

**CENTRALE DEL LATTE DI TORINO & C. S.P.A.
RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
SUL PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI
CENTRALE DEL LATTE DI FIRENZE, PISTOIA E LIVORNO S.P.A.
in
CENTRALE DEL LATTE DI TORINO & C. S.P.A.**

RELAZIONE ILLUSTRATIVA

REDATTA DAGLI AMMINISTRATORI AI SENSI DELL'ARTICOLO 2501-*QUINQUIES* DEL CODICE CIVILE, DELL'ARTICOLO 125-*TER* DEL D.LGS. 58/1998, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO E INTEGRATO, E DELL'ARTICOLO 70 DEL REGOLAMENTO CONSOB N. 11971 DEL 14 MAGGIO 1999, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO E INTEGRATO

SOMMARIO

Premessa.....	3
1. ILLUSTRAZIONE E MOTIVAZIONI DELL'OPERAZIONE	4
1.1 Società Partecipanti alla Fusione.....	4
1.2 Illustrazione dell'Operazione	6
1.3 Statuto della Società Post-Fusione	9
1.4 Motivazioni dell'operazione, obiettivi gestionali e programmi formulati per il loro conseguimento	13
1.5 Dati economici e patrimoniali pro forma	15
2. SITUAZIONI PATRIMONIALI DI RIFERIMENTO PER LA FUSIONE.....	15
3. CRITERI E METODI UTILIZZATI PER LA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO.....	15
3.1 Approccio e metodologie di valutazione.....	16
3.2 Descrizione dei metodi di valutazione	16
3.3 Difficoltà e limiti della valutazione.....	19
3.4 Applicazione delle metodologie scelte.....	19
3.5 Determinazione del Rapporto di Cambio.....	21
4. MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DELL'INCORPORANTE.....	21
5. DATA DI EFFICACIA DELL'OPERAZIONE E DATA DI IMPUTAZIONE DELLE OPERAZIONI DELLA SOCIETÀ INCORPORANDA AL BILANCIO DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE.....	22
5.1 Data dalla quale le azioni dell'Incorporante assegnate in concambio partecipano agli utili	22
6. PREVISIONI SULLA COMPOSIZIONE DELL'AZIONARIATO RILEVANTE NONCHÉ SULL'ASSETTO DI CONTROLLO DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE A SEGUITO DELL'OPERAZIONE ED EFFETTI DELLA FUSIONE SUI PATTI PARASOCIALI.....	22
6.1 Previsioni sulla composizione dell'azionariato rilevante nonché sull'assetto di controllo della Società Incorporante a seguito dell'Operazione.....	22
6.2 Effetti della Fusione sui patti parasociali, rilevanti ai sensi dell'art. 122 del TUF, aventi a oggetto le azioni delle Società Partecipanti alla Fusione, ove tali effetti siano comunicati agli aderenti ai patti medesimi.....	26
7. RIFLESSI TRIBUTARI SULLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALL'OPERAZIONE	26
8. VALUTAZIONE IN ORDINE ALLA RICORRENZA DEL DIRITTO DI RECESSO A FAVORE DEGLI AZIONISTI DELL'INCORPORANDA.....	27
9. TRATTAMENTO RISERVATO A PARTICOLARI CATEGORIE DI SOCI E AI POSSESSORI DI TITOLI DIVERSI DALLE AZIONI — VANTAGGI PARTICOLARI A FAVORE DEGLI AMMINISTRATORI DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE	27
10. PROPOSTE DI DELIBERAZIONE	27
11. ALLEGATI.....	29

Relazione illustrativa sul progetto di fusione per incorporazione di Centrale del Latte di Firenze, Pistoia e Livorno S.p.A. in Centrale del Latte di Torino & C. S.p.A.

Premessa

Signori Azionisti,

Gli organi amministrativi di Centrale del Latte di Torino & C. S.p.A. (“**CLT**” o la “**Società Incorporante**”), società avente azioni quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (l’“**MTA**”) e di Centrale del Latte di Firenze, Pistoia e Livorno S.p.A., (“**CLF**” o la “**Società Incorporanda**” e, unitamente a CLT, le “**Società Partecipanti alla Fusione**”), hanno redatto e approvato, in data odierna, ai sensi dell’Articolo 2501-ter del Codice Civile e delle applicabili disposizioni dettate per gli emittenti azioni ammesse alle negoziazioni in mercati regolamentati, il progetto di fusione (il “**Progetto di Fusione**”), avente ad oggetto la fusione per incorporazione di CLF in CLT (la “**Fusione**”), qui allegato. La presente relazione (la “**Relazione**”) è stata redatta dal Consiglio di Amministrazione della Vostra Società per illustrare sotto il profilo giuridico, economico ed industriale, le ragioni che giustificano la Fusione.

L’operazione di Fusione che si intende sottoporre all’esame ed all’approvazione dell’assemblea straordinaria degli azionisti è volta a costituire uno dei principali poli lattiero-caseari in Italia. Più in particolare le Società Partecipanti alla Fusione hanno sottoscritto in data 4 dicembre 2015 un accordo (l’“**Accordo**”), volto alla realizzazione di un’operazione di aggregazione (l’“**Operazione**”), da attuarsi mediante:

- a) la Fusione;
- b) in conseguenza della Fusione, il cambio della ragione sociale di CLT in “*Centrale del Latte d’Italia*”, la quale rimarrà quotata sul segmento STAR dell’MTA (la “**Società Post-Fusione**” o “**CLF**”); e
- c) il conferimento – successivamente all’intervenuta efficacia della Fusione e sostanzialmente in un unico contesto – dell’intera azienda attualmente facente capo a CLF (l’“**Azienda Mukki**”) in una società direttamente e interamente controllata da CLI (“**Centrale del Latte della Toscana**”) (lo “**Scorporo**”).

I principali eventi che hanno portato l’organo amministrativo a convocare l’Assemblea straordinaria ai sensi di quanto sopra sono esposti nei comunicati stampa allegati *sub Allegato “A”* alla presente.

Il Progetto di Fusione prevede che, ai sensi dell’art. 2504-bis del Codice Civile, gli effetti giuridici della Fusione si produrranno dalla data in cui sarà stata eseguita presso il Registro delle Imprese l’ultima delle iscrizioni prescritte dall’art. 2504 del Codice Civile ovvero da altra data successiva eventualmente stabilita nell’atto di fusione (la “**Data di Efficacia della Fusione**”).

Per effetto della Fusione e a decorrere dalla Data di Efficacia della Fusione, CLI subentrerà in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo a CLF; tali attività e passività, per effetto dello Scorporo, in sostanziale contestualità con l’efficacia della Fusione, saranno conferite in Centrale del Latte della Toscana.

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

Ai sensi dell’Accordo le Società Partecipanti alla Fusione hanno concordato che lo Statuto (il “**Nuovo Statuto**”) che sarà adottato da CLI, con decorrenza dalla Data di Efficacia della Fusione, sarà modificato rispetto allo statuto vigente di CLT nei soli articoli 1, 5 e 11, al fine di apportarvi le seguenti modifiche:

- a) modifica della denominazione sociale in “*Centrale del Latte d'Italia*”;
- b) variazione del capitale sociale per effetto della Fusione;
- c) introduzione di un meccanismo di voto maggiorato a favore dei soci titolari di azioni di CLI che verranno detenute continuativamente per un determinato periodo di tempo;
- d) incremento del numero degli amministratori sino ad un massimo di 14.

Sempre ai sensi dell'Accordo, le Società Partecipanti alla Fusione hanno concordato che l'assemblea ordinaria di CLT – da tenersi successivamente alla delibera di assemblea straordinaria di approvazione del Progetto di Fusione – provveda a deliberare:

- a) con efficacia a far data dalla Data di Efficacia della Fusione, la rideterminazione del numero dei componenti del Consiglio di Amministrazione e la nomina dei nuovi consiglieri;
- b) l'acquisto di azioni proprie.

La presente Relazione illustra la proposta sottoposta all'esame e all'approvazione dell'Assemblea straordinaria degli azionisti di CLT ai sensi dell'articolo 2501-*quinquies* del Codice Civile, dell'articolo 125-*ter* del Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (il “**TUF**”) e dell'articolo 70 del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato (il “**Regolamento Consob**”) per quanto concerne l'approvazione del Progetto di Fusione e della Fusione.

1. ILLUSTRAZIONE E MOTIVAZIONI DELL'OPERAZIONE

1.1 Società Partecipanti alla Fusione

Le Società Partecipanti alla Fusione sono le seguenti.

1.1.1. Società Incorporante

Centrale del Latte di Torino & C. S.p.A., avente sede legale in Torino, via Filadelfia n. 220, codice fiscale e numero di iscrizione nel Registro Imprese di Torino 01934250018, con capitale sociale di Euro 20.600.000,00 interamente sottoscritto e versato, suddiviso in n. 10.000.000 azioni ordinarie, aventi valore nominale pari ad Euro 2,06 e ammesse alle negoziazioni sull'MTA, segmento Star.

CLT ha per oggetto sociale: “la produzione, il trattamento, la lavorazione, la commercializzazione del latte comunque trattato e dei prodotti lattiero-caseari e alimentari in genere. La società potrà inoltre compiere tutte le operazioni commerciali, finanziarie, industriali, mobiliari e immobiliari necessarie o utili per il conseguimento dell'oggetto sociale, ivi inclusa l'assunzione di partecipazioni in società aventi oggetto sociale affine al proprio o strumentali per la propria attività (compreso il rilascio di garanzie personali o reali anche nell'interesse di terzi e l'assunzione di mutui e finanziamenti anche ipotecari) con tassativa esclusione dell'attività fiduciaria e professionale riservata *ex lege*, della raccolta del risparmio tra il pubblico, dell'esercizio nei confronti del pubblico di ogni attività dalla legge qualificata come “attività finanziaria”. ”

CLT, società fondata nell'aprile del 1950 grazie alla partecipazione tra il Comune di Torino ed un gruppo di operatori del settore, è da sempre specializzata nella produzione e commercializzazione diretta di prodotti di alta qualità dell'industria lattiero-casearia. Il Comune di Torino è tutt'oggi presente nell'azionariato con una quota pari al 20% in Finanziaria Centrale del Latte di Torino S.p.A., azionista di maggioranza di CLT. Da sempre il Comune di Torino ha svolto un ruolo di garanzia per tutti gli *stakeholder*.

Lungo il proprio sviluppo storico CLT ha diversificato la propria gamma di vendita sia aggiungendo al *core-business* prodotti quali insalate di IV Gamma sia tramite la commercializzazione attraverso aziende terze di prodotti coi propri marchi quali uova e derivati, formaggi, pasta e *desserts*. La qualità dei prodotti finali è resa possibile dai controlli all'origine

sulle materie prime in aggiunta a quelli effettuati nei quattro stabilimenti produttivi, ubicati a Torino, Rapallo (GE), Vicenza (il più moderno e tecnologico nel settore in Italia) e Casteggio (PV), dotati delle più avanzate tecnologie a supporto del trattamento, confezionamento e stoccaggio refrigerato dei prodotti.

La localizzazione dei siti produttivi è strettamente legata ai mercati di sbocco principali che si concentrano nelle regioni Piemonte, Liguria e Veneto per la quasi totalità dei ricavi. Il gruppo CLT gode di una rete di distribuzione dotata di oltre 170 automezzi refrigerati adibiti al rifornimento giornaliero di circa 1.600 punti vendita nella GDO oltre a 6.000 negozi al dettaglio. Il percorso di sviluppo di CLT è passato attraverso l'aggregazione di Centro Latte Rapallo – Latte Tigullio, Centrale del Latte di Vicenza e *Salads & Fruits*. Il gruppo Centrale del Latte di Torino (il “**Gruppo CLT**”) impiega circa 260 persone.

Alla data di pubblicazione della presente Relazione, sulla base delle informazioni disponibili sul sito internet di Consob (www.consob.it) e delle altre comunicazioni disponibili, gli azionisti che detengono, direttamente ed indirettamente, partecipazioni superiori al 5% del capitale sociale con diritto di voto di CLT sono i seguenti:

DICHIARANTE	AZIONISTA DIRETTO	AZIONI POSSEDUTE	% SU CAPITALE
Artom Adele	Lavia S.S.	551.250	5,513
	Finanziaria Centrale del Latte di Torino S.p.A.	5.179.325	51,793

Alla data di pubblicazione della presente Relazione, CLT non detiene in portafoglio azioni proprie.

Si segnala infine che CLT detiene una partecipazione rappresentativa dell'intero capitale sociale della società Centrale del Latte di Vicenza S.p.A., con sede in Vicenza, via Faedo n. 60, codice fiscale e numero di iscrizione nel Registro Imprese di Vicenza n. 02975790243, con capitale sociale, alla data di approvazione del Progetto di Fusione, di Euro 29.162.303,10 interamente sottoscritto e versato, suddiviso in n. 54.004.265 azioni ordinarie, aventi valore nominale pari ad Euro 0,54.

1.1.2. Società Incorporanda

Centrale del Latte di Firenze, Pistoia e Livorno S.p.A., avente sede legale in Firenze, via dell'Olmattello n. 20, codice fiscale e numero di iscrizione nel Registro Imprese di Firenze 00407750488 con capitale sociale di Euro 12.888.789,16 interamente sottoscritto e versato, suddiviso in n. 24.786.133 azioni ordinarie, aventi valore nominale pari ad Euro 0,52.

CLF ha per oggetto sociale: “l'approvvigionamento del latte destinato al consumo, anche in riferimento alla programmazione zootecnica regionale e locale, assicurandone la genuinità e le qualità alimentari, sottoponendolo ad un trattamento che ne garantisca la salubrità e condizionandolo per la vendita al consumatore in modo da escludere ogni manomissione e contaminazione e distribuendolo in modo adeguato, garantendo capillarità di consegna, qualità del servizio, rispetto della catena del freddo e delle norme igienico/sanitarie. Essa può altresì esercitare le attività commerciali connesse, produrre e commerciare bevande e prodotti a base di latte e suoi derivati; come pure produrre e commerciare, anche in concessione e rappresentanza, bevande e prodotti del settore alimentare in genere. Inoltre la società può compiere tutte le operazioni finanziarie di natura mobiliare ed immobiliare, partecipare ad altre aziende, consorzi, etc. di settore o affini e comunque compiere tutte quelle operazioni tecniche, economiche e finanziarie necessarie ed opportune per il conseguimento dell'oggetto sociale. Con riguardo alle operazioni mobiliari e finanziarie sono espressamente escluse quelle, esercitate nei confronti del pubblico, previste dal D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e dal D.Lgs. 1° settembre 1993 n. 385. In particolare, per quanto attiene all'attività distributiva dei propri prodotti e quindi strumentalmente al perseguimento del

proprio oggetto sociale, la Società può vendere, costituire il diritto di usufrutto, concedere in comodato o noleggiare gli automezzi destinati a tale servizio.”

La “Centrale” nasce, per precisa volontà del Sindaco Giorgio La Pira nel 1951: nel 1954, nello stabilimento di via Circondaria – che resterà operante fino al maggio 2005 –, viene prodotta la prima bottiglia di latte. Attraverso processi di aggregazione e fusione, interessanti la Centrale di Pistoia, Livorno e Lucca, nasce nel 1993 la Centrale del Latte di Firenze, Pistoia e Livorno S.p.A. Nel febbraio del 1966 nasce il marchio commerciale “MUKKI”.

Nel nuovo stabilimento di via dell’Olmattello viene prodotto latte fresco, alto pastorizzato, a lunga conservazione, yogurt da bere, panna, mascarpone. In termini di valore CLF detiene circa il 42% del mercato toscano, è inoltre presente – attraverso alcuni accordi con due insegne della GDO nel mercato nazionale. Da circa un anno esporta latte a lunga conservazione nel mercato cinese.

In Toscana sono attivi circa 7.000 clienti, giornalmente riforniti da una rete strutturata in 183 zone, depositi periferici, grossisti e collaboratori strutturati. Il rapporto con la filiera è di assoluto rilievo: la Centrale acquista tutto il latte toscano disponibile sul mercato, circa 35 milioni di litri, attraverso alcune cooperative che associano 80 allevamenti.

La linea dei prodotti “100% toscani” è ormai ampia e riscuote attenzione da parte dei consumatori: il livello di fidelizzazione è molto elevato.

Gli azionisti di CLF risultano i seguenti:

	AZIONISTA	AZIONI POSSEDUTE	% SU CAPITALE
1	Comune di Firenze	10.622.803	42,858
2	Fidi Toscana S.p.A.	5.921.858	23,892
3	Comune di Pistoia	4.564.544	18,416
4	Camera di Commercio I.A.A. di Firenze	2.000.000	8,069
5	Comune di Livorno	839.265	3,386
6	Provincia di Livorno	492.084	1,985
7	avv. Domenico Borsellino	138.435	0,559
8	Comune di Campiglia	54.425	0,220
9	Comune di Collesalveti	49.400	0,199
10	Comune di Castagneto Carducci	36.563	0,148
11	Comune di San Vincenzo	34.468	0,139
12	Comune di Suvereto	14.513	0,059
13	Comune di Bibbona	12.699	0,051
14	Comune di Sassetta	3.348	0,014
15	Banca Nazionale del Lavoro S.p.A.	864	0,003
16	Cassa di Risparmio di Firenze S.p.A:	864	0,003

1.2 Illustrazione dell'Operazione

L’Operazione si fonda, in particolare, sui seguenti cinque pilastri:

1. Quotazione in Borsa. La Società Post-Fusione rimarrà quotata sul segmento STAR dell'MTA; il che permetterà agli attuali soci di CLF di poter divenire titolari di azioni CLI quotate in Borsa con la connessa liquidabilità dei titoli stessi. Il mantenimento della quotazione delle azioni della Società Post-Fusione sull'MTA consentirà inoltre rapido accesso a risorse finanziarie per la crescita e per le future aggregazioni.

2. Creazione del 3° polo lattiero-caseario italiano. L'Operazione comporterà una crescita ed un consolidamento aziendale delle attività di CLI attraverso la creazione del terzo polo lattiero-caseario in Italia con una posizione di leadership nelle regioni Piemonte, Toscana, Liguria e Veneto, che complessivamente rappresentano circa il 30% del mercato italiano del latte fresco e a lunga conservazione e dello yogurt.

3. Tutela e valorizzazione dei siti produttivi e della filiera agroalimentare delle regioni coinvolte. Il gruppo rinveniente dalla Fusione presenterà un'ottimale copertura territoriale del Centro-Nord Italia, senza sovrapposizioni produttive e commerciali, consentendo di sviluppare l'intera filiera produttiva e commerciale senza necessità di alcuna ristrutturazione e salvaguardando le realtà agricole locali.

4. Autonomia del management e salvaguardia occupazionale. La struttura organizzativa e societaria dell'Operazione prevede il mantenimento di strutture societarie separate con autonomia gestionale, consentendo continuità del management e salvaguardia degli attuali livelli occupazionali.

5. Sinergie commerciali ed industriali. L'Operazione comporterà (i) un completamento della gamma prodotti offerta da CLT grazie all'ampia gamma "Mukki", (ii) una forte spinta commerciale dei prodotti Mukki attraverso la capillare rete di CLI, (iii) un aumento del potere contrattuale con i clienti ed i fornitori, (iv) la possibilità di aumentare i volumi di export (e.g., verso la Cina), e (v) un aumento della capacità di investire in ricerca e sviluppo.

1.2.1. Le fasi principali dell'Operazione e della Fusione

La Fusione avverrà per incorporazione di CLF in CLT, ai sensi e per gli effetti di cui agli artt. 2501-ter e seguenti del Codice Civile. La Fusione determinerà l'estinzione della Società Incorporanda.

Il Progetto di Fusione, unitamente a quanto al medesimo allegato che ne costituisce parte integrante, è stato approvato dagli organi amministrativi di CLT e di CLF in data odierna, e verrà messo a disposizione sul sito *internet* di CLT all'indirizzo "<http://centralelatte.torino.it/>", nonché presso le rispettive sedi delle Società Partecipanti alla Fusione, al fine di consentire a tutti gli aventi diritto di prenderne visione, secondo quanto previsto dalle applicabili disposizioni di legge, nonché depositato per l'iscrizione presso i competenti Registri delle Imprese di Torino e di Firenze, ai sensi del terzo comma dell'art. 2501-ter del Codice Civile.

Il Progetto di Fusione è inoltre allegato alla presente Relazione *sub Allegato "1.1.1A"*.

Gli organi amministrativi delle Società Partecipanti alla Fusione hanno approvato il Progetto di Fusione, e il Rapporto di Cambio dallo stesso descritto, anche sulla base delle conclusioni contenute nelle *opinion* sulla congruità del rapporto di cambio redatte dai rispettivi consulenti.

In particolare il Rapporto di Cambio è stato individuato nella seguente misura:

n. 1 azione ordinaria della Società Incorporante (avente valore nominale di Euro 2,06 ciascuna) per n. 6,1965 azioni ordinarie di CLF (avente valore nominale di Euro 0,52 ciascuna).

Per i criteri di determinazione del Rapporto di Cambio e per le modalità di assegnazione delle azioni della Società Incorporante si rinvia ai successivi paragrafi 3 e 4 della presente Relazione.

La Fusione sarà deliberata sulla base delle situazioni patrimoniali al 30 settembre 2015, come approvate dai Consigli di Amministrazione di CLT e CLF, rispettivamente in data 30 ottobre 2015 e 1 - 4 dicembre 2015, in conformità a quanto disposto dall'art. 2501-*quater* del Codice Civile.

La Fusione si realizzerà mediante emissione di n. 4.000.020 nuove azioni ordinarie CLI, con aumento di capitale per Euro 2,06 per ogni azione emessa, per un ammontare complessivo di Euro 8.240.041,20. Pertanto gli azionisti di CLF, sulla base del predetto rapporto di cambio, riceveranno in concambio n. 4.000.020 azioni ordinarie di CLI, ciascuno con arrotondamento all'unità più prossima, a fronte delle n. 24.786.133 azioni ordinarie da essi possedute nella Società Incorporanda. Per maggiori informazioni al riguardo si rinvia al successivo paragrafo 4 della presente Relazione.

Si darà quindi corso alla Fusione, subordinatamente al verificarsi delle Condizioni (come di seguito definite), con la sottoposizione del Progetto di Fusione alle relative assemblee straordinarie delle Società Partecipanti alla Fusione per la delibera di Fusione e con il successivo atto di Fusione (l'“**Atto di Fusione**”) che dovrà essere sottoscritto e depositato ai sensi di legge.

Nei termini di legge sarà messa a disposizione del pubblico la relazione sulla congruità del Rapporto di Cambio rilasciata da KPMG S.p.A., nominato dal Tribunale di Torino, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-*sexies* del Codice Civile, quale esperto comune incaricato della predisposizione della relazione sulla congruità del rapporto di cambio.

Subordinatamente al verificarsi delle Condizioni (come di seguito definite), si prevede che la Fusione si perfezioni entro il 30 settembre 2016, 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.

L'Operazione prevede infine che, immediatamente dopo l'intervenuta efficacia della Fusione e sostanzialmente in un unico contesto, la Società Post-Fusione provveda a conferire l'Azienda Mukki in Centrale del Latte della Toscana. Più in dettaglio, per effetto della Fusione e a decorrere dalla Data di Efficacia della Fusione, CLI subentrerà in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo a CLF; tali attività e passività, per effetto dello Scorporo, in sostanziale contestualità con l'efficacia della Fusione, saranno conferite in continuità di valori contabili in Centrale del Latte della Toscana.

1.2.2. Condizioni per la Fusione

Il perfezionamento della Fusione è subordinato all'avveramento - o alla rinuncia, se del caso, ad opera delle Società Partecipanti alla Fusione, ove consentito dalle applicabili disposizioni - entro il 30 settembre 2016, di tutte, nessuna esclusa, le seguenti condizioni (“**Condizioni**” ovvero “**Condizioni Sospensive**”):

- a) approvazione della Fusione da parte degli organi decisionali di tanti Soci CLF (come di seguito definiti) che rappresentino, nel complesso, almeno l'80% del capitale sociale di CLF;
- b) approvazione del Progetto di Fusione da parte delle assemblee straordinarie delle Società Partecipanti alla Fusione;
- c) adozione del Nuovo Statuto da parte dell'Assemblea straordinaria di CLT;
- d) assunzione, da parte dell'assemblea ordinaria di CLT, da tenersi successivamente all'assemblea straordinaria di approvazione del Progetto di Fusione, della delibera:
 - (i) per l'integrazione, con efficacia a far data dalla Data di Efficacia della Fusione, del Consiglio di Amministrazione con la nomina di 4 (quattro) membri, designati dai Soci CLF (come di seguito definiti); e

- (ii) per l'acquisto di azioni proprie, con efficacia immediata e non soggetta a condizioni sospensive di efficacia;
- e) il rilascio da parte di CONSOB del provvedimento concernente il giudizio di equivalenza sul prospetto di quotazione delle azioni della Società Incorporante da emettere a servizio della Fusione, ai sensi dell'articolo 57, comma 1, lett. d) del Regolamento Consob;
- f) mancata approvazione, emissione, promulgazione, attuazione o presentazione da parte di alcun tribunale competente di qualsivoglia provvedimento o atto in corso di validità che vieti o sospenda l'esecuzione della Fusione secondo quanto previsto nel Progetto di Fusione e mancata approvazione, promulgazione o attuazione di provvedimenti da parte di alcun tribunale competente che abbia l'effetto di proibire o rendere invalida l'esecuzione della Fusione;
- g) almeno 30 giorni prima della data dell'assemblea straordinaria di approvazione della Fusione, sottoscrizione di un accordo contenente alcune pattuizioni parasociali rilevanti ex art. 122 del TUF da parte dei soci di controllo di CLT (i "Soci CLT") e tutti od alcuni dei soci di CLF (alla data odierna non ancora individuati) (i "Soci CLF" e, congiuntamente ai Soci CLT, i "Soci Sindacati"), fermo restando che dovranno comunque aderire allo stesso Soci Sindacati portatori di azioni ordinarie in misura tale che sia sindacata una percentuale di almeno il 51% del capitale sociale della Società Post-Fusione (il "Patto Parasociale");
- h) non applicabilità ai Soci Sindacati nel Patto Parasociale della disciplina in materia di obbligo di offerta pubblica di acquisto;
- i) positivo espletamento della *confirmatory due diligence*, attualmente in corso.

1.3 Statuto della Società Post-Fusione

Con l'approvazione del Progetto di Fusione, l'Assemblea straordinaria di CLT sarà chiamata a deliberare l'adozione del Nuovo Statuto, allegato al Progetto di Fusione, che sarà adottato dalla Società Incorporante con decorrenza dalla Data di Efficacia della Fusione. Agli azionisti che non avranno concorso alla deliberazione assembleare di approvazione del Progetto di Fusione non spetta il diritto di recesso in quanto le deliberazioni proposte non configurano alcuna delle ipotesi previste dalla legge.

Si riportano di seguito le modifiche proposte al testo statutario vigente della Società Incorporante, con evidenza delle differenze rispetto allo statuto sociale vigente.

Si propone la modifica dell'Art. 1 dello statuto vigente della Società Incorporante, relativo alla denominazione sociale, modificando l'attuale denominazione della Società Incorporante in "Centrale del Latte d'Italia S.p.A."

TESTO VIGENTE	NUOVO TESTO
Art. 1	Art. 1
E' costituita una società per azioni sotto la denominazione "CENTRALE DEL LATTE DI TORINO & C. - S.p.A."	E' costituita una società per azioni sotto la denominazione " CENTRALE DEL LATTE D'ITALIA - S.p.A. "

Si propone la modifica dell'Art. 5 dello statuto vigente dell'Incorporante, relativo al capitale sociale al fine di riflettere:

- (a) l'ammontare dell'aumento di capitale a servizio della Fusione, come descritto al paragrafo 4 della presente Relazione, cui si rinvia; e
- (b) l'attribuzione del diritto di voto maggiorato ai titolari di azioni ordinarie detenute per un periodo continuativo non inferiore a ventiquattro mesi, a decorrere dall'iscrizione nell'elenco che sarà a tal fine istituito. Si propone di adottare l'istituto della maggiorazione del voto, al fine di incentivare i propri azionisti ad un investimento a medio-lungo termine, nell'ottica di fidelizzazione, e favorire il loro coinvolgimento nelle scelte decisionali della Società Post-Fusione in un'ottica temporale di medio-lungo periodo.

TESTO VIGENTE	NUOVO TESTO
Art. 5	Art. 5
<p>Il capitale sociale è di euro 20.600.000 (ventimilioneisecentomila) diviso in numero 10.000.000 (diecimilioni) di azioni da euro 2,06 (due virgola zero sei) cadauna.</p>	<p>Il capitale sociale è di euro 28.840.041,20 (ventottomilionioctocentoquarantamilaequarantuno/20) diviso in numero 14.000.020 (quattordicimilioneventi) di azioni da euro 2,06 (due virgola zero sei) cadauna.</p> <p>Ogni azione ordinaria dà diritto a un voto, fermo quanto di seguito indicato.</p>
	<p>1. Sono attribuiti due voti per ciascuna azione appartenuta al medesimo azionista per un periodo continuativo non inferiore a ventiquattro mesi a decorrere dalla data di iscrizione nell'elenco ("Elenco") a tale scopo appositamente istituito, tenuto e aggiornato a cura della società. L'Elenco contiene almeno le informazioni di cui alla disciplina applicabile. La società potrà definire la disciplina di dettaglio delle modalità di iscrizione, tenuta ed aggiornamento dell'Elenco e nominare l'incaricato della gestione dell'Elenco.</p>
	<p>2. La società iscrive nell'Elenco il titolare di azioni ordinarie che ne faccia richiesta alla società; la richiesta può riguardare tutte o anche solo parte delle azioni appartenenti al titolare di azioni ordinarie.</p> <p>La richiesta alla società dovrà essere accompagnata da idonea comunicazione rilasciata dall'intermediario presso il quale le azioni sono depositate, ai sensi del Regolamento adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob con provvedimento del 22 febbraio 2008, come successivamente modificato e comunque della normativa vigente. Ogni soggetto richiedente può, in qualunque tempo, mediante apposita richiesta, indicare ulteriori azioni per le quali richieda l'iscrizione nell'Elenco.</p>

	<p>3. La società provvede alle iscrizioni e all'aggiornamento dell'Elenco secondo una periodicità trimestrale – 1° marzo, 1° giugno, 1° settembre, 1° dicembre – ovvero secondo una diversa periodicità eventualmente prevista dalla normativa di settore e, in ogni caso, entro la c.d. record date (e fermo restando che con riferimento alla prima iscrizione la stessa sarà effettuata il 10° giorno successivo all'iscrizione presso il registro delle imprese della delibera dell'assemblea che ha modificato lo statuto). Sebbene anteriormente ricevute, le richieste di iscrizione produrranno effetto solo con l'intervenuto aggiornamento dell'Elenco da parte della società, che vi provvede entro la prima data utile, secondo la periodicità definita con le modalità sopra indicate.</p>
	<p>4. La maggiorazione di voto già maturata ovvero, se non maturata, il periodo di titolarità necessario alla maturazione del voto maggiorato, sono conservati:</p> <ul style="list-style-type: none">a) in caso di successione a causa di morte, a favore dell'erede e/o legatario;b) in caso di fusione o scissione del titolare delle azioni, a favore della società risultante dalla fusione o beneficiaria della scissione, fermo quanto infra previsto al comma 6;c) in caso di trasferimento da un portafoglio ad altro degli OICR gestiti da uno stesso soggetto.
	<p>5. La maggiorazione di voto si estende alle azioni (le "Nuove Azioni"):</p> <ul style="list-style-type: none">(i) di compendio di un aumento gratuito di capitale ai sensi art. 2442 cod. civ. spettanti al titolare in relazione alle azioni per le quali sia già maturata la maggiorazione di voto (le "Azioni Originarie");(ii) spettanti in cambio delle Azioni Originarie in caso di fusione o scissione, sempre che il progetto di fusione o scissione lo preveda;(iii) sottoscritte dal titolare delle Azioni Originarie nell'esercizio del diritto di opzione spettante in relazione a tali azioni. <p>In tali casi, le Nuove Azioni acquisiscono la maggiorazione di voto dal momento dell'iscrizione nell'Elenco, senza necessità dell'ulteriore decorso del periodo continuativo di possesso di cui al comma 1. Ove la</p>

	<p>maggiorazione di voto per le Azioni Originarie non sia ancora maturata, ma sia in via di maturazione, la maggiorazione di voto spetterà alle Nuove Azioni per le quali sia avvenuta l'iscrizione nell'Elenco dal momento del compimento del periodo di appartenenza calcolato a partire dalla iscrizione nell'Elenco delle Azioni Originarie.</p>
	<p>6. La maggiorazione di voto viene meno per le azioni (i) oggetto di cessione a qualsiasi titolo oneroso o gratuito, ovvero costituite in pegno, oggetto di usufrutto e di altri vincoli che attribuiscono ad un terzo il diritto di voto, (ii) possedute da società o enti che detengono azioni a voto maggiorato in misura superiore alla soglia prevista dell'art. 120, comma 2 D. Lgs. 58/1998 in caso di cessione a qualsiasi titolo, gratuito od oneroso, del controllo (per tali intendendosi la fattispecie dell'art. 2359, comma 1 n. 1 c.c.), diretto od indiretto in tali società o enti, fatta avvertenza che non costituiscono una cessione rilevante ai fini del presente comma le fattispecie di cui sopra al comma 4, lett. b).</p>
	<p>7. La maggiorazione di voto viene meno in caso di rinuncia del titolare in tutto o in parte alla maggiorazione di voto medesima. La rinuncia in ogni caso è irrevocabile. Alla rinuncia consegue automaticamente la cancellazione dall'Elenco delle azioni per le quali la maggiorazione di voto è stata rinunciata. La maggiorazione di voto per le azioni per le quali è stata rinunciata può essere nuovamente acquisita con una nuova iscrizione nell'Elenco e il decorso integrale del periodo di appartenenza continuativa di cui al comma 1. La società procede alla cancellazione dall'elenco oltre che per rinuncia dell'interessato anche d'ufficio ove abbia notizia del verificarsi di fatti che comportano la perdita della maggiorazione di voto o comunque il venir meno dei presupposti per la sua acquisizione.</p>
	<p>8. Con l'iscrizione nell'Elenco il titolare delle azioni (i) accetta che i relativi dati, nei limiti di quanto imposto dalle norme e in conformità alle modalità stabilite dalle medesime norme, siano resi pubblici; e (ii) è tenuto a comunicare alla società e accetta che l'intermediario segnali alla società, ai sensi del Regolamento adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob</p>

	<p>con provvedimento del 22 febbraio 2008, come successivamente modificato, senza indugio e comunque entro la fine del mese in cui si verifica l'evento ed in ogni caso entro la c.d. record date prevista dalla disciplina vigente, ogni circostanza e vicenda che faccia venir meno ai sensi delle disposizioni vigenti e dello statuto i presupposti per la maggiorazione del voto o incida sulla titolarità della stessa.</p>
	<p>9. L'avente diritto alla maggiorazione di voto sarà legittimato a farne uso esibendo apposita comunicazione nelle forme previste dalla normativa applicabile e dal presente statuto. La legittimazione e l'accertamento da parte della società avviene con riferimento alla record date. La maggiorazione di voto si computa per ogni deliberazione assembleare e quindi pure per la determinazione di quorum costitutivi e deliberativi che fanno riferimento ad aliquote del capitale.</p>

Si propone infine la modifica del comma 1 dell'Art. 11 dello statuto vigente della Società Incorporante, relativo alla composizione del Consiglio di Amministrazione al fine di estenderne il numero massimo a quattordici componenti:

TESTO VIGENTE	NUOVO TESTO
Art. 11	Art. 11
<p>La società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da tre a undici membri secondo quanto delibera l'assemblea all'atto della nomina. [...]</p>	<p>La società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da tre a quattordici membri secondo quanto delibera l'assemblea all'atto della nomina. [...]</p>

1.4 Motivazioni dell'operazione, obiettivi gestionali e programmi formulati per il loro conseguimento

L'Operazione si inserisce nella più ampia strategia di crescita per linee esterne che contraddistingue le due aziende ed è finalizzata a creare un polo interregionale specializzato nella produzione e nella commercializzazione di prodotti lattiero-caseari che aggregi realtà e marchi forti a livello locale, accomunati da valori essenziali quali la qualità, la sicurezza e la territorialità. L'Operazione darà infatti vita ad un gruppo di importanza nazionale nel settore del latte e dei prodotti freschi in genere, operando congiuntamente e cooperando per sfruttare tutte le potenzialità delle singole aziende allo scopo di riflettere al meglio la crescente dimensione delle attività operate dai rispettivi gruppi.

L'Operazione si fonda, in particolare, sui cinque pilastri sopra menzionati.

Il miglior posizionamento competitivo e l'elevata complementarità dei modelli di *business* delle due Società, consentiranno al nuovo gruppo di beneficiare di un miglioramento del profilo di

crescita e della profittabilità di lungo periodo grazie alle significative sinergie attese e all'aumento dimensionale del gruppo.

Si riporta qui di seguito un'analisi nel dettaglio dei predetti cinque pilastri dell'Operazione.

1. Quotazione in Borsa. CLT è quotata al segmento STAR dell'MTA dall'anno 2000 e rimarrà tale anche a seguito del perfezionamento dell'Operazione. L'Operazione prevede l'ammissione a quotazione sull'MTA delle azioni ordinarie di CLI che saranno emesse a servizio della Fusione. Il mantenimento della quotazione delle azioni della Società Post-Fusione sull'MTA e la quotazione delle azioni ordinarie di CLI di nuova emissione consentirebbero evidenti vantaggi quali:

- (i) garantire la liquidabilità dei titoli, consentendo eventuali dismissioni in linea con le diverse specifiche esigenze e volontà dei singoli soci;
- (ii) consentire l'ingresso nel capitale a consumatori e produttori locali ad integrazione dei più di 3.600 azionisti già presenti nel capitale sociale di CLI;
- (iii) consentire agli azionisti di rafforzare la propria base sociale mediante l'ingresso di azionisti di CLF che a loro volta beneficerebbero di una quotazione autonoma;
- (iv) rafforzare la struttura patrimoniale di CLI, supportando il consolidamento dell'azienda e garantendo così le risorse necessarie alla crescita;
- (v) accesso a risorse di *equity* e debito per finanziare eventuali opportunità di ulteriori aggregazioni e acquisizioni.

2. Creazione del 3° polo lattiero-caseario italiano. L'Operazione porterà alla creazione di un gruppo industriale attivo nella produzione di latte fresco e nella distribuzione locale che si identificherebbe come il terzo polo lattiero-caseario nazionale con un fatturato pari a circa Euro 200 milioni. L'entità aggregata avrà una posizione di *leadership* nelle regioni Piemonte, Toscana, Liguria e Veneto, che complessivamente rappresentano circa il 27% del mercato italiano del latte fresco e a lunga conservazione ed il 30% del mercato dello yogurt.

3. Tutela e valorizzazione dei siti produttivi e della filiera agroalimentare delle regioni coinvolte. L'Operazione comporterà (i) la salvaguardia dell'intera filiera produttiva e agroalimentare delle regioni interessate attraverso il mantenimento delle forniture da parte degli agricoltori locali, (ii) il mantenimento e l'investimento nello sviluppo dei marchi locali (*i.e.*, Mukki), in linea con la strategia di CLT a seguito delle aggregazioni effettuate (Rapallo, Vicenza), (iii) una integrazione geografica dello stabilimento di Firenze con i quattro stabilimenti di CLT e (iv) un allargamento della zona di distribuzione dei prodotti nelle regioni reciprocamente non presidiate.

4. Autonomia del *management* e salvaguardia occupazionale. L'Operazione prevede inoltre di mantenere l'autonomia legale, societaria e gestionale di CLF da realizzarsi tramite lo Scorporo. L'Operazione, infatti, garantisce:

- (i) il consolidamento di CLF e la tutela del sito produttivo quale importante realtà istituzionale locale;
- (ii) il rafforzamento patrimoniale di CLF;
- (iii) la continuità del management esistente;
- (iv) la salvaguardia degli attuali livelli occupazionali.

5. Sinergie commerciali ed industriali.

- *Ampliamento zona distribuzione prodotti.* CLF possiede un portafoglio prodotti completo, tra cui alcuni ad alto valore aggiunto non prodotti da CLT: latte alta digeribilità alla fragola, alla banana, latte al cacao, latte linea e benessere, latte benessere cuore e ossa, linee smuthie, Mukki bimbo, mascarpone. Tramite l'aggregazione delle due realtà, i prodotti CLF, ed in particolare quelli ad alto

valore aggiunto che costituiscono un consumo di nicchia, potranno essere distribuiti in regioni dove adesso non sono presenti: il Piemonte, la Liguria ed il Veneto.

- *Aumento del potere contrattuale con clienti e fornitori.* L'Operazione porterà alla creazione di un gruppo da circa Euro 200 milioni di fatturato, tra i primi in Italia anche come quote di mercato presidiato e quindi con notevole aumento del potere contrattuale sia nei confronti della grande distribuzione organizzata sia nei confronti dei fornitori di impianti e di servizi.

- *Possibilità di espansione dell'esportazione.* Sia il Gruppo CLT che CLF sono già attive nell'esportazione nel mercato cinese che ad oggi conta una popolazione di circa 1,4 miliardi di persone. L'Operazione consentirà di ampliare i mercati esteri a cui rivolgersi con una maggior forza di penetrazione e con significative sinergie di costo.

- *Sinergie commerciali ed industriali.* L'unione delle due realtà permetterà di sviluppare progetti di ricerca comuni sia nel campo produttivo che in quello commerciale sfruttando la condivisione del *know-how* e realizzando significative sinergie di costo.

1.5 Dati economici e patrimoniali pro forma

Al fine di evidenziare l'effetto dell'operazione di fusione di CLF in CLT, a livello di bilancio consolidato del Gruppo CLT, sono allegati alla presente relazione *sub Allegato "1.5"* i prospetti consolidati rettificati pro forma del Gruppo CLT al 31 dicembre 2014 e al 30 giugno 2015.

I prospetti consolidati pro forma sono stati predisposti partendo dai sopra menzionati prospetti contabili consolidati, redatti in conformità ai principi contabili internazionali. Le informazioni finanziarie pro forma sono state predisposte al fine di simulare gli effetti della Fusione.

Tali informazioni non sono tuttavia da ritenersi necessariamente rappresentative dei risultati che si sarebbero ottenuti qualora le operazioni considerate nella redazione dei dati pro forma fossero realmente avvenute nel periodo preso a riferimento.

Nelle tavole allegate vengono presentati lo stato patrimoniale consolidato pro forma, il conto economico consolidato pro forma e la posizione finanziaria netta consolidata pro forma di CLI, al fine di fornire una visione completa e congiunta degli effetti dell'operazione summenzionata.

2. SITUAZIONI PATRIMONIALI DI RIFERIMENTO PER LA FUSIONE

Come già in precedenza indicato, quali situazioni patrimoniali di riferimento per la Fusione, saranno assunte le situazioni patrimoniali al 30 settembre 2015, come approvate dai Consigli di Amministrazione di CLT e CLF, rispettivamente in data 30 ottobre 2015 e 1 - 4 dicembre 2015, in conformità a quanto disposto dall'articolo 2501-*quater* del Codice Civile.

3. CRITERI E METODI UTILIZZATI PER LA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO

Il concambio, definito in base ad autonome stime dei patrimoni netti rettificati al 30 giugno 2015 durante la fase negoziale, ha poi costituito oggetto di puntuali riscontri valutativi, sulla base delle metodologie di seguito illustrate, nell'ottica di una verifica di congruità per l'insieme degli azionisti delle Società Partecipanti alla Fusione, secondo l'interrelazione tra fase negoziale e valutativa tipica di ogni fusione.

Il Consiglio di Amministrazione ha inoltre fatto proprie le conclusioni del parere redatto da Banca IMI S.p.A. per l'analisi di congruità da un punto di vista finanziario del Rapporto di Cambio.

3.1 Approccio e metodologie di valutazione

In considerazione della natura dell'Operazione, l'analisi valutativa è stata condotta con lo scopo di individuare intervalli di valori omogenei e confrontabili delle Società Partecipanti alla Fusione, e pertanto le sottese stime del valore del capitale economico delle due società vanno unicamente intese in termini relativi, al solo fine della determinazione 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. Alla luce di quanto premesso sopra e ai fini delle analisi svolte, il Consiglio di Amministrazione non ha inteso determinare valori assoluti attribuibili a CLT e CLF ma si limita ad esprimere esclusivamente la contribuzione dei capitali economici di ciascuna delle due società alla società risultante dalla Fusione, ovvero equivalentemente, le partecipazioni azionarie implicite degli azionisti di ciascuna delle due società nella società risultante della Fusione.

Ai fini dell'analisi valutativa, tenuto conto della finalità delle stime, dei principi valutativi di generale accettazione e prassi per operazioni di simile natura, delle caratteristiche proprie di ciascuna delle Società Partecipanti alla Fusione, nonché dell'Operazione nel suo complesso, il Consiglio di Amministrazione ha inoltre applicato le seguenti metodologie di valutazione: (i) Metodo dei multipli di mercato ("*Trading Multiples*") e (ii) Metodo dell'*Unlevered Discounted Cash Flow* ("*DCF*").

3.2 Descrizione dei metodi di valutazione

3.2.1 *Trading Multiples*

La metodologia dei *Trading Multiples* consiste nel determinare il valore di una società attraverso l'osservazione delle valutazioni espresse dai mercati finanziari per aziende con caratteristiche simili a quella oggetto di valutazione.

La metodologia deriva il valore di una società dalla valutazione attribuita dal mercato ad altre società aventi caratteristiche comparabili e, in particolare, determinando il rapporto tra il valore borsistico di società comparabili e talune grandezze finanziarie (ad esempio l'EBITDA, i ricavi, i flussi di cassa) e applicando successivamente i multipli così determinati alle corrispondenti grandezze finanziarie della società oggetto di valutazione al fine di determinarne il valore.

I passaggi principali nell'applicazione di tale metodologia sono: (i) la definizione del campione di riferimento delle società aventi caratteristiche comparabili in termini di settore di attività, modello di *business*, dimensione e stadio di vita della società; (ii) la scelta dei multipli appropriati; (iii) il calcolo dei multipli per le società aventi caratteristiche comparabili e l'identificazione di un *range* di valori da applicare alla società oggetto di valutazione; e (iv) l'applicazione dei multipli alle corrispondenti grandezze finanziarie della società oggetto di valutazione.

Inoltre i dati economico-finanziari possono essere rettificati per eliminare eventuali componenti straordinarie e più in generale per neutralizzare politiche di bilancio.

I multipli più comunemente utilizzati, c.d. multipli "*asset side*" quali "EV/Sales", "EV/EBITDA" - unitamente ai multipli che fanno riferimento alla capacità di generazione di cassa delle società oggetto di valutazione - o "EV/EBIT", portano a determinare una stima dell'*Enterprise Value* della società.

Al fine di stimare il valore del capitale economico ("*Equity Value*"), dall'*Enterprise Value* vengono sottratti (i) l'indebitamento finanziario netto ed eventuali altre poste patrimoniali assimilabili a debito di natura finanziaria ("*Net financial debt and other financial debt - like items*"), (ii) interessi di terzi ("*Minorities*") e, qualora presenti, vengono aggiunti (iii) i valori relativi ad eventuali attività o partecipazioni accessorie (*Surplus Assets*), il cui valore non viene espresso dall'applicazione dei multipli alle grandezze fondamentali della società.

3.2.2 *Unlevered Discounted Cash Flow*

La metodologia dell'*Unlevered Discounted Cash Flow* stima il valore dell'*Enterprise Value* di una società quale sommatoria dei seguenti elementi: (i) flussi di cassa operativi "*unlevered*" che si stima la società sarà in grado di generare in un periodo di previsione analitica esplicito, attualizzati alla data di riferimento della valutazione sulla base di un tasso di attualizzazione pari al costo medio ponderato del capitale ("*WACC*"); (ii) flussi di cassa operativi netti attualizzati stimati successivamente al periodo di previsione esplicita ("*Valore Terminale*"), calcolato come valore attuale di una rendita perpetua pari ad un flusso di cassa operativo netto sostenibile in "*Perpetuity*" (o, in alternativa, sulla base di un multiplo di uscita, generalmente relativo all'*EBITDA*).

Al fine di stimare il valore del capitale economico dall'*Enterprise Value* vengono poi sottratti (i) l'indebitamento finanziario netto ed eventuali altre poste patrimoniali assimilabili a debito di natura finanziaria ("*Net financial debt and other financial debt - like items*"), (ii) interessi di terzi ("*Minorities*") e, qualora presenti, vengono aggiunti i valori relativi ad eventuali attività o partecipazioni accessorie (*Surplus Assets*), non inerenti alla gestione caratteristica e quindi non comprese nei flussi di cassa operativi.

L'applicazione del metodo dell'*Unlevered Discounted Cash Flow* prevede l'utilizzo della seguente formula:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{FC_t}{(1+WACC)^t} + \frac{VT}{(1+WACC)^n} + SA - IFN_{t0} - M$$

nella quale:

- W* = Valore del capitale economico della società;
- FC_t* = Flusso di cassa operativo *unlevered* annuale atteso nel periodo *t*;
- VT* = Valore Terminale;
- SA* = Surplus Assets;
- IFN* = Indebitamento Finanziario Netto al momento *t* = 0 (comprensivo di tutte le poste patrimoniali assimilabili a debito di natura finanziaria);
- M* = Interessi di terzi (*Minorities*);
- N* = Numero di periodi di proiezione;
- WACC* = Costo medio ponderato del capitale.

I flussi di cassa operativi *unlevered*, relativi all'attività caratteristica della società oggetto di valutazione, sono stimabili analiticamente come segue:

- + Utile prima degli interessi e delle imposte (Reddito Operativo o EBIT)
- effetto fiscale figurativo sul Reddito Operativo
- = NOPAT (*Net Operating Profits After Taxes*)
- + ammortamenti
- + costi non monetari
- ± Δ capitale circolante netto

± Δ altre passività/attività
– investimenti netti
= Flusso di cassa operativo netto.

Il Valore Terminale invece è una grandezza di sintesi che rappresenta il valore attuale dei flussi di cassa *unlevered* previsti per il periodo successivo all'orizzonte temporale esplicito di proiezione e determinato sulla base di due variabili principali:

- (i) il flusso di cassa operativo normalizzato del primo anno successivo al periodo di previsione analitica;
- (ii) il tasso di crescita di tale flusso atteso in perpetuo.

In particolare il Valore Terminale è stimato sulla mediante l'applicazione della seguente formula:

$$TV = \frac{FCFO_{(n+1)}}{(WACC - g)}$$

dove:

$FCFO_{(n+1)}$ = flusso di cassa operativo normalizzato (sostenibile) del primo anno successivo al periodo di previsione esplicita (n);

g = tasso di crescita media del FCFO atteso nel periodo successivo al periodo esplicito.

Il costo medio ponderato del capitale (WACC) utilizzato per l'attualizzazione dei flussi di cassa *unlevered* attesi e del Valore Terminale è calcolato come media del costo del capitale proprio e del capitale di debito ponderati rispettivamente per l'incidenza del valore di mercato del capitale economico e del capitale di debito sul totale delle fonti di finanziamento, mediante la seguente formula:

$$WACC = Kd (1-t) \frac{D}{D+E} + Ke \frac{E}{D+E}$$

dove:

D = Indebitamento finanziario netto della società (comprensivo di tutte le poste patrimoniali assimilabili a debito di natura finanziaria);

E = Valore corrente del patrimonio netto;

Kd = Costo del capitale di debito;

Ke = Costo del capitale proprio;

t = Aliquota fiscale.

In particolare, il costo del capitale di debito rappresenta il tasso di finanziamento a lungo termine applicabile a società o attività economiche di rischiosità simile.

Il costo del capitale proprio riflette invece il rendimento atteso dall'investitore, tenuto conto del rischio relativo dell'investimento, e viene stimato nella prassi prevalente sulla base del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), definito dalla seguente formula:

$$K_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f)$$

dove:

- K_e = Costo del capitale di rischio;
- r_f = Tasso di rendimento atteso su attività prive di rischio;
- β = Coefficiente che misura la correlazione tra i rendimenti attesi dell'investimento in oggetto e i rendimenti attesi del mercato azionario di riferimento;
- r_m = Rendimento medio atteso su investimenti azionari del mercato di riferimento;
- $(r_m - r_f)$ = Premio di rendimento richiesto dal mercato azionario di riferimento (r_m) rispetto ad investimenti in attività prive di rischio (r_f).

3.3 Difficoltà e limiti della valutazione

Le valutazioni alle quali il Consiglio di Amministrazione è pervenuto per la determinazione del Rapporto di Cambio devono essere considerate alla luce di talune difficoltà e limiti che, nel caso in esame, possono così sintetizzarsi:

- (i) l'applicazione delle metodologie valutative è stata effettuata utilizzando anche dati economico-finanziari relativi alle Società Partecipanti alla Fusione e scenari di mercato previsionali. Tali dati presentano per loro natura profili di incertezza e indeterminatezza;
- (ii) differenti principi contabili adottati per la redazione dei dati economico-finanziari da parte delle Società Partecipanti alla Fusione (IFRS per CLT e Italian GAAP per CLF);
- (iii) il titolo CLT presenta una limitata liquidità e pertanto la capitalizzazione di Borsa di CLT potrebbe risultare non rappresentativa del valore della Società stessa. Potrebbe inoltre dare indicazioni non completamente significative anche sul valore di CLF e sul Rapporto di Cambio quando utilizzato quale "comparable" di CLF;
- (iv) CLF non è quotata e conseguentemente non è possibile un raffronto valutativo diretto con la capitalizzazione di CLT di cui sopra;
- (v) 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;
- (vi) non è stato possibile applicare altre metodologie comuni alla prassi professionale, quali la metodologia dei multipli di transazioni precedenti di settore ("*Transaction Multiples*"), in considerazione della scarsa comparabilità delle società coinvolte in tali operazioni di M&A con le Società Partecipanti alla Fusione.

3.4 Applicazione delle metodologie scelte

3.4.1 Introduzione

In considerazione della tipologia di Operazione, il Consiglio di Amministrazione di CLT, al fine di determinare il Rapporto di Cambio fra le azioni CLT e le azioni di CLF, ha analizzato, la contribuzione dei capitali economici di CLT e di CLF al capitale economico di CLI, società risultante dalla Fusione.

3.4.2 Trading Multiples

Il Consiglio di Amministrazione, nell'ambito dell'applicazione dei *Trading Multiples*, in considerazione delle similarità di CLT e CLF in termini di mercato di riferimento, modello di business e prospettive economico-finanziarie, ha ritenuto di valutare entrambe le società sulla base (i) dei multipli impliciti di CLT, che rappresenta il miglior *comparable* di CLF; e (ii) della media dei multipli di unico *peer group*. Tali multipli sono stati quindi applicati all'EBITDA delle due società per il periodo 2014-2016, come risultanti dai rispettivi bilanci 2014, *forecast* 2015 e budget 2016 e rettificati, in termini di principi contabili, per massimizzarne la comparabilità; si è inoltre tenuto conto nell'analisi delle possibili sinergie in termini di *cross selling* e di efficientamenti operativi attesi a seguito dell'integrazione delle due società. Il capitale economico delle due società è stato stimato rettificando l'Enterprise Value per tenere conto delle rispettive posizioni finanziarie nette di riferimento (stima al 31 dicembre 2015).

I risultati dell'analisi secondo il metodo dei *Trading Multiples* è riassunto nella tabella seguente.

Scenario Base

	CLT		CLF	
	Intervallo		Intervallo	
Partecipazione in CLI (%)	77.8%	70.4%	22.2%	29.6%

Scenario Sinergie

	CLT		CLF	
	Intervallo		Intervallo	
Partecipazione in CLI (%)	74.4%	68.3%	25.6%	31.7%

3.4.3 Unlevered Discounted Cash Flow

Il Consiglio di Amministrazione ha confrontato i valori dei capitali economici delle due società risultanti dall'analisi dell'*Unlevered Discounted Cash Flow*. Le stime dei valori del capitale economico di CLT e CLF sono state determinate sulla base dei rispettivi documenti di budget per l'esercizio 2016, nonché sulla base di alcune assunzioni relative alle principali grandezze economico finanziarie di CLT / CLI per il periodo 2017-2020 formulate dal management di CLT e di CLF tenendo conto dello specifico contesto dell'Operazione. In particolare, alla luce della comparabilità dei profili di attività delle due società, sono state applicate ipotesi analoghe riguardo allo scenario di mercato, ai tassi di sviluppo dei ricavi, ai margini di redditività, agli investimenti

nel periodo esplicito di analisi, nonché nella definizione delle principali ipotesi per la determinazione della stima del Valore Terminale.

Nell'ambito dell'analisi, si è tenuto anche conto di possibili sinergie in termini di *cross selling* e di efficientamenti operativi attesi a seguito dell'integrazione delle due società.

La metodologia è stata applicata tenendo altresì conto di analisi di sensitività in relazione al costo del capitale ed ai tassi di crescita dei flussi di cassa per la stima del valore terminale.

I risultati dell'analisi secondo il metodo *DCF* è riassunto nella tabella seguente:

DCF - Scenario Base

	CLT		CLF	
	Intervallo		Intervallo	
Partecipazione in CLI (%)	77.9%	70.3%	22.1%	29.7%

DCF - Scenario Sinergie

	CLT		CLF	
	Intervallo		Intervallo	
Partecipazione in CLI (%)	74.3%	68.1%	25.7%	31.9%

3.5 Determinazione del Rapporto di Cambio

Gli organi amministrativi delle Società Partecipanti alla Fusione hanno determinato il Rapporto di Cambio nella seguente misura:

n. 1 azione ordinaria della Società Incorporante, avente valore nominale di Euro 2,06 ciascuna per n. 6,1965 azioni ordinarie di CLF, avente valore nominale di Euro 0,52 ciascuna.

Non sono previsti conguagli in denaro.

4. MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DELL'INCORPORANTE

CLT darà attuazione alla Fusione mediante un aumento di capitale da Euro 20.600.000,00 a Euro 28.840.041,20, con emissione di n. 4.000.020 nuove azioni ordinarie della Società Incorporante aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione. Tali azioni saranno assegnate agli azionisti di CLF in proporzione alla partecipazione detenuta dagli stessi in CLF con arrotondamento all'unità più prossima, al momento dell'efficacia della Fusione e sulla base del Rapporto di Cambio.

In conseguenza dell'efficacia civilistica della Fusione, tutte le azioni di CLF verranno annullate e concambiate, con azioni ordinarie della Società Incorporante secondo il Rapporto di Cambio indicato al precedente paragrafo 3. Pertanto, per effetto della Fusione, ciascun titolare di azioni di

CLF alla Data di Efficacia della Fusione riceverà n. 1 azione ordinaria CLI per n. 6,1965 azioni ordinarie di CLF dallo stesso possedute, con arrotondamento all'unità più prossima.

Le azioni ordinarie di CLI emesse a servizio della Fusione saranno quotate sul MTA, a seguito del procedimento istruttorio da parte di CONSOB, al pari delle azioni ordinarie della Società Incorporante in circolazione alla data di efficacia della Fusione.

Nessun onere verrà posto a carico degli azionisti della Società Incorporanda per le operazioni di concambio.

Le azioni di CLI a servizio della Fusione saranno messe a disposizione degli azionisti di CLF, a partire dalla Data di Efficacia della Fusione, ove si tratti di giorno di borsa aperta o dal primo giorno di borsa aperta successivo, secondo le procedure previste per l'assegnazione di azioni in regime di dematerializzazione.

Le informazioni sulle modalità di attribuzione delle azioni saranno comunicate con apposito comunicato stampa diffuso tramite il Sistema NIS/SDIR e pubblicato sul sito *internet* della Società Incorporante, all'indirizzo "<http://centralelatte.torino.it/>" (Sezione *Investor Relations*) e depositate presso il sistema di stoccaggio "NIS/SDIR".

5. DATA DI EFFICACIA DELL'OPERAZIONE E DATA DI IMPUTAZIONE DELLE OPERAZIONI DELLA SOCIETÀ INCORPORANDA AL BILANCIO DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE

Ai sensi dell'art. 2504-*bis* del Codice Civile, gli effetti giuridici della Fusione si produrranno dalla data in cui sarà stata eseguita presso il Registro delle Imprese l'ultima delle iscrizioni prescritte dall'art. 2504 del Codice Civile ovvero da altra data successiva eventualmente stabilita nell'Atto di Fusione.

A partire dalla Data di Efficacia della Fusione, in particolare, la Società Incorporante subentrerà in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo alla Società Incorporanda.

Ai fini contabili e fiscali, le operazioni compiute dalla Società Incorporanda verranno imputate al bilancio della Società Incorporante a far tempo dal 1° gennaio dell'anno in cui la Fusione produrrà i propri effetti civilistici ai sensi dell'art. 2504-*bis* del Codice Civile.

5.1 Data dalla quale le azioni dell'Incorporante assegnate in concambio partecipano agli utili

Le azioni ordinarie di CLI che verranno emesse e assegnate in concambio agli aventi diritto avranno godimento regolare e attribuiranno ai loro titolari diritti equivalenti a quelli spettanti ai titolari di azioni ordinarie della Società Incorporante in circolazione alla stessa data.

6. PREVISIONI SULLA COMPOSIZIONE DELL'AZIONARIATO RILEVANTE NONCHÉ SULL'ASSETTO DI CONTROLLO DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE A SEGUITO DELL'OPERAZIONE ED EFFETTI DELLA FUSIONE SUI PATTI PARASOCIALI

6.1 Previsioni sulla composizione dell'azionariato rilevante nonché sull'assetto di controllo della Società Incorporante a seguito dell'Operazione

Alla data della presente Relazione, Finanziaria Centrale del Latte di Torino S.p.A. esercita il controllo di diritto sulla Società Incorporante, ai sensi degli artt. 2359, n. 1, del Codice Civile e 93 del TUF, detenendo una quota del capitale sociale di CLT pari al 51,793%.

A seguito della Fusione (e quindi ove si siano realizzate tutte le Condizioni), Finanziaria Centrale del Latte di Torino S.p.A, pur diluendosi per effetto dell'aumento di capitale al servizio del concambio, deterrà circa il 36,99 % del capitale sociale di CLI e, insieme agli altri Soci Sindacati, deterranno il controllo di diritto sull'entità risultante dalla Fusione.

In particolare, sulla base delle informazioni disponibili sul sito internet di Consob (www.consob.it) e delle altre comunicazioni disponibili alla data odierna, i seguenti azionisti deterranno, direttamente ed indirettamente, partecipazioni superiori al 5% del capitale sociale con diritto di voto di CLI:

Azionista	Percentuale del capitale sociale
Finanziaria Centrale del Latte di Torino S.p.A.....	36,99%
Comune di Firenze	12,25%
Fidi Toscana S.p.A.....	6,83%
Comune di Pistoia	5,26%
Altri soci.....	38,67%

6.1.1. La previsione di un Patto Parasociale tra Soci di CLT e Soci di CLF

Come anticipato, il Progetto di Fusione prevede inoltre, tra le Condizioni per la stipula dell'Atto di Fusione, che entro 30 giorni prima della data dell'Assemblea straordinaria convocata per l'approvazione della Fusione, sia sottoscritto quale parte integrante ed essenziale alla realizzazione della Fusione e dell'Operazione nel suo complesso, il Patto Parasociale – volto a disciplinare, tra l'altro, alcuni aspetti del governo societario relativo a CLI e di alcune controllate, ivi incluse Centrale del Latte della Toscana e Centrale del Latte di Vicenza S.p.A. (“**CLV**”), nonché il regime di circolazione delle azioni ordinarie CLI vincolate alle previsioni del Patto Parasociale – la cui efficacia sia subordinata (i) all'avvenuta sottoscrizione dello stesso da parte di Soci CLT e Soci CLF (alla data odierna non ancora individuati) che abbiano vincolato alle previsioni del Patto Parasociale medesimo un numero complessivo di azioni sindacate che rappresenti almeno il 51% del capitale sociale della Società Post-Fusione e (ii) all'intervenuta efficacia della Fusione che si rammenta peraltro è, a sua volta, espressamente subordinata alla non applicabilità ai Soci Sindacati nel Patto Parasociale della disciplina in materia di obbligo di offerta pubblica di acquisto (la “**Data di Efficacia del Patto**”).

Alla data della presente Relazione non è avvenuta la sottoscrizione del Patto Parasociale.

In particolare, il Patto Parasociale prevede, tra l'altro, che:

- a) i Soci Sindacati formino e presentino, in sede di assemblea ordinaria dei soci per la nomina degli amministratori e/o dei sindaci, un'unica lista di maggioranza nel pieno rispetto delle pattuizioni del Patto Parasociale ed esercitino i diritti di voto relativi a tutte le azioni sindacate in favore della lista di maggioranza;
- b) il Consiglio di Amministrazione della Società Post-Fusione – dalla Data di Efficacia del Patto fino alla data di scadenza del Consiglio di Amministrazione di CLT in carica alla data di approvazione da parte dell'assemblea dei soci della Società Post-Fusione del bilancio di esercizio della Società Post-Fusione al 31 dicembre 2016 (il “**Primo Periodo**”) – sarà composto da un numero di (i) 13 amministratori, qualora - in sede assembleare di integrazione del Consiglio di Amministrazione in carica alla data di sottoscrizione del Patto Parasociale - venisse presentata una sola lista di candidati ovvero, in alternativa, (ii) 14 amministratori, qualora - in sede assembleare di integrazione del Consiglio di

Amministrazione in carica alla data di sottoscrizione del Patto Parasociale - venissero presentate più di una lista di candidati, con la seguente composizione:

- 9 (nove) amministratori di CLT in carica alla Data di Efficacia del Patto, di cui 4 amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dal TUF e dal Codice di Autodisciplina, che saranno considerati di designazione dei Soci CLT, (ii) da 4 (quattro) amministratori di designazione dei Soci CLF e (iii) nella sola ipotesi di composizione del Consiglio di Amministrazione di 14 membri, da un amministratore di designazione della lista di minoranza;
- il Presidente del Consiglio di Amministrazione di CLI, munito di deleghe gestionali, rimarrà l'attuale Presidente del Consiglio di Amministrazione di CLT, Dott. Luigi Luzzati, senza modifica delle attuali deleghe gestionali;
- il Vice-Presidente Esecutivo ed Amministratore Delegato della Società Post-Fusione, munito di deleghe gestionali, rimarrà l'attuale Vice-Presidente Esecutivo ed Amministratore Delegato di CLT, Ing. Riccardo Pozzoli, senza modifica delle attuali deleghe gestionali;
- tra gli amministratori di designazione dei Soci CLF verrà nominato il Vice-Presidente del Consiglio di Amministrazione della Società Post-Fusione, a cui il Consiglio di Amministrazione della Società Post-Fusione assegnerà il ruolo di (i) membro del Comitato controllo e rischi; (ii) membro dell'Organismo di Vigilanza ai sensi D.lgs. n. 231/2001; (iii) membro del Comitato per le operazioni con parti correlate e (iv) membro del Comitato per la remunerazione degli amministratori; nonché la funzione di intrattenere e coordinare le relazioni della Società Post-Fusione con le istituzioni a livello nazionale;

c) nel periodo dalla scadenza del Primo Periodo fino alla data di scadenza del Patto Parasociale (il "**Secondo Periodo**"):

- il Consiglio di Amministrazione di CLI sarà composto dai seguenti amministratori, che riceveranno mandato di durata triennale (che cesserà alla data di approvazione da parte dell'Assemblea dei soci di CLI del bilancio di CLI del 3° (terzo) esercizio del loro mandato): (i) 9 amministratori saranno designati congiuntamente da parte dei Soci CLT, di cui 3 amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dal TUF e dal Codice di Autodisciplina, tra i quali dovrà essere eletto il Presidente del Consiglio di Amministrazione, munito di deleghe gestionali ed il Vice-Presidente ed Amministratore Delegato, munito di deleghe gestionali, (ii) 4 amministratori saranno designati congiuntamente da parte dei Soci CLF, di cui 1 amministratore in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dal TUF e dal Codice di Autodisciplina, tra i quali dovrà essere eletto il Vice-Presidente del Consiglio di Amministrazione, e (iii) nella sola ipotesi di composizione del Consiglio di Amministrazione di 14 membri, il restante amministratore sarà di designazione della lista di minoranza;
- il Consiglio di Amministrazione di CLI stabilirà i poteri che saranno delegati ai predetti Presidente del Consiglio di Amministrazione, al Vice-Presidente ed Amministratore Delegato ed al Vice-Presidente del Consiglio di Amministrazione;
- la designazione dei candidati dei Soci CLT dovrà essere effettuata in modo tale che appartengano al genere meno rappresentato almeno 4 dei propri candidati, mentre la designazione dei candidati dei Soci CLF dovrà essere effettuata in modo tale che appartenga al genere meno rappresentato almeno 1 dei propri candidati;

d) il Collegio Sindacale di CLT in carica alla Data di Efficacia del Patto Parasociale rimarrà in carica fino alla naturale scadenza. A decorrere dalla scadenza fino alla data di scadenza

del Patto Parasociale, il Collegio Sindacale sarà costituito da 3 sindaci effettivi e 3 sindaci supplenti, di cui (i) 1 sindaco effettivo ed 1 sindaco supplente designati dai Soci CLT; e (ii) 1 sindaco effettivo ed 1 sindaco supplente designati dai Soci CLF; e (iii) il Presidente del Collegio Sindacale ed il rimanente sindaco supplente, ove non vengano tratti dall'eventuale lista di minoranza, verranno designati congiuntamente dai Soci CLT e dai Soci CLF. La designazione dei sindaci di cui ai precedenti punti (i) e (ii) dovrà essere effettuata in modo che appartengano al genere meno rappresentato almeno 1 (uno) dei rispettivi candidati;

- e) l'applicazione di ulteriori regole di governo societario operativo del gruppo CLI, con riferimento (i) al rispetto degli attuali modelli organizzativi operativi rispettivamente utilizzati da CLT e da CLF, (ii) all'integrazione e/o alla costituzione di comitati di gruppo, (iii) al mantenimento dell'autonomia dei sistemi informativi di CLT e CLF, salvo la previsione di possibili successive integrazioni, (iv) alla costituzione e regolamentazione di un comitato *marketing*, di un comitato tecnico di gruppo, e di un comitato strategico di gruppo;
- f) gli organi amministrativi e di controllo delle principali società controllate dalla Società Post-Fusione, Centrale del Latte della Toscana e CLV, siano composti per la durata del Patto Parasociale, secondo specifiche previsioni volte ad assicurare la nomina della maggioranza degli amministratori, rispettivamente, ai Soci CLT e ai Soci CLF;
- g) un periodo di "lock-up" delle azioni sindacate per un periodo di 2 anni a decorrere dalla Data di Efficacia della Fusione (il "**Periodo di Lock-up**"). Tali restrizioni non limitano il diritto di Soci Sindacati di aderire, ai termini e alle condizioni previste dal Nuovo Statuto, a un'offerta pubblica di acquisto o di scambio, promossa nei confronti di tutti gli azionisti di CLI, di almeno i 2/3 del capitale sociale della Società Post-Fusione e a condizioni che prevedano la parità di trattamento degli azionisti. A seguito della scadenza del Periodo di Lock-up, per la residua durata del Patto Parasociale, le azioni sindacate potranno essere trasferite solo previa offerta delle stesse in prelazione agli altri Soci Sindacati, secondo la procedura specificata dal Patto Parasociale.

6.1.2 *Esenzione dall'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto totalitaria ex art. 49, comma 1, lett. g) del Regolamento Consob (c.d. "whitewash")*

Il Progetto di Fusione prevede, tra le Condizioni Sospensive cui la Fusione è espressamente ed imprescindibilmente subordinata, (i) la sottoscrizione del Patto Parasociale (alla data della presente Relazione non ancora realizzatasi), e (ii) la non applicabilità ai Soci Sindacati nel Patto Parasociale della disciplina in materia di obbligo di offerta pubblica di acquisto. Alla data della presente relazione nessuna delle Condizioni Sospensive si è verificata.

Ad esito della Fusione (e quindi ove venga sottoscritto il Patto Parasociale che raggruppi almeno il 51% del capitale sociale della Società Post-Fusione) i Soci Sindacati, tramite il Patto Parasociale, verranno a detenere congiuntamente il controllo di diritto sulla Società Post-Fusione, con conseguente superamento della soglia del 30% del capitale della Società Post-Fusione. In tale caso, i Soci Sindacati sarebbero tenuti a promuovere un'offerta pubblica di acquisto totalitaria ai sensi degli articoli 102, 106, comma 1 e 109 del TUF. A tal riguardo, si ricorda che l'art. 49, comma 1, lettera (g) del Regolamento Consob fra le ipotesi di esenzione di offerta pubblica obbligatoria totalitaria in relazione alle operazioni di fusione prevede quanto segue: "*L'obbligo di offerta previsto dall'articolo 106 non sussiste se (...) g) è conseguente ad operazioni di fusione o scissione approvate con delibera assembleare della società i cui titoli dovrebbero altrimenti essere oggetto di offerta e, fermo quanto previsto dagli articoli 2368, 2369 e 2373 del codice civile, senza il voto contrario della maggioranza dei soci presenti in assemblea, diversi dal socio che acquista la partecipazione superiore alla soglia rilevante e dal socio o dai soci che detengono, anche di*

concerto tra loro, la partecipazione di maggioranza anche relativa purché superiore al 10 per cento”.

Pertanto, con riferimento alla condizione circa la non applicabilità ai Soci Sindacati nel Patto Parasociale della disciplina in materia di obbligo di offerta pubblica di acquisto, si ritiene di condizionare la Fusione al raggiungimento delle maggioranze di cui all'art. 49, comma 1, lett. (g), del Regolamento Consob. Conseguentemente ove ai sensi dell'art. 49, comma 1, lett. (g), del Regolamento Consob, l'approvazione della Fusione da parte dell'Assemblea straordinaria di CLT avvenga, oltre che con le maggioranze di legge, con la maggioranza richiesta dall'art. 49, comma 1, lettera (g), del Regolamento Consob, i Soci Sindacati nel Patto Parasociale beneficeranno dell'esenzione dall'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria sulle azioni ordinarie di CLT.

Al contrario, ove la Fusione non venga approvata con la suddetta maggioranza, la stessa non avrà efficacia.

6.2 Effetti della Fusione sui patti parasociali, rilevanti ai sensi dell'art. 122 del TUF, aventi a oggetto le azioni delle Società Partecipanti alla Fusione, ove tali effetti siano comunicati agli aderenti ai patti medesimi

Alla data della presente Relazione, per quanto a conoscenza della Società Incorporante, anche sulla base delle comunicazioni trasmesse a Consob in ossequio alla normativa vigente, non risultano in vigore patti parasociali, rilevanti ai sensi dell'art. 122 del TUF, aventi a oggetto le azioni delle società partecipanti alla Fusione.

7. RIFLESSI TRIBUTARI SULLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALL'OPERAZIONE

Imposte dirette

Ai fini delle imposte dirette, l'operazione di Fusione è fiscalmente neutrale e comporta la successione a titolo universale della Società Incorporante nella posizione fiscale della Società Incorporata (art. 172 del D.P.R. del 22 dicembre 1986, n. 917, il “**TUIR**”). La Fusione, infatti, non genera l'emersione di componenti positive o negative di reddito imponibile in capo ai soggetti partecipanti (Società Incorporante, Società Incorporanda e anche azionisti).

In particolare, il trasferimento del patrimonio della Società Incorporanda nella Società Incorporante non dà luogo al realizzo di plusvalenze, minusvalenze, comprese quelle relative alle rimanenze e il valore dell'avviamento (art. 172, comma 1, del TUIR).

Inoltre, nella determinazione del reddito della Società Incorporante non si tiene conto dell'avanzo o disavanzo iscritto in bilancio, nel caso di specie, per effetto del rapporto di cambio (art. 172 del TUIR). Con specifico riferimento ai soggetti che redigono il bilancio in base ai principi contabili internazionali (c.d. IAS adopter), l'art. 4, comma 2, lett. (a), del D.M. 10 aprile 2009 prevede che per "disavanzo da fusione" si abbia riguardo alla differenza positiva tra il valore complessivo del patrimonio aziendale acquisito, come iscritto nel bilancio della società acquirente, e il patrimonio netto dell'entità acquisita. Di conseguenza, i maggiori valori iscritti sulle attività e passività della società "acquisita" (incluso l'avviamento) non saranno fiscalmente riconosciuti.

Le perdite fiscali generate dalle Società che Partecipano alla Fusione (inclusa la Società Incorporante) e gli interessi passivi indeducibili oggetto di riporto in avanti ai sensi dell'art. 96, comma 4 del TUIR, generati nei periodi di imposta anteriori alla Fusione nonché (in caso di retrodatazione) nel periodo intercorrente tra l'inizio del periodo di imposta in cui avviene la Fusione e la data di efficacia dell'operazione, possono essere portati in diminuzione del reddito

della Società Incorporante laddove ricorrano i requisiti richiesti dall'articolo 172, comma 7, del TUIR e nei limiti ivi previsti.

Per quanto riguarda gli azionisti della Società Incorporanda, ai sensi dell'art. 172, comma 3, del TUIR, il concambio delle azioni di CLF con azioni di CLT non costituisce né realizzo né distribuzione di plusvalenze o di minusvalenze né conseguimento di ricavi.

Imposte indirette

Le operazioni di fusione sono escluse dall'ambito di applicazione dell'IVA per carenza del presupposto oggettivo; ai sensi dell'art. 2, comma 3, lett. (f) del D.P.R. del 26 ottobre 1972, n. 633; secondo tale norma, infatti, non sono considerate cessioni rilevanti ai fini IVA i passaggi di beni in dipendenza di fusioni di società.

Ai fini dell'imposta di registro, l'Atto di Fusione è assoggettato a imposta in misura fissa (pari a Euro 200,00) ex articolo 4, lett. b), della Parte I della Tariffa allegata al D.P.R. del 26 aprile 1986, n. 131.

8. VALUTAZIONE IN ORDINE ALLA RICORRENZA DEL DIRITTO DI RECESSO A FAVORE DEGLI AZIONISTI DELL'INCORPORANDA

Agli azionisti che non avranno concorso alla deliberazione assembleare di approvazione del Progetto di Fusione e della Fusione non spetta il diritto di recesso in quanto le deliberazioni proposte non configurano alcuna delle ipotesi previste dalla legge.

9. TRATTAMENTO RISERVATO A PARTICOLARI CATEGORIE DI SOCI E AI POSSESSORI DI TITOLI DIVERSI DALLE AZIONI — VANTAGGI PARTICOLARI A FAVORE DEGLI AMMINISTRATORI DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE

Non sussistono categorie particolari di soci o possessori di titoli diversi dalle azioni cui sia riservato un trattamento particolare in dipendenza della Fusione.

Per effetto della Fusione, inoltre, non sono previsti vantaggi particolari a favore degli amministratori delle Società Partecipanti alla Fusione.

Tuttavia, si segnala che, in forza del Patto Parasociale, è previsto che i 9 (nove) amministratori di CLT in carica alla Data di Efficacia del Patto, nonché l'attuale Presidente del Consiglio di Amministrazione di CLT, Dott. Luigi Luzzati, e Vice-Presidente Esecutivo ed Amministratore Delegato di CLT, Ing. Riccardo Pozzoli, saranno riconfermati per il Primo Periodo del Patto Parasociale, senza modifica delle attuali deleghe gestionali conferite a quest'ultimi.

Per maggiori informazioni in merito al Patto Parasociale, si rimanda al paragrafo 6.1 della presente Relazione.

10. PROPOSTE DI DELIBERAZIONE

In considerazione di quanto precedentemente esposto, il Consiglio di Amministrazione propone all'Assemblea straordinaria di Centrale del Latte di Torino & C. S.p.A. l'adozione delle seguenti deliberazioni:

“L'Assemblea straordinaria degli azionisti di Centrale del Latte di Torino & C. S.p.A.:

- visto il contenuto del progetto di fusione per incorporazione di Centrale del Latte di Firenze, Pistoia e Livorno S.p.A. in Centrale del Latte di Torino & C. S.p.A. redatto ai sensi dell'art. 2501-ter del Codice Civile;
- preso atto delle situazioni patrimoniali di fusione al 30 settembre 2015 delle società partecipanti alla fusione;
- preso atto dell'assolvimento delle formalità di deposito e iscrizione del progetto di fusione e dell'ulteriore documentazione di cui all'art. 2501-septies del Codice Civile;
- esaminata la relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione e preso atto delle norme di legge e regolamento richiamate e applicabili;
- vista ed esaminata la relazione redatta dalla società di revisione KPMG S.p.A. nella sua qualità di esperto comune designato dal Tribunale di Torino, ai sensi dell'art. 2501-sexies del Codice Civile,
- dato atto che l'attuale capitale sociale sottoscritto di Centrale del Latte di Torino & C. S.p.A. è pari ad Euro 20.600.000,00, rappresentato da n. 10.000.000 azioni ordinarie, con valore nominale pari ad Euro 2,06 ciascuna, ed è interamente versato;
- preso atto delle condizioni sospensive all'attuazione della fusione previste al punto 9 del progetto di fusione;

delibera

1. di approvare il progetto di fusione iscritto nei Registri delle Imprese di Firenze e Torino in data [●], unitamente a tutta la documentazione ad esso annessa, e così di approvare, sulla base delle situazioni patrimoniali di fusione al 30 settembre 2015, la fusione per incorporazione di Centrale del Latte di Firenze, Pistoia e Livorno S.p.A. in Centrale del Latte di Torino & C. S.p.A., così come descritta nel predetto progetto di fusione, nonché alle condizioni e secondo le modalità tutte ivi previste. In particolare, al concambio delle azioni ordinarie della società incorporanda Centrale del Latte di Firenze, Pistoia e Livorno S.p.A. si procederà mediante emissione di massime n. 4.000.020 nuove azioni ordinarie di Centrale del Latte di Torino & C. S.p.A., aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione alla data di efficacia della fusione, del valore nominale di Euro 2,06 cadauna e, in applicazione del rapporto di cambio e delle modalità di assegnazione delle azioni previsti nel progetto di fusione, dette azioni saranno assegnate agli azionisti di Centrale del Latte di Firenze, Pistoia e Livorno S.p.A. in proporzione alla partecipazione detenuta dagli stessi nella società, con arrotondamento all'unità più prossima, a fronte delle n. 24.786.133 azioni ordinarie da essi possedute nella stessa;
2. di aumentare il capitale sociale della società incorporante Centrale del Latte di Torino & C. S.p.A., a servizio del concambio, di un importo massimo di nominali Euro 8.240.041,20 mediante emissione di massime n. 4.000.020 nuove azioni ordinarie, del valore nominale di Euro 2,06 cadauna;
3. di adottare – con decorrenza dalla data di efficacia della fusione – il nuovo statuto sociale allegato al progetto di fusione sub Allegato 1 – altresì allegato al presente verbale – che tiene conto di tutto quanto deliberato e che riflette:
 - la suddetta variazione del capitale sociale per effetto della fusione;
 - la modifica della denominazione sociale di Centrale del Latte di Torino & C. S.p.A. in Centrale del Latte d'Italia S.p.A.;
 - l'introduzione del meccanismo di voto maggiorato a favore dei soci titolari di azioni di Centrale del Latte d'Italia S.p.A. detenute continuativamente per un determinato periodo di tempo; e

- *l'incremento del numero massimo di amministratori sino a 14;*
4. *di conferire al Consiglio di Amministrazione, e per esso al suo Presidente e Amministratore Delegato pro-tempore in carica, disgiuntamente tra loro e anche a mezzo di speciali procuratori e con l'espressa facoltà di cui all'art. 1395 del Codice Civile, ogni più ampio potere, senza esclusione alcuna, per:*
- *dare attuazione alla fusione, secondo le modalità e nei termini previsti dal progetto di fusione, una volta realizzatesi le condizioni ivi previste, stipulare e sottoscrivere l'atto pubblico di fusione, nonché ogni eventuale atto ricognitivo, integrativo, strumentale e/o rettificativo che si rendesse necessario od opportuno, definendone ogni patto, condizione, clausola, termine, modalità, nel rispetto e in adempimento del progetto di fusione e della presente delibera;*
 - *apportare ai deliberati assembleari ogni modifica, integrazione o soppressione, non sostanziale, e adempiere a ogni formalità che si rendesse necessaria affinché le adottate deliberazioni ottengano tutte le necessarie approvazioni e siano iscritte nel competente Registro delle Imprese;*
 - *provvedere in genere a quant'altro richiesto, necessario, utile o anche solo opportuno per la completa attuazione delle deliberazioni di cui sopra, consentendo depositi, vulture, trascrizioni, annotamenti, modifiche e rettifiche di intestazioni in pubblici registri e in ogni altra sede competente, nonché la presentazione alle competenti autorità di ogni domanda, istanza, comunicazione, o richiesta di autorizzazione che dovesse essere richiesta ovvero rendersi necessaria od opportuna ai fini dell'operazione, anche ai fini della quotazione delle azioni di nuova emissione sul MTA."*

11. ALLEGATI

Si allega alla presente Relazione:

Allegato "A" Comunicati Stampa in data 4 dicembre 2015 e 7 dicembre 2015

Allegato "1.1.1A" Progetto di Fusione (con relativi allegati)

Allegato "1.5" Prospetti consolidati Pro forma

* * *

Torino - Firenze, 27 gennaio 2016

p. il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

