



Analisi conclusiva in merito alla
***"Denuncia ex articolo 2408 del Codice Civile"* del 7**
marzo 2016
e alla
"Integrazione denuncia ex art. 2408 cod. civ.
***presentata in data 7 marzo 2016"* del 21 settembre**
2016
da parte di Amber Capital UK LLP al Collegio Sindacale
di Parmalat S.p.A.

Relazione per il Collegio Sindacale di Parmalat Spa

Allegati



Allegato 1: Investimento di Parmalat nel *cash pooling* – orizzonte temporale, movimenti e saldi

Data documento	Movimento	Saldo
12/10/11	1.000,00	1.000,00
17/10/11	735.000.000,00	735.001.000,00
18/10/11	289.000.000,00	1.024.001.000,00
31/10/11	1.480.788,10	1.025.481.788,10
31/10/11	-1.480.788,10	1.024.001.000,00
08/11/11	-25,00	1.024.000.975,00
10/11/11	1.480.788,10	1.025.481.763,10
30/11/11	-69.284,57	1.025.412.478,53
01/12/11	158.000.000,00	1.183.412.478,53
05/12/11	-2.509.243,11	1.180.903.235,42
05/12/11	2.509.243,11	1.183.412.478,53
06/12/11	2.111.128,12	1.185.523.606,65
08/12/11	-25,00	1.185.523.581,65
20/12/11	-20.000.050,00	1.165.523.531,65
21/12/11	-95.000.050,00	1.070.523.481,65
23/12/11	115.000.000,00	1.185.523.481,65
30/12/11	-235.849,81	1.185.287.631,84
02/01/12	-24,88	1.185.287.606,96
04/01/12	2.410.831,02	1.187.698.437,98
09/01/12	-98,45	1.187.698.339,53
06/02/12	1.895.398,91	1.189.593.738,44
07/02/12	-1.051,61	1.189.592.686,83
08/02/12	-25,00	1.189.592.661,83
09/02/12	-100,00	1.189.592.561,83
10/02/12	-695,88	1.189.591.865,95
10/02/12	695,88	1.189.592.561,83
10/02/12	-695,88	1.189.591.865,95
07/03/12	-398,51	1.189.591.467,44
08/03/12	-25,00	1.189.591.442,44
14/03/12	1.798.498,90	1.191.389.941,34
16/03/12	173.425,76	1.191.563.367,10
26/03/12	160.116,48	1.191.723.483,58
27/03/12	38.403,07	1.191.761.886,65
30/03/12	38.257,92	1.191.800.144,57
30/03/12	24,88	1.191.800.169,45
30/03/12	-24,88	1.191.800.144,57
02/04/12	24,88	1.191.800.169,45
04/04/12	1.762.340,42	1.193.562.509,87

Valori in Euro

Data documento	Movimento	Saldo
10/04/12	-103,90	1.193.562.405,97
04/05/12	1.650.254,20	1.195.212.660,17
09/05/12	-25,00	1.195.212.635,17
09/05/12	-70.000.000,00	1.125.212.635,17
09/05/12	-130.000.000,00	995.212.635,17
10/05/12	-46.900,35	995.165.734,82
11/05/12	-1.192.470,17	993.973.264,65
16/05/12	-77.500,35	993.895.764,30
30/05/12	701.170,50	994.596.934,80
05/06/12	1.480.864,08	996.077.798,88
08/06/12	-25,00	996.077.773,88
11/06/12	-895.999,77	995.181.774,11
22/06/12	-25.000.000,00	970.181.774,11
22/06/12	-50.000.000,00	920.181.774,11
22/06/12	-125.000.000,00	795.181.774,11
30/06/12	1.220.750,49	796.402.524,60
30/06/12	-1.220.750,49	795.181.774,11
01/07/12	1.220.750,49	796.402.524,60
03/07/12	63.673,74	796.466.198,34
04/07/12	-709.000.020,00	87.466.178,34
04/07/12	-62.466.178,34	25.000.000,00
05/07/12	-25.000.000,00	0,00
09/07/12	103,20	103,20
09/07/12	-103,20	0,00
09/07/12	-103,20	-103,20
08/08/12	-25,00	-128,20
21/08/12	4.614,48	4.486,28
21/08/12	-4.614,48	-128,20
22/08/12	4.614,48	4.486,28
07/09/12	-4.486,28	0,00
10/09/12	-25,00	-25,00
10/09/12	4.486,28	4.461,28
10/09/12	-4.461,28	0,00
25/01/13	100,00	100,00
25/01/13	-100,00	0,00
25/01/13	-100,00	-100,00
28/01/13	100,00	0,00

Valori in Euro



Allegato 2: *Rating* degli Istituti di credito presso cui Parmalat ha depositato la propria liquidità in conti correnti e depositi a vista ed a medio termine nel periodo di vigenza del *cash pooling*

Moody's

BANCA	Rating								
	ott-11	nov-11	dic-11	gen-12	feb-12	mar-12	apr-12	mag-12	giu-12
Intesa San Paolo	A2	A2	A2	A2	A2	A2	A2	A3	A3
Cari Parma (Credit Agricole Group)	A1	A1	A2	A2	A2	A2	A2	A2	Baa1
Mediobanca	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Unicredit	A2	A2	A2	A2	A2	A2	A2	A3	A3
B. Nazionale del Lavoro (BNP Paribas Group)	A2	A2	A2	A2	A2	A2	A2	A2	Baa2
Monte Paschi Siena	Baa1	Baa1	Baa1	Baa1	Baa1	Baa1	Baa1	Baa3	Baa3
B. Popolare di Lodi (Banco Popolare Group)	Baa2	Baa2	Baa2	Baa2	Baa2	Baa2	Baa2	Baa3	Baa3
Carige	Baa1	Baa1	Baa1	Baa1	Baa1	Baa1	Baa1	Baa3	Baa3
Banco Desio e Brianza	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B. P. Emilia Romagna	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B. Popolare di Bergamo (UBI Group)	A3	A3	A3	A3	A3	A3	A3	Baa2	Baa2
B. Monte Parma (Intesa San Paolo Group)	A3	A3	A3	A3	A3	A3	A3	Baa1	Baa1
Deutsche Bank	Aa3	Aa3	Aa3	Aa3	Aa3	Aa3	Aa3	Aa3	A2
Carisbo (Intesa San Paolo Group)	A2	A2	A2	A2	A2	A2	A2	A3	A3

S&P

BANCA	Rating								
	ott-11	nov-11	dic-11	gen-12	feb-12	mar-12	apr-12	mag-12	giu-12
Intesa San Paolo	A	A	A	A	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+
Cari Parma (Credit Agricole Group)	A+	A	A	A	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+
Mediobanca	A	A	A	A	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+
Unicredit	A	A	A	A	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+
B. Nazionale del Lavoro (BNP Paribas Group)	A+	A	A	A	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+
Monte Paschi Siena	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB
B. Popolare di Lodi (Banco Popolare Group)	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-
Carige	BBB+	BBB+	BBB	BBB	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-
Banco Desio e Brianza	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B. P. Emilia Romagna	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB
B. Popolare di Bergamo (UBI Group)	A-	A-	A-	A-	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+
B. Monte Parma (Intesa San Paolo Group)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deutsche Bank	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+
Carisbo (Intesa San Paolo Group)	A	A	A	A	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+

Fitch

BANCA	Rating								
	ott-11	nov-11	dic-11	gen-12	feb-12	mar-12	apr-12	mag-12	giu-12
Intesa San Paolo	A	A	A	A	A-	A-	A-	A-	A-
Cari Parma (Credit Agricole Group)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Mediobanca	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Unicredit	A	A	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-
B. Nazionale del Lavoro (BNP Paribas Group)	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+
Monte Paschi Siena	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB
B. Popolare di Lodi (Banco Popolare Group)	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB
Carige	A-	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB
Banco Desio e Brianza	A	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-
B. P. Emilia Romagna	A-	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB
B. Popolare di Bergamo (UBI Group)	A-	A-	A-	A-	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+
B. Monte Parma (Intesa San Paolo Group)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deutsche Bank	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+
Carisbo (Intesa San Paolo Group)	A	A	A	A	A-	A-	A-	A-	A-

Allegato 3: Investimenti di Parmalat in *Liquidity* nel periodo dicembre 2010 – dicembre 2012.

	Liquidity																			
	BAYCA																			
	dic-10	nov-10	ago-11	set-11	ott-11	nov-11	dic-11	gen-12	feb-12	mar-12	apr-12	mag-12	giu-12	lug-12	ago-12	set-12	ott-12	nov-12	dic-12	
Intesa San Paolo	3,2	56,4	25,8	45,6	113,6	31,4	3,5	5,8	2,9	9,5	4,4	1,7	30,6	80,1	75,1	25,9	78,6	14,6	15,8	15,2
capitale investito	2,4%	31,2%	8,0%	14,2%	35,6%	13,0%	7,1%	4,1%	11,9%	5,7%	0,3%	0,1%	15,3%	15,3%	16,1%	16,8%	15,0%	4,5%	7,1%	6,4%
rendimento medio	0,71%	0,80%	1,17%	1,28%	1,25%	1,44%	1,06%	0,77%	0,54%	0,38%	0,13%	1,90%	1,88%	1,74%	1,63%	1,62%	1,06%	1,06%	1,06%	1,06%
capitale investito	19,1	31,7	27,6	100,1	173,0	17,1	6,8	32,3	19,7	17,5	15,6	23,0	32,6	12,8	9,2	12,1	16,5	15,6	14,3	27,2
% totale	14,5%	17,5%	8,6%	17,8%	19,4%	25,3%	39,3%	28,2%	21,9%	20,2%	23,1%	9,5%	2,4%	2,0%	2,7%	3,1%	4,9%	6,4%	11,5%	11,5%
rendimento medio	0,71%	0,80%	1,17%	1,28%	1,25%	1,44%	1,06%	0,77%	0,54%	0,38%	0,13%	1,90%	1,88%	1,74%	1,63%	1,62%	1,06%	1,06%	1,06%	1,06%
capitale investito	0,2	0,1	0,1	37,2	37,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
% totale	0,2%	0,1%	0,0%	6,6%	4,7%	0,5%	0,6%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
rendimento medio	1,15%	0,85%	1,22%	1,33%	1,30%	1,31%	0,67%	0,33%	0,32%	0,30%	0,29%	0,28%	0,28%	0,33%	0,30%	0,06%	0,06%	0,04%	0,03%	0,08%
capitale investito	2,3	7,4	56,0	102,7	93,2	2,8	0,7	1,8	4,0	2,8	8,7	14,3	3,9	5,2	4,3	3,5	3,1	3,1	3,1	0,8
% totale	1,7%	4,1%	17,5%	18,3%	11,7%	3,2%	2,6%	2,2%	0,6%	3,5%	11,3%	14,3%	1,1%	1,0%	0,8%	0,6%	1,0%	1,0%	0,4%	1,3
rendimento medio	0,71%	0,80%	1,17%	1,28%	1,25%	1,44%	1,06%	0,77%	0,54%	0,38%	0,13%	1,90%	1,88%	1,74%	1,63%	1,62%	1,06%	1,06%	1,06%	1,06%
capitale investito	-	-	-	60,8	60,8	6,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% totale	-	-	-	18,9%	10,8%	7,6%	6,8%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
rendimento medio	-	-	-	1,50%	1,50%	1,33%	1,34%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
capitale investito	9,6	9,4	20,7	59,7	59,9	7,6	5,5	25,3	4,8	5,5	6,1	6,1	6,1	5,8	6,1	6,8	6,0	9,6	6,6	6,5
% totale	7,3%	5,2%	6,5%	10,6%	7,5%	8,6%	30,8%	6,9%	6,9%	6,9%	6,1%	1,8%	1,1%	1,3%	1,5%	1,1%	1,1%	3,0%	3,0%	2,7%
rendimento medio	0,74%	0,83%	1,20%	1,31%	1,28%	1,29%	1,17%	1,09%	0,80%	0,57%	0,41%	0,34%	0,33%	0,31%	0,17%	0,06%	0,05%	0,04%	0,04%	0,04%
capitale investito	5,0	2,2	32,5	32,3	131,7	4,1	0,2	0,5	15,9	16,3	16,6	25,1	25,9	37,1	52,0	33,6	36,9	53,7	36,0	48,7
% totale	3,8%	1,2%	10,1%	5,8%	16,5%	4,7%	0,7%	0,6%	22,7%	20,4%	21,5%	25,2%	7,6%	11,1%	7,4%	7,0%	16,7%	16,1%	20,6%	20,6%
rendimento medio	0,78%	0,87%	1,24%	1,35%	1,32%	1,33%	1,21%	1,13%	4,50%	4,50%	4,00%	4,00%	4,00%	4,33%	4,11%	4,14%	4,26%	4,14%	4,23%	4,23%
capitale investito	0,7	0,5	0,5	0,6	0,6	0,2	0,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% totale	0,5%	0,3%	0,2%	0,1%	0,1%	0,2%	0,7%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
rendimento medio	1,00%	0,70%	1,52%	1,55%	1,26%	0,94%	0,52%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
capitale investito	5,6	0,7	2,0	1,5	1,4	1,4	0,7	0,8	2,1	0,6	0,4	0,4	0,5	1,6	1,6	1,4	2,0	5,0	2,5	0,8
% totale	4,2%	0,4%	0,6%	0,3%	0,2%	1,6%	2,6%	1,0%	3,0%	0,8%	0,5%	0,4%	0,1%	0,3%	0,3%	0,3%	0,4%	1,6%	1,1%	0,3%
rendimento medio	0,61%	0,70%	1,07%	1,18%	1,15%	1,16%	0,96%	0,67%	0,44%	0,28%	0,21%	0,20%	0,20%	0,28%	0,14%	0,03%	0,03%	0,01%	0,01%	0,01%
capitale investito	30,0	35,0	35,0	35,0	35,0	-	2,0	4,0	6,0	10,0	11,5	12,4	12,4	37,4	62,4	63,4	128,4	0,9	0,9	2,4
% totale	22,7%	19,4%	10,8%	6,3%	4,4%	-	7,4%	4,9%	5,7%	12,8%	11,9%	11,5%	3,6%	7,1%	13,4%	14,0%	24,4%	0,3%	0,4%	1,0%
rendimento medio	0,92%	1,00%	1,30%	1,30%	1,60%	-	1,4%	1,6%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%
capitale investito	50,0	32,4	35,4	35,6	30,9	8,4	3,2	6,7	10,9	13,0	11,8	11,8	14,2	11,0	7,8	7,8	7,0	11,4	6,0	14,3
% totale	19,7%	12,9%	9,2%	5,1%	3,9%	9,5%	1,9%	1,9%	8,2%	13,6%	16,8%	11,8%	4,1%	2,1%	1,7%	1,7%	1,3%	3,5%	2,7%	4,8%
rendimento medio	1,00%	1,18%	1,50%	1,55%	1,55%	1,52%	1,44%	1,61%	1,61%	1,61%	1,61%	1,61%	1,61%	1,61%	1,61%	1,61%	1,61%	1,61%	1,61%	1,61%
capitale investito	5,0	6,4	7,8	22,5	26,5	5,4	1,7	2,9	7,7	8,2	0,7	2,8	9,8	10,8	3,7	3,1	3,5	3,8	1,8	2,1
% totale	6,8%	3,5%	2,4%	4,0%	3,3%	6,1%	6,3%	3,5%	11,0%	10,3%	0,9%	2,8%	2,9%	2,0%	0,8%	0,7%	0,7%	1,2%	0,8%	0,9%
rendimento medio	0,76%	0,85%	1,22%	1,35%	1,30%	1,31%	1,11%	0,82%	0,59%	0,43%	0,36%	0,35%	0,35%	0,35%	0,35%	0,35%	0,35%	0,35%	0,35%	0,35%
capitale investito	5,2	5,7	5,7	20,3	20,4	0,1	0,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% totale	3,9%	3,2%	1,8%	3,6%	2,6%	0,1%	0,0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
rendimento medio	1,00%	1,00%	1,15%	1,15%	1,15%	1,15%	1,15%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
capitale investito	14,0	0,6	15,7	13,5	14,0	1,8	1,1	0,8	1,7	1,4	1,1	2,0	2,7	2,9	2,1	1,7	0,2	1,8	1,3	1,4
% totale	10,6%	0,3%	4,9%	2,4%	1,8%	2,0%	4,1%	1,0%	2,4%	1,8%	1,4%	2,0%	0,8%	0,6%	0,4%	0,4%	0,0%	0,6%	0,6%	0,6%
rendimento medio	0,71%	0,80%	1,17%	1,28%	1,25%	1,44%	1,06%	0,77%	0,54%	0,38%	0,13%	1,90%	1,88%	1,74%	1,63%	1,62%	1,06%	1,06%	1,06%	1,06%
capitale investito	2,2	1,2	1,3	1,0	1,2	1,4	0,6	1,2	1,4	1,2	1,4	0,9	1,1	1,6	1,9	1,0	0,9	1,0	1,2	1,6
% totale	1,7%	0,7%	0,4%	0,2%	0,2%	1,6%	2,2%	1,5%	2,0%	1,5%	1,8%	0,9%	0,3%	0,4%	0,2%	0,2%	0,3%	0,5%	0,7%	0,7%
rendimento medio	0,71%	0,80%	1,17%	1,28%	1,25%	1,44%	1,06%	0,77%	0,54%	0,38%	0,13%	1,90%	1,88%	1,74%	1,63%	1,62%	1,06%	1,06%	1,06%	1,06%
capitale investito	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% totale	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
rendimento medio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
capitale investito	132,1	180,7	320,9	561,4	799,4	88,1	26,9	82,2	69,0	80,0	77,3	99,7	343,0	524,8	467,4	451,7	525,7	321,2	223,0	236,4
% totale	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
rendimento medio	0,84%	0,92%	1,30%	1,34%	1,29%	1,31%	1,20%	1,12%	1,76%	1,65%	1,78%	1,86%	2,07%	2,61%	2,51%	2,33%	2,31%	2,14%	2,17%	2,17%

Valori in Euro milioni





Allegato 4: Investimenti di Parmalat in *Investment* nel periodo dicembre 2010 – dicembre 2012 1/3.

Investment		dic-10	mar-11	giu-11	ago-11	set-11	ott-11	nov-11	dic-11	gen-12	feb-12	mar-12	apr-12	mag-12	giu-12	lug-12	ago-12	set-12	ott-12	nov-12	dic-12				
BTAN FR 12/01/11 Intesa San Paolo	capitale investito	3,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
	% totale	2,2%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
	rendimento medio	0,33%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
BTAN FR 12/01/11 BNL (BNP Paribas Group)	capitale investito	51,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
	% totale	4,5%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	rendimento medio	0,27%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
BTAN FR 12/01/11 Mediobanca	capitale investito	36,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	% totale	3,2%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	rendimento medio	0,31%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BOT 14/01/11 B. P. Emilia Romagna	capitale investito	20,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	% totale	1,7%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	rendimento medio	0,94%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BOT 15/02/11 Monte Paschi Siena	capitale investito	30,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	% totale	2,6%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	rendimento medio	0,95%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BOT 15/02/11 Cari Parma (Credit Agricole Group)	capitale investito	30,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	% totale	2,6%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	rendimento medio	1,09%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dep. 30/05/10 - 28/02/11 Cari Parma (Credit Agricole Group)	capitale investito	92,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	% totale	7,2%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	rendimento medio	1,69%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BOT 28/02/11 Intesa San Paolo	capitale investito	4,3%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	% totale	0,37%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	rendimento medio	1,3%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bund DE 11/03/11 Intesa San Paolo	capitale investito	39,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	% totale	3,4%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	rendimento medio	2,6%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bund DE 11/03/11 Deutsche Bank	capitale investito	78,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	% totale	6,8%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	rendimento medio	0,43%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BOT 15/03/11 Mediobanca	capitale investito	91,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	% totale	8,0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	rendimento medio	1,03%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dep. 30/09/10 - 31/03/11 Intesa San Paolo	capitale investito	41,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	% totale	3,6%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	rendimento medio	1,14%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dep. 30/09/10 - 31/03/11 Cari Parma (Credit Agricole Group)	capitale investito	33,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	% totale	2,9%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	rendimento medio	1,16%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dep. 17/11/10 - 16/05/11 Intesa San Paolo	capitale investito	30,1	30,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	% totale	2,6%	2,7%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	rendimento medio	1,27%	1,27%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
BOT 31/05/11 Mediobanca	capitale investito	41,0	41,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	% totale	3,6%	3,7%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	rendimento medio	1,46%	1,46%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
BOT 31/05/11 BNL (BNP Paribas Group)	capitale investito	60,0	60,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	% totale	5,2%	5,4%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	rendimento medio	1,42%	1,42%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Dep. 02/12/10 - 02/06/11 Unicredit	capitale investito	60,9	60,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	% totale	5,3%	5,5%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	rendimento medio	1,28%	1,28%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Dep. 09/12/10 - 09/06/11 Monte Paschi Siena	capitale investito	70,9	70,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	% totale	6,2%	6,4%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	rendimento medio	1,33%	1,33%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Bund DE 10/06/11 Intesa San Paolo	capitale investito	80,2	80,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	% totale	7,0%	7,2%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	rendimento medio	0,47%	0,47%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	



Allegato 5: Investimenti di Parmalat in *Investment* nel periodo dicembre 2010 – dicembre 2012 2/3

TITOLO	dic-10	nov-11	dic-11	gen-12	feb-12	mar-12	apr-12	mag-12	giu-12	lug-12	ago-12	set-12	ott-12	nov-12	dic-12
BOT 15/06/11	13,0	13,0	13,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
B. Pop. Bergamio (UBI)	1,1%	1,2%	1,2%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
rendimento medio	1,57%	1,57%	1,57%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
capitale investito	20,3	20,3	20,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% totale	1,8%	1,8%	1,8%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dep. 20/12/10 - 20/06/11	1,27%	1,27%	1,27%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Carri Parma (Credit Agricole Group)	50,6	50,6	50,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
capitale investito	4,4%	4,4%	4,4%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% totale	1,22%	1,22%	1,22%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
rendimento medio	2,7%	2,8%	2,8%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
capitale investito	2,7%	2,8%	2,8%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% totale	1,31%	1,31%	1,31%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
rendimento medio	50,2	50,2	50,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
capitale investito	4,4%	4,5%	4,5%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% totale	0,66%	0,66%	0,66%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
rendimento medio	20,7	20,7	20,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
capitale investito	1,8%	1,9%	1,9%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% totale	0,60%	0,60%	0,60%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
rendimento medio	20,2	20,2	20,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
capitale investito	1,8%	1,8%	1,8%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% totale	1,62%	1,62%	1,62%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
rendimento medio	2,4%	2,6%	2,6%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
capitale investito	1,51%	1,51%	1,51%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% totale	1,51%	1,51%	1,51%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
rendimento medio	19,6	19,6	19,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
capitale investito	1,8%	2,0%	2,0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% totale	1,56%	1,56%	1,56%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
rendimento medio	37,1	37,1	37,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
capitale investito	3,4%	3,8%	3,8%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% totale	1,49%	1,49%	1,49%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
rendimento medio	52,0	52,0	52,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
capitale investito	1,7%	1,7%	1,7%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% totale	1,52%	1,52%	1,52%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
rendimento medio	83,1	83,1	83,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
capitale investito	7,5%	8,4%	8,4%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% totale	1,39%	1,39%	1,39%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
rendimento medio	72,3	72,3	72,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
capitale investito	7,3%	10,6%	10,6%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% totale	1,62%	1,62%	1,62%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
rendimento medio	30,2	30,2	30,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
capitale investito	2,7%	3,1%	3,1%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% totale	1,43%	1,43%	1,43%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
rendimento medio	3,1%	4,5%	4,5%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
capitale investito	2,8%	3,1%	3,1%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% totale	1,43%	1,43%	1,43%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
rendimento medio	80,3	80,3	80,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
capitale investito	8,1%	11,8%	11,8%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% totale	1,09%	1,09%	1,09%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
rendimento medio	20,2	20,1	20,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
capitale investito	1,8%	2,0%	2,0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% totale	1,55%	1,55%	1,55%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
rendimento medio	81,2	111,8	111,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
capitale investito	7,3%	11,3%	16,4%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% totale	0,98%	0,98%	0,98%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
rendimento medio	68,3	68,3	68,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
capitale investito	5,2%	5,9%	8,5%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% totale	1,45%	1,45%	1,45%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
rendimento medio	78,9	78,9	78,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
capitale investito	7,1%	8,0%	11,6%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% totale	1,01%	1,01%	1,01%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
rendimento medio				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-



Allegato 6: Investimenti di Parmalat in *Investment* nel periodo dicembre 2010 – dicembre 2012 3/3

TITOLO	dic-10	nov-11	nov-11	dic-11	gen-12	feb-12	mar-12	apr-12	mag-12	giu-12	lug-12	ago-12	set-12	ott-12	nov-12	dic-12
Bund DE 14/10/11			40,2	40,2												
capitale investito	3,6%	4,1%		5,9%												
% totale	0,94%	0,94%		0,94%												
rendimento medio		25,2		25,2												
capitale investito		2,5%		3,7%												
% totale		1,66%		1,66%												
rendimento medio		30,5		30,5												
capitale investito		3,1%		4,3%												
% totale		1,70%		1,70%												
rendimento medio		4,2%		6,1%												
capitale investito		4,2%		9,3%												
% totale		1,33%		1,33%												
rendimento medio		60,5		60,5												
capitale investito		6,1%		8,9%												
% totale		1,78%		1,78%												
rendimento medio		20,0		20,0												
capitale investito		50,0%		41,7%												
% totale		2,50%		2,50%												
rendimento medio		20,0		20,0												
capitale investito		100,0%		100,0%												
% totale		2,77%		2,77%												
rendimento medio		8,0		8,0												
capitale investito		16,7%		16,7%												
% totale		2,50%		2,50%												
rendimento medio		20,0		20,0												
capitale investito		41,7%		41,7%												
% totale		2,27%		2,27%												
rendimento medio		20,0		20,0												
capitale investito		2,00%		2,00%												
% totale		8,0		8,0												
rendimento medio		9,0		9,0												
capitale investito		15,7%		15,7%												
% totale		2,50%		2,50%												
rendimento medio		20,0		20,0												
capitale investito		41,7%		41,7%												
% totale		2,06%		2,06%												
rendimento medio		20,0		20,0												
capitale investito		2,00%		2,00%												
% totale		8,0		8,0												
rendimento medio		3,3%		3,3%												
capitale investito		2,50%		2,50%												
% totale		41,2%		41,2%												
rendimento medio		2,58%		2,58%												
capitale investito		30,0		30,0												
% totale		12,3%		12,3%												
rendimento medio		2,01%		2,01%												
capitale investito		35,0		35,0												
% totale		14,4%		14,4%												
rendimento medio		2,20%		2,20%												
capitale investito		20,0		20,0												
% totale		8,2%		8,2%												
rendimento medio		2,00%		2,00%												
capitale investito		50,0		50,0												
% totale		20,6%		20,6%												
rendimento medio		2,25%		2,25%												
capitale investito		48,0		48,0												
% totale		100%		100%												
rendimento medio		2,11%		2,11%												
capitale investito		132,3		132,3												
% totale		100%		100%												
rendimento medio		1,30%		1,30%												
capitale investito		680,1		680,1												
% totale		100%		100%												
rendimento medio		1,21%		1,21%												
capitale investito		1.106,8		1.106,8												
% totale		100%		100%												
rendimento medio		0,96%		0,96%												
capitale investito		243,0		243,0												
% totale		100%		100%												
rendimento medio		2,30%		2,30%												



Allegato 7: Valutazione Mediobanca: *Business Plan* di LAG – scenario base

Key Assumptions										
<i>Base case NWC stimato</i>	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
Crescita % volumi	-2,0%	1,0%	15,7%	5,4%	7,0%	9,7%	8,0%	6,0%	4,0%	2,0%
Var. % prezzi	0,0%	10,7%	-0,5%	2,0%	0,7%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Var. % spese mkt	-0,4%	-4,1%	-2,9%	-2,3%	-3,8%	-4,4%	-4,6%	-4,2%	-3,8%	-3,4%
% Altri Costi/fatt.	-86,7%	-83,7%	-86,7%	-88,9%	-87,2%	-86,7%	-86,7%	-86,7%	-86,7%	-86,7%
% Amm./fatt.		-3,1%	-2,6%	-2,6%	-2,9%	-3,0%	-3,0%	-3,0%	-2,85%	-2,7%
Aliquota fiscale	38,90%									
% Capex/fatt.				-3,7%	-3,1%	-2,8%	-3,0%	-3,0%	-2,9%	-2,7%
% NWC/fatt.	9,00%		6,8%	9,1%	9,3%	9,3%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%

Conto Economico										
<i>Base case NWC stimato</i>	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
Volumi ('000/lbs)	411.593	415.533	480.681	506.751	541.979	594.538	642.101	680.627	707.852	722.009
% growth		1,0%	15,7%	5,4%	7,0%	9,7%	8,0%	6,0%	4,0%	2,0%
Prezzi di vendita (USD/lbs)	1,72	1,91	1,90	1,94	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95
% growth		10,7%	-0,5%	2,0%	0,7%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Fatturato	702,60	791,80	912,90	983,30	1.052,30	1.162,89	1.254,40	1.329,60	1.382,80	1.410,50
% growth		12,7%	15,3%	7,7%	7,0%	9,9%	8,4%	6,0%	4,0%	2,0%
Spese di marketing	(28,70)	(22,60)	(20,80)	(37,50)	(46,80)	(52,90)	(52,40)	(50,30)	(46,90)	(42,30)
% su fatturato	-4,1%	-2,9%	-2,3%	-3,8%	-4,4%	-4,6%	-4,2%	-3,8%	-3,4%	-3,0%
Altri Costi	(588,30)	(686,20)	(811,20)	(857,50)	(912,20)	(1.002,80)	(1.087,30)	(1.152,50)	(1.198,60)	(1.222,60)
% su fatturato	-83,7%	-86,7%	-88,9%	-87,2%	-86,7%	-86,7%	-86,7%	-86,7%	-86,7%	-86,7%
EBITDA	85,60	83,00	81,00	88,30	93,20	101,30	114,70	126,80	137,30	145,60
EBITDA % margin	12,2%	10,5%	8,9%	9,0%	8,9%	8,8%	9,1%	9,5%	9,9%	10,3%
Ammortamenti	(22,00)	(20,60)	(23,90)	(28,50)	(31,60)	(34,70)	(37,60)	(39,90)	(39,40)	(38,10)
% su fatturato	-3,1%	-2,6%	-2,6%	-2,9%	-3,0%	-3,0%	-3,0%	-3,0%	-2,85%	-2,7%
EBIT	63,60	62,40	57,10	59,80	61,70	66,60	77,10	86,90	97,90	107,50
EBIT % margin	9,1%	7,9%	6,3%	6,1%	5,9%	5,8%	6,1%	6,5%	7,1%	7,6%
Imposte				(23,30)	(24,28)	(25,78)	(29,80)	(33,66)	(37,97)	(41,75)

Stato Patrimoniale										
<i>Base case NWC stimato</i>	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
Capex				(36,30)	(32,60)	(32,70)	(37,60)	(39,90)	(39,40)	(38,10)
% su fatturato				-3,69%	-3,10%	-2,83%	-3,0%	-3,0%	-2,85%	-2,7%
Δ NWC				(10,60)	(7,90)	(9,90)	(8,80)	(6,80)	(4,80)	(2,50)
% su fatturato				9,10%	9,30%	9,30%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%

Unlevered FCFO										
<i>USD m</i>	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	TV		
EBITDA	88,3	93,2	101,3	114,7	126,8	137,3	145,6	145,6		
Tasse pro-forma sull'EBIT	(23,2)	(24,0)	(25,9)	(30,0)	(33,8)	(38,1)	(41,8)	(41,8)		
NOPAT	65,1	69,2	75,4	84,7	93,0	99,2	103,8	103,8		
Capex	(36,30)	(32,60)	(32,70)	(37,60)	(39,90)	(39,40)	(38,10)	(38,1)		
Δ in NWC	(10,60)	(7,90)	(9,90)	(8,80)	(6,80)	(4,80)	(2,50)	-		
Unlevered FCFO	18,1	28,7	32,7	38,3	46,3	55,0	63,2	65,7		



Allegato 8: Valutazione Mediobanca: *Business Plan* di LAG – scenario conservativo

Key Assumptions										
<i>Conservative case NWC stimato</i>	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
Crescita % volumi		1,0%	15,7%	4,0%	5,1%	7,4%	6,0%	4,0%	3,0%	2,0%
Var. % prezzi	0,0%		10,7%	-0,5%	2,0%	0,7%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Var. % spese mkt		-4,1%	-2,9%	-2,3%	-3,4%	-3,9%	-3,7%	-3,5%	-3,2%	-3,0%
Incidenza altri costi	-86,9%	-83,7%	-86,7%	-88,9%	-87,3%	-86,8%	-86,9%	-86,9%	-86,9%	-86,9%
Incidenza amm.		-3,1%	-2,6%	-2,6%	-2,9%	-3,0%	-3,0%	-3,0%	-2,9%	-2,7%
Aliquota fiscale	38,90%									
% Capex/fatt.				-3,73%	-3,13%	-2,84%	-3,0%	-3,0%	-2,85%	-2,7%
% CCN/fatt.	9,00%		8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%

Conto Economico										
<i>Conservative case NWC stimato</i>	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
Volumi ('000/lbs)	411.593	415.533	480.681	499.858	525.420	564.436	598.302	622.234	640.901	653.719
% growth		1,0%	15,7%	4,0%	5,1%	7,4%	6,0%	4,0%	3,0%	2,0%
Prezzi di vendita (USD/lbs)	1,72	1,91	1,90	1,94	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95
% growth		10,7%	-0,5%	2,0%	0,7%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Fatturato	702,60	791,80	912,90	970,00	1.020,00	1.098,10	1.168,80	1.215,60	1.252,00	1.277,10
% growth		12,7%	15,3%	6,2%	5,2%	7,7%	6,4%	4,0%	3,0%	2,0%
Spese di marketing	(28,70)	(22,60)	(20,80)	(32,50)	39,80	(42,90)	(43,00)	(42,00)	(40,40)	(38,30)
% su fatturato	-4,1%	-2,9%	-2,3%	-3,4%	-3,9%	-3,9%	-3,7%	-3,5%	-3,2%	-3,0%
Altri Costi	(588,30)	(686,20)	(811,20)	(846,30)	(885,40)	(954,00)	(1.015,30)	(1.056,00)	(1.087,60)	(1.109,40)
% su fatturato	-83,7%	-86,7%	-88,9%	-87,3%	-86,8%	-86,9%	-86,9%	-86,9%	-86,9%	-86,9%
EBITDA	85,60	83,00	81,00	91,10	94,80	101,30	110,50	117,70	124,00	129,40
EBITDA % margin	12,2%	10,5%	8,9%	9,4%	9,3%	9,2%	9,5%	9,7%	9,9%	10,1%
Ammortamenti	(22,00)	(20,60)	(23,90)	(28,10)	(30,60)	(34,50)	(35,10)	(36,50)	(35,70)	(34,50)
% su fatturato	-3,1%	-2,6%	-2,6%	-2,9%	-3,0%	-3,0%	-3,0%	-3,0%	-2,9%	-2,7%
EBIT	63,60	62,40	57,10	63,00	64,20	66,90	75,40	81,20	88,30	94,90
EBIT % margin	9,1%	7,9%	6,3%	6,5%	6,3%	6,1%	6,5%	6,7%	7,1%	7,4%
Imposte				(24,50)	(25,00)	(26,00)	(29,30)	(31,60)	(34,40)	(36,90)

Stato Patrimoniale										
<i>Conservative case NWC stimato</i>	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
Capex				(36,20)	(31,90)	(31,20)	(35,10)	(36,50)	(35,70)	(34,50)
% su fatturato				-3,73%	-3,13%	-2,84%	-3,0%	-3,0%	-2,85%	-2,7%
Δ NWC				(4,90)	(4,30)	(6,60)	(6,40)	(4,20)	(3,30)	(2,30)

Unlevered FCFO										
<i>USD m</i>	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	TV		
EBITDA	91,1	94,8	101,3	110,5	117,7	124,0	129,4	129,4		
Tasse pro-forma sull'EBIT	(24,50)	(25,00)	(26,00)	(29,30)	(31,60)	(34,40)	(36,90)	(36,9)		
NOPAT	66,6	69,8	75,3	81,2	86,1	89,6	92,5	92,5		
Capex	(36,20)	(31,90)	(31,20)	(35,10)	(36,50)	(35,70)	(34,50)	(34,5)		
Δ in NWC	(4,90)	(4,30)	(6,60)	(6,40)	(4,20)	(3,30)	(2,30)	-		
Unlevered FCFO	25,6	33,6	37,5	39,7	45,4	50,7	55,7	58,0		

Terminal value/(WACC-g)										
<i>Fattore di sconto</i>	0,9	0,9	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6		
NPV	5,3	28,4	29,2	28,5	30,7	32,1	32,6	539,8		



Allegato 9: Valutazione Mediobanca: *Business Plan* di LINT

Key Assumptions											
USD m		2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
Crescita % volumi		-2.5%	-4.2%	8.7%	15.2%	19.7%	13.0%	10.0%	7.5%	5.0%	2.5%
Var. % prezzi		0.0%	0.2%	5.7%	5.6%	0.3%	-0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EBITDA % margin		8.7%	9.2%	6.8%	7.5%	8.6%	8.7%	8.7%	8.7%	8.7%	8.7%
% Amm./fatt.		-3.1%	-2.6%	-2.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Aliquota fiscale	36,00%										
% Capex/fatt.		-0.50%			-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%
% Δ NWC/fatt.		-4,00%			4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%

Conto Economico											
USD m		2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
Volumi ('000/lbs)		19.940	19.109	20.774	23.929	28.631	32.359	35.595	38.264	40.178	41.182
% growth			-4.2%	8.7%	15.2%	19.7%	13.0%	10.0%	7.5%	5.0%	2.5%
Prezzi di vendita (USD/lbs)		3,42	3,43	3,63	3,83	3,84	3,82	3,82	3,82	3,82	3,82
% growth			0,2%	5,7%	5,6%	0,3%	-0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Fatturato		68,30	65,60	75,30	91,60	109,90	123,60	136,00	146,20	153,50	157,30
% growth			-4,0%	14,9%	21,6%	20,0%	12,5%	10,0%	7,5%	5,0%	2,5%
EBITDA		6,60	6,10	5,20	6,90	9,40	10,80	11,90	12,80	13,40	13,70
EBITDA % margin		9,6%	9,2%	6,8%	7,5%	8,6%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%
Ammortamenti		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% su fatturato		-3,1%	-2,6%	-2,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT		6,60	6,00	5,20	6,80	9,40	10,80	11,90	12,80	13,40	13,70
EBIT % margin		9,6%	9,2%	6,8%	7,5%	8,6%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%
Imposte					(2,50)	(3,40)	(3,90)	(4,30)	(4,60)	(4,90)	(5,00)

Stato Patrimoniale											
USD m		2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
Capex					(0,50)	(0,50)	(0,60)	(0,70)	(0,70)	(0,80)	(0,80)
% su fatturato					-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%
Δ NWC					(3,70)	(4,40)	(4,90)	(5,40)	(5,80)	(6,10)	(6,30)
% su fatturato					4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%

Unlevered FCFO											
USD m		2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	TV		
EBITDA		6,90	9,40	10,80	11,90	12,80	13,40	13,70	13,7		
Tasse pro-forma sull'EBIT	36,0%	(2,50)	(3,40)	(3,90)	(4,30)	(4,60)	(4,90)	(5,00)	(5,0)		
NOPAT		4,4	6,0	6,9	7,6	8,2	8,5	8,7	8,7		
Capex		(0,5)	(0,6)	(0,6)	(0,7)	(0,7)	(0,8)	(0,8)	-		
Δ in NWC		(3,70)	(4,40)	(4,90)	(5,40)	(5,80)	(6,10)	(6,30)	-		
Unlevered FCFO		0,3	1,1	1,3	1,4	1,5	1,6	1,7	8,7		



Allegato 10: Valutazione Bastia: *Business Plan* di LAG

Key Assumptions						
USD m	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
Crescita % volumi		1,0%	15,7%	5,4%	7,0%	9,7%
Var. % prezzi		10,7%	-0,5%	2,0%	0,7%	0,2%
Var. % spese mkt	-4,1%	-2,9%	-2,3%	-3,8%	-4,4%	-4,6%
% Altri Costi/fatt.	-83,7%	-86,7%	-88,9%	-87,2%	-86,7%	-86,7%
% Amm./fatt.	-3,1%	-2,6%	-2,6%	-3,0%	-3,0%	-3,0%
Aliquota fiscale	38,90%					
% Capex/fatt.				-4,2%	-3,6%	-3,1%
% ΔNWC/fatt.				-0,3%	-0,3%	-0,3%

Conto Economico						
USD m	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
Volumi ('000/lbs)	411.593	415.533	480.681	506.638	542.102	594.686
% growth		1,0%	15,7%	5,4%	7,0%	9,7%
Prezzi di vendita (USD/lbs)	1,72	1,91	1,90	1,94	1,95	1,96
% growth		10,7%	-0,5%	2,0%	0,7%	0,2%
Fatturato	702,60	791,80	912,90	981,86	1.057,95	1.162,89
% growth		12,7%	15,3%	7,6%	7,7%	9,9%
Spese di marketing	(28,70)	(22,60)	(20,80)	(37,31)	(46,55)	(53,49)
% su fatturato	-4,1%	-2,9%	-2,3%	-3,8%	-4,4%	-4,6%
Altri Costi	(588,30)	(686,20)	(811,20)	(856,19)	(917,24)	(1.008,23)
% su fatturato	-83,7%	-86,7%	-88,9%	-87,2%	-86,7%	-86,7%
EBITDA	85,60	83,04	80,97	88,30	93,20	101,30
EBITDA % margin	12,2%	10,5%	8,9%	9,0%	8,9%	8,7%
Ammortamenti	(22,00)	(20,60)	(23,90)	(29,46)	(31,74)	(34,89)
% su fatturato	-3,1%	-2,6%	-2,6%	-3,0%	-3,0%	-3,0%
EBIT	63,60	62,40	57,00	58,91	62,42	66,28
EBIT % margin	9,1%	7,9%	6,2%	6,0%	5,9%	5,7%
Imposte				(23,00)	(24,10)	(26,00)

Stato Patrimoniale						
USD m	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
Capex				(41,00)	(38,00)	(36,30)
% su fatturato				-4,2%	-3,6%	-3,1%
ΔNWC				(3,00)	(3,00)	(3,00)
% su fatturato				-0,3%	-0,3%	-0,3%

Unlevered FCFO				
USD m	2012E	2013E	2014E	TV
EBITDA	88,3	93,2	101,3	100,0
Tasse pro-forma sull'EBIT	(23,00)	(24,10)	(26,00)	(28,0)
NOPAT	65,3	69,1	75,3	72,0
Capex	(41,0)	(38,0)	(36,0)	(30,0)
Δ in NWC	(3,00)	(3,00)	(3,00)	-
Unlevered FCFO	21,3	28,1	36,3	42,0



Allegato 11: Valutazione Bastia: *Business Plan* di LINT

Key Assumptions							
USD m		2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
Crescita % volumi	-2,5%		-4,2%	8,7%	15,2%	19,7%	13,0%
Var. % prezzi	0,0%		0,2%	5,7%	5,6%	0,3%	-0,5%
EBITDA % margin	8,7%	9,6%	9,2%	6,8%	7,5%	8,6%	8,7%
% Amm./fatt.	0,00%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aliquota fiscale	36,00%						
% Capex/fatt.	0,00%				0,0%	0,0%	0,0%
% Δ NWC/fatt.	-4,00%				-2,2%	-1,9%	-1,7%

Conto Economico							
USD m		2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
Volumi ('000/lbs)		19.940	19.109	20.774	23.932	28.646	32.370
% growth			-4,2%	8,7%	15,2%	19,7%	13,0%
Prezzi di vendita (USD/lbs)	3,42	3,43	3,63	3,83	3,84	3,83	
% growth			0,2%	5,7%	5,6%	0,3%	-0,5%
Fatturato	68,30	65,60	75,30	91,74	110,14	123,83	
% growth			-4,0%	14,9%	21,8%	20,1%	12,4%
EBITDA	6,56	6,04	5,12	6,90	9,40	10,80	
EBITDA % margin	9,6%	9,2%	6,8%	7,5%	8,6%	8,7%	
Ammortamenti	-	-	-	-	-	-	-
% su fatturato	-3,1%	-2,6%	-2,6%	0,0%	0,0%	0,0%	
EBIT	6,56	6,04	5,12	6,88	9,47	10,77	
EBIT % margin	9,6%	9,2%	6,8%	7,5%	8,6%	8,7%	
Imposte				(2,50)	(3,50)	(4,00)	

Stato Patrimoniale							
USD m		2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
Capex					-	-	-
% su fatturato					0,0%	0,0%	0,0%
Δ NWC					(2,00)	(2,00)	(2,00)
% su fatturato					-2,2%	-1,9%	-1,7%

Unlevered FCFO					
USD m		2012E	2013E	2014E	TV
EBITDA		6,9	9,4	10,8	10,0
Tasse pro-forma sull'EBIT	36,0%	(2,50)	(3,50)	(4,00)	(3,7)
NOPAT		4,4	5,9	6,8	6,3
Capex		-	-	-	-
Δ in NWC		(2,0)	(2,0)	(2,0)	-
Unlevered FCFO		2,4	3,9	4,8	6,3



Allegato 12: Valutazione Provasoli Mazzola: *Business Plan* di LAG

Key Assumptions							
<i>Base Case</i>	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E
Crescita % volumi	-2,0%	1,0%	15,7%	2,5%	3,2%	4,8%	1,5%
Var. % prezzi	0,0%	10,7%	-0,5%	2,2%	0,0%	0,3%	0,0%
EBITDA % margin	12,2%	10,5%	8,9%	9,9%	10,6%	10,6%	10,1%
% Amm./fatt.	-3,1%	-2,6%	-2,6%	-3,1%	-3,1%	-3,0%	-3,0%
Aliquota fiscale	40,00%						
% Capex/fatt.				-2,3%	-2,9%	-2,7%	-3,0%
% NWC/fatt.	8,90%		8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%

Conto Economico							
<i>Base Case</i>	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E
Volumi ('000/lbs)	411,6	415,6	480,7	492,6	508,4	532,9	540,9
% growth		1,0%	15,7%	2,5%	3,2%	4,8%	1,5%
Prezzi di vendita (USD/lbs)	1,72	1,91	1,90	1,94	1,94	1,95	1,95
% growth		10,7%	-0,5%	2,2%	0,0%	0,3%	0,0%
Fatturato	702,60	791,80	912,90	956,00	986,70	1.036,80	1.052,10
% growth		12,7%	15,3%	4,7%	3,2%	5,1%	1,5%
Spese di marketing							
% su fatturato							
Altri Costi							
% su fatturato							
EBITDA	85,60	83,00	81,00	94,60	104,30	109,90	106,30
EBITDA % margin	12,2%	10,5%	8,9%	9,9%	10,6%	10,6%	10,1%
Ammortamenti	(22,00)	(20,60)	(23,90)	(30,00)	(30,90)	(31,30)	(31,60)
% su fatturato	-3,1%	-2,6%	-2,6%	-3,1%	-3,1%	-3,0%	-3,0%
EBIT	63,60	62,40	57,10	64,60	73,40	78,80	74,70
EBIT % margin	9,1%	7,9%	6,3%	6,8%	7,4%	7,6%	7,1%
Imposte				(25,90)	(29,30)	(31,50)	(29,90)

Stato Patrimoniale							
<i>Base Case</i>	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E
Capex	(33,00)	(41,90)	(15,30)	(21,80)	(28,80)	(28,30)	(31,60)
% su fatturato	-4,7%	-5,3%	-1,7%	-2,3%	-2,9%	-2,7%	-3,0%
NWC	51,30	58,10	81,30	85,00	87,60	91,80	93,20
% su fatturato	7,3%	7,3%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%
Δ NWC				(3,70)	(2,60)	(4,20)	(1,40)

USD m	2012E	2013E	2014E	TV
EBITDA	94,6	104,3	109,9	106,3
Tasse pro-forma sull'EBIT	(25,90)	(29,30)	(31,50)	(29,90)
NOPAT	68,7	75,0	78,4	76,4
Capex	(21,80)	(28,80)	(28,30)	(31,60)
Δ in NWC	(3,70)	(2,60)	(4,20)	(1,40)
Unlevered FCFO	43,2	43,5	45,9	43,4



Allegato 13: Valutazione Provasoli Mazzola: *Business Plan* di LINT

Key Assumptions

USD m		2009A	2010A	2011A	2012E
Crescita % volumi	-2,5%		-4,2%	8,7%	1,9%
Var. % prezzi	0,0%		0,2%	5,7%	0,0%
EBITDA % margin	8,7%	9,6%	9,2%	6,8%	8,4%
% Amm./fatt.		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aliquota fiscale	36,00%				
% Capex/fatt.	-0,50%				-0,5%
% Δ NWC/fatt.	-4,00%				-4,0%

Conto Economico

USD m		2009A	2010A	2011A	2012E
Volumi ('000/lbs)		19.940	19.109	20.774	21.169
% growth			-4,2%	8,7%	1,9%
Prezzi di vendita (USD/lbs)		3,42	3,43	3,63	3,63
% growth			0,2%	5,7%	0,0%
Fatturato		68,30	65,60	75,30	76,80
% growth			-4,0%	14,9%	2,0%
EBITDA		6,60	6,10	5,20	6,42
EBITDA % margin		9,6%	9,2%	6,8%	8,4%
Ammortamenti		-	-	-	-
% su fatturato		-3,1%	-2,6%	-2,6%	0,0%
EBIT		6,60	6,00	5,20	6,00
EBIT % margin		9,6%	9,2%	6,8%	7,9%
Imposte					(2,20)

Stato Patrimoniale

USD m		2009A	2010A	2011A	2012E
Capex					(0,40)
% su fatturato					-0,5%
Δ NWC					(0,10)
% su fatturato					-4,0%

Unlevered FCFO

USD m		2012E	TV
EBITDA		6,4	-
Tasse pro-forma sull'EBIT	36,0%	(2,20)	-
NOPAT		4,2	-
Capex		(0,4)	-
Δ in NWC		(0,10)	-
Unlevered FCFO		3,7	-



Allegato 15: Valutazione Montanari Ventorelli: Business Plan di LINT

Key Assumptions																							
USD m	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Crescita % volumi	2.5%	4.2%	8.7%	17.7%	9.3%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
Var % prezzi	7.0%	5.7%	5.8%	6.2%	5.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Var % costi	7.0%	5.7%	5.8%	6.2%	5.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
% Amm./fitt.	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Aliquota fiscale	36.00%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
% Capex/fitt.	-0.50%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%
% ΔINV/att.	-1.50%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%

Conto Economico																							
USD m	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Volume (100/100)	13.940	15.109	20.774	23.270	27.620	28.310	29.018	29.744	30.487	31.249	32.031	32.831	33.652	34.493	35.356	36.240	37.145	38.074	39.026	40.002	41.002	42.027	43.077
% growth	3.42	8.7%	17.7%	11.7%	15.7%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
Prezzi di vendita (USD/lbs)	3.42	3.43	3.63	3.83	3.83	3.83	3.83	3.83	3.83	3.83	3.83	3.83	3.83	3.83	3.83	3.83	3.83	3.83	3.83	3.83	3.83	3.83	3.83
% growth	0.2%	0.3%	5.8%	5.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Costi	68.20	74.96	101.96	112.96	122.96	122.96	122.96	122.96	122.96	122.96	122.96	122.96	122.96	122.96	122.96	122.96	122.96	122.96	122.96	122.96	122.96	122.96	122.96
% growth	-4.0%	4.0%	22.0%	10.0%	8.0%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
EBITDA	6.56	6.04	5.12	3.07	7.57	8.03	8.23	8.44	8.65	8.86	9.07	9.31	9.55	9.78	10.03	10.28	10.54	10.80	11.07	11.35	11.63	11.92	12.22
EBITDA % margin	47.1%	40.0%	24.8%	13.2%	27.4%	28.2%	29.0%	29.8%	30.6%	31.4%	32.2%	33.0%	33.8%	34.6%	35.4%	36.2%	37.0%	37.8%	38.6%	39.4%	40.2%	41.0%	41.8%
Ammortamenti	0.6%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Imposta	-3.1%	-2.0%	-0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EBIT % margin	6.5%	6.0%	5.1%	3.1%	7.5%	8.0%	8.2%	8.4%	8.6%	8.8%	9.0%	9.2%	9.4%	9.6%	9.8%	10.0%	10.2%	10.4%	10.6%	10.8%	11.0%	11.2%	11.4%
Imposte	9.6%	9.2%	6.9%	4.0%	2.8%	2.7%	2.8%	2.9%	3.0%	3.1%	3.2%	3.3%	3.4%	3.5%	3.6%	3.7%	3.8%	3.9%	4.0%	4.1%	4.2%	4.3%	4.4%

Stato Patrimoniale																							
USD m	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Capitale fisso	16.34	16.34	16.34	16.34	16.34	16.34	16.34	16.34	16.34	16.34	16.34	16.34	16.34	16.34	16.34	16.34	16.34	16.34	16.34	16.34	16.34	16.34	16.34
% su fatturato	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%

Unlevered ECFD																						
USD m	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	TV	
EBITDA	3.5	8.0	8.0	8.2	8.4	8.6	8.9	9.1	9.3	9.5	9.8	10.0	10.3	10.5	10.8	11.1	11.3	11.6	11.9	12.2	12.2	
Tasse pro forma sul EBIT	(1.2)	(2.9)	(2.9)	(2.8)	(2.8)	(2.9)	(3.0)	(3.1)	(3.1)	(3.2)	(3.3)	(3.4)	(3.5)	(3.5)	(3.6)	(3.7)	(3.8)	(3.9)	(4.0)	(4.1)	(4.1)	
EBIT	2.3	5.1	5.1	5.4	5.6	5.7	5.9	6.0	6.2	6.3	6.5	6.7	6.8	7.0	7.2	7.3	7.5	7.6	7.8	7.9	8.1	8.1
Δ in NOC	(0.4)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
Δ in ECFD	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
Unlevered ECFD	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)