comma 4 dell'art. 108 del TUF. Inoltre, in questo scenario, qualora la partecipazione posseduta dall'Offerente ad esito dell'OPA fosse superiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente, secondo quanto dichiarato nel Documento di Offerta, eserciterebbe il Diritto di Acquisto al prezzo determinato dalla Consob in conformità alle disposizioni sopra richiamate.

3. Ad esito dell'OPA, l'Offerente viene a possedere una partecipazione inferiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente.

In tal caso, le azioni dell'Emittente continuerebbero ad essere quotate e gli azionisti potrebbero dunque continuare a scambiare i titoli sul MTA; tuttavia, posto che in ogni caso nessuna valutazione può essere espressa in ordine alla formazione del futuro prezzo delle azioni, va considerato che, nel caso contemplato al presente punto 3, stante il limitato flottante residuo che potrebbe ridurre gli scambi sui titoli, il prezzo del titolo Parmalat a seguito dell'OPA potrebbe non necessariamente essere coerente con il *range* di valori determinabile secondo le metodologie comunemente utilizzate.

6.5 Votazione

Si dà atto che uno degli Amministratori Indipendenti ha espresso voto contrario sul giudizio di congruità e sul contenuto del presente Parere, in funzione del suo dissenso su taluni punti qualificanti del medesimo.

Milano, 7 febbraio 2017

Gli Amministratori Indipendenti

Pier Giuseppe Biandrino

Nicolò Dubini

Angela Gamba

Umberto Mosetti

Elena Vasco

ALLEGATO

A. *Fairness Opinion* rilasciata da Lazard, in qualità di esperto indipendente ai sensi dell'art. 39-bis, comma 2 del Regolamento Emittenti, in data 7 febbraio 2017.

LAZARD

Parmalat S.p.A.
Attn: Independent Members of the Board of Directors
Via Guglielmo Silva, 9
20149 Milan

February 7th, 2017

Dear Members of the Board:

We understand that on February 1, 2017, the Italian *Commissione Nazionale per le Società e la Borsa* ("Consob") approved an offer document (the "Offer Document") filed by Sofil S.a.s. (the "Offeror") pursuant to which the Offeror will launch a voluntary tender offer in accordance with Article 102 *et seq.* of Legislative Decree No. 58 of 24 February 1998, as subsequently amended and supplemented (the "TUF") to acquire up to 287,306,001 ordinary shares, each having a nominal value of Euro 1.0 (individually, a "Share" and collectively the "Shares") of Parmalat S.p.A. (the "Company" or "Parmalat") other than the Shares held by the Offeror (the "Offer" or the "Transaction") for an amount in cash equal to Euro 2.80 per Share (the "Consideration"). Specifically, the Offer is for (i) 227,419,208 issued and outstanding Shares or all of the issued and outstanding Shares of Parmalat S.p.A. (the "Company") less all of the Shares currently held by the Offeror (the holders of such Shares other than any affiliate of the Offeror or any person who may be acting in concert with the Offeror the "Public Holders"), (ii) up to 52,851,928 Shares that may be issued and allotted during the Offer acceptance period as may be extended as part of a capital increase approved by the Company's extraordinary shareholders' meeting on March 1, 2005 and subsequent meetings (the "2005 Capital Increase") to certain creditors of the Company, and (iii) up to 7,034,865 Shares that may be issued during the offer acceptance period as part of the 2005 Capital Increase and reserved for the exercise of the "2016-2020 Parmalat S.p.A. common share warrants" outstanding as of February 1, 2017, *i.e.*, the date of publication of the Offer Document, and the warrants to be issued to, and exercised by certain creditors of the Company within the Offer acceptance period as may be extended. While certain provisions of the Offer are summarized herein, the terms and conditions of the Offer are more fully set forth in the Offer Document.

Pursuant to articles 5 and 8 of Consob Regulation n. 17221 of 12 March 2010, as subsequently amended (the "Related Party Regulation"), you have requested the opinion of Lazard S.r.l. ("Lazard") as of the date hereof as to the fairness, from a financial point of view, to the Public Holders of the Consideration to be paid in the Offer. In connection with this opinion, we have:

- (i) reviewed the financial terms and conditions of the Offer as set forth in the Offer Document;
- (ii) reviewed certain publicly available historical business and financial information relating to the Company, including the 2016 group preliminary results (the "2016 Preliminary Results");

Lazard S.r.l.
via dell'Orso, 2
20121 Milano
+39 02 723121 tel
+39 02 850592 fax
www.lazard.com

- (iii) reviewed various financial forecasts and other data provided to us by the Company relating to the business of the Company, including the 2017-2019 business plan key economic and financial projections (the "Business Plan");
- (iv) held discussions with members of the senior management of the Company with respect to the business and prospects of the Company;
- (v) reviewed public information with respect to certain other companies in lines of business we believe to be generally relevant in evaluating the business of the Company; and
- (vi) conducted such other financial studies, analyses and investigations as we deemed appropriate.

In preparing this opinion, we have assumed and relied upon, without independent verification, the accuracy and completeness of all of the foregoing information, including, without limitation, all the financial and other information and reports provided or discussed with us and all representations made to us. We have not undertaken any independent investigation or appraisal of such information, reports or representations. We have not provided, obtained or reviewed on your behalf any specialist advice, including but not limited to, legal, accounting, actuarial, environmental, information technology or tax advice, and accordingly our opinion does not take into account the possible implications of any such specialist advice.

We have assumed that the valuation of assets and liabilities and the profit and cash flow forecasts, including future capital expenditure projections made by the management of the Company are fair and reasonable. We have not independently investigated, valued or appraised any of the assets or liabilities (contingent or otherwise) of the Company or the solvency or fair value of the Company, and we have not been furnished with any such valuation or appraisal. With respect to the financial forecasts and projections utilized in our analyses, we have assumed, with your consent, that they have been reasonably prepared based on the best currently available estimates and judgments of the management of the Company as to the future results of operations and financial condition and performance of the Company, and we have assumed that such financial forecasts and projections will be realized in the amounts and at the times contemplated thereby. We assume no responsibility or liability for and express no view as to any such forecasts, projections or the assumptions on which they are based.

In preparing our opinion, we have assumed that the Transaction will be consummated on the terms and subject to the conditions described in the Offer Document without any waiver or modification of any of its material terms or conditions. We have also assumed that all governmental, regulatory or other approvals and consents required in connection with the consummation of the Offer will be obtained without any reduction in the benefits of the Offer to Public Holders or any adverse effect on the Transaction.

Further, our opinion is necessarily based on the financial, economic, monetary, market and other conditions as in effect on, and the information made available to us as of, the date hereof. Events or circumstances occurring after the date hereof (including changes in laws and regulations) may affect this opinion and the assumptions used in preparing it, and we do not assume any obligation to update, revise or reaffirm this opinion. We further note that the current volatility in the credit and financial markets may or may not have an effect on the Company and we are not expressing an opinion as to the effects of such volatility on the Company.

We are acting as financial advisor to the Independent Members of the Board of Directors of the Company (the "Independent Directors") in connection with the Transaction and will receive a fee for our services, which is payable upon delivery of this opinion. Lazard or other companies of the Lazard

Group have in the past provided financial advisory services to certain companies belonging to Gruppo Parmalat in *Amministrazione Straordinaria* for which they have received customary fees and may in the future provide financial advisory services to the Company or the Offeror for which they may receive customary fees. In addition, certain companies of the Lazard Group may trade in the shares and other securities of the Company for their own account and for the accounts of their customers, and accordingly, may at any time hold a long or short position in such securities, and may also trade and hold securities on behalf of the Company, the Offeror and/or certain of their respective affiliates. We do not express any opinion as to the price at which the Shares of the Company may trade at any time.

This opinion is being provided solely for the benefit of the Independent Directors (in their capacity as such) in connection with, and for the purposes of, their consideration, in their sole independence of judgment, of the Offer and is not on behalf or for the benefit of, and shall not confer rights or remedies upon any shareholder of the Company, the Offeror or any other person. This opinion may not be used or relied upon by any person other than the Independent Directors for any purpose. This opinion addresses only the fairness, as of the date hereof, from a financial point of view, to the Public Holders of the Consideration to be paid in the Offer, and does not address any other aspect or implication of the Transaction, including without limitation, any legal, tax, regulatory or accounting matters or the form or structure of the Transaction or any agreements or arrangements entered into in connection with, or contemplated by, the Transaction. In connection with our engagement, we were not authorized to, and we did not, solicit indications of interest from third parties regarding a potential transaction with the Company. In addition, our opinion does not address the relative merits of the Transaction as compared to any alternative transaction or strategy that might be available to the Company or the merits of the underlying decision by the Company to engage in the Transaction. This opinion is not intended to and does not constitute a recommendation to any shareholder of the Company as to whether such person should accept the Offer or otherwise how to act with respect to the Offer or any matter relating thereto.

The following is a brief summary of the material financial analyses and reviews that Lazard deemed appropriate in connection with rendering its opinion. The brief summary of Lazard's analyses and reviews provided below is not a complete description of the analyses and reviews underlying Lazard's opinion. The preparation of a fairness opinion is a complex process involving various determinations as to the most appropriate and relevant methods of analysis and review and the application of those methods to particular circumstances, and, therefore, is not readily susceptible to summary description. Considering selected portions of the analyses and reviews or the summary set forth below, without considering the analyses and reviews as a whole, could create an incomplete or misleading view of the analyses and reviews underlying Lazard's opinion.

For purposes of its analyses and reviews, Lazard considered industry performance, general business, economic, market and financial conditions and other matters, many of which are beyond the control of the Company. No company, business or transaction used in Lazard's analyses and reviews as a comparison is identical to the Company, and an evaluation of the results of those analyses and reviews is not entirely mathematical. Rather, the analyses and reviews involve complex considerations and judgments concerning financial and operating characteristics and other factors that could affect the acquisition, public trading or other values of the companies, businesses or transactions used in Lazard's analyses and reviews. The estimates contained in Lazard's analyses and reviews and the ranges of valuations resulting from any particular analysis or review are not necessarily indicative of actual values or predictive of future results or values, which may be significantly more or less favorable than those suggested by Lazard's analyses and reviews. In addition, analyses and reviews relating to the value of companies, businesses or securities do not purport to be appraisals or to reflect the prices at which companies, businesses or securities actually may be sold. Accordingly, the estimates used in, and the results derived from, Lazard's analyses and reviews are inherently subject to substantial uncertainty.

The summary of the analyses and reviews provided below includes information presented in tabular format. In order to fully understand Lazard's analyses and reviews, the tables must be read together with the full text of each summary. The tables alone do not constitute a complete description of Lazard's analyses and reviews. Considering the data in the tables below without considering the full description of the analyses and reviews, including the methodologies and assumptions underlying the analyses and reviews, could create a misleading or incomplete view of Lazard's analyses and reviews.

Except as otherwise noted, the following quantitative information, to the extent that it is based on market data, is based on market data as it existed on or before 30th January 2017 and is not necessarily indicative of current market conditions.

FINANCIAL ANALYSES

In preparing our opinion, the comparable companies analysis has been utilized as the reference methodology, whilst the discounted cash flow analysis has been utilized as a control methodology.

Comparable Companies Analysis

Lazard reviewed and analyzed selected publicly traded companies in the milk and dairy products industry that it viewed as generally relevant in evaluating the Company based on Lazard's knowledge of such industry. In performing these analyses, Lazard reviewed and analyzed publicly available financial information relating to the selected comparable companies and compared such information to the corresponding information for the Company based on the Business Plan. Specifically, Lazard compared the Company to the following six companies in the milk and dairy products industry:

- Dairy Crest
- Danone
- Emmi
- Dean Foods
- Saputo
- Lala Group

Although none of the selected companies is directly comparable to the Company, the companies included are publicly traded companies with operations and/or other criteria, such as lines of business, markets, business risks, growth prospects, maturity of business and size and scale of business, that for purposes of analysis Lazard considered generally relevant in evaluating the business of the Company.

Based on equity analysts' estimates and other public information, Lazard reviewed, among other things, the enterprise value of each selected comparable company as a multiple of such comparable company's projected EBITDA calendarized for each of the fiscal years ended December 31, 2016 and December 31, 2017. The enterprise value of each selected comparable is based on the 3-month average stock price as of 30th January 2017.

The results of these analyses were as follows:

	Enterprise Value / EBITDA	
	CY 2016	CY 2017
Low	5.8x	5.9x
Mean	11.2x	10.3x
Median	11.0x	10.1x
High	15.0x	13.6x

Based on the foregoing, Lazard applied EBITDA multiples of 10.5x and 11.5x to the Company's calendar year 2016 EBITDA (based on the 2016 Preliminary Results), and 9.5x and 10.5x to the Company's calendar year 2017 estimated Business Plan EBITDA to calculate an implied equity value per share range.

For the purposes of determining the equity value of Parmalat and the value per Share, the values resulting from the comparable companies analysis were summed algebraically to the average net financial position of the Company as of 31st December 2016, adjusted to include the value of surplus assets, provisions and minorities.

The results of these analyses implied an equity value per share range for the Company of Euro 2.67-3.01.

Discounted Cash Flow Analysis

Based on the Business Plan and guidance provided by the Company, Lazard performed a discounted cash flow analysis of the Company to calculate the estimated present value of (i) the standalone, unlevered, after-tax free cash flows that the Company could generate during the fiscal years ended December 31, 2017 through December 31, 2019 and (ii) terminal value at fiscal year-end 2019.

In order to appreciate the different risk-return profile of the countries in which the Company operates, Lazard calculated the net present value of the unlevered free cash flows and the terminal value on a country-by-country basis (*i.e.*, sum-of-the-parts approach).

The unlevered free cash flows and the terminal value were then discounted using a weighted average cost of capital (WACC) specific to each single country on the basis of the capital asset pricing model (CAPM), in particular:

- the risk free rate was determined by reference to the yield on ten-year U.S. government bonds;
- unlevered beta of listed companies operating in the milk and dairy products industry was considered;
- the equity-risk premium was calculated taking into account the different risk profile of each country; a base equity risk-premium (common for all countries) plus a country-risk premium were used;

- the cost of debt was also differentiated by country and determined as the sum of a base rate (common to all countries) and of a country specific spread; and
- the gearing ratio of Parmalat and the gearing ratio of listed companies operating in the milk and dairy products industry were considered.

For the purposes of determining the equity value of Parmalat and the value per Share, the values resulting from the DCF methodology were summed algebraically to the average net financial position of the Company as of 31st December 2016, adjusted to include the value of surplus assets, provisions and minorities.

The results of these analyses implied an equity value per share range for the Company of Euro 2.68-3.20.

Critical Issues and Limitations

In carrying out our financial analyses and valuations, the following critical issues and limitations have been identified. Any changes or differences in respect of the following could have an impact, even significant, on the results of our analyses and valuations:

- (i) Pending Litigation Matters: As noted in the Offer Document, the Company is subject to a number of significant litigation matters both as plaintiff and as defendant. The financial projections and forecasts of the Company which have been approved for our use in our financial analyses do not reflect the possible outcome of the pending litigation to which the Company is subject (which is by its nature uncertain), and thus the possible effects of such litigation on the Company cannot be quantified for the purpose of our financial analyses and accordingly and have not been included in our financial analyses and valuations and our opinion does not take into account the possible implications of such litigation. The outcome of such pending litigation could have a significant impact on the information, data and assumptions on which this opinion is based as well as on the results of our financial analyses and valuations. In this regard, we note that the Company has set aside reserves in connection with the potential issuance of Shares in favor of certain creditors of the Company, also in connection with the above mentioned litigation, which if issued would result in dilution to the shareholders of the Company.
- (ii) The Enterprise Value obtained by application of the methodologies has been adjusted to neutralize the value of the Company's Venezuelan subsidiary. Venezuela is affected by strong economic and geopolitical instability, which results in hyperinflation and significant execution risk. Also, the management of the Company informed us that cash flows generated by the Venezuelan subsidiary are not generally available to the rest of the Company and are essentially employed locally.
- (iii) The Business Plan, on which the Discounted Cash Flow methodology relies, includes explicit projections only for the three fiscal years ending respectively on 31st December 2017, 31st December 2018 and 31st December 2019 therefore increasing the relevance of the Terminal Value vis-à-vis the net present value of the cash flows for the explicit period.
- (iv) More generally, the analyses and valuations were performed using economic and financial forecasts prepared by the senior management of the Company; such data by their nature entail profiles of uncertainty and unpredictability. Changes in the assumptions underlying the forecast data could have an impact, also significant, on the results underlying the present opinion.

* * *

Except as otherwise expressly required by law or regulation or if specifically required by a competent governmental authority, and in particular pursuant to article 5, clause 5 of the Related Party

Regulation and its related Annex 4, this opinion is confidential and may not be disclosed, referred to or communicated by you (in whole or in part) to any third party for any purpose whatsoever without our prior written authorization. This opinion is subject to the mandate entered into between the Company and Lazard effective as of January 16th, 2017.

This opinion is issued in the English language, and if any translations of this opinion may be delivered, they are provided only for ease of reference, have no legal effect and we make no representation as to (and accept no liability in respect of) the accuracy of any such translation. This opinion shall be governed and construed in accordance with Italian law.

Based on and subject to the foregoing, we are of the opinion, as of the date hereof, that the Consideration to be paid in the Offer is fair, from a financial point of view, to the Public Holders.

Very truly yours,

Lazard S.r.l.

By: 

By: 

Parmalat S.p.A.

Alla cortese attenzione: dei Membri Indipendenti del Consiglio di Amministrazione
Via Guglielmo Silva, 9
20149, Milano

7 Febbraio 2017

Egregi Membri del Consiglio,

siamo stati informati del fatto che l'1 febbraio 2017 la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ("Consob") ha approvato un documento d'offerta (il "Documento d'Offerta") presentato da Sofil S.a.s. (l'"Offerente"), ai sensi del quale l'Offerente lancerà un'offerta volontaria di acquisto ai sensi dell'art. 102 e ss. del Decreto Legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998, così come successivamente modificato ed integrato, al fine di acquistare fino ad un massimo di 287.306.001 azioni ordinarie, aventi un valore nominale di Euro 1,00 ciascuna (singolarmente, un'"Azione" e, collettivamente, le "Azioni") di Parmalat S.p.A. (la "Società" ovvero "Parmalat") diverse dalle Azioni già detenute dall'Offerente (di seguito, l'"Offerta" ovvero l'"Operazione"), per un ammontare complessivo in denaro pari ad Euro 2,80 per Azione (il "Corrispettivo"). In particolare, l'Offerta ha ad oggetto (i) 227.419.208 Azioni emesse e in circolazione, ovvero tutte le Azioni emesse e circolanti di Parmalat S.p.A. (la "Società"), sottratte tutte le Azioni già detenute dall'Offerente (i titolari di tali Azioni diversi da qualsiasi soggetto collegato all'Offerente o qualsiasi altro soggetto che possa eventualmente agire in concerto con l'Offerente, gli "Azionisti Pubblici"), (ii) fino a 52.851.928 Azioni che potrebbero essere emesse ed distribuite ad alcuni creditori della Società durante il periodo di accettazione dell'Offerta, così come eventualmente esteso, quale parte dell'aumento di capitale deliberato dall'assemblea straordinaria della Società tenutasi l'1 marzo 2005 e dalle successive assemblee (l'"Aumento di Capitale 2005"), e (iii) fino a 7.034.865 Azioni che potrebbero essere emesse durante il periodo di accettazione dell'Offerta, quale parte dell'Aumento di Capitale 2005 e riservate per l'esercizio del "2016-2020 Parmalat S.p.A. common share warrants" in circolazione all'1 febbraio 2017, *i.e.*, alla data di pubblicazione del Documento di Offerta e i warrants che possono essere emessi nei confronti di, ed esercitati da, alcuni creditori della Società entro il periodo di accettazione dell'Offerta, come eventualmente esteso. Sebbene alcune previsioni dell'Offerta siano riassunte nel presente documento, i termini e le condizioni dell'Offerta medesima sono indicati più specificamente nel Documento d'Offerta.

Ai sensi degli artt. 5 e 8 del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 così come successivamente modificato (il "Regolamento Recante Disposizioni in Materia di Operazioni con Parti Correlate"), avete richiesto il parere di Lazard S.r.l. (di seguito, "Lazard") in merito alla congruità, alla data odierna, dal punto di vista finanziario, per gli Azionisti Pubblici del Corrispettivo da pagare ai sensi dell'Offerta. Ai fini del presente parere, abbiamo:

- (i) esaminato i termini e le condizioni finanziarie dell'Offerta così come previsti nel Documento d'Offerta;
- (ii) esaminato certe informazioni commerciali e finanziarie storiche disponibili al pubblico relative alla Società, inclusi i risultati preliminari del gruppo nel 2016 (i "Risultati Preliminari 2016");

- (iii) esaminato varie previsioni finanziarie e altri dati che ci sono stati forniti dalla Società, con riferimento all'attività della Società stessa, incluse le principali previsioni economiche e finanziarie del *business plan* 2017-2019 (il "Business Plan");
- (iv) discusso, con i *senior managers* della Società, in relazione all'attività ed alle prospettive di quest'ultima;
- (v) esaminato informazioni pubbliche su certe altre società operanti in settori da noi ritenuti in linea di principio rilevanti nella valutazione dell'attività della Società; e
- (vi) condotto gli ulteriori studi finanziari nonché le ulteriori analisi ed indagini che abbiamo ritenuto opportune.

Ai fini della predisposizione del presente parere, abbiamo assunto e fatto affidamento, senza alcuna verifica indipendente, sulla correttezza e completezza di tutte le informazioni di cui sopra, incluse, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, tutte le informazioni finanziarie, le altre informazioni e relazioni forniteci o discusse con noi e tutte le dichiarazioni reseci. Non abbiamo intrapreso alcuna indagine o valutazione indipendente di tali informazioni, relazioni o dichiarazioni. Non abbiamo fornito, ottenuto o esaminato, per Vostro conto, alcun parere specialistico, quali a titolo esemplificativo ma non esaustivo, pareri legali, contabili, attuariali, ambientali, informatici o fiscali, e, di conseguenza, il nostro parere non tiene in considerazione le possibili implicazioni di tali tipi di parere.

Abbiamo, inoltre, assunto che la valutazione delle attività e delle passività e le previsioni relative ai profitti e ai flussi di cassa, incluse le proiezioni relative alle future spese in conto capitale, effettuate dal *management* della Società, siano congrue e ragionevoli. Non abbiamo sottoposto ad analisi, valutazioni o stime indipendenti le attività e passività (potenziali e non) della Società ovvero non abbiamo condotto analisi, valutazioni o stime indipendenti in merito alla solvibilità o al *fair value* della Società e non ci è stata fornita alcuna valutazione o stima a tal riguardo. Per quanto concerne le previsioni e le proiezioni finanziarie utilizzate nelle nostre analisi, abbiamo assunto, con il vostro consenso, che esse siano state predisposte ragionevolmente sulla base delle più accurate stime ed opinioni, ad oggi disponibili, del *management* della Società, concernenti i risultati futuri delle operazioni societarie e sulla situazione finanziaria futura e sulla futura performance della Società, e abbiamo assunto che tali previsioni e proiezioni finanziarie si realizzeranno nelle quantità e nei tempi ivi previsti. Non assumiamo alcuna responsabilità o obbligazione né esprimiamo alcun punto di vista in relazione ad alcuna di tali previsioni o proiezioni ovvero in merito alle assunzioni sulle quali si fondano.

Ai fini della predisposizione del presente parere, abbiamo assunto che l'Operazione sarà posta in essere in conformità con i termini e le condizioni di cui al Documento d'Offerta, senza rinunce o modifiche di alcun termine sostanziale della stessa. Abbiamo assunto altresì che tutte le approvazioni o autorizzazioni governative, regolamentari o di altro tipo, necessarie ai fini del completamento dell'Offerta, saranno ottenute senza che vi sia alcuna riduzione dei benefici relativi all'Offerta per gli Azionisti Pubblici, ovvero senza che vi sia alcun effetto negativo per l'Operazione.

Inoltre, il nostro parere si basa necessariamente sulle condizioni finanziarie, economiche, monetarie, di mercato e sulle altre condizioni esistenti alla data del presente parere, nonché sulle informazioni che ci sono state fornite alla stessa data. Gli eventi ovvero le circostanze verificatisi successivamente a tale data (incluse modifiche legislative e regolamentari) potrebbero incidere sul presente parere e sulle assunzioni utilizzate nella predisposizione dello stesso, tuttavia non assumiamo alcun obbligo di aggiornare, modificare o confermare il presente parere. Si fa presente, inoltre, che l'attuale volatilità e l'andamento del mercato creditizio e finanziario potrebbero o meno avere un effetto sulla Società e noi non esprimiamo alcun parere sugli effetti che tale volatilità potrebbe avere per la Società.

Noi agiamo in qualità di consulente finanziario dei Membri Indipendenti del Consiglio di Amministrazione della Società (gli “Amministratori Indipendenti”) in relazione all’Operazione e saremo remunerati per i nostri servizi con una commissione che sarà versata al momento della consegna del presente parere. Lazard ovvero le altre società del Gruppo Lazard hanno in passato fornito servizi di consulenza finanziaria ad alcune società appartenenti al Gruppo Parmalat in *Amministrazione Straordinaria*, in relazioni ai quali hanno ricevuto le commissioni di rito e potranno in futuro fornire servizi di consulenza finanziaria alla Società o all’Offerente, in relazione ai quali potranno ricevere commissioni di rito. Inoltre, le azioni e gli altri titoli della Società potranno essere negoziati da alcune società appartenenti al Gruppo Lazard, per proprio conto e per conto dei propri clienti, che, conseguentemente, possono in qualsiasi momento detenere posizioni lunghe o corte in relazione a tali titoli e possono anche scambiare e detenere titoli per conto della Società, dell’Offerente e/o alcune delle società o persone a questi collegate. Non esprimiamo alcun parere in merito al prezzo al quale le Azioni della Società potrebbero essere scambiate in un qualunque momento.

Il presente parere è espresso esclusivamente a vantaggio degli Amministratori Indipendenti (in virtù della carica ricoperta) in relazione a, ed ai fini della, loro valutazione dell’Offerta, nella loro piena autonomia di giudizio, mentre non è stato espresso per conto di né a beneficio di, e non conferirà diritti o rimedi agli azionisti della Società, all’Offerente o ad alcun altro soggetto. Nessuno potrà fare affidamento sul presente parere, né questo sarà usato da soggetti diversi dagli Amministratori Indipendenti per alcun diverso fine. Il presente parere ha ad oggetto soltanto la congruità per gli Azionisti Pubblici, alla data odierna, dal punto di vista finanziario, del Corrispettivo dovuto ai sensi dell’Offerta, e non valuta alcun altro aspetto o implicazione dell’Operazione, ivi compresa, a titolo esemplificativo e senza limitazione alcuna, qualsiasi problematica di natura legale, fiscale, regolamentare o contabile ovvero la forma o la struttura dell’Operazione, ovvero ogni contratto o accordo stipulato in relazione con l’Operazione ovvero contemplato ai sensi dell’Operazione stessa. In relazione al nostro incarico, non siamo stati autorizzati a sollecitare, né tantomeno abbiamo sollecitato indicazioni da parti terze con riguardo ad una potenziale operazione con la Società. Inoltre, il presente parere non si esprime sul merito dell’Operazione rispetto ad altre operazioni realizzabili o strategie attuabili da parte della Società ovvero sui meriti delle decisioni sulla base delle quali la Società è stata coinvolta nell’Operazione. Il presente parere non costituisce una raccomandazione, né tantomeno deve essere inteso come tale, nei confronti di alcun azionista della Società, ad accettare l’Offerta o altrimenti su come dovrebbe agire in relazione all’Offerta ovvero a qualsiasi altra problematica ad essa inerente.

Quanto segue rappresenta una breve sintesi delle fondamentali analisi e valutazioni in materia finanziaria che Lazard ha ritenuto opportune in relazione alla predisposizione del proprio parere. Tale sintesi, di conseguenza, non costituisce una descrizione completa delle più approfondite analisi e valutazioni che sono alla base di tale parere. La predisposizione di una *fairness opinion* comporta un processo complesso che si fonda su vari elementi, tra i quali i metodi di analisi e di valutazione più appropriati e pertinenti e l’applicazione di tali metodi a circostanze particolari, e, quindi, non consente una semplice descrizione sintetica. Considerare unicamente singole parti delle analisi effettuate ovvero la relativa sintesi di seguito riportata, senza procedere ad una valutazione complessiva, potrebbe determinare un esame incompleto o fuorviante delle analisi sottostanti il parere di Lazard.

Al fine di condurre le proprie analisi e valutazioni, Lazard ha considerato l’andamento del settore industriale, degli affari in generale, delle condizioni economiche, di mercato e finanziarie ed altri elementi, molti dei quali non possono essere influenzati dalla Società. Nessuna impresa, azienda o operazione utilizzate nelle analisi e valutazioni di Lazard come paragone risultano esattamente identiche alla Società e neanche la stessa valutazione dei risultati di tali analisi e di tali valutazioni risulta del tutto incontrovertibile da un punto di vista matematico. Piuttosto, le analisi e valutazioni comportano considerazioni e giudizi complessi riguardanti le caratteristiche finanziarie ed operative oltre agli altri fattori che possono influire sull’acquisizione, la negoziazione o su altri valori delle società o delle imprese utilizzate nelle analisi e valutazioni di Lazard. Le stime contenute nelle analisi e valutazioni di Lazard e i *range* di valutazione derivanti da ogni analisi particolare o valutazione non sono necessariamente indicativi dei valori reali o consentono di prevedere risultati o valori futuri, i quali, invece, possono discostarsi più o meno significativamente da quelli suggeriti da Lazard nelle sue analisi

e valutazioni. Inoltre, le analisi e le valutazioni relative al valore delle società, delle imprese o dei titoli non possono essere considerate delle perizie né possono riflettere i prezzi ai quali le società, le imprese o i titoli possono effettivamente essere ceduti. Di conseguenza, le stime utilizzate ed i risultati ottenuti dalle analisi condotte da Lazard sono intrinsecamente caratterizzate da una sostanziale incertezza.

La sintesi delle analisi e valutazioni riportate di seguito include dati ed informazioni in forma di tabella. Al fine di comprendere appieno le analisi e le valutazioni di Lazard, la tabella deve essere letta insieme al testo integrale esplicativo. La tabella da sola non costituisce una descrizione completa delle analisi e valutazioni di Lazard. Prendere in considerazione i dati nella tabella sottostante, senza considerare la descrizione completa delle analisi e delle valutazioni, ivi incluse le metodologie e le assunzioni alla base delle analisi e delle valutazioni, potrebbe creare una visione fuorviante o incompleta delle analisi e delle valutazioni di Lazard.

Salvo ove diversamente previsto, i valori di seguito indicati, nella misura in cui essi si fondano su dati di mercato, si basano su dati di mercato aggiornati al o prima del 30 gennaio 2017 e non sono necessariamente indicativi di condizioni di mercato reali attuali.

ANALISI FINANZIARIE

Nel preparare il presente parere è stata utilizzata l'analisi di società comparabili come metodo di riferimento, mentre l'analisi del *discounted cash flow* è stata utilizzata come metodo di controllo.

Analisi di società comparabili

Lazard ha esaminato e valutato alcune società quotate operanti nel settore del latte e dei prodotti caseari che, per quanto a conoscenza di Lazard in relazione al tale settore, risultano in linea di principio rilevanti nella valutazione del *business* della Società. Nello svolgimento di tali analisi, Lazard ha esaminato e valutato le informazioni finanziarie disponibili presso il pubblico relative a società ritenute in linea di principio rilevanti nella valutazione della Società ed ha comparato tali informazioni con le informazioni corrispondenti della Società, come risultano dal Business Plan della Società stessa. In particolare, Lazard ha paragonato la Società alle seguenti sei società operanti nel settore del latte e dei prodotti caseari:

- Dairy Crest
- Danone
- Emmi
- Dean Foods
- Saputo
- Lala Group

Anche se nessuna delle società selezionate è perfettamente comparabile con la Società, le società analizzate sono società quotate in borsa che svolgono attività e/o hanno altre caratteristiche (quali, rami di azienda, mercati, rischi di impresa, prospettive di crescita, maturità del business, volume e dimensioni del business) che, ai fini della presente analisi, Lazard ha considerato in linea di principio rilevanti nella valutazione del business della Società.

Sulla base delle stime degli analisti finanziari e di altre informazioni pubbliche, Lazard ha analizzato, tra l'altro, l'*enterprise value* di ogni società selezionata quale multiplo dell'EBITDA previsto per ciascuno degli esercizi fiscali in chiusura al 31 dicembre 2016 ed al 31 dicembre 2017. L'*enterprise value* di ciascuna società selezionata è basato sul prezzo medio delle azioni degli ultimi tre mesi, fino al 30 gennaio 2017.

Nella seguente tabella sono riportati i risultati di tale analisi:

	<i>Enterprise Value / EBITDA</i>			
	Anno 2016	Solare	Anno 2017	Solare
Minimo	5,8x		5,9x	
Media	11,2x		10,3x	
Mediana	11,0x		10,1x	
Massimo	15,0x		13,6x	

Sulla base di quanto precede, Lazard ha applicato i multipli dell'EBITDA di 10,5x e 11,5x all'EBITDA della Società per l'anno solare 2016 (basato sui Risultati Preliminari 2016), e di 9,5x e 10,5x all'EBITDA stimato nel Business Plan della Società per l'anno solare 2017, al fine di calcolare un *range* dell'*equity value* implicito per azione.

Ai fini della determinazione dell'*equity value* del capitale di Parmalat e del valore per Azione, i valori risultanti dall'analisi delle società comparabili sono stati sommati algebricamente alla posizione finanziaria netta media della Società per l'esercizio 2016, rettificata al fine di includere il valore surplus assets e altre passività rilevanti.

I risultati di tali valutazioni hanno condotto ad un *equity value* implicito per azione per la Società compreso tra Euro 2,67-3,01.

Analisi del discounted cash flow

In base al Business Plan della Società e alle linee guida fornite dalla Società, Lazard ha eseguito un'analisi basata sui *discounted cash flows* della Società, per il calcolo del valore attuale stimato (i) dei flussi di cassa operativi, al netto di imposte ed interessi che la Società potrebbe autonomamente generare nel corso degli esercizi in chiusura tra il 31 dicembre 2017 ed il 31 dicembre 2019 e (ii) del *terminal value* al termine dell'esercizio 2019.

Al fine di valutare il diverso profilo di rischio/rendimento dei paesi nei quali la Società opera, Lazard ha calcolato il valore attuale netto dei flussi di cassa operativi ed il *terminal value* sulla base di una valutazione paese per paese (*i.e.*, metodo *sum-of-the-parts*).

Il flusso di cassa operativo ed il valore finale sono stati scontati usando il *weighted average cost of capital* (WACC) relativo ad ogni singolo paese sulla base del *capital asset pricing model* (CAPM), in particolare:

- il tasso esente da rischio è stato determinato con riferimento al rendimento sulle obbligazioni governative degli Stati Uniti a dieci anni;

- è stato preso in considerazione l'*unlevered beta* delle società che operano nel settore del latte e dei prodotti caseari;
- l'*equity risk premium* è stato calcolato prendendo in considerazione il differente profilo di rischio di ogni paese; è stato usato un *equity risk premium* di base (comune a tutti i paesi) più un coefficiente di rischio specifico per ogni paese;
- anche il costo del debito è stato differenziato per paese e determinato come la somma di un tasso di base (comune a tutti i paesi) più un differenziale specifico per ogni paese; e
- sono stati presi in considerazione il *gearing ratio* di Parmalat ed i *gearing ratio* delle altre compagnie quotate operanti nel settore del latte e dei prodotti caseari.

Ai fini della determinazione dell'*equity value* di Parmalat e del valore per Azione, i valori risultanti dal metodo DCF sono stati sommati algebricamente alla posizione finanziaria netta media della Società per l'esercizio 2016, rettificata al fine di includere il valore surplus assets e altre passività rilevanti.

I risultati di queste analisi hanno condotto ad un valore netto implicito per azione della Società compreso tra Euro 2,68-3,20.

Punti Critici e Limitazioni

Nel condurre le nostre analisi finanziarie e le nostre valutazioni sono stati identificati i seguenti punti critici e limitazioni. Tutti i cambiamenti e le differenze relative ai punti che seguono possono avere un impatto, anche significativo, sui risultati delle nostre analisi e valutazioni:

- (i) questioni relative alle controversie in corso: come evidenziato nel Documento d'Offerta, la Società è soggetta ad un numero significativo di controversie in corso di causa, sia in qualità di attore sia di convenuto. Le proiezioni e le previsioni finanziarie della Società che sono state approvate per il nostro uso nelle nostre analisi finanziarie non riflettono i possibili esiti delle controversie pendenti che coinvolgono la Società (i cui esiti sono per loro stessa natura incerti), e dunque i possibili effetti di tali controversie sulla Società non possono essere quantificati ai fini delle nostre analisi e valutazioni finanziarie e, di conseguenza, non sono stati inclusi nelle nostre valutazioni ed analisi finanziarie e, dunque, la nostra opinione non tiene conto delle possibili implicazioni di tali controversie. L'esito di tali controversie in corso può avere un impatto significativo sulle informazioni, sui dati e le assunzioni sui quali questo parere si basa così come sui risultati delle nostre analisi e valutazioni finanziarie. A tal proposito, sottolineiamo che la Società ha accantonato delle riserve connesse con la possibile emissione di Azioni in favore di alcuni creditori della Società, anche in connessione con le summenzionate controversie, le quali, se emesse, comporterebbero una diluizione per gli azionisti della Società.
- (ii) L'*Enterprise Value* ottenuto dall'applicazione dei metodi è stato rettificato al fine di neutralizzare il valore della società controllata venezuelana della Società. Il Venezuela è soggetto ad una forte instabilità geopolitica ed economica, i cui risultati sono l'iperinflazione ed un significativo rischio operativo. Inoltre, il *management* della Società ci ha informato che i flussi di cassa prodotti dalla società controllata venezuelana non sono generalmente disponibili per il resto della Società e sono essenzialmente impiegati localmente.

- (iii) Il Business Plan, sul quale si basa il metodo del *Discounted Cash Flow*, include esplicite proiezioni solo per i tre esercizi che chiuderanno, rispettivamente, il 31 dicembre 2017, 31 dicembre 2018 ed il 31 dicembre 2019, facendo aumentare, pertanto, la rilevanza del *Terminal Value* rispetto al valore attuale netto per i flussi di cassa per il periodo esplicito.
- (iv) Generalmente, le analisi e le valutazioni sono state condotte utilizzando previsioni economiche e finanziarie predisposte dal *senior management* della Società; tali dati, per loro natura, implicano profili di incertezza ed imprevedibilità. Possibili cambiamenti nelle assunzioni sottostanti i dati previsti possono avere un impatto, anche significativo, sui risultati sui quali si basa il presente parere.

* * *

Eccetto quanto altrimenti espressamente richiesto dalla legge o dai regolamenti o se specificatamente richiesto da un'autorità pubblica competente, ed in particolare ai sensi dell'art. 5, co. 5, del Regolamento Recante Disposizioni in Materia di Operazioni con Parti Correlate ed il relativo Allegato 4, il presente parere è confidenziale e non potrete divulgarlo, comunicarlo o fare riferimento allo stesso (in tutto o in parte) nei confronti di terze parti, ad alcun fine, senza la nostra previa autorizzazione scritta. Il presente parere è soggetto ai termini ed alle condizioni della lettera di incarico sottoscritta tra la Società e Lazard, efficace dal 16 gennaio 2017.

Il presente parere è stato predisposto in lingua inglese e qualora vengano messe a disposizione traduzioni del presente parere, tali traduzioni verranno fornite unicamente per comodità di consultazione e non avranno alcun valore legale; non rilasciamo alcuna dichiarazione riguardo alla fedeltà di tali traduzioni (né accettiamo alcuna responsabilità a tal riguardo). Il presente parere sarà disciplinato e interpretato in conformità alla legge italiana.

Sulla base di quanto sopra descritto, ed alle condizioni ed ai limiti di cui sopra, riteniamo che, alla data odierna, il Corrispettivo da pagare ai sensi dell'Offerta sia congruo, dal punto di vista finanziario, per gli Azionisti Pubblici.

Distinti saluti.

Lazard S.r.l.

Sottoscritto da: _____

Sottoscritto da: _____