

STRETTAMENTE RISERVATA E CONFIDENZIALE

Spett.le

Centrale del Latte di Torino & C. S.p.A.
Via Filadelfia, 220
10137 Torino

Alla cortese attenzione del Consiglio di Amministrazione

Milano, 25 gennaio 2016

Oggetto: Fusione per incorporazione in Centrale del Latte di Torino & C. S.p.A. di Centrale del Latte di Firenze, Pistoia e Livorno S.p.A. - Parere di congruità finanziaria sul rapporto di cambio

Egregi Signori,

ci riferiamo al mandato sottoscritto in data 19 gennaio 2016 (l' "**Incarico**") ai sensi del quale Centrale del Latte di Torino & C. S.p.A. ("**CLT**" o la "**Società**") ha incaricato Banca IMI S.p.A. ("**Banca IMI**"), società del Gruppo Intesa Sanpaolo (il "**Gruppo ISP**"), di rilasciare ai membri del Consiglio di Amministrazione della Società (il "**CdA**") un parere in merito alla congruità dal punto di vista finanziario del Rapporto di Cambio previsto per l'Operazione (entrambi i termini come definiti qui di seguito) per gli attuali azionisti di CLT (il "**Parere**").

1. Descrizione dell'Operazione

In data 4 dicembre 2015, la Società ha sottoscritto con Centrale del Latte di Firenze, Pistoia e Livorno S.p.A. ("**CLF**") e, congiuntamente con CLT, le "**Società Partecipanti alla Fusione**", un accordo



finalizzato a un'operazione di aggregazione (l'“**Accordo di Fusione**”) da attuarsi mediante la fusione per incorporazione di CLF in CLT (la “**Fusione**” o l'“**Operazione**”).

L'Operazione, secondo quanto previsto dall'Accordo di Fusione, verrà attuata mediante:

- (i) la fusione per incorporazione di CLF in CLT;
- (ii) in conseguenza della Fusione, il cambio della ragione sociale di CLT in Centrale del Latte d'Italia S.p.A. (“**CLI**”), la quale rimarrà quotata sul segmento STAR del Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (“**MTA**”); e
- c) il conferimento – successivamente all'intervenuta efficacia della Fusione (la “**Data di Efficacia della Fusione**”), attualmente prevista entro giugno 2016 – del ramo d'azienda “**Mukki**” attualmente facente capo a CLF in una nuova società, direttamente e interamente controllata da CLI.

La Fusione si realizzerà mediante emissione di n. 4.000.020 nuove azioni ordinarie CLT (con valore nominale di Euro 2,06 ciascuna), attraverso un aumento di capitale per un ammontare complessivo di Euro 8.240.041 (corrispondente a una percentuale di circa 28,57% del capitale di CLI post Fusione).

Per effetto della Fusione, ciascun titolare di azioni di CLF alla Data di Efficacia della Fusione riceverà n. 1 azione ordinaria di CLI per n. 6,1965 azioni ordinarie di CLF dallo stesso possedute (il “**Rapporto di Cambio**”).

Ai sensi dell'Accordo di Fusione, è inoltre previsto che lo statuto che sarà adottato da CLI, sarà modificato rispetto allo statuto vigente di CLT al fine di apportarvi, *inter alia*, le seguenti modifiche: (i) introduzione di un meccanismo di voto maggiorato a favore dei soci titolari di azioni di CLI detenute continuativamente per un determinato periodo di tempo; (ii) incremento del numero degli amministratori dagli attuali 9 sino ad un massimo di 14 (di cui 4 di designazione da parte degli attuali soci di CLF). Inoltre, è prevista la sottoscrizione da parte dei soci di riferimento di CLT e di soci di CLF di un patto parasociale (il “**Patto**”) che raggruppi complessivamente almeno il 51% del capitale sociale di CLI e che contenga talune pattuizioni di *governance* volte a mantenere stabilità al management del Gruppo, a salvaguardare la *mission* aziendale, nonché a disciplinare il regime di circolazione delle azioni CLI vincolate al Patto.

Secondo quanto appreso, è attualmente previsto che la stipula dell'atto di Fusione avvenga nel giugno 2016 e che, una volta rilasciato da parte di CONSOB il giudizio di equivalenza sul documento di cui all'art. 57, comma 1, lett. d) del Regolamento CONSOB, la Fusione divenga efficace entro la fine di giugno 2016.

2. Oggetto del Parere, ambito di riferimento, apparato informativo, limiti delle analisi effettuate

Come espressamente convenuto con la Società, nella predisposizione del Parere e nello svolgimento delle sottostanti analisi valutative, Banca IMI si è basata:

- (i) sulle seguenti informazioni, documenti e dati forniti a Banca IMI dalla Società e/o fatti fornire dalla stessa nell'ambito dell'Incarico:
 - a. Accordo di Fusione;
 - b. bilancio annuale di CLT al 31 dicembre 2014 e semestrale al 30 giugno 2015;
 - c. resoconto intermedio di gestione di CLT al 30 settembre 2015;
 - d. situazione patrimoniale di CLT ex art.2501 – quater al 30 settembre 2015;
 - e. preconsuntivo di CLT per l'esercizio 2015 e budget per l'esercizio 2016;
 - f. bilancio annuale di CLF al 31 dicembre 2014 e relazione semestrale al 30 giugno 2015;
 - g. situazione economico-finanziaria di CLF al 30 settembre 2015;
 - h. situazione patrimoniale di CLF ex art.2501 – quater al 30 settembre 2015;
 - i. documento di preconsuntivo di CLF per l'esercizio 2015 e di budget per l'esercizio 2016;
 - j. dati pro-forma esercizio 2014 e 2015 per CLF, CLT CLI con variazioni IFRS; e
 - k. stime dei principali dati previsionali di CLT / CLI per il periodo 2016-2020, con evidenziazione degli effetti economici-finanziari attesi dall'Operazione inclusivi di stime di sinergie in termini di *cross-selling* ed efficientamenti operativi attesi (“**Dati Previsionali**”) (congiuntamente, le “**Informazioni**”);
- (ii) sulle seguenti informazioni, documenti e dati economico-finanziari di pubblico dominio ritenuti rilevanti ai fini dello svolgimento delle proprie analisi:
 - a. informazioni economico-finanziarie pubbliche relative a CLT e CLF ritenute utili e appropriate da Banca IMI;
 - b. informazioni economico-finanziarie disponibili al pubblico relative a società attive nello stesso settore in cui operano CLT e CLF o in settori comparabili;
 - c. *equity research* relative a società quotate ritenute ragionevolmente comparabili a CLT e CLF; e
 - d. comunicato stampa del 4 dicembre 2015 di CLT (“**Comunicato Stampa**”).

Quanto elencato sub (i) e (ii) di cui sopra, congiuntamente, i “**Dati**”. I Dati, nel loro complesso, costituiscono il solo apparato informativo utilizzato come base ai fini del Parere e nessuna altra

informazione, documento o dato di alcun tipo sono stati forniti a Banca IMI oltre le Informazioni di cui sopra. Le condizioni e i termini principali della Fusione considerati ai fini del Parere sono quelli riportati nell'Accordo di Fusione. Banca IMI ha assunto, e la Società ha confermato, che non vi sono ulteriori elementi informativi o fatti non portati a sua conoscenza che possano rendere incompleti o fuorvianti i suddetti Dati. Banca IMI ha pertanto assunto che la Fusione sia completata secondo i termini indicati nell'Accordo di Fusione e che eventuali consensi, autorizzazioni, approvazioni, necessari per il completamento della Fusione, non imporranno nessuna condizione o restrizione che possa avere un rilevante impatto per CLI o per l'Operazione nel suo complesso.

Banca IMI ha elaborato le proprie analisi valutative facendo affidamento sulla veridicità, accuratezza e completezza dei Dati. Rimane espressamente escluso qualsiasi onere, in capo a Banca IMI, di verifica indipendente e integrazione dei Dati. Banca IMI non sarà in alcun modo ritenuta responsabile della completezza, accuratezza, attendibilità e rappresentatività dei Dati, pur avendo adottato tutte le necessarie precauzioni per un'attenta valutazione degli stessi e una rigorosa analisi di quanto da essi conseguente e pur avendo svolto l'incarico affidato con la dovuta diligenza, professionalità e indipendenza di giudizio. Banca IMI è pertanto esente da responsabilità dirette o indirette e non fornisce alcuna garanzia, espressa o implicita, in ordine ai Dati utilizzati per il Parere e contenuti nello stesso.

La significatività e attendibilità dei risultati delle analisi condotte e delle valutazioni espresse, ancorché effettuate ed elaborate da Banca IMI con la dovuta diligenza, professionalità e indipendenza di giudizio, deve intendersi soggetta alla completezza, accuratezza, attendibilità e rappresentatività, nonché all'aggiornamento, dei Dati che ne costituiscono il presupposto, i quali, come si è detto, non sono stati verificati autonomamente da Banca IMI.

Banca IMI non ha compiuto alcuna verifica indipendente circa tematiche di natura legale, fiscale, contabile, regolamentare, né riguardo alle attività e passività della Società e di CLF. A Banca IMI non è stato chiesto di esprimere alcun parere, e il Parere non è inteso a esprimere opinioni su: (i) la sottostante ed autonoma decisione di CLT circa l'opportunità di perseguire o attuare l'Operazione; (ii) le potenziali sinergie e i benefici attesi dalla Fusione; (iii) la tempistica ed i rischi associati all'integrazione di CLF nella Società; (iv) il prezzo a cui le nuove azioni CLI post Fusione scambieranno; (v) eventuali raccomandazioni agli azionisti di CLT in relazione al voto da esprimere nelle opportune sedi in merito alla Fusione; (vi) le implicazioni fiscali e giuridiche dell'Operazione; e (vii) qualsivoglia elemento o aspetto dell'Operazione che non sia espressamente trattato nel Parere.

Il Parere viene rilasciato in data odierna e si basa sulle attuali condizioni finanziarie, economiche e di mercato della Società e di CLF e su altre circostanze esistenti e rese note ad oggi, nonché sui Dati in

possesso di Banca IMI alla stessa data. Eventi che possano verificarsi in futuro potrebbero avere un impatto rilevante sulle conclusioni del Parere. A tale proposito, Banca IMI non assume alcun obbligo di aggiornare o correggere il Parere per tenere conto di eventuali nuovi eventi rilevanti.

Resta inteso che Banca IMI non rilascia alcun parere, opinione o interpretazione in materie che comportino consulenza professionale in ambito giuridico, regolamentare, contabile, fiscale o altro settore di competenza; si assume che tali pareri, opinioni o interpretazioni siano stati o saranno opportunamente ottenuti da professionisti del rispettivo campo.

3. Limitazioni all'uso del Parere

Il Parere e ogni ulteriore documento, dato o comunicazione scritta o orale a esso collegabile sono e vanno intesi per il solo ed esclusivo utilizzo del CdA nell'ambito delle proprie autonome valutazioni in merito al Rapporto di Cambio.

La Società si impegna, salvo i casi espressamente previsti dalla Legge o dai regolamenti applicabili in materia e salvo quanto previsto nell'Incarico, a non divulgare il Parere e/o distribuirlo a terzi, anche in estratto, ovvero renderne noto il contenuto o citarlo, anche solo parzialmente, includendo con ciò le opinioni, le conclusioni o, comunque, le altre informazioni in esso contenute, senza la previa autorizzazione scritta di Banca IMI. La Società potrà menzionare i servizi prestati da Banca IMI in relazione alla Operazione (ivi espressamente incluso il rilascio del Parere) nei comunicati che la stessa intenderà fare a seguito dell'approvazione dell'Operazione da parte degli organi sociali competenti. Qualora, al di fuori dell'ipotesi specifica sopra indicata, il Parere, nonché tutti i dati, le informazioni, le elaborazioni e le considerazioni conclusive in esso contenute, debbano essere portati a conoscenza di terzi per obblighi di legge o per ordine di una autorità competente, la Società avrà l'onere di informare prontamente Banca IMI del fatto che si è verificata una situazione cogente. Banca IMI acconsente sin da ora a che il Parere possa essere allegato al documento di cui all'art. 57, comma 1, lett. d) del Regolamento CONSOB, ai fini del giudizio di equivalenza da parte di CONSOB.

Il Parere è da interpretarsi in base alla prassi vigente in Italia e vi può essere fatto affidamento solo alla espressa condizione che sia interpretato in conformità con la stessa.

4. Considerazioni valutative e metodologie di valutazione adottate

Banca IMI ha applicato criteri metodologici comunemente accettati dalla prassi e dalla dottrina in materia di valutazioni di azienda e più largamente diffusi nella prassi nazionale ed internazionale, altresì tenendo conto delle specifiche caratteristiche dell'Operazione, della Società e di CLF nonché del mercato di riferimento in cui operano. In considerazione della natura dell'Operazione, l'analisi valutativa è stata inoltre condotta con lo scopo di individuare intervalli di valori omogenei e confrontabili delle due società, e pertanto le sottese stime del valore del capitale economico delle Società Partecipanti alla Fusione vanno unicamente intese in termini relativi, al solo fine della analisi della congruità del Rapporto di Cambio e non sono da considerarsi in alcun modo quali valori assoluti o possibili indicazioni di prezzo di mercato delle due società in contesti diversi dall'Operazione.

Ai fini dell'analisi valutativa, Banca IMI ha fatto riferimento al metodo dei multipli di mercato ("*Trading Multiples*") e, in considerazione delle similarità di CLT e CLF in termini di mercato di riferimento, modello di business e prospettive economico-finanziarie, ha utilizzato per entrambe le società (i) i multipli impliciti di CLT; e (ii) la media dei multipli di unico *peer group*. Banca IMI ha inoltre condotto le proprie analisi utilizzando il metodo dei flussi di cassa operativi scontati ("*Unlevered Discounted Cash Flow*"), calcolato sulla base dei Dati Previsionali. Le metodologie prescelte devono essere considerate come parte inscindibile di un processo di valutazione unico. Pertanto, l'analisi dei risultati ottenuti con ciascuna metodologia in modo indipendente e non alla luce del rapporto di complementarità che si crea con gli altri criteri, comporta una perdita di significatività del processo di valutazione stesso.

Si rileva peraltro che, l'analisi valutativa presenta alcune limitazioni intrinseche delle metodologie utilizzate e alcune criticità riguardanti le specifiche caratteristiche delle due società e dell'Operazione. In particolare:

- (i) i dati economico-finanziari previsionali disponibili sono limitati ai budget per l'esercizio 2016 di CLT e CLF e ai Dati Previsionali. Tali dati inoltre presentano, per loro natura, un profilo di incertezza ed indeterminatezza;
- (ii) differenti principi contabili adottati da parte delle Società Partecipanti alla Fusione (*IFRS* per CLT e *Italian GAAP* per CLF);
- (iii) il titolo CLT presenta una limitata liquidità; conseguentemente, la capitalizzazione di Borsa di CLT può risultare non rappresentativa del valore della Società stessa e inoltre, qualora

utilizzato quale “*comparable*” di CLF, potrebbe dare indicazioni non significative sul valore di CLF;

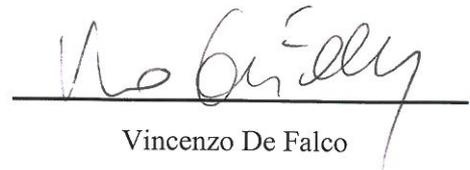
- (iv) CLT e CLF presentano una limitata comparabilità con altre società quotate e conseguentemente con alcune società incluse nel campione utilizzato per il calcolo dei *Trading Multiples*, in quanto operano in mercati geografici diversi e presentano dimensioni e *business model* non perfettamente comparabili.

5. Conclusioni

Sulla base e limitatamente a quanto precede, Banca IMI ritiene che, alla data odierna, il Rapporto di Cambio sia congruo dal punto di vista finanziario per gli azionisti della Società.

In fede,

Banca IMI S.p.A.



Vincenzo De Falco
Global Head of M&A Advisory