

## **PARMALAT**

---

### **INTEGRAZIONE AL DOCUMENTO INFORMATIVO**

Il presente documento è stato predisposto su richiesta di Consob, formulata ai sensi dell'articolo 114 comma 5 del TUF, comunicata con nota del 20 giugno 2012, e costituisce parte integrante del Documento Informativo redatto ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, e successivamente modificato con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010, ed ai sensi dell'articolo 71 del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato, relativo all'acquisizione di Lactalis American Group, Inc.

giugno 2012

La presente integrazione al Documento Informativo (l'“Integrazione”) è stata predisposta e pubblicata da Parmalat su richiesta di Consob, formulata ai sensi dell'articolo 114 comma 5, del TUF, comunicata con nota del 20 giugno 2012, con cui l'Autorità ha chiesto ulteriori informazioni in merito all'Operazione.

I termini con la lettera maiuscola non espressamente definiti nell'Integrazione hanno il medesimo significato ad essi attribuito nel Documento Informativo pubblicato dalla Società in data 29 maggio 2012.

L' Integrazione è resa disponibile a chiunque ne faccia richiesta presso la sede legale di Parmalat S.p.A. (Collecchio (Parma), Via delle Nazioni Unite n. 4), sul sito internet di Parmalat S.p.A. [www.parmalat.com](http://www.parmalat.com) e presso Borsa Italiana S.p.A. (Milano, Piazza degli Affari n. 6).

Di seguito vengono fornite le risposte alle domande sottoposte dall'Autorità nell'ordine previsto dal Documento Informativo.

**Integrazione del Capitolo 2, Informazioni relative all'Operazione, Paragrafo 2.1.3 (Modalità di determinazione del corrispettivo e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari)**

*Il Paragrafo 2.1.3 del Documento Informativo è integrato con l'inserimento, al termine del quarto capoverso, di quanto segue.*

Il riferimento all'EBITDA 2012, ai fini della determinazione del Prezzo, si basa sulle seguenti considerazioni:

- l'esercizio 2012 è il primo anno di piano di LAG e LINT Americas (intendendosi per LINT Americas le attività di *import/export* di prodotti del Gruppo Lactalis negli Stati Uniti d'America, in Brasile e in Messico) ed ha pertanto un valore "segnalatico" rispetto alla capacità delle Società Oggetto di Acquisizione di conseguire gli obiettivi riflessi nel *business plan*; a tale proposito, si è tenuto conto del fatto che il *business plan* presenta caratteristiche di parziale discontinuità rispetto al passato, alla luce della strategia di passaggio ai marchi Galbani e Président;
- l'esercizio 2011, per contro, appare condizionato da un livello del prezzo del latte tra i più elevati negli ultimi 10 anni e quindi meno rappresentativo delle reali potenzialità reddituali di LAG e LINT Americas;
- il meccanismo di definizione del prezzo prevede una rettifica, in aumento, ovvero in diminuzione, sulla base dell'applicazione del multiplo di 9,5 volte all'EBITDA effettivamente conseguito da LAG e LINT Americas nel 2012; la valutazione sarà pertanto una valutazione "a consuntivo";
- il multiplo di 9,5 volte l'EBITDA è un parametro di sintesi che scaturisce da un insieme di metodi valutativi, di cui il principale è il *Discounted Cash Flow* che consente una valorizzazione complessiva del *business plan* delle Società Oggetto di Acquisizione.

Il multiplo dell'EBITDA 2011 implicito nell'*Enterprise Value* provvisorio di LAG e LINT Americas, ossia USD 904 milioni, soggetto ad aggiustamenti come sopra ricordato, è pari a 10,5.

*Il Paragrafo 2.1.3 del Documento Informativo è integrato con l'inserimento, al termine del quinto capoverso, di quanto segue.*

Per quanto attiene la determinazione delle soglie *cap* e *floor* dell'*Enterprise Value* - rispettivamente pari ad USD 960 milioni ed USD 760 milioni - si è preso a riferimento il *range* valutativo riveniente dall'applicazione del metodo del *Discounted Cash Flow* al *Conservative Case* (USD 787-930 milioni) a cui, ad esito delle negoziazioni con la controparte, è stato applicato un margine del 3% circa in diminuzione e in aumento rispettivamente all'estremo inferiore e a quello superiore.

Il Paragrafo 2.1.3 "Modalità di determinazione del corrispettivo e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari" del Documento Informativo è integrato con l'inserimento, al termine del sottoparagrafo "Discounted cash flow (metodo principale)", di quanto segue.

Si elencano, di seguito, i valori attribuiti ai principali parametri presi a riferimento per l'applicazione del metodo del *Discounted Cash Flow* come definiti dall'esperto indipendente:

WACC centrale:

- Per LAG: 7,88%, calcolato sulla base di un tasso *risk free* del 2,81% (T-Bond US a 30 anni), di un beta *unlevered* dello 0,56 (media ponderata dei beta delle società comparabili, ossia Kraft Foods, Dean Foods, Saputo, Glanbia e Parmalat) e di un premio per il rischio di mercato del 9,1% (Bloomberg). La struttura finanziaria considerata è 100% *equity*.
- Per LINT Americas: 10,9%, calcolato come media dei WACC relativi alle attività di LINT Americas nelle principali aree geografiche (USA, Brasile, Messico), ponderata per il concorso di tali aree al margine di contribuzione, e prudenzialmente incrementato di 100 bps.
- Per le sinergie: 9,88%, pari a quello di LAG prudenzialmente incrementato di 200 bps.

Tasso di crescita centrale "g" del Terminal Value:

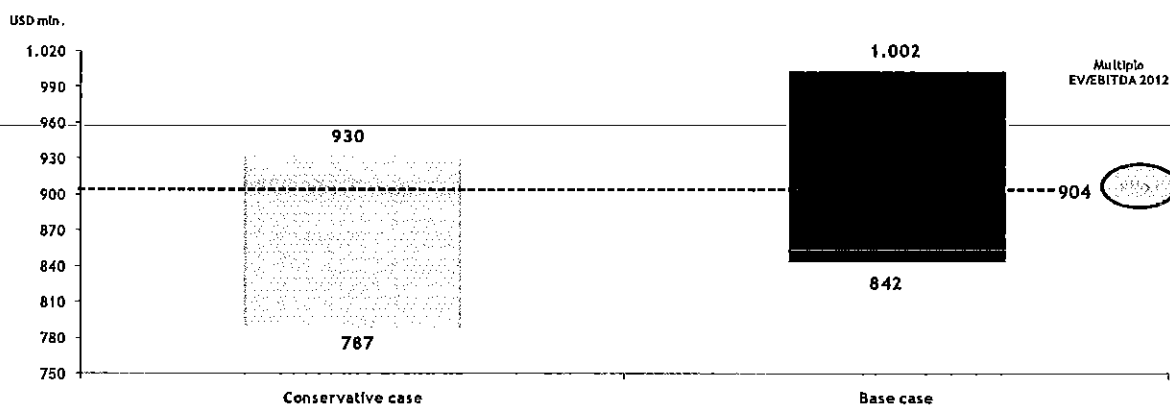
- Per LAG: 1,5%, in linea con la media dei tassi di crescita utilizzati da *brokers* recenti sulle società comparabili attive in Nord America.
- Per LINT Americas: 2,0%, per riflettere un tasso di crescita più elevato atteso in talune geografie.
- Per le sinergie: prudenzialmente considerato pari a -0,25%.

Si illustra, di seguito, il *range* dei valori attribuiti a tali parametri per "LAG", "LINT" e "Sinergie" nell'analisi di sensitività.

	WACC			Tasso "g" per il TV		
	Min	Centrale	Max	Min	Centrale	Max
LAG	7,63%	7,88%	8,13%	1,00%	1,50%	1,75%
LINT Americas	10,65%	10,90%	11,15%	1,50%	2,00%	2,50%
Sinergie	9,63%	9,88%	10,13%	-0,50%	-0,25%	0,00%

Si riportano di seguito i *range* di valori derivanti dall'applicazione del metodo del *Discounted Cash Flow*, con indicazione delle componenti "LAG", "LINT" e "Sinergie", sia nel *Base Case* che nel *Conservative Case*.

<u>Dati in USD mln.</u>	Conservative Case			Base Case		
	Min	-	Max	Min	-	Max
LAG	681	-	809	736	-	881
LINT Americas	49	-	60	49	-	60
Sinergie	57	-	61	57	-	61
<b>Totale</b>	<b>787</b>	-	<b>930</b>	<b>842</b>	-	<b>1.002</b>



Il Paragrafo 2.1.3 del Documento Informativo è integrato con l'inserimento, al termine del sottoparagrafo "Multipli di transazioni comparabili (metodo di confronto)", di quanto segue.

Si riporta di seguito la tabella "Multipli di transazioni comparabili" predisposta dall'esperto indipendente. I multipli medi e mediani di tale campione sono risultati coerenti con quello utilizzato per la determinazione del Prezzo.

Data	Bidder (Paese)	Target (Paese)	Valuta	Quota Acq. (%)	EV @ 100% (In mln.)	Fatt. (In mln.)	EBITDA (In mln.)	EV/EBITDA
06/02/12	Mueller (GER)	Robert Wiseman (UK)	GBP	100%	307,7	917,5	60,7	5,1x
26/04/11	Groupe Lactalis (FRA)	Parmalat S.p.A. (ITA)	€	54%	3.121,0	4.301,0	377,3	(1) 8,3x
18/05/11	General Mills, Inc. (USA)	Yoplait S.A.S. (FRA)	€	51%	1.662,0	891,0	152,5	10,9x
16/12/10	Yoplait S.A.S. (FRA)	Liberte Brand Products (CAN)	CA \$	100%	175,0	186,0	17,5	n/a
02/12/10	PepsiCo (USA)	Wimm-Bill-Dann (RUS)	US\$	66%	5.400,0	2.181,1	306,6	17,61x
24/11/10	Danone (FRA)	YoCream International (USA)	US\$	100%	103,0	55,2	10,8	9,5x
30/03/10	Groupe Lactalis (FRA)	Ebro Puleva dairy (SPA)	€	100%	630,0	444,4	67,1	9,4x
01/02/10	Groupe Lactalis (FRA)	Quesos Forlana SA (SPA)	€	100%	n/d	n/a	n/a	10,5x
08/05/09	Grupo Lala SA De CV (MEX)	National Dairy Holdings LP (USA)	US\$	100%	435,0	1.120,2	n/a	n/a
27/03/09	Yoplait S.A.S. (FRA)	Yoplait Dairy Crest Limited (UK)	GBP	49%	133,1	136,5	n/a	n/a
22/10/08	Saputo Inc. (CAN)	Nelson Dairy (CAN)	CA \$	100%	465,0	600,0	50,0	9,3x
25/08/08	National Foods (AUS)	Dairy Farmers (AUS)	A\$	100%	884,0	1.058,0	74,0	11,9x
31/01/08	Agropur (CAN)	Trega Foods Inc (USA)	CA \$	100%	119,3	400,0	n/a	n/a
29/01/08	Saputo Inc. (CAN)	Alto Dairy Cooperative (USA)	CA \$	100%	160,0	378,0	19,6	8,2x
28/12/07	Kirin Holdings (JIA)	National Foods (AUS)	A\$	100%	2.800,0	1.840,0	200,0	14,0x
22/03/07	Groupe Lactalis (FRA)	Dukat mlijecna Industrija (CRO)	HRK	92%	2.409,4	2.166,5	259,5	9,3x
06/03/07	Lactalis American Group (USA)	Mezzarella Fresca (USA)	US\$	100%	67,2	n/a	4,6	14,5x
21/02/07	Saputo Inc. (CAN)	Land O'Lakes (USA)	US\$	100%	216,0	415,0	20,0	10,8x
22/01/07	Arla Foods Amba (DAN)	Arla Foods UK (UK)	GBP	100%	688,5	1.153,8	67,7	10,2x

#### Multipli transazioni:

Media Nord America	10,5x
Mediana Nord America	9,5x
Media totale campione	10,6x
Mediana totale campione	10,2x
Media società attive nel segmento Cheese Nord America	11,2x
Mediana società attive nel segmento Cheese Nord America	10,8x
Media società attive nel segmento Cheese totale campione	11,0x
Mediana società attive nel segmento Cheese totale campione	10,7x

#### Note:

(1) Per informazione, il multiplo di EBITDA indicato nel documento di OPA è pari a 8,7x, in quanto il prezzo per l'equity include n. 64 milioni di azioni potenzialmente da emettersi nel periodo di offerta nell'ambito delle tranche di aumento di capitale giusta delibera dell'Assemblea Straordinaria di Parmalat dell'01 marzo 2005.

Il Paragrafo 2.1.3 del Documento Informativo è integrato con l'inserimento, al termine del sottoparagrafo "Multipli di società quotate comparabili (metodo di confronto)", di quanto segue.

Si riporta di seguito la tabella "Multipli di società quotate comparabili" predisposta dall'esperto indipendente. I multipli medi e mediani di tale campione sono risultati coerenti con quello utilizzato per la determinazione del Prezzo, anche tenuto conto che tali multipli non riflettono i) alcun premio per il controllo ed ii) il valore potenziale delle sinergie, tipici delle acquisizioni tra operatori industriali.

Società	2011 EV/EBITDA
Kraft Foods	11,44
Dean Foods	8,72
Saputo	10,78
Glanbia	10,19
Parmalat	3,62
<b>Media gruppi con presenza Dairy in Nord America</b>	<b>8,95</b>
<b>Mediana gruppi con presenza Dairy in Nord America</b>	<b>10,19</b>
<b>Media gruppi con presenza Dairy in Nord America (escl. Parmalat)</b>	<b>10,28</b>
<b>Mediana gruppi con presenza Dairy in Nord America (escl. Parmalat)</b>	<b>10,49</b>

*Il Paragrafo 2.1.3 del Documento Informativo è integrato con l'inserimento, al termine del quartultimo capoverso, di quanto segue.*

Il finanziamento sindacato di importo originario pari ad Euro 7,5 miliardi stipulato in data 25 aprile 2011 - utilizzato per Euro 6,7 miliardi - residua al 21 giugno 2012 per complessivi Euro 6,6 miliardi circa, di cui Euro 0,4 miliardi circa relativi a Mediobanca, e si articola nelle seguenti linee:

Tranche	Importo totale (€ mln.)	Quota Mediobanca (€ mln.)	Rimborso
Facility A	1.500,0	94,0	<i>Bullet</i> al 15/07/2012, con facoltà di Lactalis di posticipare il rimborso al 15/01/2013
Facility B	204,3	12,8	<i>Bullet</i> al 15/07/2013
Facility C	750,0	47,0	<i>Bullet</i> al 25/04/2014 con 2 opzioni di proroga di 1 anno ciascuna a beneficio di Lactalis, subordinate all'approvazione da parte di ciascuna banca finanziatrice, limitatamente alla quota di propria competenza, ed alla corresponsione di una commissione di proroga
Facility D	2.850,0	178,6	Da rimborsare in cinque <i>tranche</i> residue, di cui quattro da € 0,35 mld. (quota Mediobanca € 21,9 mln.) il 31/12/2012, 2013, 2014 e 2015 e una finale da € 1,45 mld. (€ 91,0 mln.) il 25/04/2016
Revolving Credit Facility	1.250,0	78,3	25/04/2016
<b>Totale</b>	<b>6.554,3</b>	<b>410,7</b>	

Il Comitato Parti Correlate, già in occasione del conferimento dell'incarico di esperto indipendente nell'ambito dell'operazione di *cash pooling*, ha valutato che il finanziamento in essere non rappresenta, di per sé, ragione idonea a privare Mediobanca della qualifica di esperto indipendente ai sensi dell'art. 7, comma 1, lettera (b), del Regolamento Parti Correlate e dell'art. 6.1.2 della Procedura Parti Correlate.

*Il Paragrafo 2.1.3 del Documento Informativo è integrato con l'inserimento, al termine dello stesso, di quanto segue.*

Il Comitato non si è avvalso, oltre a Mediobanca, di ulteriori esperti indipendenti ai sensi e per gli effetti dell'articolo 7, comma 1, lettera (b), del Regolamento Parti Correlate.

**Integrazione del Capitolo 4, Dati Economici, Patrimoniali e finanziari relativi alle attività acquisite, Paragrafo 4.1. (Dati economici, patrimoniali e finanziari relativi alla partecipazione acquisita per gli esercizi chiusi al 1° gennaio 2012 e 2 gennaio 2011)**

*Il Paragrafo 4.1 (Dati economici, patrimoniali e finanziari relativi alla partecipazione acquisita per gli esercizi chiusi al 1° gennaio 2012 e 2 gennaio 2011) del Documento Informativo è integrato con l'inserimento, al termine dello stesso, di quanto segue.*

In relazione all'entità e alle cause del ritardo di LAG rispetto ai *target* del primo trimestre 2012, si segnala che in termini di fatturato la differenza è di circa l'8,8% in un contesto di consumi ancora contenuti da un lato e di una situazione competitiva accentuata dall'altro; in termini di margine di contribuzione il ritardo è pari a circa il 14,8% ed è essenzialmente legato sia ai fattori che hanno inciso sul fatturato con conseguente sottoassorbimento dei costi sia all'andamento del costo della materia prima.

Parmalat S.p.A.

Il Presidente



Dott. Francesco Tatò




### Integrazione dell'Allegato – Parere del Comitato Parti Correlate

Nell'ambito dei metodi valutativi sviluppati dall'Advisor finanziario Mediobanca, il Comitato ha ritenuto che il c.d. criterio basato sui "Multipli di società quotate comparabili" avrebbe condotto a risultati metodologicamente non sempre coerenti nell'ottica del giudizio richiesto, alla luce delle seguenti principali considerazioni: (a) lo *status* di emittente di titoli negoziati in mercati regolamentati delle imprese del campione, rispetto a quello di società non quotata di LAG; (b) la dimensione e, più in generale, il *business model* delle imprese di fatto inserite nel campione; (c) la circostanza che i prezzi di mercato assunti, al numeratore, a riferimento del calcolo dei multipli sono desunti da quotazioni borsistiche aventi ad oggetto titoli azionari riconducibili al flottante.

Ciò premesso, la non completa comparabilità dei *competitor* delle imprese del campione con LAG più LINT Americas e le differenti logiche di formazione del prezzo di borsa, rispetto all'acquisto di un pacchetto di controllo, hanno orientato il Comitato a preferire quale metodo di riscontro del *Discounted Cash Flow* il criterio dei "Multipli desunti dalle transazioni comparabili" in luogo del criterio dei "Multipli di società comparabili". Del resto è ampiamente riconosciuto in dottrina e nella miglior prassi professionale che i moltiplicatori desunti dalle transazioni comparabili, a differenza di quelli desumibili dai prezzi borsistici, riflettono implicitamente *driver* del valore - quali il premio per il controllo e lo sfruttamento delle sinergie industriali - che senza dubbio sono presenti anche nell'operazione di acquisto di *asset* americani sottoposta al vaglio di questo Comitato.

La presente integrazione è stata approvata dall'attuale Comitato Parti Correlate con l'astensione del Dott. Antonio Aristide Mastrangelo, subentrato a seguito dell'Assemblea del 31 maggio 2012 e del successivo Consiglio di Amministrazione in pari data, che ha designato i componenti del Comitato oggi in carica.

Il Presidente del Comitato Parti Correlate



Prof. Marco Reboa