



Il collegio sindacale

Relazione ex art. 2408, secondo comma, cod. civ.

del Collegio sindacale all'Assemblea di Parmalat S.p.A. del 29 aprile 2016

1. La denuncia in data 7 marzo 2016 presentata da Amber Capital UK LLP.

In data 7 marzo 2016, il Collegio Sindacale (anche il "Collegio") ha ricevuto una denuncia di fatti censurabili ai sensi dell'art. 2408 del codice civile (la "Denuncia") da Amber Capital UK LLP ("Amber"), in qualità di *investment management company* dei fondi Amber Global Opportunities Master Fund Limited, Amber Active Investors Limited e Amber Select Opportunities Limited, azionisti di Parmalat S.p.A. con una partecipazione complessivamente superiore al 2% del capitale sociale di Parmalat, con la quale Amber chiede al Collegio Sindacale, ai sensi dell'articolo 2408 del codice civile, "di voler effettuare tempestivamente e senza indugio ogni indagine necessaria al fine di accertare la fondatezza dei fatti oggetto di denuncia".

In conseguenza di ciò il Collegio si è immediatamente attivato assumendo le iniziative di cui al paragrafo seguente.

2. Le indagini sinora svolte dal Collegio sindacale.

Al ricevimento della Denuncia, il Collegio Sindacale si è immediatamente attivato al fine di raccogliere gli elementi di fatto rilevanti in relazione ai diversi profili oggetto della Denuncia stessa.

In particolare, oltre alla documentazione pubblica – inclusa quella a suo tempo messa a disposizione sul sito Internet di Parmalat – il Collegio ha tempestivamente inviato alla Società le seguenti richieste di ulteriore documentazione ritenuta necessaria ai fini della propria attività di accertamento:

- 15 e 24 marzo 2016, documentazione relativa all'attività di *cash pooling*;
- 25 marzo 2016, documentazione relativa alle spese di *marketing*;
- 6 aprile 2016, documentazione relativa alle spese di *marketing* e all'acquisizione LAG;

riservandosi di chiedere ulteriore documentazione ritenuta necessaria per il prosieguo della sua attività di accertamento dei fatti oggetto della Denuncia.

Allo stato, la documentazione ricevuta dal Collegio ad esito delle richieste di cui sopra si può così sinteticamente descrivere:

1. quanto all'attività di *cash pooling*: la documentazione contrattuale; i verbali delle pertinenti riunioni del Consiglio di Amministrazione e del Comitato per il Controllo Interno e la

1

AS fe



Il collegio sindacale

documentazione dagli stessi esaminata al fine di decidere l'operazione; il documento informativo a suo tempo pubblicato, con relativi allegati e il suo successivo supplemento; le schede contabili relative alla movimentazione di *cash pooling*; informazioni circa la gestione della liquidità di Parmalat prima dell'operatività del *cash pooling* e durante la sua vigenza; documenti di analisi e supporto predisposti dalla struttura amministrativa di Parmalat;

2. quanto alle spese di *marketing* di LAG e all'acquisizione LAG: versione integrale del *Price Adjustment Report* a suo tempo predisposto da PwC; relazioni a suo tempo predisposte dai diversi esperti coinvolti nell'ambito del procedimento ex art. 2409 cod. civ. (prof. Pellegrini, Collegio Esperti indipendenti, prof. Manaresi, proff. Provasoli e Mazzola); *Vendor Due Diligence* di E&Y; ipotesi preliminare e considerazioni valutative di Mediobanca predisposte ai fini della *fairness opinion*; *due diligence report* a suo tempo predisposto da PwC.

Il Collegio Sindacale ha inoltre chiesto alla Società, per ausilio nelle proprie attività di accertamento, di incaricare due consulenti indipendenti indicati dallo stesso Collegio nelle persone del prof. avv. Francesco Denozza, Ordinario di Diritto Commerciale nell'Università degli Studi di Milano e del prof. Maurizio Dalocchio, Ordinario di Finanza Aziendale presso l'Università Bocconi di Milano.

Sulla base delle indagini sinora svolte, il Collegio non è ancora in grado di formulare conclusioni definitive su tutte le questioni sollevate nella denuncia. Ritiene tuttavia di poter riferire sin da ora all'Assemblea quanto segue.

3. L'acquisto di LAG, le vicende connesse a tale acquisizione e l'operato dell'attuale Consiglio di Amministrazione di Parmalat (pagg. 1-4 della Denuncia).

La Denuncia ripercorre anzitutto sinteticamente le vicende relative all'acquisizione da parte della Vostra Società del gruppo Lactalis American Group ("**LAG**") e delle attività di distribuzione in esclusiva dei prodotti del gruppo BSA/Lactalis sull'intero territorio delle Americhe ("**LINT**"), vicende che hanno condotto all'apertura di una procedura ex art. 2409 cod. civ. le cui fasi di svolgimento, sino alla decisione di chiusura del procedimento stesso, sono pubblicamente note poiché la relativa documentazione essenziale è stata posta dalla Vostra Società a disposizione del pubblico tramite pubblicazione sul sito della società stessa.

Con riferimento alla presente situazione, la Denuncia lamenta che gli organi amministrativi attualmente in carica siano rimasti, e siano tuttora, inerti con riferimento soprattutto a due serie di iniziative che secondo il denunciante avrebbero dovuto già essere state assunte. Si rimprovera in particolare all'attuale consiglio di amministrazione il fatto che "*....a distanza di anni, non si è ancora attivato con iniziative concrete ed effettive al fine di ottenere un congruo ristoro dei danni patiti da Parmalat e ciò sia facendo valere i presidi contrattuali (ammesso che ve ne siano) sia agendo ex art.2497 cod. civ. nei confronti del soggetto che ha cagionato un danno alla Società*".



Il collegio sindacale

Come risulta dalla stessa prospettazione del denunciante, il presupposto che dovrebbe fondare le azioni da intraprendere, e la cui ricorrenza renderebbe le iniziative stesse doverose a tutela dell'interesse della Vostra Società, è la possibilità di provare, da una parte, l'esistenza e l'entità di un danno subito da Parmalat in conseguenza dell'operazione LAG/LINT (o comunque, in generale, dell'esercizio da parte di BSA/Lactalis dell'attività di direzione e coordinamento di Parmalat) e dall'altra, l'esistenza (ai fini dell'azione ex art. 2497 cod. civ.) di comportamenti di soggetti che tale danno avessero colpevolmente cagionato, o (ai fini dell'attivazione dei presidi contrattuali) di clausole pattizie di garanzia a favore di Parmalat in grado di ristorare o ridurre il danno in questione e di cui ricorrano nella specie i presupposti contrattuali di applicazione.

Sulla ricorrenza di dette circostanze e, in particolare, del presupposto primario ed essenziale consistente nella possibilità di provare e di quantificare l'esistenza di un danno certo subito da Parmalat S. p. A. in conseguenza della detta acquisizione, sono già state svolte molteplici indagini e valutazioni di vari esperti, sia durante lo svolgimento della procedura ex art. 2409 cod. civ., sia successivamente. Gli esiti di tali indagini e valutazioni sono in buona parte noti e alcuni pubblicati sul sito della Vostra società.

Ciò premesso, il Collegio ritiene che non sia ovviamente suo compito quello di esprimere un proprio ulteriore parere sull'adeguatezza del prezzo pagato da Parmalat, e neppure quello di chiedere che venga commissionato a terzi lo svolgimento di un'ennesima valutazione. Ritiene invece che possa essere utile raccogliere, se possibile, ulteriori informazioni, e comunque ordinare e mettere a disposizione dell'Assemblea le informazioni relative alla negoziazione del contratto di acquisizione, nonché quelle relative alle già effettuate valutazioni degli esiti di tali negoziazioni e quindi dei contenuti del contratto in questione.

A tale fine il Collegio:

- ha chiesto alla Società di *"predisporre una relazione sull'acquisizione LAG ed in particolare sulle modalità con le quali l'operazione è stata condotta e negoziata da parte di Parmalat"*;
- ha richiesto la documentazione rilevante per l'accertamento in oggetto;
- procederà ad un'analisi comparativa delle perizie commissionate dalla Società, attraverso i suoi diversi organi e comitati consiliari, dagli organi di giustizia e dai relativi consulenti e dal consulente di controparte, evidenziando il perimetro dell'oggetto di stima, eventuali limiti e criticità emerse, le metodologie applicate, i principali parametri stimati ed i risultati.

4. L'attività di direzione e coordinamento esercitata da BSA Lactalis nei confronti di Parmalat S.p.A. (pagg. 5-8 della Denuncia).

Nella Denuncia si sostiene che Parmalat *"...era soggetta al penetrante controllo di BSA almeno sin dai mesi di ottobre/novembre 2011 e, quindi, quasi sei mesi prima dell'operazione di acquisto di*

3



Il collegio sindacale

LAG/LINT". Tra i fatti più significativi atti a corroborare questa affermazione si ricorda l'obbligo gravante su Parmalat sin dal novembre 2011 di chiedere alla capogruppo l'autorizzazione per ogni spesa eccedente i 50.0000 Euro, o per l'effettuazione di investimenti superiori a determinate soglie, l'esistenza di incontri periodici con gli amministratori di Lactalis per discutere di delicati aspetti della politica aziendale di Parmalat, e diverse dichiarazioni provenienti da vari soggetti che ricoprivano importanti incarichi in Parmalat da cui si desume che gli stessi vertici di Parmalat erano ben consapevoli del problema della possibile esistenza di un direzione e coordinamento esercitata da BSA/Lactalis. Su questa base si lamenta, in particolare, che la gestione di Parmalat doveva considerarsi come minuziosamente influenzata da Lactalis già al momento in cui fu iniziata la trattativa per l'acquisto di LAG/LINT e tanto più al momento della conclusione del relativo contratto.

Il Collegio osserva a questo riguardo che la circostanza relativa alla tardività della dichiarazione da parte del Consiglio di Amministrazione di Parmalat della sussistenza della direzione e coordinamento da parte di B.S.A. S.A. è già stata ritenuta come acquisita dal Tribunale di Parma ed è ribadita nel decreto di chiusura della procedura ex 2409 cod. civ. in data 11 novembre 2013.

I dati ricordati e illustrati nella Denuncia fanno sicuramente parte di quelli atti a corroborare questa conclusione del Tribunale e confermano il contenuto della medesima.

Ciò premesso, la dichiarazione di esercizio della direzione e coordinamento è stata compiuta in data 31 luglio 2012, e da quel momento la Vostra Società è anche formalmente tenuta ad osservare la specifica disciplina dettata per le società che si trovino in questa situazione. Il che ovviamente, è appena il caso di notarlo, non sana l'irregolarità del comportamento del Consiglio di Amministrazione anteriore all'effettuazione della dichiarazione e non pregiudica l'esercizio da parte dei soci eventualmente danneggiati delle azioni previste a loro tutela dal sistema degli articoli 2497 e segg. cod. civ..

Ciò per quanto attiene al fatto in sé della direzione e coordinamento e alla disciplina applicabile alla fattispecie della mancata tempestiva ufficializzazione dell'esistenza della stessa.

Il Collegio percepisce tuttavia la possibilità che la denuncia possa essere interpretata anche nel senso di porre un tema più penetrante di quanto non sia la semplice riproposizione della questione relativa alla tardività della dichiarazione di esistenza della direzione e coordinamento. Sembra infatti che il denunziante lamenti l'esistenza di comportamenti suscettibili di integrare gli estremi di una direzione e coordinamento particolarmente qualificata. E ciò in particolare là dove rileva che *"...un investimento di 50 mila euro è talmente basso da ritenere che la capogruppo non stesesse semplicemente esercitando direzione e coordinamento, ma che in realtà stesse di fatto gestendo direttamente la Società in tutte le attività ordinarie"*. Una ipotesi, quindi, di una direzione e coordinamento spinta sino all'estremo di un controllo diretto di quasi tutta la gestione.

Il Collegio ha preso in considerazione questa prospettazione del denunziante, ma è giunto per ora alla conclusione che una tale peculiare qualificazione del rapporto instaurato tra Parmalat e il

4



Il collegio sindacale

gruppo BSA/Lactalis non possa rivestire autonoma rilevanza giuridica, nel senso di configurare una ipotesi censurabile diversa e ulteriore rispetto a quella consistente nell'aver BSA/Lactalis eventualmente abusato della direzione e coordinamento e avere in tal modo danneggiato il patrimonio sociale di Parmalat (lo stesso denunziante non offre spunti rilevanti in questo senso e sembra riferirsi alla natura particolarmente penetrante del controllo esercitato da BSA/Lactalis al solo fine di rafforzare considerazioni che sarebbero comunque già giustificate dall'abuso di un semplice rapporto di direzione e coordinamento).

L'indagine risulta così in sostanza rinviata al tema già anticipato della possibilità di provare esistenza e preciso ammontare di un danno arrecato al patrimonio di Parmalat da censurabili comportamenti di soggetti che risultassero aver agito in violazione dei loro doveri.

5. L'operazione di "Cash Pooling" (pagg. 8-14).

Quanto all'operazione di *Cash Pooling*, la Denuncia, riprende, in sostanza, le osservazioni della Guardia di Finanza, secondo cui "[i]n definitiva ... può affermarsi che, sulla base della documentazione esaminata, appare realistico ritenere che il contratto di tesoreria centralizzato soddisfaceva più le esigenze del gruppo Lactalis, per altro sottaciute, che quelle esclusive della Parmalat".

Più in dettaglio, la Denuncia lamenta che:

1. "Il sistema di tesoreria accentrata è stato voluto da Lactalis";
2. "La remunerazione di tale finanziamento ha creato, ..., un danno per la società pari a svariati milioni di euro";
3. "Parmalat ha mantenuto il sistema di cash pooling e non ha investito altrimenti la propria ingente liquidità proprio in vista dell'operazione di acquisto di LAG/LINT che era, evidentemente, nei piani di Lactalis ancora prima dell'OPA della primavera del 2011".

A questo riguardo, il Collegio ha incaricato il Prof. Maurizio Dallochio, Ordinario di Finanza Aziendale presso l'Università Bocconi di Milano, di effettuare un'analisi della documentazione rilevante e di fornire le sue conclusioni in merito all'operazione di *cash pooling*.

Il Professor Dallochio ha fornito al Collegio Sindacale la sua analisi, che si allega alla presente relazione, e che così conclude:

"In seguito alla propria Analisi chi scrive rassegna le seguenti conclusioni:

- ◆ ~~l'operazione di cash pooling era descritta nella documentazione societaria ufficiale resa disponibile al Collegio Sindacale;~~
- ◆ *l'adesione della Società all'operazione di cash pooling è avvenuta in seguito a:*

5
AS
pe



Il collegio sindacale

- *rilascio di un'opinione professionale da parte di Mediobanca, soggetto professionalmente qualificato, che ha valutato l'interesse di Parmalat nell'aderire all'operazione di cash pooling, la convenienza e la correttezza sostanziale delle condizioni dell'operazione;*
- *parere favorevole da parte del Comitato per il Controllo Interno, in qualità di comitato competente anche per l'esame delle operazioni con parti correlate, rispetto all'interesse dell'operazione per la Società e alla congruità delle condizioni dal punto di vista economico;*
- *approvazione all'unanimità da parte del Consiglio di Amministrazione;*
- ◆ *gli accertamenti formali e sostanziali condotti rivelano che l'operazione di cash pooling presentava:*
 - *caratteristiche tali da mantenere la flessibilità finanziaria per Parmalat e da mitigare il rischio di controparte,*
 - *un profilo di convenienza per la Società, oggetto di valutazione e monitoraggio sia nella fase precedente all'adesione di Parmalat all'operazione di cash pooling, sia nella fase successiva;*
- ◆ *in particolare, per quanto concerne la convenienza:*
 - *i documenti della Società attestano che l'operazione di cash pooling, rispetto ad un'ipotetica gestione diretta della liquidità, ha generato un vantaggio economico per Parmalat;*
 - *l'analisi finora condotta da chi scrive ha consentito di confrontare i rendimenti ottenuti dall'adesione di Parmalat al contratto di cash pooling con investimenti alternativi (quali Titoli di Stato a breve Italiani, Francesi e Tedeschi) cui Parmalat avrebbe potuto accedere, in coerenza con la propria politica di tesoreria.*

Tale analisi evidenzia che, a parità di orizzonte temporale di riferimento ed a parità di movimentazioni di liquidità in entrata ed in uscita, l'investimento diretto nel cash pooling non ha generato alcun pregiudizio economico per la Società”.

6. La finalità dell'operazione LAG/LINT(pagg. 15-16).

La Denuncia lamenta, sulla scorta anche di analoghe osservazioni della Guardia di Finanza, che l'intera operazione di acquisizione di LAG/ LINT presentata da Parmalat come *“una scelta strategica avvenuta a condizioni di mercato”* sarebbe stata in realtà motivata da un interesse di Gruppo, e imposta a Parmalat dalla sua controllante, pressata dalla necessità di procurarsi liquidità per iniziare a ripianare i debiti contratti al momento dell'acquisizione di Parmalat medesima.

6



Il collegio sindacale

Sembra a questo riguardo al Collegio che, scontata l'impossibilità di ricostruire l'intento psicologico soggettivamente perseguito dai componenti degli organi di Parmalat che ebbero a prendere la decisione di acquisire LAG/LINT, i soli dati oggettivi potenzialmente rilevanti sono quelli attinenti alle modalità con cui venne presa la decisione di impiegare la liquidità di Parmalat nella detta operazione di acquisizione. Si tratta allora della ricostruzione di una vicenda (i comportamenti tenuti dagli organi di Parmalat prima della conclusione del contratto e cioè al momento dell'avvio dell'operazione e durante le trattative) che è stata l'oggetto principale delle indagini compiute nell'ambito della procedura ex art. 2409 cod. civ. e di cui sembra al Collegio che siano stati in sostanza acquisiti tutti gli elementi potenzialmente rilevanti. Al momento il Collegio non riesce a scorgere nella Denuncia l'indicazione di qualche nuova direzione di indagine che potrebbe essere utilmente perseguita dal Collegio stesso al fine di arricchire significativamente il quadro già acquisito.

Qualche ulteriore osservazione merita peraltro di essere fatta con riferimento ad uno scenario in cui si considerasse dimostrato che la scelta degli organi decisori di Parmalat è stata influenzata dalla controllante. È certamente ovvio che in questa prospettiva si aprirebbe una lineare possibilità di tenere la controllante responsabile di tutti i danni eventualmente patiti da Parmalat. È però altrettanto ovvio che la concreta attualizzazione di tale possibilità dovrebbe passare attraverso la possibilità di provare l'esistenza, e la quantità, di un danno in ipotesi subito da Parmalat in conseguenza dell'acquisizione.

Ci si riferisce qui ovviamente ad un danno diverso da quello connesso all'entità del prezzo pagato (questione su cui il Collegio si riserva di compiere le ulteriori riflessioni di cui si è detto e di cui ancora si dirà). È evidente infatti che se tale prezzo risultasse superiore al valore dei beni acquisiti, il danno sarebbe in *re ipsa* e poco vi sarebbe da discutere sulla validità o non validità delle motivazioni strategiche che avessero motivato un atto evidentemente dannoso.

Sembra allora al Collegio che la Denuncia sollevi qui una questione alquanto diversa da quella attinente all'entità del prezzo pagato, e relativa piuttosto alla decisione (preliminare a tutta l'operazione) di impiegare la liquidità della Vostra società nell'acquisto di LAG/LINT. La questione posta dalla Denuncia sembra essere quella della potenziale dannosità di questa decisione (impiegare la liquidità di Parmalat nell'acquisizione di LAG/LINT) in sé considerata (a prescindere cioè dall'entità, e quindi anche dalla eventuale perfetta congruità, del prezzo pagato per l'acquisto). Si tratterebbe perciò di verificare se la decisione in questione (ripetiamo: in sé considerata) abbia arrecato un danno alla Vostra società.

Per accertare l'esistenza di una simile circostanza (danno arrecato a Parmalat non dal prezzo pagato, ma dalla decisione in sé considerata di acquisire LAG/LINT) il senso comune insegna che bisognerebbe immaginare una linea d'azione che fosse stata concretamente praticabile al momento della decisione e che, se percorsa, sarebbe stata verosimilmente in grado di assicurare alla Vostra società il raggiungimento di una situazione economica migliore di quella che essa ha effettivamente raggiunto in seguito all'acquisizione di LAG/ LINT.

4



Il collegio sindacale

Si tratta in sostanza di ipotizzare una scelta strategica che fosse esistente, praticabile e maggiormente profittabile di quella effettuata dai *managers* di Parmalat.

Il Collegio da una parte osserva come una indagine a 360 gradi sulla configurabilità di una simile ipotesi ecceda, e di molto, ogni iniziativa che possa rientrare nelle sue competenze, e dall'altra rileva come la Denuncia stessa non contenga a questo riguardo nessuno spunto che possa circoscrivere e orientare l'eventuale indagine del Collegio, potenzialmente riportandola all'interno delle competenze del medesimo.

7. Le spese di marketing (pagg. 16-19).

La Denuncia ricorda che nel contratto di acquisizione LAG/LINT era stata inserita una clausola di rettifica del prezzo per il caso in cui l'EBITDA2012 a consuntivo si fosse rivelato inferiore a quello utilizzato in sede di *closing*.

Rileva poi, sulla base di documentazione reperita ed esaminata dalla Guardia di Finanza, che le spese di marketing di LAG furono ridotte, rispetto ai dati contenuti nella Vendor Due Diligence, di un ammontare pari a 12,709 mln di dollari nel 2012 e di un ammontare pari a 17,367 mln nel 2013.

Secondo il denunciante questa linea di comportamento (che a suo dire coinciderebbe con quella definita da uno dei *managers* del gruppo come "una pratica pessima di gestione") sarebbe stata seguita "all'unico scopo da un lato di celare i cattivi risultati di LAG e l'evidente irrealizzabilità – a soli 5 mesi dall'acquisizione – delle assunzioni alla base del business plan di LAG, e dall'altro, di evitare a Lactalis di dover corrispondere un saldo prezzo ai sensi di contratto".

Il Collegio rileva a questo riguardo che la scelta relativa alla determinazione della quantità di risorse da destinare alle spese di *marketing* si configura come tipicamente imprenditoriale e quindi in via generale soggetta ad una valutazione guidata dalla c.d. *business judgment rule*. Nella specie la Denuncia indica però l'esistenza di circostanze che avrebbero potuto influenzare il giudizio dei *managers* trasformando quella che normalmente è, come si è detto, una pura scelta di *business*, in una scelta orientata invece dalla volontà dei *managers* stessi di perseguire (anche) obiettivi altri, non connessi, o addirittura confliggenti, con l'interesse dell'impresa sociale.

Tali interessi "altri" si concretizzerebbero nella specie in particolare nell'interesse della capogruppo (la parte cedente nell'acquisizione LAG/LINT): 1) ad evitare la maturazione dei presupposti (EBIDTA a consuntivo inferiore all'EBITDA di riferimento) per l'attivazione della clausola contrattuale di rettifica del prezzo; 2) a mascherare l'esistenza di un forte scostamento tra i dati reali e quelli prospettati nella Vendor Due Diligence redatta da Ernst & Young, scostamento che potrebbe indurre a dubitare della complessiva ragionevolezza del piano stesso, con conseguente maturazione dei presupposti di applicazione di altra clausola contrattuale in favore di Parmalat.

In nome del perseguimento di questo interesse della capogruppo i *managers* di Parmalat avrebbero

8



Il collegio sindacale

imposto ai *managers* di LAG (o avrebbero comunque tollerato che questi prendessero) decisioni di riduzione delle spese di *marketing* che avrebbero influito negativamente sui risultati che LAG avrebbe conseguito negli anni successivi.

Come si vede, la Denuncia riguarda qui fatti (riduzione delle spese di *marketing* motivata non da una diligente valutazione delle esigenze aziendali, ma dalla volontà di favorire gli interessi della capogruppo nella sua veste di alienante il gruppo LAG/LINT) che possono rilevare sotto profili diversi, che meritano di essere tenuti distinti.

Un primo profilo è inerente all'attivazione della clausola contrattuale di rettifica. Qui l'interesse in conflitto sarebbe stato quello a prevenire una rettifica del prezzo in favore della parte acquirente Parmalat. Risulta peraltro che la rettifica del prezzo in favore di Parmalat sia stata in effetti operata e nell'ammontare pari al massimo contrattualmente consentito. Ragion per cui la riduzione delle spese di marketing effettuate nel 2012, anche se fosse stata motivata non da valide ragioni aziendali, ma dal desiderio di favorire la società capogruppo, non avrebbe comunque prodotto l'effetto in ipotesi sperato. L'eventuale intento di favorire la capogruppo venditrice a danno dell'acquirente Parmalat, sarebbe stato comunque interamente frustrato.

Un secondo profilo attiene, come si è detto, alla ragionevolezza delle ipotesi assunte nella Vendor Due Diligence. La denuncia prospetta l'eventualità che la riduzione delle spese di marketing anche negli anni successivi al 2012, possa essere stata motivata dal desiderio di mitigare la distanza tra l'andamento ipotizzato nel piano contenuto nella Vendor Due Diligence e quello reale, al fine di rendere meno evidente l'irragionevolezza delle ipotesi assunte nel primo.

A fronte di ciò va però osservato che l'inesistenza di elementi da cui risulti l'irragionevolezza delle proiezioni di piano contenute nella Vendor Due Diligence è stata affermata nel parere del prof. Mario Massari, di cui la Vostra Società dà conto nel comunicato stampa in data 14 aprile 2016. L'assenza di elementi che provino l'irrazionalità delle proiezioni in questione – assenza di cui il Collegio non ha allo stato alcun motivo di dubitare – sembra disinnescare alla radice il conflitto di interessi ipotizzato nella Denuncia. Il Collegio ritiene perciò di non dover compiere altre indagini al riguardo.

Resta da ultimo il tema degli effetti negativi che la riduzione delle spese di *marketing* potrebbe avere prodotto sul fatturato ed eventualmente sui margini realizzati da Parmalat negli esercizi successivi a quello in cui si è verificata la riduzione stessa.

Sotto questo profilo, il Collegio Sindacale, anche attraverso i propri Consulenti, sta svolgendo un supplemento di indagine per stimare l'eventuale impatto, in termini di fatturato e di margini incrementali, che la Società avrebbe eventualmente potuto registrare qualora le spese di *marketing* fossero state mantenute ai livelli previsti e non fossero state ridotte.

Appena disponibili, il Collegio Sindacale porterà all'attenzione dei soci di Parmalat i risultati delle analisi ulteriori condotte.



Il collegio sindacale

8. Il valore di LAG/LINT e lo svolgimento delle trattative inerenti alla sua acquisizione (pagg. 19-25).

La Denuncia, al fine di ribadire la tesi dell'esistenza di un danno subito da Parmalat in conseguenza dell'acquisizione di LAG/LINT, ricorda anzitutto le valutazioni di alcuni esperti in cui viene attribuito a LAG/LINT un valore molto inferiore a quello corrispondente al prezzo pagato da Parmalat per la sua acquisizione. Procede poi alla citazione, o alla riproduzione letterale, di alcuni documenti da cui risulterebbe l'esistenza di *"una serie di irregolarità che hanno caratterizzato il processo di determinazione del prezzo di acquisto"*. Si tratta per lo più di e-mail di *managers* e membri degli organi di Parmalat scambiate tra loro e con rappresentanti dell'*advisor* designato, Mediobanca. La corrispondenza in questione non è relativa ad un argomento preciso e tocca invece vari e disparati aspetti della negoziazione relativa all'acquisizione LAG/LINT.

Dall'esame di detta corrispondenza il denunciante ritiene che risulti avvalorata una tesi generale e complessiva, e cioè che alcuni *manager* componenti degli organi di Parmalat avrebbero operato non nel senso di giungere alla formulazione del contratto più favorevole possibile per il compratore, come sarebbe stato nell'interesse della Vostra società, ma nel senso di spingere Parmalat a pagare il prezzo più alto possibile nell'interesse della controllante BSA/Lactalis.

Il Collegio, ribadito quanto già osservato in ordine alle indagini che ritiene di poter fare relativamente al tema del valore attribuito a LAG/LINT, rileva a proposito delle irregolarità che secondo la Denuncia emergono dalla documentazione raccolta dalla Guardia di Finanza, che esse sono tutte relative ad una vicenda (l'acquisizione di LAG/LINT) che si è completata oramai alcuni anni fa. Lo stesso denunciante non sembra trarre argomento da questi eventi esauriti per indurne la possibile esistenza di ulteriori irregolarità attualmente in atto.

Ciò premesso, sembra al Collegio che l'esistenza di un vero e proprio obbligo di intervento (in contrapposizione ad una semplice valutazione di opportunità) degli organi attualmente in carica, intervento la cui omissione avrebbe a configurarsi, essa sì, come una irregolarità in atto, presupponga ancora una volta che il comportamento dei soggetti in questione abbia arrecato alla società un danno di cui sia possibile provare l'effettiva consistenza ed entità.

In questa prospettiva il Collegio ritiene che quello che può essere tratto dai fatti denunciati da Amber, sia una indicazione, che il Collegio intende seguire, in ordine alla necessità di indagare con particolare attenzione sulla possibile influenza che i comportamenti denunciati potrebbero avere avuto nel favorire la determinazione di un prezzo di acquisto superiore al valore di LAG/ LINT e quindi nel creare un danno al patrimonio di Parmalat. Più esplicitamente, e posto che il valore di LAG/LINT risulta dalla combinazione di una serie di fattori, il Collegio si ripromette di enucleare le grandezze che avrebbero potuto essere oggetto di manipolazione alla luce della documentazione valorizzata nella Denuncia e di raccogliere informazioni sul modo in cui tali grandezze, nella loro funzione di fattori di determinazione del valore di LAG/LINT, sono state considerate nelle diverse



Il collegio sindacale

valutazioni effettuate dai diversi esperti che si sono occupati del caso.

9. La valutazione delle sinergie (pagg. 25- 26).

La Denuncia richiama anzitutto una valutazione della Guardia di Finanza che, sulla base di un documento in data 26 settembre 2011 in cui le sinergie tra LAG e Parmalat erano stimate in 7/10 milioni di dollari per il 2012 e in 10/15 mln per il 2013, nota come tali previsioni portassero a un valore sensibilmente inferiore a quello poi validato dal *management* di Parmalat.

Vengono poi citati vari scambi di e-mail aventi ad oggetto lo stesso tema, mail da cui risulterebbe l'esistenza di una pressione interna a Parmalat volta a spingere verso una qualificazione delle possibili sinergie particolarmente elevata.

Sul punto, il Collegio Sindacale, anche attraverso i propri Consulenti, sta svolgendo un supplemento di indagine volta a verificare l'eventuale impatto del valore delle sinergie sulla stima del valore di LAG LINT.

Appena disponibili, il Collegio Sindacale porterà all'attenzione dei soci di Parmalat i risultati delle analisi ulteriori condotte.

10. Gli accordi commerciali (pagg. 27 – 28).

La Denuncia ricorda che nell'ambito dell'acquisizione LAG era prevista anche la stipulazione di una serie di accordi commerciali e lamenta a questo riguardo che a poche ore dall'annuncio dell'acquisizione il consigliere di Parmalat Antonio Sala sarebbe intervenuto *"per dimezzare la durata dei contratti, originariamente fissata in 40 anni, senza che l'impatto di tale riduzione sia mai stato minimamente preso in considerazione ai fini della valutazione di LAG/LINT"*.

Lamenta inoltre, sulla scorta di analoga osservazione della Guardia di Finanza, che ad accordo sostanzialmente già concluso si sarebbe *"... accettato di prevedere l'efficacia retroattiva degli accordi con la consapevolezza che una tale previsione avrebbe inciso (in negativo per la Parmalat) sull'EBITDA 2012, essendo un parametro fondamentale per la determinazione del prezzo definitivo dell'acquisizione"*.

Su richiesta del Collegio, l'amministratore delegato di Parmalat Ing. Guerin, con lettera in data 16 aprile 2016 indirizzata allo stesso Collegio sindacale e al Presidente della Società, ha precisato che la riduzione della durata dei contratti fu negoziata in cambio della modifica di una clausola che prevedeva l'immediata scadenza di tali contratti in caso di cambio del controllo di Parmalat o di LAG. In base all'accordo definitivo, invece, le licenze continueranno a valere anche in caso di uscita di Parmalat dalla sfera del gruppo Lactalis.

11



Il collegio sindacale

Quanto al tema della retroattività l'Ing. Guerin, nella medesima lettera, richiama l'intervento svolto sul punto nel Consiglio di Amministrazione del 15 dicembre 2012, in cui veniva sottolineato che la retroattività della *"clausola del contratto di distribuzione ove si prevede che i profitti delle vendite di prodotti Lactalis nel continente americano, effettuate da Lactalis International, debbano essere effettivamente attribuiti e pagati a LAG nei medesimi termini e alle medesime condizioni previste dal contratto di distribuzione... consente di acquisire insieme alla società i risultati di un intero esercizio della attività anche in quei casi in cui le stesse non erano già "societarizzate"..."*.

Il Collegio ritiene di dovere ulteriormente indagare sia sulle modalità con cui si è giunti a pattuire le suddette clausole, sia sulla loro razionalità contrattuale, sia sulla loro potenziale incidenza sulla valore di LAG/LINT.

Sul punto, il Collegio Sindacale, anche attraverso i propri Consulenti, sta quindi svolgendo un supplemento di indagine volta a verificare l'eventuale impatto sulla stima del valore di LAG LINT della riduzione della durata dei contratti commerciali.

Appena disponibili, il Collegio Sindacale porterà all'attenzione dei soci di Parmalat i risultati delle analisi ulteriori condotte.

Milano, 29 aprile 2016

Il Collegio Sindacale di Parmalat S.p.A.

Michele Rutigliano (Presidente)

Giorgio Loli

Alessandra Stabilini

12