

PARMALAT S.P.A.

**PARERE DEL COMITATO PARTI CORRELATE AI SENSI
DELL'ART. 8 DEL REGOLAMENTO CONSOB N. 17221 DEL 12
MARZO 2010 RECANTE DISPOSIZIONI IN MATERIA DI
OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE**



Il presente parere del Comitato Parti Correlate (nel seguito il “Comitato”) è emesso ai sensi dell’art. 8 del Regolamento CONSOB n. 17221, ed in conformità con la Procedura per la Disciplina delle Operazioni con Parti Correlate approvata dal Consiglio di Amministrazione di Parmalat S.p.A. in data 11 novembre 2010 (la “Procedura”), nell’ambito del processo di determinazione della rettifica del prezzo provvisorio stabilito dallo “*Share & Purchase Agreement*” (il “Contratto”) stipulato in data 29 maggio 2012 tra Parmalat S.p.A. (in seguito anche la “Società” o il “Compratore”) da una parte, e B.S.A. S.A., B.S.A. International S.A. e Groupe Lactalis S.A. (in seguito anche i “Venditori”) dall’altra, avente ad oggetto l’acquisizione di Lactalis American Group (“LAG”), di Lactalis do Brazil – Comercio, Importacao e Exportacao de Laticinos Ltda (“Lactalis Brazil) e di Lactalis Alimentos Mexico S.DE RL (“Lactalis Mexico”), nonché del ramo d’azienda americano di Lactalis International (“LINT”), poi confluito nella società, controllata interamente da LAG, Lactalis Export Americas S.A.S. (“LEA”), nel seguito anche la “Rettifica di Prezzo” o l’“Operazione”.

Il presente parere è emesso ad integrazione e completamento del parere redatto da questo Comitato in data 10 maggio 2013 ad esito dell’esame del *Price Adjustment Certificate* ricevuto da LAG in data 1° marzo 2013 e della conseguente comunicazione della *Notice of Disagreement* di Parmalat S.p.A. nei confronti dei Venditori.

In particolare, a seguito del suddetto parere, il cui contenuto è da intendersi qui interamente richiamato, e della conforme deliberazione del Consiglio di Amministrazione della Società tenutosi in data 10 maggio 2013, la Società, nella medesima data, ha inviato ai Venditori la “*Notice of Disagreement*” ai

sensi della clausola 2.3.3 (b) del Contratto - unitamente alle relazioni degli esperti emesse, rispettivamente, da PwC, in data 15 Aprile 2013, e dai Professori Mario Cattaneo, Paolo Andrei e Marco Ziliotti, in data 30 Aprile 2013 – con richiesta di una Rettifica di prezzo nella misura di \$ 144 milioni a favore del Compratore. A fondamento di tale richiesta la Società ha presentato la seguente determinazione dell'*Enterprise Value* delle società acquisite:

Tabella 1 — Notice of Disagreement (\$/ML)

EBITDA pro-forma as per Price Adjustment Certificate	96,1
<i>EBITDA adjusted as per 2.2 and 2.3 clause of the SPA</i>	<i>93,1</i>
Reduction in marketing spending LAG	(12,6)
Reduction in marketing spending Lint	(0,7)
	(13,3)
<i>EBITDA adjusted</i>	<i>79,8</i>
<i>EV (EBITDA adjusted X 9,5)</i>	<i>758,1</i>

In data 24 maggio 2013 è pervenuta alla Società la “*Response to the notice of disagreement under clause 2.3.3 (b) of the SPA*” nella quale i Venditori hanno mosso rilievi rispetto a parte delle rettifiche dell’EBITDA 2012 indicate nella *Notice of Disagreement*, di cui si riporta in seguito una sintesi.

In merito agli “*adjustment of EBITDA as per clause 2.2 and 2.3 of the SPA*”, inclusi nella *Notice of Disagreement* per circa \$ 3milioni, i Venditori hanno rilevato come inaccurata tale posizione con riguardo ai seguenti *items*:

- (a) “*Distribution Agreement (Q1-Q2 Lint net commissions)*”, in relazione al quale i Venditori hanno rilevato che “*(...) as indicated in clause 3.6 of the distribution agreement entered into between B.S.A. and LEA on 3 July 2013 (...) ‘...it is expressly intended by the Parties that*

Distributor acquire or benefit from the goodwill associated with the North, Central and South American import/export business of the Lactalis Group, and in furtherance thereof that Distributor receives the benefit of Supplier's or its Subsidiaries Margin from January 1, 2012 for all purposes, including without limitation in connection with that certain sale transaction of the shares of Distributor's parent company, Lactalis American Group, Inc... ” e che, quindi, “Clause 3.6 of the Distribution Agreement clearly states that LEA should be entitled to receive B.S.A.'s relevant margins as from 1 January 2012 (...).” Pertanto, alla luce del *Distribution Agreement* sopra richiamato e della volontà delle parti di considerare i margini di distribuzione dal 1° gennaio 2012, i Venditori hanno richiesto che l'importo di \$0,6 milioni sia considerato quale rettifica positiva dell'EBITDA contabile di LAG per l'esercizio 2012.

- (b) *“Slotting expenses”*. Con riguardo a tale voce, che rappresenta una componente positiva dell'EBITDA 2012 ripresa quale rettifica negativa nell'ambito delle analisi svolte da PwC, i Venditori hanno precisato che *“A review of past financial years shows that from 2009 to 2011 slotting expenses are very different from year to year and are depending on the new products launched during the relevant year. (...) Certain provisions can be made at the end of the year in relation to new products launched in the last part of the year. A release is made during the next fiscal year in order to adjust the reserve on the basis of the actual expenses made. In 2012 USD 655k were released (...). The release can clearly be considered as a recurring item.”* I Venditori non hanno, pertanto, ritenuto corretta la rettifica apportata

all'EBITDA nella *Notice of Disagreement* e, specificando che nel 2012 non è stato effettuato alcun accantonamento poiché non sono stati introdotti nuovi prodotti, hanno richiesto che l'importo di \$ 655 mila sia riconosciuto quale componente positivo dell'EBITDA 2012 in conformità con le risultanze contabili.

(c) "*Workers' compensation*". Anche tale voce rappresenta una componente positiva dell'EBITDA 2012 rettificata in diminuzione dello stesso per \$0,6 milioni a seguito delle analisi svolte da PwC, con la motivazione che, trattandosi anche in questo caso del parziale rilascio di un accantonamento effettuato in esercizi precedenti, tale componente di reddito non sarebbe di natura ricorrente. I Venditori, nella loro lettera del 24 maggio u.s., hanno ribadito che "*(...) the provision of USD 3.6 million (gross deposits) is overstated by USD 1.3 million of which USD 0.3 million was accrued in 2012 and is expected to be released in 2013*". Conseguentemente hanno richiesto che l'ammontare della rettifica apportata all'EBITDA 2012 sia ridotta da \$0,6 milioni a \$ 0,3 milioni.

I Venditori hanno poi diffusamente commentato la rettifica dell'EBITDA in misura pari all'intero scostamento, pari a \$13,3 milioni, rilevato tra le spese di *marketing* sostenute nel 2012 e quelle indicate nel *Business Plan*. A sostegno della loro posizione sono state formulate le seguenti principali argomentazioni:

a) "*Ordinary course of Business*". I Venditori hanno rilevato che: i) "*The marketing investment of LAG in 2012 increased by 20,2% compared to 2011*"; ii) "*When considering the ordinary course of the business, it is also important to recognize that in all companies there is inevitably*

a certain variation between budgeted figures and actual figures”, precisando, al riguardo, che la variazione negative delle spese di marketing 2012 di Parmalat è stata pari al 13,8% e quella del Canada, particolarmente rilevante per la vicinanza geografica con LAG, pari al 16%; iii) “In 2011, the marketing expenses of LAG show a variation between actual and budgeted figures of 23.6%”; ed hanno, pertanto, ritenuto acclarato che “the adjustment of the marketing expenses of LAG during the 2012 financial year has not been made for the sole purpose of the SPA and is part of a global rationale; e che “the ordinary course of business of the Companies and of Parmalat is not linear and shows important variation (i) through a given financial year and (ii) between budgeted and actual figures, and cannot be determined by a mere reference to the business plan.”.

- b) *“Best management practices”*. I Venditori, al riguardo, hanno svolto tre ordini di considerazioni, di seguito sintetizzate: i) in relazione alle *“Marketing Efficiencies”*, richiamata la dettagliata analisi dello scostamento nelle spese di marketing svolta da PwC nella citata relazione del 15 aprile 2013, hanno ribadito che *“approximately USD 2 million relate to better buying efficiency in TV advertising (USD 1.1 million) as well as packaging efficiencies and other efficiencies (USD 0.9 million)”*, specificando inoltre che *“Vizeum agency has been successful in negotiating a 2012 CPM (cost per thousand of impression) about 20% lower than the standard CPM used in budget preparation with a global saving of USD 1.1. million. Other efficiencies identified in the PwC Report have also been found for an amount in aggregate of USD 0.9 million”*. Conseguentemente sarebbe



corretto, secondo la posizione espressa dai Venditori, escludere l'effetto di tali efficienze, per un ammontare complessivo di \$ 2 milioni, dalla rettifica proposta all'EBITDA 2012; ii) con riguardo ai ritardi nell'avvio delle attività di "*Trademark transfer*", che hanno generato una riduzione delle spese di *marketing* sostenute nel 2012 per circa \$ 3,9 milioni, i Venditori hanno annotato che "*It was without question best management practice not to incur marketing expenses in relation to the transfer of those trademarks in a premature manner but rather to wait for the transfer of those trademarks and then to implement the corresponding marketing effort and associated expenses*", richiedendo, pertanto, che l'importo di \$3,9 milioni sia portato in deduzione dalla rettifica dell'EBITDA 2012; iii) "*Market and other considerations*". I Venditori, sulla base della preliminare considerazione che "*Where a listed company such as Parmalat provides forecasts to the market, it has the obligation to meet those forecasts as much as possible*", hanno argomentato che "*In acting in a prudent manner, without jeopardizing its core business, LAG has taken measures which have enabled Parmalat to be in line with the announcements that it has made to the market. This is clearly in accordance with best management practice.*".

Sulla base delle argomentazioni sopra riportate, i Venditori hanno quindi concluso che lo scostamento nelle spese di *marketing*, rispetto a quanto indicato nel *Business Plan*, è coerente con l'"*ordinary course of business*" e con le "*best management practices*" e, conseguentemente, "*in accordance with the terms of clause 2.2.5 of the SPA, no adjustment of the Purchase Price should be made in relation to marketing expenses.*".

Nella parte conclusiva della lettera di risposta alla *Notice of Disagreement* i Venditori, pur ribadendo che, alla luce delle considerazioni svolte, la Rettifica del Prezzo richiesta in misura pari a \$144 milioni, dovrebbe essere definita in un importo molto più contenuto, hanno indicato che “*in an effort to favour an amicable solution with respect to the adjustment of the Purchase Price in accordance with clause 2.3.3 c) of the SPA, we are willing to make a very substantial effort*” ed hanno pertanto avanzato le seguenti proposte alternative al fine di giungere ad una composizione amichevole dei reciproci interessi:

- i) la prima proposta prevede di assumere le rettifiche di natura contabile in precedenza commentate per un importo complessivo di \$ 1,5 milioni e, con riguardo alle spese di *marketing*, di rettificare lo scostamento complessivo di \$13,3 milioni di un importo pari a \$5,9 milioni per tenere conto delle efficienze (\$2,0 milioni) e delle minori spese sostenute a fronte dei ritardi nell’attività di *rebranding* (\$3,9 milioni), in tal modo pervenendo ad un EBITDA 2012 rettificato di \$87,2 milioni (\$93,1 milioni + \$1,5 milioni - \$5,9 milioni) con una conseguente rettifica del prezzo di circa \$ 76 milioni;
- j) la seconda proposta contemplata nella lettera dei Venditori assume di considerare le minori rettifiche contabili per \$1,5 milioni e, in merito alle spese di *marketing*, di considerare in linea con l’ “*ordinary course of business*” e le “*best management practices*”, e quindi accettabile ai sensi della clausola 2.2.5 del Contratto, uno scostamento delle stesse pari alla variazione del 16% registrata nell’anno dal Canada rispetto ai dati di *budget*, che ammonterebbe pertanto a \$6,5 milioni [(\$37,5 milioni x 0,84) - \$25 milioni]. Secondo tale ipotesi l’EBITDA rettificato ammonterebbe a \$88,1 milioni (\$93,1 milioni + \$1,5

milioni - \$6,5 milioni) con una conseguente rettifica del prezzo di circa \$ 67 milioni.

I Venditori hanno infine richiesto un incontro per esperire un tentativo di addivenire ad una soluzione concordata delle divergenze venutesi a manifestare con riguardo agli elementi da considerare nel calcolo dell'EBITDA 2012 ai fini della determinazione della Rettifica di Prezzo.

Al suddetto incontro tra i rappresentanti delle parti, che si è tenuto in data 28 maggio 2013, hanno assistito i componenti del Comitato Parti Correlate (il Presidente, dott.ssa Chersicla e il dott. Mastrangelo di persona e il dott. Zingales in collegamento telefonico), gli esperti indipendenti da esso nominati nelle persone dei Proff. Paolo Andrei e Marco Ziliotti, con il supporto del Prof. Luca Pellegrini, per il Collegio degli Esperti, e del dott. Dimitri Christopher per PwC. Era altresì presente il Prof. Andrea Manaresi nella sua veste di Commissario *ad acta* nominato dal Tribunale di Parma.

Il Comitato ha pertanto potuto avere immediata contezza dello svolgimento delle trattative e delle argomentazioni addotte dalle Parti a sostegno delle proprie posizioni.

In particolare i rappresentanti dei Venditori hanno ripercorso il contenuto della lettera sopra richiamata indicando inoltre, quale ulteriore elemento positivo (ovvero di minore rettifica negativa dell'EBITDA 2012) ai fini della Rettifica di prezzo, l'importo di \$ 0,7 milioni corrispondente allo scostamento riscontrato nelle spese di *marketing* relative a LEA/Lint, come indicato nella relazione emessa da PwC in data 15 aprile u.s.. A sostegno di tale posizione i Venditori hanno sostenuto che il suddetto importo non sarebbe stato incluso nell'ammontare complessivo delle spese di *marketing* previste nel *Business Plan* in sede di *Vendor Due Diligence*. Sul punto, tuttavia, il dott. Christopher



di PwC ha chiarito che l'analisi delle componenti dello scostamento complessivo rilevato nelle spese di *marketing*, riportata a pag. 18 della loro relazione, è stata confermata dal management di LAG e che l'importo di \$0,7 milioni, sebbene non dettagliato nella *Vendor Due Diligence*, era incluso nell'ammontare complessivo delle spese di *marketing* ivi indicate.

I Venditori hanno inoltre ribadito che lo scostamento delle spese di marketing include un importo di circa \$ 2 milioni di minori spese a titolo di "efficienze" senza tuttavia fornire ulteriori riscontri documentali rispetto alla documentazione già esaminata dagli esperti.

I rappresentanti di Parmalat (dott. Vanoli e dott. Bonavita, a ciò delegati dal Consigliere Delegato dott. Guerin) hanno confermato le posizioni espresse dalla Società nella *Notice of Disagreement* con riguardo allo scostamento nelle spese di *marketing*, avvalorate anche dagli esperti presenti alla riunione e dal Prof. Pellegrini che, si ricorda, ha fornito il proprio contributo specialistico sul punto ed emesso la propria relazione in data 24 aprile 2013. In merito, invece, alle rettifiche di natura contabile incluse nella risposta alla *Notice of Disagreement* i rappresentanti di Parmalat hanno dichiarato una maggiore disponibilità ad accettare le richieste dei Venditori, sebbene con motivazioni connotate da differenti gradi di ragionevolezza sul piano tecnico, sulle tre poste di cui ai punti 2.1 (a), 2.1 (b) e 2.1 (c) della lettera dei Venditori. Segnatamente:

- i) con riguardo al punto 2.1 (a) Parmalat ha confermato che corrisponde alla volontà espressa dalle Parti nel Contratto e negli accordi di distribuzione stipulati il riconoscimento a Lint dei margini conseguiti nel primo semestre del 2012;

- ii) con riguardo al punto 2.1. (c) Parmalat ha accettato che in linea di principio, la rettifica in oggetto possa essere ridotta di un ammontare pari a \$0,3 milioni, corrispondente alla sovrastima dell'accantonamento effettuato nel 2012 relativo ai “*Workers compensation*”;
- iii) con riguardo infine alla posta di cui al punto 2.1 (b) concernente le “*Slotting expenses*” i rappresentanti di Parmalat, dopo una lunga discussione circa la natura contabile di tale voce, che ha visto coinvolti anche i rappresentanti di Ernst & Young, presenti per i Venditori, e di PwC per l'acquirente, hanno dichiarato la propria disponibilità ad accettare tale componente positivo di reddito per \$0,6 milioni, che risulta dalle evidenze contabili.

Ad esito della trattativa svoltasi, in data odierna è pervenuta a Parmalat una lettera dei Venditori che, pur non riconoscendo nel merito le argomentazioni di Parmalat, propone di definire transattivamente la Rettifica di Prezzo in un ammontare pari a \$130 milioni.

A seguito dell'incontro tra le parti il Comitato si è riunito il giorno 30 maggio 2013 per formulare il proprio parere vincolante ai sensi del Regolamento CONSOB e della Procedura. Nel corso della seduta il Comitato ha preso in esame i seguenti aspetti, tenendo conto anche delle valutazioni espresse dal Collegio degli Esperti con cui il Presidente ed i membri del Comitato si sono confrontati a seguito del ricevimento della lettera dei Venditori ed in conclusione dell'incontro tra le Parti:

- i) con riguardo alle argomentazioni espresse dai Venditori nella propria lettera di risposta alla *Notice of Disagreement* e nel corso della riunione del 28 maggio u.s. in merito allo scostamento delle spese di *marketing* il Comitato ha ritenuto le stesse non condivisibili, in linea di principio, per quanto concerne quelle esposte ai punti 2.2 (a) – “*Ordinary course of business*”, 2.2. (b) (ii) – “*Trademark transfers*” – e 2.2. (b) (iii) – “*Market and other considerations*”, anche alla luce delle considerazioni già svolte dal Prof. Pellegrini nella propria relazione del 24 aprile 2013 e ribadite nel corso dell’incontro del 28 maggio u.s.. Il Comitato ha ritenuto, inoltre, non condivisibili le considerazioni sollevate dai Venditori circa la non rilevanza, nell’ambito dello scostamento complessivo delle spese di marketing, dell’importo di \$0,7 riferito a Lint;
- ii) con riguardo a quanto esposto al punto 2.2 (b) (i) della lettera dei Venditori – “*Marketing efficiencies*” – il Comitato ha rilevato che, pur non essendo prive di ragionevolezza le argomentazioni addotte dai Venditori, le evidenze documentali tardivamente prodotte a parziale supporto delle stesse non risultano sufficientemente probanti e tali da superare le riserve già espresse nel parere del Comitato formulato in data 10 maggio 2013;
- iii) in merito alle rettifiche di natura contabile, ed alle considerazioni svolte al punto 2.1 della lettera dei Venditori, il Comitato ha convenuto, come del resto già esposto nel proprio parere del 10 maggio 2013, sulla ragionevolezza, in un’ottica di interpretazione sostanziale della volontà delle parti, del riconoscimento a favore dei Venditori di un ammontare pari a \$ 0,6 milioni per tenere conto del



marginale attribuito a LEA con riguardo al primo semestre del 2012. Il Comitato, inoltre, preso atto delle ulteriori evidenze presentate dai Venditori ed esaminate da PwC circa la sussistenza di un eccesso di accantonamento, nell'esercizio 2012, a fronte dei "*Workers' compensation*" in misura pari a \$0,3 milioni, ha ritenuto accettabile considerare tale importo quale minore rettifica negativa dell'EBITDA contabile. Infine, in relazione alla rettifica di \$0,6 milioni concernente le "*Slotting expenses*", tenuto conto delle diverse posizioni espresse e di tutti gli elementi informativi raccolti nel corso dell'incontro tra le parti del 28 maggio 2013, il Comitato, consapevole dell'opinabilità insita nell'interpretazione del significato contabile di talune rettifiche dell'EBITDA, ha ritenuto rispondente all'interesse di Parmalat S.p.A. di addivenire, con riferimento a tale specifica posta, all'applicazione di criteri equitativi. Va infatti anche considerato che, con riferimento alle marketing *efficiencies*, per le quali era stata in linea di principio riconosciuta dal Collegio degli Esperti e dal Comitato la sussistenza di elementi a favore dei Venditori, non è stato riconosciuto, nemmeno in via transattiva, alcun importo. In tale ottica, inoltre, tenuto conto della specificità della fase negoziale, prevista peraltro dal meccanismo contrattuale di aggiustamento del prezzo, il Comitato ha ritenuto prevalente, nella fattispecie, l'interesse della Società a pervenire in tempi brevi ad una definizione della Rettifica di Prezzo, ed all'incasso della stessa, rispetto alle ragioni di natura tecnica che potrebbero, eventualmente, essere considerate in senso favorevole a Parmalat da un terzo arbitratore. Il Comitato ha pertanto concluso di riconoscere a favore dei Venditori l'importo di \$ 0,6 milioni concernente la posta in

esame. Non va, peraltro, trascurato che, al pari di qualsiasi procedimento in contraddittorio, sussiste comunque un'incertezza circa l'esito finale dell'arbitrato e, anche sotto questo profilo, si giustifica, a parere del Comitato, una soluzione certa e immediata.

Alla luce delle considerazioni sopra svolte, tenuto conto degli esiti della fase negoziale intercorsa tra le parti, il Comitato ritiene che l'*Enterprise Value* di LAG al 30 dicembre 2012, ai fini della Rettifica di Prezzo, possa essere quantificato come sintetizzato nella seguente Tabella.

Tabella 2 — Parere definitivo del Comitato Parti Correlate - *Enterprise Value* al 30 dicembre 2012 (\$/ML)

<i>EBITDA adjusted – PwC</i>	93,06
Q1-Q2 LINT net commission”	0,60
Slotting Expenses	0,65
Workers’ Compensation	0,30
Scostamento spese di marketing LAG e LINT	(13,30)
<i>EBITDA adjusted</i>	81,31
<i>EV (EBITDA adjusted X 9,5)</i>	772,44

Sulla base dell'*Enterprise Value* sopra determinato la Rettifica di Prezzo ammonterebbe a \$ 131,5 milioni.

Pertanto il Comitato ritiene che, ribadito l'interesse di Parmalat S.p.A. all'ottenimento di una Rettifica di Prezzo favorevole alla Società, e considerata la prossimità dell'offerta dei Venditori di \$ 130 milioni rispetto alla valutazione sopra effettuata, la misura della Rettifica di Prezzo contenuta nell'offerta possa essere condivisa, secondo criteri di correttezza sostanziale,

nell'importo ivi indicato. Il Comitato ha anche tenuto conto, nell'accettare tale ulteriore arrotondamento, che l'eventuale riconoscimento, allo stato peraltro non certo, di un maggiore importo a titolo di Rettifica del Prezzo da parte di un terzo arbitratore, sarebbe almeno in parte ridotto dai maggiori costi che l'attivazione della procedura prevista contrattualmente comporterebbe.

Il Comitato osserva ulteriormente che:

- i) l'importo della Rettifica Prezzo sopra indicato si discosta dall'ammontare richiesto nella *Notice of Disagreement*, per le motivazioni sopra espresse, in misura non superiore al 10%;
- ii) l'importo della Rettifica Prezzo è prossimo all'importo massimo contrattualmente previsto in misura pari a \$144 milioni;
- iii) le conclusioni cui è pervenuto in ultima analisi il Comitato sono sostanzialmente in linea con le indicazioni del Collegio degli Esperti che, nella propria relazione del 30 aprile 2013, hanno concluso nel senso che un "*ammontare dell'Enterprise Value intorno a \$770 milioni risulti essere (...) una attendibile e robusta base di riferimento per Parmalat nella instauranda procedura di conguaglio prezzo nei confronti del Vendor*". Ad esito della fase negoziale l'importo della Rettifica prezzo definita si discosta in misura non superiore al 3% rispetto a quella indicata dal Collegio degli Esperti e comporta un multiplo implicito sull'*EBITDA reported 2012* nell'intorno di 8,1.

Tutto quanto premesso, nel corso della riunione del 30 maggio 2013 il Comitato a maggioranza, con il voto contrario del dr. Mastrangelo, ha

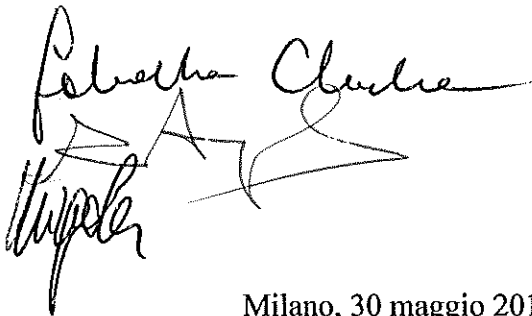


espresso parere favorevole affinché il Consiglio di Amministrazione della Società approvi la conclusione della trattativa accettando l'offerta dei Venditori di definire in via transattiva la Rettifica di Prezzo a favore di Parmalat in un importo di **\$130 milioni**, fermo restando che, qualora per qualsivoglia motivo non dovesse essere dato seguito a tale accordo e l'importo della rettifica richiesto non dovesse essere riconosciuto, la Società dovrà attivare il meccanismo previsto dalla clausola 2.3.3 (d) del Contratto sottoponendo alla determinazione di un terzo arbitratore, ai sensi dell'art. 1349 c. 1 del Codice Civile, la totalità degli elementi di disaccordo tra le parti contenuti nella risposta dei Venditori alla *Notice of Disagreement*.

Gabriella Chersicla (Presidente)

Antonio Aristide Mastrangelo

Riccardo Zingales

The image shows three handwritten signatures in black ink. The top signature is 'Gabriella Chersicla', the middle one is 'Antonio Aristide Mastrangelo', and the bottom one is 'Riccardo Zingales'. The signatures are written in a cursive, flowing style.

Milano, 30 maggio 2013