STUDIO NOTARILE MARCHETTI
Via Agnello n. 18
20121 - Milano - Tel. 02 72021846 r.a.

N. 5345 di rep. N. 2860 di racc.

Verbale di Assemblea Straordinaria

REPUBBLICA ITALIANA

L'anno 2018 (duemiladiciotto),
il giorno 11 (undici)
del mese di aprile,
in Milano, nella casa in Via Agnello n. 18.

Io sottoscritto **Andrea De Costa**, notaio in Milano, iscritto presso il Collegio Notarile di Milano, su richiesta, a mezzo del Vice Presidente e Amministratore Delegato, sig. **Georg Vaja**, della società per azioni quotata denominata:

"Alerion Clean Power S.p.A."

in forma abbreviata "**Alerion S.p.A.**", con sede legale in Milano, Viale Majno n. 17, capitale sociale Euro 161.242.314,80 i.v., codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese presso la Camera di Commercio Metropolitana di Milano-Monza-Brianza-Lodi 02996890584, iscritta al R.E.A. di Milano al n. 1700812, società soggetta all'attività di direzione e coordinamento da parte di *Fri-el Green Power S.p.A.* (di seguito, anche: la "**Società**"),

procedo alla redazione e sottoscrizione, per la parte straordinaria, ai sensi dell'art. 2375 del codice civile, del verbale dell'Assemblea della predetta Società tenutasi alla mia costante presenza, in Milano, Via Verdi n. 2 in data:

6 (sei) aprile 2018 (duemiladiciotto)

giusta l'avviso di cui *infra*, per discutere e deliberare sull'ordine del giorno pure *infra* riprodotto.

Do atto che il resoconto dello svolgimento, per la parte straordinaria, della predetta Assemblea, alla quale io notaio ho assistito, è quello di seguito riportato, essendo la parte ordinaria oggetto di separata verbalizzazione.

***

Il Vice Presidente e Amministratore Delegato, sig. **Georg Vaja** presiede l'assemblea e, al termine della parte ordinaria, anzitutto (ore 12), incarica me notaio della redazione del verbale anche di parte straordinaria e quindi attesta che sono presenti Azionisti portatori di n. 38.120.533 azioni, pari all'87,475% del capitale avente diritto di voto e che quindi sussiste il quorum costitutivo anche per discutere e deliberare sul **primo punto di parte straordinaria** dell'ordine del giorno.

Richiama quindi tutte le dichiarazioni rese in apertura dei lavori, qui riprodotte:

- nella sala è funzionante un sistema di registrazione audio al solo fine di facilitare le operazioni di verbalizzazione e che la registrazione sarà annullata dopo tale utilizzo;
- nei locali in cui si tiene l'assemblea non possono essere introdotti strumenti di registrazione di qualsiasi genere, apparecchi fotografici e similari, senza specifica autorizzazione;

- l'assemblea è stata regolarmente convocata a norma di legge e di statuto con avviso pubblicato per estratto sul quotidiano "MF - Milano Finanza" del 23 febbraio 2018 e, in versione integrale, messo a disposizione del pubblico in pari data sul sito internet della Società www.alerion.it con il seguente:

ORDINE DEL GIORNO

PARTE ORDINARIA

omissis

PARTE STRAORDINARIA

1. Proposta di eliminazione dell'indicazione del valore nominale delle azioni ordinarie Alerion Clean Power S.p.A.. Conseguente modifica dell'art. 5 dello Statuto Sociale. Deliberazioni inerenti e conseguenti.

2. Proposta di aumento di capitale sociale inscindibile e a pagamento per un importo complessivo pari ad Euro 24.800.000, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, cod. civ., con emissione di numero 7.630.769 azioni ordinarie, al prezzo unitario di Euro 3,25, con godimento regolare e aventi le medesime caratteristiche di quelle già in circolazione alla data di emissione, da liberarsi mediante il conferimento in natura, da parte di Fri-El Green Power S.p.A. e di Pro-Invest S.r.l., di tre società di progetto, ciascuna titolare dell'autorizzazione per la costruzione di un parco eolico, attualmente in fase di realizzazione, in Sardegna, Emilia Romagna e Campania, per un totale di 102,4 MW di nuova potenza eolica. Conseguente modifica dell'art. 5 dello Statuto Sociale. Deliberazioni inerenti e conseguenti;

- sono presenti:

-- per il Consiglio di Amministrazione, oltre a se stesso e al Presidente sig. J. GOSTNER, i Consiglieri di Amministrazione P. PIRCHER, P. SIGNORETTI, N. DAPOZ, V. GIUSTINIANI e P. BRUNO;

-- per il Collegio Sindacale i Sindaci G. CARRARESE e A. COPPOLA, assente giustificato il Presidente del Collegio Sindacale;

- assiste il CFO Stefano Francavilla;

- sono state verificate le comunicazioni inviate dagli intermediari autorizzati, ai sensi delle vigenti disposizioni in materia, ai fini dell'intervento alla presente assemblea;

- a cura di personale autorizzato dallo stesso Vice Presidente, è stata accertata la legittimazione degli Azionisti presenti ad intervenire all'assemblea ed in particolare è stata verificata la rispondenza alle vigenti norme di legge e di statuto delle deleghe portate dagli intervenuti;

- come previsto dallo Statuto sociale non è stato nominato un Rappresentante Designato ai sensi dell'art. 135-undecies del TUF;

- il capitale sociale della Società è di Euro 161.242.314,80, diviso in n. 43.579.004 azioni ordinarie del valore nominale

di Euro 3,70 cadauna;
- è fatto invito a chi fosse carente di legittimazione di voto di farlo presente, ricordando fra l'altro i disposti dell'art. 120 del TUF;
- l'elenco nominativo degli azionisti che partecipano all'assemblea, in proprio o per delega, con l'indicazione del numero delle rispettive azioni sarà allegato al verbale; dallo stesso potranno essere desunti i dati concernenti l'Azionista, l'eventuale soggetto da questi delegato a partecipare ai lavori, nonché i soggetti partecipanti in qualità di creditori pignoratizi, riportatori o usufruttuari;
- il rendiconto sintetico delle votazioni previsto dall'art. 125-quater del TUF sarà messo a disposizione sul sito internet della Società www.alerion.it entro 5 giorni a partire dalla data dell'assemblea;
- è fatto invito a coloro che intendessero allontanarsi dall'assemblea in qualsiasi momento, anche solo temporaneamente, a darne comunicazione ai funzionari della Società al posto di controllo all'ingresso ed a restituire le schede di partecipazione al personale incaricato per le rilevazioni del caso e, in caso di prossimità di una votazione, di dichiararlo;
- ai sensi del decreto legislativo n. 196/2003 (codice in materia di protezione dei dati personali), i dati dei partecipanti all'Assemblea vengono raccolti e trattati dalla Società esclusivamente ai fini dell'esecuzione degli adempimenti assembleari e societari obbligatori;
- riguardo agli argomenti all'ordine del giorno sono stati regolarmente espletati gli obblighi informativi previsti dalle vigenti norme di legge e regolamentari, essendo la relativa documentazione rimasta depositata nei termini e con le modalità stabiliti dalla vigente normativa. In particolare, per quanto concerne la parte straordinaria, è stata resa disponibile sul sito internet della Società la Relazione illustrativa degli Amministratori sui punti all'ordine del giorno (redatta ai sensi dell'art. 125 ter del TUF e dell'art. 84 ter del Regolamento Consob 11971/99), nonchè la documentazione prevista per l'operazione di aumento di capitale di cui *infra* e cioè la valutazione delle partecipazioni oggetto di conferimento predisposta dall'esperto indipendente PricewaterhouseCoopers S.p.A. ai sensi degli artt. 2440, comma 2, e 2343-ter cod. civ. e il parere sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni Alerion di nuova emissione rilasciato dalla società di revisione; detta documentazione è allegata al presente verbale in unico fascicolo sotto **"A"** (quanto alle valutazioni, in copia conforme all'originale);
- la suddetta documentazione è stata distribuita agli Azionisti, o ai loro delegati intervenuti, ed è comunque a disposizione all'ingresso alla sala;
- è presente per la Società di Revisione Deloitte & Touche

S.p.A. il dott. Giovanni Gasperini e sono ammessi come semplici uditori alcuni giornalisti, esperti ed analisti finanziari, nonché alcuni collaboratori della Società per esigenze di servizio;
- i soggetti che partecipano direttamente o indirettamente, in misura superiore al 5% del capitale sociale sottoscritto di Alerion S.p.A., rappresentato da azioni con diritto di voto, secondo le risultanze del libro soci, integrate dalle comunicazioni ricevute ai sensi dell'art. 120 del testo unico della finanza e da altre informazioni a disposizione, sono:
-- Fri-el Green Power S.p.A., per il 54,633% del capitale della Società, e
-- FGPA S.r.l., per il 29,364% del capitale sociale;
- la Società è soggetta all'attività di direzione e coordinamento da parte di *Fri-el Green Power S.p.A.;*
- il verbale della presente Assemblea conterrà come per legge la sintesi degli interventi con l'indicazione nominativa degli intervenuti, delle risposte fornite e delle eventuali dichiarazioni di commento;
- si pregano coloro che volessero prendere la parola, dopo la presentazione degli argomenti all'ordine del giorno, di prenotarsi;
- si raccomanda in relazione agli interventi che seguiranno ed alle relative domande, una certa brevità, e in particolare, al fine di un ordinato svolgimento dei lavori, viene disposto che la durata massima di ciascun intervento sia breve con riserva di regolare diversamente gli interventi, in funzione dell'andamento dell'assemblea;
- dopo la presentazione degli argomenti all'ordine del giorno verrà data la parola agli aventi diritto che vorranno intervenire; saranno effettuati prima tutti gli interventi e raccolte tutte le eventuali domande che verranno formulate, per poi provvedere alle relative risposte;
- su richiesta, dopo i chiarimenti e le risposte alle domande che verranno presentate, sarà possibile una breve replica da parte dei soci;
- non sono pervenute alcune domande prima dell'Assemblea ai sensi dell'art. 127-ter del TUF;
- all'atto di registrazione per l'ingresso in Assemblea, ogni Azionista o delegato ha ricevuto una scheda di partecipazione, ovvero più schede, qualora rappresentasse per delega altri soci ed avesse manifestato, per i deleganti, l'intenzione di esprimere "voto divergente";
- si pregano gli intervenuti in proprio o per delega di non assentarsi nel limite del possibile e, laddove dovessero comunque abbandonare l'assemblea prima delle votazioni o del termine dei lavori, di riconsegnare la scheda di partecipazione al personale incaricato; l'eventuale rientro in sala comporterà la restituzione della scheda e la correlata rilevazione della presenza;

- nel caso di rilascio di più schede ad un unico delegato, la procedura considererà automaticamente uscito ed escluso dalla votazione il possessore di eventuali schede non consegnate al personale addetto ove il delegato si sia allontanato consegnando solo una o alcune schede;
- prima della votazione si darà atto degli Azionisti presenti, accertando le generalità di coloro che abbiano a dichiarare di non voler partecipare alla votazione;
- la votazione avverrà per alzata di mano con obbligo per coloro che esprimono voto contrario o astenuto di comunicare il nominativo ed il numero di azioni portate in proprio o per delega;
- viene omessa, con il consenso dell'assemblea, la lettura delle relazioni illustrative e dell'ulteriore documentazione già messa a disposizione degli azionisti e del pubblico, procedendosi a dare lettura unicamente alle proposte di delibera.

***

Tutto ciò premesso, il Presidente passa a trattare il **primo punto** all'ordine del giorno della parte straordinaria ed al proposito ricorda che, come meglio indicato nella relazione illustrativa, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto, visti gli artt. 2328 e 2346 del Codice Civile, di proporre all'assemblea dei soci di eliminare l'indicazione del valore nominale alle azioni in circolazione. Tale istituto presuppone la conservazione del capitale sociale e la sua suddivisione in azioni; le azioni, prive dell'indicazione del valore nominale, mantengono quindi un valore contabile figurativo o implicito che risulta dalla divisione dell'ammontare totale del capitale sociale per il numero di azioni emesse (c.d. parità contabile).
Io notaio do lettura alla proposta di delibera *infra* trascritta ed il Presidente dichiara aperta la discussione.
Radaelli, concorda sulla circostanza che dopo l'eliminazione dell'indicazione del valore nominale le azioni mantengano la c.d. parità contabile esprimendo tuttavia forti perplessità sulla legittimità di operazioni di aumento di capitale ad un prezzo inferiore alla parità contabile. Ricorda che tali operazioni sono ritenute legittime da una interpretazione notarile - che egli ritiene "una stupidaggine" - della normativa italiana ed europea. Tale interpretazione, ad avviso di Radaelli, costituisce una "oscenità giuridica" e si pone in contrasto con la normativa europea ed il diritto comparato; le operazioni di aumento di capitale ad un prezzo inferiore alla parità contabile, più in generale, appaiono volte unicamente a consentire ai soci di maggioranza di perpetrare il controllo o consentire l'ingresso a persone gradite, in entrambi i casi "a prezzo vile" o comunque a detrimento degli interessi dell'azionariato minore. Invita quindi me notaio a valutare con attenzione la legittimità dell'operazione, ren-

dendosi disponibile a fornire ogni documentazione utile al riguardo.

Bruno, chiede le ragioni della proposta.

Nessun altro prendendo la parola, il dottor Francavilla ricorda che le ragioni della proposta sono illustrate nella Relazione del Consiglio e precisa che sono molte le società quotate che hanno già fatto ricorso a tale facoltà, che assicura maggiore flessibilità.

Radaelli, in replica, rileva che la diffusione dell'istituto tra altre società non rappresenta una valida ragione per l'eliminazione dell'indicazione del valore nominale.

***

Nessun altro prendendo la parola, il Presidente:

- dichiara chiusa la discussione;
- dà atto che i presenti sono invariati;
- pone in votazione per alzata di mano (ore 12,10) la proposta del Consiglio di Amministrazione di cui è stata data lettura e qui trascritta:

"L'Assemblea Straordinaria degli azionisti di Alerion Clean Power S.p.A.

– esaminata la Relazione del Consiglio di Amministrazione predisposta ai sensi dell'articolo 125-ter del Decreto Legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998, come successivamente modificato e dell'articolo 72 del Regolamento adottato con delibera CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato, nonché la proposta ivi formulata;

delibera

1) di eliminare ai sensi degli artt. 2328 e 2346 del Codice Civile l'indicazione del valore nominale delle azioni ordinarie della Società;

2) di modificare conseguentemente l'art. 5 (cinque) dello statuto sociale che assumerà, pertanto, la seguente formulazione:

"Articolo 5

Il capitale sociale è di € 161.242.314,80 diviso in numero 43.579.004 azioni tutte prive dell'indicazione del valore nominale."

3) di conferire al Consiglio di Amministrazione e per esso agli Amministratori Delegati, anche disgiuntamente fra loro e con facoltà di subdelega, ogni più ampio potere per dare attuazione alle deliberazioni di cui sopra e, in particolare, per adempiere alle formalità necessarie affinché le deliberazioni siano iscritte nel Registro delle Imprese, con facoltà di accettare e introdurre nelle stesse qualsiasi modificazione e/o integrazione, di carattere formale e non sostanziale, che risultasse necessaria in sede di iscrizione o comunque richiesta dalle Autorità competenti, con esplicita anticipata dichiarazione di approvazione e ratifica.

L'assemblea approva a maggioranza.

Contrarie 20.310 azioni (Radaelli per delega di Iemmi).

Astenute 1.059.436 azioni (Bazzi per delega di Caporale).

Favorevoli le restanti n. 37.040.787.

Il Presidente proclama il risultato.

***

Il Presidente passa quindi alla trattazione del **secondo e ultimo punto di parte straordinaria** dell'ordine del giorno ricordando al proposito che:

- il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto opportuno sot-

toporre alla approvazione dell'assemblea la proposta di aumento del capitale sociale inscindibile e a pagamento, per un importo complessivo pari ad euro 24.799.999,25, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, cod. civ., con emissione di numero 7.630.769 azioni ordinarie, con godimento regolare e aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione (l'"**Aumento di Capitale**"), da liberarsi, entro il termine del 30 giugno 2018, mediante il conferimento in natura, da parte di Fri-El Green Power S.p.A. ("**FGP**") e di Pro-Invest S.r.l. ("**Pro-Invest**"), di tre società di progetto, ciascuna titolare della autorizzazione per la costruzione di un parco eolico, attualmente in fase di realizzazione;

- i profili giuridico-economici della proposta di Aumento di Capitale sono illustrati nella relazione illustrativa in conformità a quanto previsto dall'art. 2441, comma 4, cod. civ. e dell'art. 72 del Regolamento adottato con deliberazione Consob 14 maggio 1999, n. 11971, e successive modifiche ed integrazioni;
- la congruità delle metodologie di stima utilizzate da FGP ai fini della valutazione delle partecipazioni oggetto di conferimento è stata attestata (i) da EY S.p.A., in qualità di esperto indipendente nominato dal Comitato Parti Correlate di Alerion, nella fairness opinion rilasciata in data 22 febbraio 2018 e (ii) da PricewaterhouseCoopers S.p.A., in qualità di dall'esperto indipendente nominato dai conferenti ai sensi e per gli effetti dell'art. 2343-ter, comma 2, lettera b), cod. civ., nella propria relazione di stima resa in data 13 marzo 2018;
- in data 16 marzo la società di revisione *Deloitte S.p.A.* ha rilasciato la relazione sull'adeguatezza del prezzo di emissione delle azioni relativo all'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ex art. 2441 Cod. Civ.;
- l'Aumento di Capitale verrà realizzato mediante l'emissione di n. 7.630.769 azioni ordinarie Alerion, prive dell'indicazione del valore nominale, con godimento regolare, al prezzo unitario di euro 3,25, da liberarsi, entro il termine del 30 giugno 2018, mediante il conferimento in natura, da parte di FGP e Pro-Invest, delle Partecipazioni Oggetto di Conferimento;
- tenuto conto del prezzo unitario di emissione di euro 3,25, al fine di assicurare piena corrispondenza tra il prezzo di emissione complessivo delle nuove azioni e l'entità dell'Aumento di Capitale, quest'ultima sarà arrotondata a euro 24.799.999,25;
- per effetto della sottoscrizione dell'Aumento di Capitale, FGP e Pro-Invest deterranno una partecipazione nel capitale sociale di Alerion rispettivamente pari all'85,50% e all'0,89%.

I sindaci presenti, a nome del Collegio sindacale, attestano

che il capitale sociale di euro 161.242.314,80 è interamente sottoscritto, versato ed esistente.

Io notaio do lettura alla proposta di delibera *infra* trascritta ed il Presidente dichiara aperta la discussione.

Bruno, chiede aggiornamenti sullo stato di avanzamento dei lavori di costruzione degli impianti.

Nessun altro prendendo la parola, il Presidente precisa che i lavori sono attualmente nelle fasi iniziali per tutti i parchi, ad eccezioni di un impianto in Sardegna in stato più avanzato.

***

Nessun altro prendendo la parola, il Presidente:

- dichiara chiusa la discussione;
- dà atto che i presenti sono invariati;
- pone in votazione per alzata di mano (ore 12,15) la proposta del Consiglio di Amministrazione di cui è stata data lettura e qui trascritta:

"*L'Assemblea Straordinaria degli azionisti di Alerion Clean Power S.p.A.,*

- *esaminata la Relazione del Consiglio di Amministrazione e la proposta ivi formulata;*
- *preso atto dell'informativa ricevuta ed esaminata la documentazione ricevuta in relazione al presente punto all'ordine del giorno;*
- *tenuto conto delle motivazioni strategiche sottese alla realizzazione dell'Operazione, illustrate in narrativa anche ai fini di cui all'art. 2497-ter cod. civ.;*
- *tenuto conto del valore attribuito alle partecipazioni oggetto di conferimento: euro 15.800.000,00 per Eolica PM S.r.l., euro 3.100.000,00 per Fri-El Albareto S.r.l. ed euro 5.900.000,00 per Green Energy Sardegna S.r.l.;*
- *preso atto (i) della* fairness opinion *predisposta da Ernst & Young S.p.A., in qualità di advisor finanziario del Comitato Parti Correlate di Alerion Clean Power S.p.A., conservata agli atti della società, attestante la congruità dal punto di vista finanziario del valore attribuito alle partecipazioni oggetto di conferimento; (ii) della valutazione delle partecipazioni oggetto di conferimento predisposta dall'esperto indipendente PricewaterhouseCoopers S.p.A. ai sensi degli artt. 2440, comma 2, e 2343-ter cod. civ.; (iii) del parere sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni Alerion Clean Power S.p.A. di nuova emissione rilasciato dalla società incaricata della revisione contabile di Alerion Clean Power S.p.A. ai sensi dell'art. 2441, comma 6, cod. civ. e dell'art. 158 del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 nonché (iv) del parere favorevole del Comitato Parti Correlate di Alerion Clean Power S.p.A., rilasciato in data 23 febbraio ai sensi e per gli effetti della Procedura per le Operazioni con Parti Correlate adottata dal Consiglio di Amministrazione in data 12 novembre 2010;*
- *preso atto dell'attestazione del Collegio Sindacale che il capitale sociale di euro 161.242.314,80 è interamente sottoscritto, versato ed esistente;*

delibera

1) di approvare la proposta di aumento di capitale sociale inscindibile e a pagamento per un importo complessivo pari ad euro 24.799.999,25 (ventiquattromilionisettecentonovantanovemilanovecentonovantanove virgola venticinque) con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, cod. civ., con emissione di numero 7.630.769 (settemilioniseicentotrentamilasettecentosessantanove) azioni ordinarie, al prezzo unitario di euro 3,25, con godimento regolare e aventi le medesime caratteristi-

che di quelle già in circolazione alla data di emissione, da liberarsi, entro il termine del 30 (trenta) giugno 2018 (duemiladiciotto), mediante il conferimento in natura, da parte di Fri-El Green Power S.p.A. e di Pro-Invest S.r.l. dell'intero capitale sociale di Eolica PM S.r.l., Fri-El Albareto S.r.l. Green Energy Sardegna S.r.l., società di progetto, ciascuna titolare della autorizzazione per la costruzione di un parco eolico, attualmente in fase di realizzazione, in Sardegna, Emilia Romagna e Campania, per un totale di 102,4 MW di nuova potenza eolica;

2) di modificare l'art. 5 (cinque) dello statuto sociale mediante l'inserimento di una nuova lett. B), con conseguente rinumerazione letterale dei successivi capoversi, secondo la formulazione di seguito indicata: "B" L'assemblea straordinaria del 6 aprile 2018 ha deliberato di approvare un aumento di capitale sociale inscindibile, a pagamento, per un importo complessivo di euro 24.799.999,25, con emissione di n. 7.630.769 azioni ordinarie con godimento regolare e aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, del cod. civ., da liberarsi, entro il termine del 30 giugno 2018, mediante il conferimento in natura, da parte di Fri-El Green Power S.p.A. e di Pro-Invest S.r.l., dell'intero capitale sociale di Eolica PM S.r.l., Fri-El Albareto S.r.l. Green Energy Sardegna S.r.l., per un corrispettivo pari ad euro 3,25 per ciascuna azione ordinaria di nuova emissione;

3) di modificare lo statuto sociale mediante l'inserimento della seguente disposizione transitoria all'art. 26 (ventisei) "A seguito dell'intervenuta efficacia dell'aumento di capitale sociale di cui alla lettera B) dell'art. 5 del presente statuto, la lettera A) del predetto art. 5 dovrà intendersi sostituita come segue: "A) Il capitale sociale è di € 186.042.314,05 diviso in numero 51.209.773 azioni prive di valore nominale";

4) di conferire al Consiglio di Amministrazione e per esso agli Amministratori Delegati, anche disgiuntamente fra loro e con facoltà di subdelega, ogni più ampio potere per dare attuazione alle deliberazioni di cui sopra per il buon fine dell'operazione, ivi inclusi, a titolo meramente indicativo e non esaustivo, il potere per:

(i) predisporre e presentare ogni documento richiesto ai fini dell'esecuzione dell'aumento deliberato, anche ai sensi dell'art. 2444 cod. civ., nonché per adempiere alle formalità necessarie per procedere all'ammissione a quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. delle azioni di nuova emissione, ivi incluso il potere di provvedere alla predisposizione e alla presentazione alle competenti Autorità di ogni domanda, istanza, documento o prospetto allo scopo necessario o opportuno;

(ii) procedere agli adempimenti previsti dall'art. 2343-quater cod. civ.;

(iii) apportare alle deliberazioni adottate ogni modifica e/o integrazione che si rendesse necessaria e/o opportuna, anche a seguito di richiesta di ogni autorità competente ovvero in sede di iscrizione e, in genere, per compiere tutto quanto occorra per la completa esecuzione delle deliberazioni stesse, con ogni e qualsiasi potere a tal fine necessario e opportuno, nessuno escluso ed eccettuato, compreso l'incarico di depositare presso il competente Registro delle Imprese lo statuto sociale aggiornato con la modificazione del capitale sociale".

L'assemblea approva a maggioranza.

Contrarie 20.310 azioni (Radaelli per delega di Iemmi).

Astenute 1.059.436 azioni (Bazzi per delega di Caporale).

Favorevoli le restanti n. 37.040.787.

Il Presidente proclama il risultato e, nessuno chiedendo la parola, dichiara chiusi i lavori alle 12,20.

***

Si allega al presente verbale, oltre a quanto già menzionato:
- l'elenco degli intervenuti che al presente si allega sotto **"B"**;
- il nuovo testo di statuto che tiene conto delle delibere di cui sopra e che al presente si allega sotto **"C"**.

Il presente verbale viene da me notaio sottoscritto alle ore 17,10.

Consta di cinque fogli scritti con mezzi meccanici da persona di mia fiducia e di mio pugno completati per diciotto pagine e della diciannovesima sin qui.
F.to Andrea De Costa notaio

Allegato "A" al n. 5345/2860 di Rep.

ASSEMBLEA STRAORDINARIA DEGLI AZIONISTI DI ALERION CLEAN POWER S.P.A.

6 aprile 2018, ore 10 in unica convocazione

***

Relazione illustrativa sul seguente punto all'ordine del giorno:

"Proposta di eliminazione dell'indicazione del valore nominale delle azioni ordinarie Alerion Clean Power S.p.A. Conseguente modifica dell'art. 5 dello Statuto Sociale. Deliberazioni inerenti e conseguenti."

Signori Azionisti,

il Consiglio di Amministrazione di Alerion Clean Power S.p.A. ("Alerion" o la "Società") vi ha convocati in Assemblea Straordinaria per sottoporre alla Vostra approvazione la proposta di modifica della disposizione di cui all'art. 5 dello statuto sociale al fine di eliminare l'indicazione del valore nominale delle azioni Alerion.

I profili giuridici della proposta di modifica della disposizione di cui all'art. 5 dello statuto sociale di Alerion sono illustrati nella presente relazione illustrativa (la "Relazione") in conformità a quanto previsto dall'art. 72 del Regolamento adottato con deliberazione Consob 14 maggio 1999 n. 11971 e successive modifiche ed integrazioni.

* * * * *

1. DESCRIZIONE E MOTIVAZIONI DELL'OPERAZIONE

Quadro normativo di riferimento

Gli artt. 2328 e 2346 del Codice Civile prevedono la possibilità di emettere azioni prive di valore nominale. Tale istituto presuppone la conservazione del capitale sociale e la sua suddivisione in azioni; le azioni, prive dell'indicazione del valore nominale, mantengono quindi un valore contabile figurativo o implicito che risulta dalla divisione dell'ammontare totale del capitale sociale per il numero di azioni emesse (c.d. parità contabile).

L'istituto delle azioni senza indicazione del valore nominale rappresenta un utile strumento di semplificazione e consente una maggiore flessibilità nelle operazioni societarie sul capitale sociale. In particolare, esso permette di emettere nuove azioni in sede di aumento di capitale a pagamento anche per una somma inferiore alla preesistente parità contabile (c.d. parità contabile storica). In mancanza, infatti, di un valore nominale l'emittente può determinare liberamente il numero di nuove azioni in cui frazionare l'emissione, richiedendo, a titolo di capitale, una somma che potrà essere pari, superiore o anche inferiore alla parità contabile storica. Naturalmente, tale facoltà non diminuisce in alcun modo la tutela dell'integrità del capitale sociale; le nuove azioni, infatti, dovranno essere emesse per un ammontare complessivo

non superiore al valore dei conferimenti effettuati a fronte dell'emissione stessa (art. 2346, quinto comma del Codice Civile).

La possibilità di emettere nuove azioni al di sotto della parità contabile preesistente riveste particolare interesse per la Società in relazione alla delibera di aumento di capitale sociale che si intende proporre alla medesima Assemblea alla quale è sottoposta la presente proposta, in quanto conferisce alla Società, in un mercato caratterizzato da incertezza e volatilità, una maggiore elasticità nella determinazione delle condizioni definitive di emissione.

2. MODIFICHE STATUTARIE E DIRITTO DI RECESSO

Alla luce di quanto precede, il Consiglio di Amministrazione propone di modificare lo statuto sociale eliminando ogni menzione relativa all'indicazione del valore nominale delle azioni. In futuro, pertanto, le norme che fanno riferimento al valore nominale delle azioni dovranno applicarsi avendo riguardo al loro numero in rapporto al totale delle azioni emesse (art. 2346, terzo comma del Codice Civile).

Testo vigente	Testo proposto
Articolo 5	Articolo 5
A) Il capitale sociale è di € 161.242.314,80 diviso in numero 43.579.004 azioni da € 3,7 (tre virgola sette) ciascuna.	A) Il capitale sociale è di € 161.242.314,80 diviso in numero 43.579.004 azioni tutte prive dell'indicazione del valore nominale. ~~da € 3,7 (tre virgola sette) ciascuna.~~

Le modifiche dello statuto sociale sopra illustrate non configurano alcun diritto di recesso in capo ai soci che non avranno concorso alle deliberazioni oggetto della presente Relazione.

* * *

Alla luce di quanto sopra, il Consiglio di Amministrazione intende sottoporre alla Vostra approvazione la seguente proposta di delibera.

Proposta

"*L'Assemblea Straordinaria degli azionisti di Alerion Clean Power S.p.A.*

- *esaminata la Relazione del Consiglio di Amministrazione predisposta ai sensi dell'articolo 125-ter del Decreto Legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998, come successivamente modificato e dell'articolo 72 del Regolamento adottato con delibera CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato, nonché la proposta ivi formulata;*

delibera

1) *di eliminare ai sensi degli artt. 2328 e 2346 del Codice Civile l'indicazione del valore nominale delle azioni ordinarie della Società;*

2) *di modificare conseguentemente l'art. 5 dello statuto sociale che assumerà, pertanto, la seguente formulazione:*

"Articolo 5

Il capitale sociale è di € 161.242.314,80 diviso in numero 43.579.004 azioni tutte prive dell'indicazione del valore nominale."

3) *di conferire al Consiglio di Amministrazione e per esso agli Amministratori Delegati, anche disgiuntamente fra loro e con facoltà di subdelega, ogni più ampio potere per dare attuazione alle deliberazioni di cui sopra e, in particolare, per adempiere alle formalità necessarie affinché le deliberazioni siano iscritte nel Registro delle Imprese, con facoltà di accettare e introdurre nelle stesse qualsiasi modificazione e/o integrazione, di carattere formale e non sostanziale, che risultasse necessaria in sede di iscrizione o comunque richiesta dalle Autorità competenti, con esplicita anticipata dichiarazione di approvazione e ratifica.*

* * *

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

ASSEMBLEA DEGLI AZIONISTI DI ALERION CLEAN POWER S.P.A.

6 aprile 2018, ore 10.00, in unica convocazione

* * * * *

Relazione illustrativa sul seguente punto all'ordine del giorno:

"Proposta di aumento di capitale sociale inscindibile e a pagamento per un importo complessivo pari ad euro 24.800.000,00 con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, cod. civ., con emissione di numero 7.630.769 azioni ordinarie, con godimento regolare e aventi le medesime caratteristiche di quelle già in circolazione alla data di emissione, da liberarsi mediante il conferimento in natura, da parte di Fri-El Green Power S.p.A. e di Pro-Invest S.r.l., dell'intero capitale sociale di tre società di progetto, ciascuna titolare della autorizzazione per la costruzione di un parco eolico, attualmente in fase di realizzazione. Conseguente modifica dell'art. 5 dello Statuto Sociale. Deliberazioni inerenti e conseguenti."

Signori Azionisti,

il Consiglio di Amministrazione di Alerion Clean Power S.p.A. ("Alerion" o la "Società") vi ha convocati in Assemblea Straordinaria per sottoporre alla Vostra approvazione la proposta di aumento del capitale sociale inscindibile e a pagamento, per un importo complessivo pari ad euro 24.800.000,00, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, cod. civ., con emissione di numero 7.630.769 azioni ordinarie, con godimento regolare e aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione (l'"Aumento di Capitale"), da liberarsi, entro il termine del 30 giugno 2018, mediante il conferimento in natura, da parte di Fri-El Green Power S.p.A. ("FGP") e di Pro-Invest S.r.l. ("Pro-Invest"), di tre società di progetto, ciascuna titolare della autorizzazione per la costruzione di un parco eolico, attualmente in fase di realizzazione (l'"Operazione").

I profili giuridico-economici della proposta di Aumento di Capitale sono illustrati nella presente relazione illustrativa (la "Relazione") in conformità a quanto previsto dall'art. 2441, comma 4, cod. civ. e dell'art. 72 del Regolamento adottato con deliberazione Consob 14 maggio 1999, n. 11971, e successive modifiche ed integrazioni.

* * * * *

1. DESCRIZIONE E MOTIVAZIONI DELL'OPERAZIONE

1.1 Illustrazione dell'Operazione

Aspetti societari dell'Operazione

Il Consiglio di Amministrazione di Alerion ha deliberato di sottoporre all'Assemblea degli Azionisti una proposta di aumento in natura del capitale sociale di Alerion inscindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, cod. civ. e riservato a FGP e Pro-Invest, da sottoscriversi e liberarsi, entro il termine del 30 giugno 2018, tramite il conferimento in natura di tre società di progetto e, segnatamente Eolica PM S.r.l., Fri-El Albareto S.p.A. e Green Energy Sardegna S.r.l., ciascuna titolare della autorizzazione per la costruzione di un parco eolico, attualmente in fase di realizzazione,

in Sardegna, Emilia Romagna e Campania, per un totale complessivo di 102,4 MW di nuova potenza eolica (le "SPV" o le "Partecipazioni Oggetto di Conferimento").

Alla data della presente Relazione, il capitale sociale delle SPV risulta così ripartito:

- Eolica PM S.r.l. e Fri-El Albareto S.r.l. risultano interamente controllate da Fri-El S.p.A., a sua volta controllata da FGP;
- Green Energy Sardegna S.r.l. è controllata da Fri-El S.p.A., titolare di una partecipazione pari al 75% del capitale sociale. Il residuo 25% del capitale sociale è detenuto da Pro-Invest.

In data 21 febbraio 2018 FGP e Pro-Invest, ciascuna per quanto di propria competenza, si sono impegnate, subordinatamente all'approvazione dell'Operazione da parte del Consiglio di Amministrazione e dell'Assemblea straordinaria degli Azionisti di Alerion, a conferire le partecipazioni detenute nelle SPV.

Per quanto attiene agli ulteriori profili dell'Operazione, si evidenzia che:

(i) contestualmente all'esecuzione del conferimento delle SPV, Alerion acquisterà il credito per "finanziamenti soci" vantato da FGP nei confronti delle SPV; nonché

(ii) la realizzazione degli impianti da parte delle SPV verrà finanziata in via prevalente mediante ricorso ad indebitamento bancario da parte delle medesime SPV.

Si segnala, inoltre, che l'atto di conferimento prevedrà il rilascio da parte di FGP e di Pro-Invest, in favore di Alerion, di apposite e adeguate dichiarazioni e garanzie concernenti le Partecipazioni Oggetto di Conferimento e i tre progetti per la costruzione di impianti eolici a quest'ultime riferibili - nonché l'assunzione di connessi obblighi di indennizzo - tali da preservare il valore dell'Operazione e i benefici dalla stessa derivanti.

Valutazione delle Partecipazioni Oggetto di Conferimento

Quanto ai termini economici dell'Operazione, si evidenzia che, nella menzionata comunicazione del 21 febbraio u.s., FGP ha proposto ad Alerion di deliberare l'Aumento di Capitale sulla base della seguente valutazione delle Partecipazioni Oggetto di Conferimento:

- quanto a Eolica, un valore pari ad euro 15.800.000,00;
- quanto a Fri-El Albareto, un valore pari ad euro 3.100.000,00;
- quanto a Green Energy Sardegna S.r.l., un valore pari ad euro 5.900.000,00.

La congruità delle metodologie di stima utilizzate da FGP ai fini della valutazione delle Partecipazioni Oggetto di Conferimento è stata attestata (i) da EY S.p.A. ("EY"), in qualità di esperto indipendente nominato dal Comitato Parti Correlate di Alerion, nella *fairness opinion* rilasciata in data 22 febbraio 2018 (la "*Fairness Opinion*") ed (ii) da PricewaterhouseCoopers S.p.A. ("PwC"), in qualità di dall'esperto indipendente nominato dai conferenti ai sensi e per gli effetti dell'art. 2343-*ter*, comma 2, lettera *b*), cod. civ., nella propria relazione di stima resa in data 13 marzo 2018 (la "Relazione di Stima").

In particolare, la disciplina di cui agli artt. 2343-*ter* e 2343-*quater* cod. civ., consente di non richiedere la perizia giurata di stima dei beni conferiti ad opera di un esperto nominato dal Tribunale nel cui circondario ha sede la società conferitaria, qualora il valore attribuito ai beni in natura conferiti, ai fini della determinazione del capitale sociale, sia pari o inferiore al valore risultante da una valutazione effettuata da un esperto indipendente da chi effettua il conferimento, dalla società e dai soci che esercitano individualmente o

congiuntamente il controllo sul soggetto conferente o sulla società medesima, nonché dotato di adeguata e comprovata professionalità.

La disciplina prevista dagli artt. 2343-*ter* e 2343-*quater* cod. civ., prevede altresì che gli amministratori della società conferitaria (nel caso di specie Alerion) rilascino - entro il termine di trenta giorni dall'esecuzione del conferimento o, se successiva, dalla data di iscrizione nel registro delle imprese della delibera di aumento del capitale sociale - una dichiarazione contenente le informazioni di cui all'art. 2343-*quater*, comma 3, cod. civ., ossia:

a) la descrizione dei beni oggetto di conferimento per i quali non si è fatto luogo alla relazione di cui all'art. 2343, comma 1, cod. civ.;

b) il valore attribuito a detti beni, la fonte di tale valutazione e, se del caso, il metodo di valutazione;

c) la dichiarazione che tale valore è almeno pari a quello loro attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale;

d) la dichiarazione che non sono intervenuti fatti eccezionali o rilevanti che incidono sulla valutazione di cui alla lett. *b*);

e) la dichiarazione di idoneità dei requisiti di professionalità e indipendenza dell'esperto di cui all'art. 2343-*ter*, comma 2, lett. *b*), cod. civ.

La dichiarazione in questione deve essere depositata dagli amministratori della società conferitaria presso il registro delle imprese competente in allegato all'attestazione che l'Aumento di Capitale è stato eseguito come previsto dall'art. 2444 cod. civ.

Ai sensi dell'art. 2343-*quater*, comma 4, cod. civ., fino a quando la predetta dichiarazione non sia iscritta nel registro delle imprese, le azioni sono inalienabili e non possono essere assegnate ai sottoscrittori dell'Aumento di Capitale.

Tenuto conto di quanto sopra, si evidenzia che il perfezionamento dell'Operazione è sospensivamente condizionato all'avveramento delle seguenti condizioni sospensive:

(i) la preventiva iscrizione presso il competente Registro delle Imprese della delibera concernente l'indicazione del valore nominale delle azioni Alerion di cui al primo punto all'ordine del giorno dell'Assemblea di Alerion del 6 aprile 2018;

(ii) il mancato esercizio del diritto dei soci di richiedere una nuova valutazione delle Partecipazioni Oggetto di Conferimento nei trenta giorni successivi alla data di stipula dell'atto di conferimento *ex* art. 2440, comma 6, cod. civ.;

(iii) il deposito presso il competente Registro delle Imprese, da parte del Consiglio di Amministrazione di Alerion, (a) di una dichiarazione contenente le informazioni di cui all'art. 2343-*quater*, comma 3, cod. civ. e (b) dell'attestazione che l'Aumento di Capitale è stato eseguito prevista dall'art. 2444 cod. civ..

Rapporti tra FGP e Alerion

Alerion è controllata di diritto, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2359, comma 1, n. 1, cod. civ. da FGP con una partecipazione pari all'83,997% del capitale sociale ed è soggetta all'attività di direzione e coordinamento della medesima FGP, ai sensi e per gli effetti degli artt. 2497 e ss. cod. civ.

La decisione di procedere all'Operazione, nonché i relativi termini e condizioni, rientrano nell'ambito dell'attività di direzione e coordinamento esercitata da FGP nei confronti di

Alerion. Conseguentemente, la decisione di proporre l'Operazione all'Assemblea straordinaria è stata motivata dal Consiglio di Amministrazione di Alerion anche ai sensi dell'art. 2497-*ter* cod. civ. Al riguardo, si fa rinvio al successivo paragrafo 1.2 della presente Relazione.

Profili di correlazione dell'Operazione

L'Operazione si qualifica come "operazione con parti correlate" ai sensi del Regolamento Consob n. 17221/2010 ("Regolamento OPC"), come successivamente modificato, e della procedura per le operazioni con parti correlate adottata dal Consiglio di Amministrazione di Alerion in data 12 novembre 2010 ed entrata in vigore in data 1° gennaio 2011 come successivamente modificata (la "Procedura Parti Correlate").

Inoltre, l'Operazione si qualifica come "operazione di maggiore rilevanza" ai sensi dell'art. 5 della Procedura Parti Correlate nonché dell'Allegato 3 al Regolamento OPC in quanto, alla data del 31 dicembre 2017, data del più recente documento contabile periodico pubblicato, l'indice di rilevanza del controvalore dell'Operazione supera la soglia del 5% indicata nell'art. 1.2 dell'Allegato 3 al Regolamento OPC e risulta pari a circa il 19%.

Pertanto, a garanzia della correttezza sostanziale e procedurale dell'Operazione e in ottemperanza a quanto previsto dalla Procedura Parti Correlate, il Comitato Parti Correlate (il "Comitato") è stato tempestivamente attivato e coinvolto ai fini del rilascio del proprio parere favorevole.

A supporto delle proprie attività e valutazioni, il Comitato si è avvalso del supporto di EY quale *advisor* finanziario di primario *standing* e indipendente che, come detto, in data 22 febbraio 2018 ha rilasciato la *Fairness Opinion* sulla congruità, da un punto di vista finanziario, del valore attribuito alle Partecipazioni Oggetto di Conferimento.

Ad esito delle proprie analisi e valutazioni, e tenuto conto della *Fairness Opinion* e del documento predisposto da Equita SIM S.p.A. in relazione al prezzo di emissione delle nuove azioni Alerion (di cui al successivo paragrafo 3), il Comitato, in data 23 febbraio 2018, ha espresso il proprio parere favorevole sulla sussistenza dell'interesse della Società al compimento dell'Operazione e sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Adempimenti informativi

Atteso che, come detto, l'Operazione supera gli indici di controvalore che la qualificano quale "operazione con parte correlata di maggiore rilevanza", in ottemperanza alle vigenti disposizioni regolamentari emanate dalla Consob, nel contesto di implementazione della stessa, è altresì richiesta la pubblicazione, da parte di Alerion, di un documento informativo sulle operazioni con parti correlate di maggior rilevanza previsto dall'art. 5 del Regolamento Consob.

Per completezza, premesso che l'Operazione è qualificabile come "significativa" ai sensi dell'art. 71 del Regolamento Emittenti, si segnala che la Società si avvale delle facoltà, previste dall'art. 70, comma 8 e dall'art. 71, comma 1-*bis*, del Regolamento Emittenti, di derogare all'obbligo di mettere a disposizione del pubblico un documento informativo in occasione di operazioni significative di fusione, scissione, aumento di capitale mediante conferimento di beni in natura, acquisizione e cessione.

1.2 Motivazioni industriali e riflessi sui programmi gestionali della Società

L'Operazione ha una significativa valenza industriale per il gruppo FGP.

In primo luogo, l'Operazione persegue l'obiettivo di rafforzare il disegno strategico del gruppo FGP incentrato sullo sviluppo, da parte di Alerion, del *business* della produzione di energie rinnovabili derivanti da fonte eolica e si inserisce nel più ampio contesto del progetto, già intrapreso nel corso del 2017, volto alla creazione di un operatore *leader* nel settore dell'energia rinnovabile da fonti eoliche.

In questa prospettiva, l'ulteriore rafforzamento della posizione di FGP nel capitale sociale di Alerion, conseguente al perfezionamento dell'Operazione, risulta coerente con le finalità sopra illustrate.

L'Operazione permetterà inoltre alla Società di incrementare la capacità già installata per circa 102,4 MW, in coerenza e continuità con i relativi programmi di sviluppo e di consolidamento della propria posizione sul mercato di riferimento.

Alerion beneficerà, infatti, dei vantaggi derivanti da una crescita dimensionale, che contribuirà a rafforzarne la posizione competitiva e ad incrementarne le potenzialità, in termini di creazione di valore per tutti gli azionisti, anche tenuto conto dell'incremento in termini di visibilità e di attrattività dell'investimento che si ritiene possano conseguire alla suddetta crescita dimensionale.

L'Operazione consentirà, inoltre, anche agli azionisti di minoranza di beneficiare della creazione di valore conseguente alla realizzazione dei parchi eolici.

L'Operazione mira, altresì, a (i) conseguire obiettivi di efficientamento industriale e di miglioramento della gestione operativa delle SPV e di (ii) eliminare duplicazioni di costi e strutture all'interno del gruppo FGP.

In aggiunta alle menzionate motivazioni di natura industriale e strategica sopra illustrate, l'Operazione determinerà un significativo rafforzamento patrimoniale per Alerion.

Da ultimo, si evidenzia che, la configurazione societaria assunta ad esito dell'Operazione, oltre ad ottimizzare l'operatività di Alerion e delle SPV, potrebbe risultare, nella prospettiva del mercato degli azionisti e degli investitori, di più facile comprensione, con conseguenti implicazioni positive in termini di valorizzazione sul mercato del titolo Alerion.

2. NUMERO, CATEGORIA, PREZZO DI EMISSIONE E GODIMENTO DELLE AZIONI DI NUOVA EMISSIONE

Come anticipato, l'Aumento di Capitale verrà realizzato mediante l'emissione di n. 7.630.769 azioni ordinarie Alerion, prive di valore nominale, con godimento regolare, al prezzo unitario di euro 3,25, da liberarsi, entro il termine del 30 giugno 2018, mediante il conferimento in natura, da parte di FGP e Pro-Invest, delle Partecipazioni Oggetto di Conferimento.

Tenuto conto del prezzo unitario di emissione di euro 3,25, al fine di assicurare piena corrispondenza tra il prezzo di emissione complessivo delle nuove azioni e l'entità dell'Aumento di Capitale, quest'ultima sarà arrotondata a euro 24.799.999,25.

Le azioni di nuova emissione oggetto dell'Aumento di Capitale saranno negoziate sul Mercato Telematico Azionario gestito da Borsa Italiana S.p.A., avranno godimento regolare e attribuiranno ai loro possessori pari diritti rispetto alle azioni in circolazione della Società alla data della loro emissione.

Per effetto della sottoscrizione dell'Aumento di Capitale, FGP e Pro-Invest deterranno una partecipazione nel capitale sociale di Alerion rispettivamente pari al 86,26% e all'1,03%.

Tale incremento della partecipazione da parte FGP e Pro-Invest avrà, di riflesso, l'effetto di diluire la partecipazione degli investitori esclusi dall'Aumento di Capitale che, ai termini dello stesso, deterranno congiuntamente il 12,71% del capitale sociale rispetto all'attuale 16,00%, con una diluizione del 20,57%.

Si evidenzia che, il numero delle azioni emesse nel contesto dell'Aumento di Capitale non supererà la soglia del 20% del numero totale delle azioni di Alerion già ammesse alla negoziazione in Borsa e, pertanto, non si renderà necessario, in conformità alle applicabili disposizioni di legge, predisporre un prospetto di ammissione a quotazione delle nuove azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale.

Per ulteriori informazioni in relazione alla determinazione del numero di azioni ordinarie Alerion di nuova emissione e del relativo prezzo, si rinvia al successivo paragrafo 3 della presente Relazione.

3. CRITERI PER LA DETERMINAZIONE DEL NUMERO DI AZIONI ORDINARIE ALERION DI NUOVA EMISSIONE E DEL RELATIVO PREZZO

Al fine di procedere alla determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni al servizio dell'Aumento di Capitale e, conseguentemente, del numero delle stesse, tenuto conto del valore delle Partecipazioni Oggetto di Conferimento, la Società ha ritenuto di utilizzare il metodo dei prezzi di borsa, come raccomandato dalla migliore prassi e dottrina per valutare le società aventi titoli negoziati su mercati regolamentati.

La corretta applicazione di tale metodo presuppone di individuare un giusto equilibrio tra la necessità di mitigare, attraverso osservazioni su orizzonti temporali sufficientemente estesi, l'effetto volatilità dei corsi giornalieri e quella di utilizzare un dato corrente, indicativo di un valore di mercato recente della società oggetto di valutazione.

In questa prospettiva la Società si è avvalsa della consulenza di Equita SIM S.p.A. ("Equita") che ha predisposto un documento a supporto delle determinazioni di competenza del Consiglio di Amministrazione della Società nell'ambito dell'Operazione e, in particolare, in linea con le *best practices* sopra richiamate, ha svolto un'analisi sull'andamento del prezzo di mercato delle azioni Alerion con riferimento sia al prezzo *spot* minimo e massimo all'interno del periodo considerato, sia alla media ponderata per i volumi scambiati su intervalli temporali usualmente utilizzati dalla prassi per simili valutazioni, comprendendo in tal modo le variazioni collegate alle offerte pubbliche di acquisto promosse da FGP ed Eolo S.p.A. sulle azioni Alerion nel corso degli ultimi 18 mesi.

A tal proposito si rammenta che:

1. in data 28 agosto 2016, FGP ha promosso, tramite la controllata FGPA S.r.l., un'offerta pubblica di acquisto volontaria parziale avente ad oggetto massime n. 13.030.123 azioni ordinarie Alerion, pari al 29,90% del capitale sociale sottoscritto e versato dell'Emittente, ad un prezzo di euro 1,90 per azione (l'"Offerta FGPA");
2. in data 12 ottobre 2016, la società Eolo Energia S.r.l. ha promosso un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria su n. 43.579.004 azioni ordinarie Alerion, rappresentative del 100% del capitale sociale della stessa, ad un prezzo di euro 2,46 per azione, qualificando tale offerta come "concorrente" rispetto all'Offerta FGPA;

3. in data 28 ottobre 2016, FGPA ha incrementato il corrispettivo unitario dell'Offerta FGPA da euro 1,90 ad euro 2,60 per azione, ferma restando la soglia massima acquistabile del 29,90% del capitale sociale di Alerion;
4. in data 26 settembre 2017, FGP ha promosso un'offerta pubblica volontaria totalitaria su n. 30.782.275 Azioni Alerion, pari al 70,64% del capitale sociale di Alerion, con un corrispettivo offerto pari a euro 3,00 per azione (l'"Offerta FGP Totalitaria").

A seguito delle richiamate offerte pubbliche di acquisto, i corsi di borsa delle azioni Alerion nell'intervallo temporale considerato hanno subito notevoli variazioni, muovendosi in un ampio *range* i cui estremi sono di seguito riportati:

Movimentazione prezzo *spot* Alerion

Minimo		Massimo	
Data	*Spot (Eu/az.)*	*Data*	*Spot (Eu/az.)*
01/08/2016	1,53	29/01/2018	3,46

L'analisi dei corsi di borsa evidenzia un andamento crescente del prezzo di mercato delle azioni Alerion il cui valore spot al 22 febbraio 2018, beneficiando delle offerte pubbliche di acquisto di cui sopra, è quasi raddoppiato rispetto a quello del 1° luglio 2016. Sebbene il *range* individuato presenti una notevole escursione negli ultimi 18 mesi, le medie dei corsi di borsa in periodi più recenti rilevano variazioni meno significative. In dettaglio, si riepilogano i dati medi, a far data dal 22 febbraio 2018, per i relativi periodi presi a riferimento:

	Prezzo (€/az.)
Media a 1 mese	3,22
Media a 3 mesi	3,24
Media a 6 mesi	3,02
Media a 12 mesi	2,98
Prezzo spot 22 febbraio 2018	3,22
Media da fine OPA totalitaria (4 dicembre 2018)	3,25

Per quanto attiene ai prezzi medi ponderati in ragione dei volumi scambiati, il valore massimo raggiunto dalle azioni Alerion nei diversi intervalli considerati è risultato pari a euro 3,25, ottenuto dalla media ponderata registrata nel periodo dal 4 dicembre 2017 (data di fine periodo dell'Offerta FGP Totalitaria) al 22 febbraio 2018, che è stato ritenuto un orizzonte temporale idoneo ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni (in quanto costituisce l'orizzonte temporale recente più ampio durante il quale le azioni Alerion non erano oggetto di alcuna offerta pubblica di acquisto). Tale valore risulta inoltre sostanzialmente in linea con le medie ponderate dei corsi di borsa registrate nell'ultimo mese e negli ultimi tre mesi e al valore *spot* dei corsi di borsa al 22 febbraio 2018. In considerazione di quanto precede, e considerando le finalità attribuite dall'art. 2441, comma 6, alla presente valutazione, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di fissare il prezzo delle azioni Alerion che verranno emesse al servizio dell'Aumento di Capitale considerando tale valore in euro 3,25.

Per completezza, anche ai fini dell'identificazione di un metodo di controllo, si evidenzia che, nel contesto dell'Offerta FGP Totalitaria, EY aveva rilasciato una *fairness opinion* in

favore degli amministratori indipendenti di Alerion in data 25 ottobre 2017. Tale *fairness opinion* prevedeva tre diversi metodi di valutazione (il metodo *unlevered discounted cash flow o UDCF*, il metodo dei multipli di mercato e il metodo dell'andamento dei prezzi di borsa) la cui applicazione evidenziava valori per azione in un *range* di euro 1,88-2,86. Il Consiglio di Amministrazione, ritenuto il breve lasso di tempo intercorso dalla data di rilascio della *fairness opinion*, ha concluso che le valorizzazioni di Alerion rivenienti dall'applicazione delle richiamate metodologie di valutazione fossero attuali e valide, fermo restando l'aggiornamento dei dati di riferimento per il metodo dell'andamento dei prezzi di borsa effettuato da Equita.

Tanto considerato, il Consiglio di Amministrazione di Alerion, rilevato che (i) il metodo dell'andamento dei prezzi di borsa rappresenta la valutazione di Alerion più aggiornata, (ii) tale metodo viene comunemente accettato ed utilizzato dalla prassi nazionale e internazionale nelle valutazioni di società quotate, (iii) l'applicazione degli altri metodi precedentemente richiamati avrebbe portato a valori inferiori a quelli determinati con l'applicazione del metodo dell'andamento dei prezzi di borsa, in applicazione dei criteri previsti dall'art. 2441, comma 6, cod. civ. e considerate le finalità di cui alla norma, ha ritenuto opportuno determinare il prezzo di emissione unitario delle azioni focalizzandosi principalmente su quanto emergente dall'analisi dei prezzi di borsa delle azioni Alerion.

4. VALUTAZIONE DEI BENI OGGETTO DEL CONFERIMENTO DI CUI ALLA RELAZIONE DI STIMA AI SENSI DEGLI ARTT. 2343-*TER* E 2440 COD. CIV.

La Relazione di Stima predisposta da PwC ha ad oggetto la valutazione del valore economico delle Partecipazioni Oggetto di Conferimento riferita alla data del 31 dicembre 2017.

Ai fini della propria analisi PwC si è avvalso delle seguenti metodologie valutative in linea con la prassi di mercato per operazioni comparabili:

- l'*Unlevered Discounted Cash Flow* ("*UDCF*") applicato ai flussi di cassa derivanti dal *business plan* 2018-2042 quale metodologia principale; e
- il metodo dei *multipli delle transazioni*, quale metodologia di controllo.

Sulla base dell'*UDCF*, nonché delle altre partite di natura finanziaria considerate, il valore delle Partecipazioni Oggetto di Conferimento, alla data di riferimento, risulta pari a complessivi euro 26.400.000,00.

Dall'analisi svolta con il metodo dei multipli delle transazioni il valore economico del capitale delle SPV è risultato in linea rispetto alle più recenti transazioni effettuate sul mercato. In particolare:

- i valori del multiplo medio delle SPV (euro 1.300.000,00), rientra all'interno dell'intervallo di valori minimo (euro 1.000.000,00) e massimo (euro 1.700.000,00) del multiplo delle transazioni;
- il valore del multiplo medio delle SPV si colloca nella parte bassa dell'intervallo di valori del multiplo delle transazioni, valore plausibile e relazionato al maggior grado di rischiosità implicita delle SPV medesime.

Conclusivamente, PwC ha attestato, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2343-*ter*, secondo comma, lettera *b*), cod. civ, che il valore economico del capitale delle SPV è almeno pari a quello ad esse attribuito ai fini della determinazione dell'Aumento di Capitale.

5. RIFLESSI TRIBUTARI DELL'OPERAZIONE SULLA SOCIETÀ

Imposte dirette

L'Operazione non comporta l'emersione di redditi imponibili ai fini delle imposte sui redditi (IRES) in capo ad Alerion. Ai fini delle imposte sui redditi, infatti, l'Operazione può generare eventuale materia imponibile ai fini delle imposte sui redditi (IRES) solo in capo a FGP e Pro-Invest, quali società conferenti delle Partecipazioni Oggetto di Conferimento.

In capo a queste ultime, infatti, sulla base delle norme tributarie in vigore alla data del conferimento, possono verificarsi i presupposti per la tassazione ai fini IRES di eventuali plusvalenze, determinate come differenza tra il valore delle azioni di nuova emissione di Alerion ricevute e l'ultimo valore fiscalmente riconosciuto delle quote societarie conferite.

Nel caso specifico, tuttavia, trova applicazione l'articolo 177, secondo comma, del TUIR, secondo cui "*le azioni ... ricevute a seguito di conferimenti in società mediante i quali la società conferitaria acquisisce il controllo di una società ai sensi dell'articolo 2359, comma 1, n. 1), del cod. civ. ..., sono valutate, ai fini della determinazione del reddito del conferente, in base alla corrispondente quota delle voci di patrimonio netto formato dalla società conferitaria per effetto del conferimento*".

Ad integrazione di quanto sopra, si evidenzia che anche ai fini IRAP l'Operazione non avrà peraltro alcuna rilevanza tributaria ai fini IRAP.

Imposte indirette

Imposta sul valore aggiunto

L'Aumento di Capitale sociale non rappresenta un'operazione rilevante ai fini IVA.

Il conferimento delle Partecipazioni Oggetto di Conferimento rappresenta un'operazione esente IVA *ex* art. 10, n. 4), DPR n. 633/1972.

Imposta di registro

L'Aumento del Capitale e il conferimento delle Partecipazioni Oggetto di Conferimento sono soggetti ad imposta di registro in misura fissa (euro 200,00).

Tobin tax

L'Operazione non risulta soggetta alla cd. "Tobin Tax", istituita con L. 228/2012 (cc. 491-500) e attuata con DM 21/02/2013, in quanto - nel caso specifico - le Partecipazioni Oggetto di Conferimento sono costituite da quote di società in forma di società a responsabilità limitata e non da azioni.

6. INFORMAZIONI SUI RISULTATI DELL'ULTIMO ESERCIZIO CHIUSO E SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE DELL'ESERCIZIO IN CORSO

L'andamento economico gestionale dell'esercizio 2017 è stato caratterizzato da una produzione elettrica in diminuzione rispetto al 2016 a causa di una ventosità media inferiore a quella registrata nell'anno precedente che ha caratterizzato soprattutto i primi tre trimestri del 2017. A livello di ricavi, la riduzione della produzione elettrica è stata più che compensata dall'aumento dei prezzi di vendita (sia per la tariffa incentivante sia per il prezzo dell'energia elettrica) rispetto all'anno precedente, facendo registrare un incremento dei ricavi operativi del 7,0% rispetto al 2016.

La produzione elettrica degli impianti consolidati integralmente è stata pari a 342.128 MWh, in riduzione del 5,7% rispetto alla produzione del 2016, pari a 362.887 MWh.

I "Ricavi operativi" sono pari a 52,2 milioni di euro, in aumento rispetto ai 49,5 milioni di euro rilevati nel 2016. Nel 2017 il prezzo medio di cessione dell'energia elettrica e degli incentivi per gli impianti eolici italiani incentivati è stato pari a 160,6 euro per MWh, rispetto ai 141,7 euro per MWh dell'anno precedente.

Gli "Altri Ricavi" sono pari a 2,7 milioni di euro (1,8 milioni di euro nel 2016) e si riferiscono principalmente a indennizzi assicurativi e consulenze amministrative e tecniche rese nei confronti di società terze e di società in *joint-venture*.

Il "Margine Operativo Lordo" è pari a 42 milioni di euro, in aumento del 16,4% rispetto all'esercizio precedente (36,1 milioni di euro nel 2016), principalmente per effetto dell'incremento dei ricavi descritto in precedenza e per la riduzione dei costi operativi derivante dal programma di efficientamento dei costi di gestione. Il Margine Operativo Lordo include il risultato delle società in *joint-venture* pari a 2,4 milioni di euro, in aumento rispetto al 2016 (di circa 1,5 milioni di euro) soprattutto a seguito del buon andamento dell'impianto di San Martino in Pensilis.

Il "Risultato Operativo" è pari a 21,4 milioni di euro (15,6 milioni di euro nel 2016), dopo ammortamenti e svalutazioni per 20,6 milioni di euro.

Il "Risultato ante imposte" è pari a 8,1 milioni di euro, in aumento rispetto al 31 dicembre 2016 quando era pari a 0,8 milioni di euro, ed include oneri finanziari e proventi netti da partecipazioni ed altre attività finanziarie negativi per circa 13,3 milioni di euro (negativi per 13,9 milioni di euro nel 2016).

Il "Risultato Netto" è pari a 4,9 milioni di euro (0,8 milioni di euro al 31 dicembre 2016) ed include imposte d'esercizio per circa 3,2 milioni di euro (0,9 milioni di euro nel 2016). Il "Risultato Netto di Gruppo" è pari a 5,0 milioni di euro (pari a 0,9 milioni di euro nel 2016). Il "Risultato Netto di Terzi" è negativo per 0,1 milioni di euro (negativo per 0,1 milioni di euro nel 2016).

Il "Patrimonio Netto di Gruppo" al 31 dicembre 2017 è pari a 111,8 milioni di euro, in aumento di 6,2 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2016. La variazione è principalmente conseguente, oltreché al risultato di esercizio pari a 5,0 milioni di euro, alla variazione positiva del *fair value* degli strumenti derivati su finanziamenti bancari in *project financing*, al netto dell'effetto fiscale (circa 3,1 milioni di euro) e alla distribuzione di dividendi (circa 1,9 milioni di euro).

L'"Indebitamento Finanziario Contabile" al 31 dicembre 2017 è pari a 169,8 milioni di euro, con un miglioramento di 18,8 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2016. La leva finanziaria ("*leverage*"), espressa come rapporto tra indebitamento finanziario netto e capitale investito netto, al 31 dicembre 2017 è pari al 59,8% (63,5% al 31 dicembre 2016).

L'"Indebitamento Finanziario Contabile del Gruppo" al 31 dicembre 2017, escludendo la valutazione a *fair value* degli strumenti derivati, è pari a 159,1 milioni di euro (174,7 milioni di euro al 31 dicembre 2016).

Nel corso del 2018 Alerion proseguirà le azioni già intraprese di riduzione dei costi e di miglioramento dell'efficienza operativa e finanziaria, anche attraverso il potenziale rifinanziamento dell'attuale Prestito Obbligazionario "2015-2022".

Nel corso dell'anno, inoltre, il gruppo Alerion avvierà un nuovo percorso di sviluppo mediante mirate opportunità di crescita organica ed esterna, con l'obiettivo di aumentare la potenza installata del proprio portafoglio impianti.

7. COMPAGINE AZIONARIA DELLA SOCIETÀ A SEGUITO DELL'OPERAZIONE ED EFFETTI SU EVENTUALI PATTI PARASOCIALI

Come anticipato, in conseguenza del perfezionamento dell'Operazione, la partecipazione di FGP in Alerion diverrà pari all'86,26% del capitale sociale e quella di Pro-Invest risulterà pari all'1,03% di Alerion.

A tal riguardo, si evidenzia che, tenuto conto (i) del corrispettivo per ciascuna azione ordinaria di Alerion di nuova emissione quantificato nell'importo unitario di euro 3,25 e (ii) della valorizzazione delle Partecipazioni Oggetto di Conferimento, ad esito dell'Operazione, FGP non deterrà nel capitale sociale di Alerion una partecipazione superiore al 90% del relativo capitale sociale e, per l'effetto, non troverà applicazione l'obbligo di acquisto previsto dall'art. 108 comma 2, del TUF finalizzato a ricostituire il flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni.

Sulla base delle informazioni disponibili, alla data della presente Relazione, non risultano in essere patti parasociali ai sensi dell'art. 122 del TUF aventi ad oggetto le azioni ordinarie Alerion.

8. EFFETTI ECONOMICO-PATRIMONIALI E FINANZIARI PRO-FORMA CONSEGUENTI ALL'OPERAZIONE

I principali effetti patrimoniali, finanziari ed economici *pro-forma* dell'Operazione sono stati elaborati sulla base del bilancio consolidato di Alerion e dei bilanci delle tre società conferite predisposti in accordo con i principi contabili internazionali adottati dal Gruppo Alerion per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017, apportando ai dati storici aggregati le rettifiche *pro-forma* riconducibili all'Operazione, identificate e valorizzate sulla base delle informazioni disponibili alla data della presente relazione.

Per una corretta interpretazione delle informazioni fornite dai dati *pro-forma* è necessario considerare i seguenti aspetti:

- trattandosi di rappresentazioni costruite su ipotesi, qualora l'Operazione fosse stata realmente realizzata alla data presa a riferimento per la predisposizione dei dati *pro-forma* (al 31 dicembre 2017), anziché alla data di conferimento, non necessariamente i dati storici sarebbero stati uguali a quelli *pro-forma*;
- i dati *pro-forma* non riflettono dati prospettici in quanto sono predisposti in modo da rappresentare solamente gli effetti dell'acquisizione, senza tenere conto degli effetti potenziali dovuti a variazioni delle politiche della direzione ed alle decisioni operative conseguenti alle operazioni stesse.

Si riportano di seguito i principali effetti patrimoniali, finanziari ed economici *pro-forma* sul bilancio consolidato di Alerion per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017:

- totale attivo al 31 dicembre 2017 stimato pari a 388,9 milioni di euro, con un incremento delle attività del bilancio consolidato pari a circa 26,7 milioni di euro, derivante dal conferimento delle tre società oggetto dell'Operazione;

- totale passivo al 31 dicembre 2017 stimato pari a 249,9 milioni di euro, con un incremento delle passività del bilancio consolidato pari a circa 2,0 milioni di euro, originato dalle passività correnti apportate dalle 3 società conferite;

- totale patrimonio netto di Gruppo al 31 dicembre 2017 stimato pari a 136,5 milioni di euro, con un incremento di 24,7 milioni di euro derivante principalmente dall'Aumento di Capitale;

- totale ricavi 2017 pari a 55 milioni di euro, pressoché invariati rispetto al bilancio consolidato di Alerion;

- risultato operativo 2017 pari a 21,3 milioni di euro, con un decremento di circa 0,1 milioni di euro dovuto in prevalenza ai maggiori costi operativi derivanti dall'apporto delle 3 società conferite;

- risultato netto 2017 pari a 4,8 milioni di euro, in diminuzione di circa 0,1 rispetto al bilancio consolidato di Alerion.

Ai fini dell'elaborazione dei dati consolidati *pro-forma* è stato assunto che gli impatti contabili dell'Operazione abbiano efficacia, per la situazione patrimoniale e finanziaria, al 31 dicembre 2017 e, per il conto economico, a partire dall'1 gennaio 2017. I dati *pro-forma* economici, patrimoniali e finanziari devono pertanto essere letti e interpretati separatamente, senza ricercare collegamenti contabili tra gli stessi.

Le rettifiche *pro-forma* effettuate rappresentano solamente gli effetti contabili di entità significativa connessi direttamente all'Operazione.

Si precisa the talune assunzioni, utilizzate per la predisposizione dei dati *pro-forma*, sono state formulate sulla base delle informazioni disponibili alla data di predisposizione dei medesimi. Esse verranno pertanto aggiornate a valle dell'analisi definitiva che sarà effettuata in sede di primo consolidamento. Non si può pertanto escludere the da tale analisi possano emergere differenze rispetto a quanto evidenziato nei Prospetti Consolidati Pro-forma.

9. PERIODO PREVISTO PER L'ESECUZIONE DELL'AUMENTO DI CAPITALE

Tenuto conto degli adempimenti previsti dalla normativa applicabile alle operazioni di aumento di capitale, è previsto che l'Aumento di Capitale, subordinatamente all'avveramento della condizione sospensiva sopra descritta, sia eseguito entro il termine del 30 giugno 2018.

10. MODIFICHE STATUTARIE

Qualora la proposta di Aumento di Capitale di cui alla presente Relazione sia approvata, sarà necessario procedere alla modifica e integrazione dell'art. 5 dello statuto sociale di Alerion nei termini di seguito indicati.

Testo vigente	Testo proposto
Articolo 5	Articolo 5
A) Il capitale sociale è di € 161.242.314,80 diviso in numero 43.579.004 azioni da € 3,7 (tre virgola sette) ciascuna.	Invariato.
	B) L'assemblea straordinaria del 6 aprile 2018 ha deliberato di approvare un aumento di capitale sociale inscindibile, a pagamento, per un importo complessivo di € 24.799.999,25, con emissione di n. 7.630.769 azioni ordinarie con godimento regolare e aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, del cod. civ., da liberarsi, entro il termine del 30 giugno 2018, mediante il conferimento in natura, da parte di Fri-El Green Power S.p.A. e di Pro-Invest S.r.l., dell'intero capitale sociale di Eolica PM S.r.l., Fri-El Albareto S.r.l. Green Energy Sardegna S.r.l., per un corrispettivo pari ad € 3,25 per ciascuna azione ordinaria di nuova emissione.
	Articolo 26 Disposizione Transitoria A seguito dell'intervenuta efficacia dell'aumento di capitale sociale di cui alla lettera B) dell'art. 5 del presente statuto, la lettera A del predetto art. 5 dovrà intendersi sostituita come segue: *"A) Il capitale sociale è di € 186.042.314,05 diviso in numero 51.209.773 azioni prive di valore nominale".*

Le modifiche dello statuto sociale sopra illustrate non configurano alcun diritto di recesso in capo ai soci che non avranno concorso alle deliberazioni oggetto della presente Relazione.

* * * * *

Alla luce di quanto sopra, il Consiglio di Amministrazione intende sottoporre alla Vostra approvazione la seguente proposta di delibera.

Proposta

"*L'Assemblea Straordinaria degli azionisti di Alerion Clean Power S.p.A.,*

- *esaminata la Relazione del Consiglio di Amministrazione e la proposta ivi formulata;*
- *preso atto dell'informativa ricevuta ed esaminata la documentazione ricevuta in relazione al presente punto all'ordine del giorno;*
- *tenuto conto delle motivazioni strategiche sottese alla realizzazione dell'Operazione, illustrate in narrativa anche ai fini di cui all'art. 2497-ter cod. civ.;*
- *tenuto conto del valore attribuito alle partecipazioni oggetto di conferimento: euro 15.800.000,00 per Eolica PM S.r.l., euro 3.100.000,00 per Fri-El Albareto S.r.l. ed euro 5.900.000,00 per Green Energy Sardegna S.r.l.;*
- *preso atto (i) della* fairness opinion *predisposta da Ernst & Young S.p.A., in qualità di advisor finanziario del Comitato Parti Correlate di Alerion Clean Power S.p.A., conservata agli atti della società, attestante la congruità dal punto di vista finanziario del valore attribuito alle partecipazioni oggetto di conferimento; (ii) della valutazione delle partecipazioni oggetto di conferimento predisposta dall'esperto indipendente PricewaterhouseCoopers S.p.A. ai sensi degli artt. 2440, comma 2, e 2343-ter cod. civ.; (iii) del parere sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni Alerion Clean Power S.p.A. di nuova emissione rilasciato dalla società incaricata della revisione contabile di Alerion Clean Power S.p.A. ai sensi dell'art. 2441, comma 6, cod. civ. e dell'art. 158 del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 nonché (iv) del parere favorevole del Comitato Parti Correlate di Alerion Clean Power S.p.A., rilasciato in data 23 febbraio ai sensi e per gli effetti della Procedura per le Operazioni con Parti Correlate adottata dal Consiglio di Amministrazione in data 12 novembre 2010;*
- *preso atto dell'attestazione del Collegio Sindacale che il capitale sociale di euro 161.242.314,80 è interamente sottoscritto, versato ed esistente;*

delibera

1) *di approvare la proposta di aumento di capitale sociale inscindibile e a pagamento per un importo complessivo pari ad euro 24.799.999,25 con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, cod. civ., con emissione di numero 7.630.769 azioni ordinarie, al prezzo unitario di euro 3,25, con godimento regolare e aventi le medesime caratteristiche di quelle già in circolazione alla data di emissione, da liberarsi, entro il termine del 30 giugno 2018, mediante il conferimento in natura, da parte di Fri-El Green Power S.p.A. e di Pro-Invest S.r.l. dell'intero capitale sociale di Eolica PM S.r.l., Fri-El Albareto S.r.l. Green Energy Sardegna S.r.l., società di progetto, ciascuna titolare della autorizzazione per la costruzione di un parco eolico, attualmente in fase di*

realizzazione, in Sardegna, Emilia Romagna e Campania, per un totale di 102,4 MW di nuova potenza eolica;

2) *di modificare l'art. 5 dello statuto sociale mediante l'inserimento di una nuova lett. B), con conseguente rinumerazione letterale dei successivi capoversi, secondo la formulazione di seguito indicata: "B" L'assemblea straordinaria del 6 aprile 2018 ha deliberato di approvare un aumento di capitale sociale inscindibile, a pagamento, per un importo complessivo di euro 24.799.999,25, con emissione di n. 7.630.769 azioni ordinarie con godimento regolare e aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, del cod. civ., da liberarsi, entro il termine del 30 giugno 2018, mediante il conferimento in natura, da parte di Fri-El Green Power S.p.A. e di Pro-Invest S.r.l., dell'intero capitale sociale di Eolica PM S.r.l., Fri-El Albareto S.r.l. Green Energy Sardegna S.r.l., per un corrispettivo pari ad euro 3,25 per ciascuna azione ordinaria di nuova emissione;*

3) *di modificare lo statuto sociale mediante l'inserimento della seguente disposizione transitoria all'art. 26 "A seguito dell'intervenuta efficacia dell'aumento di capitale sociale di cui alla lettera B) dell'art. 5 del presente statuto, la lettera A) del predetto art. 5 dovrà intendersi sostituita come segue: "A) Il capitale sociale è di € 186.042.314,05 diviso in numero 51.209.773 azioni prive di valore nominale";*

4) *di conferire al Consiglio di Amministrazione e per esso agli Amministratori Delegati, anche disgiuntamente fra loro e con facoltà di subdelega, ogni più ampio potere per dare attuazione alle deliberazioni di cui sopra per il buon fine dell'operazione, ivi inclusi, a titolo meramente indicativo e non esaustivo, il potere per:*

   (i) predisporre e presentare ogni documento richiesto ai fini dell'esecuzione dell'aumento deliberato, anche ai sensi dell'art. 2444 cod. civ., nonché per adempiere alle formalità necessarie per procedere all'ammissione a quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. delle azioni di nuova emissione, ivi incluso il potere di provvedere alla predisposizione e alla presentazione alle competenti Autorità di ogni domanda, istanza, documento o prospetto allo scopo necessario o opportuno;

   (ii) procedere agli adempimenti previsti dall'art. 2343-quater cod. civ.;

   (iii) apportare alle deliberazioni adottate ogni modifica e/o integrazione che si rendesse necessaria e/o opportuna, anche a seguito di richiesta di ogni autorità competente ovvero in sede di iscrizione e, in genere, per compiere tutto quanto occorra per la completa esecuzione delle deliberazioni stesse, con ogni e qualsiasi potere a tal fine necessario e opportuno, nessuno escluso ed eccettuato, compreso l'incarico di depositare presso il competente Registro delle Imprese lo statuto sociale aggiornato con la modificazione del capitale sociale".

* * * * *

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Deloitte

Deloitte & Touche S.p.A.
Via Tortona, 25
20144 Milano
Italia

Tel: +39 02 83322111
Fax: +39 02 83322112
www.deloitte.it

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE SUL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI RELATIVE ALL'AUMENTO DI CAPITALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI DELL'ART. 2441, QUARTO COMMA, PRIMO PERIODO, E SESTO COMMA, DEL CODICE CIVILE E DELL'ART. 158, PRIMO COMMA, D. LGS. 58/98

Agli Azionisti di
Alerion Clean Power S.p.A.

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

In relazione alla proposta di aumento di capitale sociale inscindibile e a pagamento con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, e dell'art. 158, primo comma, D.Lgs. 58/1998 ("TUIF") qui di seguito descritta, abbiamo ricevuto dal Consiglio di Amministrazione di Alerion Clean Power S.p.A. (di seguito, anche "Alerion", ovvero la "Società") la relazione ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile datata 16 marzo 2018 (di seguito la "Relazione degli Amministratori" o "Relazione"), che illustra e motiva la suddetta proposta di aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione, indicando i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione.

La proposta del Consiglio di Amministrazione, così come descritta nella Relazione degli Amministratori, ha per oggetto l'aumento del capitale sociale inscindibile e a pagamento, per un importo complessivo pari ad Euro 24.800.000, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, con l'emissione di numero 7.630.769 azioni ordinarie, al prezzo unitario di Euro 3,25 (l'"Aumento di Capitale"), da liberarsi mediante il conferimento in natura, da parte di Fri-El Green Power S.p.A. ("FGP") e di Pro-Invest S.r.l. ("Pro-Invest" e, insieme a FGP, i "Sottoscrittori"), di tre società di progetto, ciascuna titolare dell'autorizzazione per la costruzione di un parco eolico, attualmente in fase di realizzazione, in Sardegna, Emilia Romagna e Campania, per un totale di 102,4 MW di nuova potenza eolica (l'Aumento di Capitale e il conferimento, insieme, l'"Operazione").

La proposta del suddetto Aumento di Capitale sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti della Società, fissata in unica convocazione in data 6 aprile 2018.

In riferimento all'Aumento di Capitale, il Consiglio di Amministrazione della Società ha richiesto alla nostra società di esprimere, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, TUIF, il nostro parere sull'adeguatezza dei criteri proposti dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Alerion a servizio dell'Aumento di Capitale riservato ai Sottoscrittori.

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

Il Consiglio di Amministrazione di Alerion ha deliberato di sottoporre all'Assemblea degli Azionisti una proposta di aumento del capitale sociale della Società inscindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile e riservato a FGP e Pro-Invest, da sottoscriversi e liberarsi tramite il conferimento in natura di talune di società di progetto - controllate indirettamente dalla medesima FGP - e, segnatamente Eolica PM S.r.l., Fri-El Albareto S.p.A. e Green Energy Sardegna S.r.l., ciascuna titolare delle autorizzazioni per la realizzazione di un parco eolico, attualmente in fase di realizzazione, rispettivamente ubicati in Sardegna, Emilia Romagna e Campania, per un totale complessivo di 102,4 MW di nuova potenza eolica (le "SPV" o le "Partecipazioni Oggetto di Conferimento").

Gli Amministratori riportano nella Relazione che alla data della stessa il capitale sociale delle SPV risultava così ripartito:

- Eolica PM S.r.l. e Fri-El Albareto S.r.l. risultano interamente controllate da Fri-El S.p.A., a sua volta controllata da FGP;
- Green Energy Sardegna S.r.l. è controllata da Fri-El S.p.A., titolare di una partecipazione pari al 75% del capitale sociale. Il residuo 25% del capitale sociale è detenuto da Pro-Invest.

In data 21 febbraio 2018 FGP e Pro-Invest, ciascuna per quanto di propria competenza, si sono impegnate, subordinatamente all'intervenuta approvazione dell'Operazione da parte del Consiglio di Amministrazione e dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Alerion ai termini e alle condizioni ivi indicate, di conferire le predette quote di partecipazione detenute anche indirettamente nelle SPV.

Per quanto attiene agli ulteriori profili dell'Operazione, la Relazione degli Amministratori evidenzia che:

(i) contestualmente all'esecuzione del conferimento delle SPV, Alerion acquisterà il credito per "finanziamenti soci" vantato da FGP nei confronti delle SPV; nonché
(ii) la realizzazione degli impianti da parte delle SPV verrà finanziata in via prevalente mediante ricorso ad indebitamento bancario da parte delle medesime SPV.

La Relazione degli Amministratori evidenzia, inoltre, che l'atto di conferimento prevedrà il rilascio da parte di Fri-El e di Pro-Invest, in favore di Alerion, di apposite dichiarazioni e garanzie concernenti le Partecipazioni Oggetto di Conferimento e i tre progetti per la costruzione di impianti eolici a quest'ultime riferibili – nonché l'assunzione di connessi obblighi di indennizzo – in linea con le prassi di mercato per operazioni comparabili.

Come descritto nella Relazione degli Amministratori, attraverso l'Operazione, gli Amministratori propongono un incremento del capitale sociale della Società e un conseguente aumento del capitale investito, relativo alle attività conferite. Gli Amministratori dichiarano che, oltre a rivestire una significativa valenza industriale per il gruppo FGP, l'Operazione:

1. persegue l'obiettivo di rafforzare il disegno strategico del Gruppo FGP incentrato sullo sviluppo, da parte di Alerion, del business della produzione di energie rinnovabili derivanti da fonte eolica e si inserisce nel più ampio contesto del progetto, già intrapreso nel corso del 2017, volto alla creazione di un operatore leader nel settore dell'energia rinnovabile da fonti eoliche;

2. consente l'ulteriore rafforzamento della posizione di FGP nel capitale sociale di Alerion, conseguente al perfezionamento dell'Operazione. Tale rafforzamento risulta peraltro coerente con le finalità illustrate nella Relazione degli Amministratori;

3. permette di incrementare la capacità già installata di Alerion per circa 102,4 MW, in coerenza e continuità con i relativi programmi di sviluppo e di consolidamento della propria posizione sul mercato di riferimento;

4. consente di beneficiare dei vantaggi derivanti dalla crescita dimensionale, contributo al rafforzamento della posizione competitiva e all'incremento della potenzialità in termini di creazione di valore per tutti gli azionisti;

5. consente agli azionisti di minoranza di beneficiare della creazione di valore conseguente alla realizzazione di parchi eolici;

6. mira a (i) conseguire obiettivi di efficientamento industriale e di miglioramento della gestione operativa di Alerion e delle SPV, (ii) eliminare duplicazioni di costi e strutture all'interno del gruppo FGP;

7. determinerà un significativo rafforzamento patrimoniale per Alerion.

La Relazione degli Amministratori indica inoltre che, per effetto della sottoscrizione dell'Aumento di Capitale, FGP e Pro-Invest deterranno una partecipazione nel capitale sociale di Alerion rispettivamente pari al 86,26% e all'1,03%. L'incremento del numero delle azioni ordinarie Alerion in circolazione, all'esito dell'Operazione, comporterà per gli azionisti della Società esclusi dall'Aumento di Capitale una diluizione della loro partecipazione, calcolata sul capitale ordinario in circolazione alla data della Relazione, pari al 20,57%, passando dall'attuale 16,00% al 12,71%.

Gli Amministratori riferiscono infine che l'Operazione si qualifica come "*operazione con parti correlate di maggiore rilevanza*" ai sensi del Regolamento Consob n. 17221/2010 ("Regolamento OPC") e della procedura per le operazioni con parti correlate adottata dal Consiglio di Amministrazione di Alerion in data 12 novembre 2010 ed entrata in vigore in data 1° gennaio 2011 come successivamente modificata (la "Procedura OPC"). A garanzia della correttezza sostanziale e procedurale dell'Operazione e in ottemperanza a quanto previsto dalla citata normativa, la Relazione precisa che il Comitato Operazioni con Parti Correlate di Alerion (il "Comitato OPC") è stato attivato e coinvolto ai fini del rilascio del proprio parere: a supporto delle proprie attività e valutazioni, il Comitato si è avvalso del supporto di EY S.p.A. quale *advisor* finanziario indipendente che, in data 22 febbraio 2018, ha rilasciato la propria *Fairness Opinion* sulla congruità, da un punto di vista finanziario, del valore attribuito alle Partecipazioni Oggetto di Conferimento. Ad esito delle proprie analisi e valutazioni, il Comitato OPC, in data 23 febbraio 2018, ha espresso il proprio parere favorevole sulla sussistenza dell'interesse della Società al compimento dell'Operazione e sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

3. NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE

Il presente parere di congruità, emesso ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, del Codice Civile e 158, primo comma, TUIF, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli Azionisti esclusi dal diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, in ordine alle metodologie adottate dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini del previsto aumento di capitale.

Più precisamente, il presente parere di congruità indica i metodi seguiti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate ed è costituito dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tali metodi, nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società, che è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori, né delle Partecipazioni Oggetto di Conferimento, che rimangono oggetto esclusivamente della valutazione effettuata ai sensi dell'art. 2343-*ter*, comma 2, lett. b), del Codice Civile dalla società PricewaterhouseCoopers S.p.A. (il "Perito").

4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto, direttamente dalla Società o per suo tramite, i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie.

Più in particolare, abbiamo analizzato la seguente documentazione:

- bozze e versione finale della Relazione degli Amministratori datata 16 marzo 2018 per la proposta di Aumento di Capitale della Società redatta ai sensi dell'art. 72 del Regolamento Consob n. 11971/99, come successivamente modificato e integrato;

- bozza del verbale del Consiglio di Amministrazione del 23 febbraio 2018 che ha approvato di proporre l'Operazione all'Assemblea dei soci del 6 aprile 2018;

- andamento dei prezzi di mercato delle azioni Alerion registrate nel Mercato Telematico Azionario gestito da Borsa Italiana S.p.A. in vari orizzonti temporali nei diciotto mesi antecedenti l'approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione della proposta di Aumento di Capitale, oltre che negli orizzonti temporali considerati dagli Amministratori, ed altre informazioni quali volatilità del titolo e volumi medi giornalieri (fonte: Bloomberg);

- statuto vigente della Società, per le finalità di cui al presente lavoro;

- comunicato stampa relativo all'Aumento di Capitale pubblicato il 23 febbraio 2018;

- documento predisposto da Equita SIM S.p.A. in relazione al prezzo di emissione delle nuove azioni Alerion;

- documento informativo redatto ai sensi dell'art. 5 del Regolamento OPC e dell'art. 11 della Procedura OPC adottata da Alerion;

- parere del Comitato OPC di Alerion in data 23 febbraio 2018;

- *fairness opinion* sulla congruità dal punto di vista finanziario del corrispettivo dell'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria avente ad oggetto n. 30.782.275 azioni ordinarie di Alerion Clean Power S.p.A. promossa da FRI-EL Green Power S.p.A (l'"Offerta Pubblica") emessa da EY S.p.A. in data 25 ottobre 2017;

- impegno sottoscritto in data 21 febbraio 2018 da FGP e Pro-Invest, di conferire le predette quote di partecipazione detenute anche indirettamente sulle SPV, subordinatamente all'intervenuta approvazione dell'Operazione da parte del Consiglio di Amministrazione e dell'Assemblea straordinaria degli Azionisti di Alerion;

- elementi contabili, extracontabili e di tipo statistico, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini dell'espletamento del nostro incarico.

Ai soli fini informativi abbiamo inoltre ottenuto la valutazione delle Partecipazioni Oggetto di Conferimento effettuata dal Perito in data 13 marzo 2018 e la Fairness Opinion emessa da EY S.p.A. in data 22 febbraio 2018 sulla "*congruità da un punto di vista finanziario del valore dell'aumento di capitale relativo al conferimento in Alerion Clean Power S.p.A. delle quote detenute da FRI-EL Green Power S.p.A. e Proinvest S.r.l. nelle società Eolica PM S.r.l., Green Energy Sardegna S.r.l. e Fri-el Albareto S.r.l.*".

Abbiamo infine ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Società in data 16 marzo 2018 che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione di Alerion, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.

5. IL CRITERIO INDIVIDUATO DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

Come riportato nella loro Relazione, gli Amministratori hanno ritenuto, per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, di applicare il metodo delle quotazioni di Borsa.

Il metodo delle quotazioni di Borsa esprime il valore della società oggetto di valutazione sulla base della capitalizzazione dei titoli negoziati, su mercati azionari regolamentati, rappresentativi della società in oggetto. Il prezzo di Borsa infatti sintetizza la percezione del mercato rispetto alle prospettive di crescita delle società ed al valore ad esse attribuibile sulla base delle informazioni conosciute dagli investitori in un determinato momento.

La suddetta metodologia si definisce un criterio diretto, in quanto fa riferimento ai prezzi espressi dal mercato borsistico, indicativi del valore di mercato del capitale economico di un'azienda.

Nell'ambito dell'applicazione di tale metodo, gli Amministratori hanno rappresentato l'esigenza di individuare un giusto equilibrio tra la necessità di mitigare, attraverso osservazioni su orizzonti temporali sufficientemente estesi, l'effetto di volatilità dei corsi giornalieri e quella di utilizzare un dato corrente, indicativo di un valore di mercato recente della società oggetto di valutazione.

Ai fini dell'applicazione del suddetto metodo, gli Amministratori di Alerion hanno fatto riferimento, avvalendosi del supporto del consulente Equita SIM S.p.A., all'analisi dei prezzi ufficiali di Borsa spot delle azioni ordinarie nell'intervallo temporale che va dal 1° luglio 2016 al 22 febbraio 2018 (ultima giornata di scambi prima del Consiglio di Amministrazione che ha deliberato l'Aumento di Capitale) nonché alle medie, ponderate per i volumi scambiati, dei prezzi ufficiali di Borsa delle azioni ordinarie di Alerion in intervalli temporali usualmente utilizzati dalla prassi per simili valutazioni (1 mese, 3 mesi, 6 mesi, 12 mesi), oltre che nell'orizzonte temporale racchiuso tra il termine dell'ultima Offerta Pubblica (4 dicembre 2017) e la data del Consiglio di Amministrazione che ha deliberato la proposta di Aumento di Capitale.

Petraltro, gli Amministratori riportano nella Relazione che le azioni ordinarie di Alerion sono state oggetto di quattro offerte pubbliche a partire dall'agosto 2016 e che, anche a seguito di tali offerte, i corsi di borsa hanno subito nell'intervallo temporale considerato notevoli variazioni, muovendosi in un ampio *range* del quale gli Amministratori riportano gli estremi di seguito presentati:

Movimentazione prezzo spot Alerion

Minimo		Massimo	
Data	*Spot (Eu/az.)*	*Data*	*Spot (Eu/az.)*
01/08/2016	1,53	29/01/2018	3,46

Gli Amministratori illustrano che l'analisi dei corsi di borsa evidenzia un andamento crescente del prezzo di mercato delle azioni Alerion il cui valore spot al 22 febbraio 2018, beneficiando delle offerte pubbliche di acquisto richiamate, è quasi raddoppiato rispetto a quello del 1° luglio 2016. Sebbene il range individuato presenti una notevole escursione negli ultimi 18 mesi, gli Amministratori evidenziano che le medie dei corsi di borsa in periodi più recenti rilevano variazioni meno significative e riportano il risultato di tali medie effettuate su diversi periodi avendo a riferimento per il calcolo il giorno 22 febbraio 2018:

Periodo	Prezzo (€/az.)
Media a 1 mese	3,22
Media a 3 mesi	3,24
Media a 6 mesi	3,02
Media a 12 mesi	2,98
Prezzo spot 22 febbraio 2018	3,22
Media da fine OPA totalitaria (4 dicembre 2018)	3,25

Per quanto attiene ai prezzi medi ponderati in ragione dei volumi scambiati, gli Amministratori riportano che il valore massimo raggiunto dalle azioni Alerion nei diversi intervalli considerati è risultato pari a Euro 3,25, ottenuto dalla media ponderata registrata nel periodo dal 4 dicembre 2017 (data di fine periodo dell'Offerta Pubblica) al 22 febbraio 2018, che è stato ritenuto un orizzonte temporale idoneo ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni (in quanto costituisce l'orizzonte temporale recente più ampio durante il quale le azioni Alerion non erano oggetto di alcuna offerta pubblica di acquisto). Tale valore risulta inoltre sostanzialmente in linea con le medie ponderate dei corsi di borsa registrate nell'ultimo mese e negli ultimi tre mesi e al valore spot dei corsi di borsa al 22 febbraio 2018. In considerazione di quanto precede, e considerando le finalità dell'art. 2441, comma 6, del Codice Civile, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di fissare il prezzo delle azioni Alerion emesse al servizio dell'Aumento di Capitale considerando tale valore in Euro 3,25.

Per completezza, anche ai fini dell'identificazione di un metodo di controllo, gli Amministratori hanno evidenziato che nel contesto dell'ultima Offerta Pubblica precedentemente richiamata, era stata rilasciata da EY S.p.A. una *fairness opinion* in favore degli amministratori indipendenti di Alerion in data 25 ottobre 2017. Tale *fairness opinion* prevedeva tre diversi metodi di valutazione (il metodo unlevered discounted cash flow o UDCF, il metodo dei multipli di mercato e il metodo dell'andamento dei prezzi di borsa) la cui applicazione evidenziava valori per azione in un *range* di Euro 1,88-2,86. Il Consiglio di Amministrazione, ritenuto il breve lasso di tempo intercorso dalla data di rilascio della *fairness opinion*, ha concluso che le valorizzazioni riportate da tali metodologie di valutazione utilizzate a supporto dell'Offerta Pubblica siano tuttora attuali e valide, fermo restando l'aggiornamento dei dati di riferimento per il metodo dell'andamento dei prezzi di borsa effettuato da Equita SIM S.p.A..

In conclusione, il Consiglio di Amministrazione di Alerion, considerato che il metodo dell'andamento dei prezzi di borsa rappresenta la valutazione più aggiornata, che tale metodo è comunemente accettato ed utilizzato dalla prassi nazionale e internazionale nelle valutazioni di società quotate, che l'applicazione degli altri metodi precedentemente richiamati avrebbe portato a valori inferiori a quelli determinati con l'applicazione del metodo dell'andamento dei prezzi di borsa, in applicazione dei criteri previsti dall'art. 2441, comma 6, del Codice Civile e considerate le finalità di tutela degli azionisti esclusi dall'aumento di capitale, ha ritenuto opportuno determinare il prezzo di emissione unitario delle azioni focalizzandosi principalmente su quanto emergente dall'analisi dei prezzi di borsa delle azioni Alerion.

6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RISCONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Nella Relazione del Consiglio di Amministrazione non vengono indicate difficoltà incontrate dagli Amministratori in relazione alla scelta del criterio dagli stessi proposto, di cui al precedente paragrafo 5.

7. RISULTATI EMERSI DALLA VALUTAZIONE EFFETTUATA DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Come riportato nella Relazione, gli Amministratori hanno ritenuto di determinare il valore unitario delle azioni di Alerion di nuova emissione in Euro 3,25.

8. LAVORO SVOLTO

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico abbiamo svolto le seguenti principali attività:

- esaminato la documentazione riportata al precedente paragrafo 4;
- svolto un esame critico del criterio dei prezzi di borsa adottato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, onde riscontrarne il contenuto, nelle circostanze, ragionevole, motivato e non arbitrario;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che tale criterio fosse tecnicamente idoneo, nelle specifiche circostanze, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, a determinare il prezzo di emissione delle azioni;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni indicate dal Consiglio di Amministrazione in merito alla scelta del predetto criterio;
- effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni della Società nei periodi precedenti la delibera del 23 febbraio 2018 e rilevato altre informazioni quali, a titolo esemplificativo, periodo temporale di riferimento, significatività dei prezzi considerati, tipologia di media usata, caratteristiche del flottante, volatilità del titolo e volumi medi giornalieri;
- svolto autonome analisi di sensibilità sull'andamento delle quotazioni di borsa di Alerion, nonché verificata la corretta applicazione del metodo e l'accuratezza dei conteggi effettuati dagli Amministratori;
- svolto analisi critiche circa gli spunti valutativi richiamati dagli Amministratori anche con finalità di controllo, con l'obiettivo di considerare la ragionevolezza delle conclusioni degli Amministratori, nelle specifiche circostanze;

- esaminato, per le sole finalità conoscitive dell'Operazione nel suo complesso, la relazione di stima emessa in data 13 marzo 2018 dal Perito ai sensi dell'art. 2343-*ter* del Codice Civile;

- ricevuto formale attestazione dei legali rappresentanti della Società sugli elementi di valutazione messi a disposizione e sul fatto che, per quanto a loro conoscenza, alla data del nostro parere, non sussistono modifiche significative da apportare ai dati di riferimento dell'Operazione e agli altri elementi presi in considerazione.

9. COMMENTI SULL'ADEGUATEZZA DEL CRITERIO ADOTTATO DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

La Relazione degli Amministratori descrive al paragrafo 3 le motivazioni sottostanti le metodologie adottate dal Consiglio di Amministrazione e il processo logico dallo stesso seguito ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale.

Al riguardo, in considerazione delle specifiche caratteristiche dell'Operazione, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, del metodo adottato dagli Amministratori ai fini dell'individuazione, nelle circostanze, del prezzo di emissione delle nuove azioni di Alerion, come riportato nel paragrafo 3 della Relazione degli Amministratori, nonché sulla sua corretta applicazione.

Ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile il prezzo di emissione delle azioni, nel caso di esclusione del diritto di opzione, deve essere determinato "*in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre*". Con riguardo all'espressione "*valore del patrimonio netto*", la dottrina ritiene che il legislatore abbia inteso riferirsi non al patrimonio netto contabile, quanto piuttosto al valore corrente del capitale economico della società. Con riguardo poi al riferimento all'"*andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre*", la prassi e la dottrina sono concordi nel ritenere che non debba farsi necessariamente riferimento ad una media delle quotazioni del semestre, ma sia possibile utilizzare anche più limitati periodi di osservazione, a seconda delle circostanze e delle peculiari caratteristiche del titolo, sempre al fine di individuare il valore corrente della società emittente.

Il riferimento ai corsi di borsa individuato dagli Amministratori è comunemente accettato ed utilizzato sia a livello nazionale che internazionale ed è in linea con il costante comportamento della prassi professionale, trattandosi di società con azioni quotate in mercati regolamentati. In effetti, le quotazioni di borsa rappresentano un parametro imprescindibile per la valutazione di società quotate. Le quotazioni di borsa esprimono infatti, di regola, il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di trattazione e conseguentemente forniscono indicazioni rilevanti in merito al valore della società cui le azioni si riferiscono, in quanto riflettono le informazioni a disposizione degli analisti e degli investitori, nonché le aspettative degli stessi circa l'andamento economico e finanziario della società.

Come ricordato all'inizio del presente paragrafo, l'adozione del metodo delle quotazioni di borsa trova conforto anche nel disposto del sesto comma dell'art. 2441 del Codice Civile. Conseguentemente, in considerazione di tutto quanto sopra, l'adozione del metodo delle quotazioni di borsa appare, nelle circostanze, ragionevole e non arbitraria.

La scelta degli Amministratori di utilizzare valori medi di mercato, che consente di minimizzare i rischi derivanti da significative oscillazioni di breve periodo delle quotazioni di Borsa, appare conforme alle posizioni assunte dalla dottrina sin qui espressasi sul tema e alla prassi consolidata, oltre che coerente con le caratteristiche del titolo Alerion.

Gli Amministratori, con il supporto del consulente Equita SIM S.p.A., hanno osservato i prezzi di borsa del titolo Alerion negli ultimi 18 mesi, conducendo specifiche verifiche su differenti orizzonti temporali antecedenti alla data del 23 febbraio 2018, vale a dire la data in cui il Consiglio di Amministrazione ha deliberato la proposta di Aumento di Capitale. Tali verifiche hanno evidenziato la presenza di significative variazioni nei valori del titolo, che si è mosso in un ampio *range* compreso tra un minimo di Euro 1,53 ad un massimo di Euro 3,46: dette variazioni, secondo quanto riferito dagli Amministratori, sono principalmente connesse alle quattro offerte pubbliche che hanno interessato la Società a partire dall'agosto 2016 sino al mese di dicembre 2017.

Tenuto conto di quanto sopra, gli Amministratori, ai fini dell'osservazione della media rilevante per l'applicazione del criterio di borsa, hanno scelto di utilizzare un arco temporale di circa due mesi e mezzo di prezzi ufficiali di borsa delle azioni Alerion, precisamente dal 4 dicembre 2017 (data di fine periodo dell'ultima Offerta Pubblica che ha interessato la Società) e il 22 febbraio 2018 (giorno antecedente al Consiglio di Amministrazione che ha deliberato l'Aumento di Capitale): come segnalato nella Relazione, si tratta dell'orizzonte temporale recente più ampio durante il quale le azioni Alerion non sono state oggetto di OPA. In effetti, la ipotetica scelta di un orizzonte temporale più ampio avrebbe portato gli Amministratori ad includere nella media anche valori di borsa condizionati dagli effetti dell'annuncio e dell'avvio delle offerte.
Inoltre, la scelta di un orizzonte temporale più ampio, quale per esempio quello di sei mesi cui fa riferimento l'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, avrebbe potuto determinare il rischio di non incorporare informazioni sufficientemente aggiornate sul quadro dell'azienda e sulle tendenze di fondo dei mercati finanziari di riferimento. Viceversa, la scelta di un orizzonte temporale più ridotto avrebbe potuto riflettere significative oscillazioni di breve periodo delle quotazioni di borsa, anche eventualmente connesse ad eventi di natura straordinaria o speculativa. Considerato tutto quanto sopra, e tenuto conto delle specifiche motivazioni fornite dagli Amministratori sul punto, la decisione degli Amministratori circa l'orizzonte temporale di riferimento prescelto appare ragionevole e non arbitraria.

Si segnala peraltro che l'eventuale utilizzo da parte degli Amministratori sia del più ridotto arco temporale di un mese, sia di tutti gli archi temporali più estesi da essi considerati (tre, sei e dodici mesi), sia del prezzo puntuale riscontrato il giorno precedente alla deliberazione dell'Operazione (22 febbraio 2018) avrebbe in ogni caso condotto, come evidenziato nella Relazione, all'individuazione di valori inferiori (rispettivamente Euro 3,22, 3,24, 3,02, 2,98 e 3,22) rispetto a quello riveniente dall'intervallo prescelto (Euro 3,25). Pertanto, la scelta degli Amministratori risulta, nelle circostanze, tutelante per la posizione degli azionisti esclusi dal diritto di opzione, destinatari del presente parere, in quanto idonea a comportare l'emissione di un minor numero di azioni a fronte del conferimento, con conseguenti minori effetti diluitivi.

Con riferimento al calcolo della media del valore delle azioni nel periodo definito, il Consiglio di Amministrazione, tenendo conto della prassi e della dottrina in materia, ha deciso di utilizzare una media ponderata in base ai volumi scambiati, attribuendo quindi un maggior rilievo ai prezzi formatisi a fronte di maggiori volumi di negoziazione. Tale scelta degli Amministratori appare ragionevole.

Le analisi di sensitività da noi elaborate per valutare il possibile impatto di variazioni nelle differenti ipotesi e nei diversi orizzonti temporali, nell'ambito del metodo di valutazione adottato delle quotazioni di borsa, confermano la ragionevolezza e non arbitrarietà dei risultati raggiunti dagli Amministratori.

In accordo con la prassi e la tecnica professionale, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto opportuno ampliare il proprio approccio di analisi anche ai fini della possibile identificazione di spunti valutativi di controllo, con l'obiettivo di confortare la determinazione del prezzo di emissione, pari a Euro 3,25, effettuata sulla base della metodologia di borsa.

L'approccio metodologico degli Amministratori, volto a riscontrare la coerenza dei risultati della metodologia prescelta con le risultanze dell'applicazione di ulteriori spunti valutativi e criteri, sia fondamentali (*unlevered discounted cash flow* o UDCF) sia di mercato (multipli di borsa), risulta nelle circostanze ragionevole e non arbitrario.

A tal fine, gli Amministratori fanno riferimento alle valutazioni incluse nella *fairness opinion* emessa da EY S.p.A. in data 25 ottobre 2017 in occasione dell'ultima Offerta Pubblica che ha interessato la Società. I risultati di tali valutazioni, ritenuti ancora attuali dagli Amministratori in considerazione del breve lasso di tempo intercorso dalla data di emissione della richiamata *fairness opinion*, evidenziano un *range* di valore unitario delle azioni Alerion inferiore, anche in misura non trascurabile, rispetto al valore identificato con il metodo dei corsi di borsa, confermando, pertanto, il complessivo approccio tutelante dei diritti degli azionisti esclusi dal diritto di opzione adottato dagli Amministratori.

10. LIMITI SPECIFICI INCONTRATI DAL REVISORE ED EVENTUALI ALTRI ASPETTI DI RILIEVO EMERSI NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO

(i) In merito ai limiti ed alle difficoltà incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si segnala quanto segue:

- le valutazioni basate sui corsi di borsa, pur se mitigate dal riferimento non già a dati puntuali bensì a medie relative ad archi temporali di diversa ampiezza, sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari. L'andamento dei mercati finanziari e delle borse, sia italiani che internazionali, ha evidenziato una tendenza a presentare oscillazioni rilevanti nel corso del tempo soprattutto in relazione all'incertezza del quadro economico generale. Ad influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative in un senso o nell'altro, del tutto slegate dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società. L'applicazione del metodo delle quotazioni di borsa può individuare, pertanto, valori tra loro differenti, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettui la valutazione.

(ii) Si evidenziano inoltre i seguenti aspetti di rilievo:

- l'Aumento di Capitale, come anticipato, si inserisce nella più complessa Operazione meglio descritta al precedente paragrafo 2. In particolare, l'operazione strutturata dal Consiglio di Amministrazione prevede l'emissione da parte della Società delle nuove azioni attraverso un Aumento di Capitale con esclusione del diritto d'opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, a fronte del conferimento in natura delle Partecipazioni Oggetto di Conferimento. La struttura dell'operazione individuata dal Consiglio di Amministrazione, con particolare riferimento all'Aumento di Capitale, comporta, come ricordato nella Relazione, da un lato, (i) l'espressione da parte nostra del presente parere sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni, ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, del Codice Civile e 158 TUIF; nonché, dall'altro lato, (ii) la stima da parte del Perito del valore delle Partecipazioni Oggetto di Conferimento ai sensi degli articoli 2343-ter e 2343-quater del Codice Civile. Oggetto del presente parere sono esclusivamente le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle azioni descritti al paragrafo 3 della Relazione degli Amministratori, nonché sulla corretta applicazione dei sopra richiamati criteri;

- conseguentemente, nell'esaminare i criteri per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni adottati dagli Amministratori, non abbiamo effettuato una valutazione economica delle Partecipazioni Oggetto di Conferimento. Il valore delle Partecipazioni Oggetto di Conferimento è, come anticipato, esclusivamente oggetto delle valutazioni effettuate dal diverso soggetto incaricato quale Perito ai sensi degli articoli 2343-ter e 2343-quater del Codice Civile, richiamate dagli Amministratori al paragrafo 4 della loro Relazione;

- gli Amministratori riferiscono che l'Operazione costituisce per Alerion un'operazione di maggiore rilevanza con parti correlate ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC. Pertanto, il Consiglio di Amministrazione ha approvato l'Operazione previo motivato parere favorevole del Comitato OPC, datato 23 febbraio 2018, sull'interesse di Alerion al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza economica e sulla correttezza sostanziale dei relativi termini e condizioni, con il supporto della *fairness* opinion emessa dall'advisor EY S.p.A. in data 22 febbraio 2018. In data 2 marzo 2018 Alerion ha provveduto a pubblicare il relativo Documento Informativo redatto ai sensi dell'art. 5 del Regolamento OPC e dell'art. 11 della Procedura OPC, comprensivo del parere del Comitato OPC e della *fairness* opinion di EY S.p.A., richiamati al precedente paragrafo 4. Non rientrano ovviamente nell'oggetto del nostro parere considerazioni in ordine all'interesse della Società all'effettuazione dell'Operazione, oltre che alla convenienza e alla correttezza sostanziale delle relative condizioni;

- esula inoltre dalla nostra attività anche ogni considerazione circa le determinazioni degli Amministratori in ordine alla struttura dell'Operazione, ai relativi adempimenti, alla tempistica, all'avvio e all'esecuzione dell'Operazione stessa;

- dalla Relazione degli Amministratori non risultano vincoli di indisponibilità temporale per le azioni di nuova emissione, con conseguente piena facoltà dei Sottoscrittori, a seguito della consegna da parte della Società delle nuove azioni, di negoziare le suddette azioni sul mercato.

11. CONCLUSIONI

Tutto ciò premesso, sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro indicate nella presente relazione, riteniamo che il criterio adottato dagli Amministratori sia adeguato, in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario, e che lo stesso sia stato correttamente applicato ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni pari a Euro 3,25 nell'ambito dell'Aumento di Capitale oggetto della presente relazione.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.

Carlo Congiu
Socio

Milano, 16 marzo 2018

pwc

Fri-El Green Power S.p.A.

VALUTAZIONE AI SENSI DELL'ART. 2343-TER, SECONDO COMMA, LETT. B) DEL CODICE CIVILE DELLA QUOTA DEL CAPITALE SOCIALE DI FRI-EL ALBARETO S.R.L., EOLICA PM S.R.L. E DI GREEN ENERGY SARDEGNA S.R.L. DETENUTE DA FRI-EL GREEN POWER.

13 marzo 2018

ANDREA DE COSTA DI LEONARDO NOTAIO IN MILANO

Spettabile

Fri-el Green Power S.p.A.
Piazza della Rotonda, 2
00186 Roma (RM)

Con riferimento alla nostra lettera di incarico datata 12 febbraio 2018, presentiamo la relazione di stima del Valore Economico del conferimento in natura in Alerion Clean Power S.p.A. relativo alle partecipazioni in 3 società che detengono parchi eolici in costruzione: Fri-el Albareto S.r.l., Eolica PM S.r.l. e Green Energy Sardegna S.r.l. (di seguito le "SPV"), detenute da Fri-el Green Power S.p.A. ai sensi dell'art. 2343 ter, comma 2, lettera B del Codice Civile ("Relazione di Stima").

La struttura della Relazione di Stima è descritta nella pagina seguente.

Sommario

1 . Introduzione

1.1 Premesse, oggetto del lavoro e termini dell'Incarico

Ci avete informato che la Vostra Società, Fri-el Green Power S.p.A. ("FGP"), ha intenzione di conferire la totalità delle partecipazioni possedute rappresentative del 100% di Fri-el Albareto S.r.l., 100% di Eolica PM S.r.l. e 75% di Green Energy Sardegna S.r.l. (le "SPV") in Alerion Clean Power S.p.A. ("Alerion"), a seguito dell'aumento di capitale promosso da Alerion successivamente all'Offerta Pubblica di Acquisto promossa e conclusa con successo mediante l'acquisizione del controllo (84%) da FGP su Alerion.

In tale contesto ci è stato chiesto di svolgere la valutazione della quota del Capitale Sociale delle SPV detenuta da FGP ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lett. b del Codice Civile.

Si precisa che per valore economico si intende il valore che, in normali condizioni di mercato, può essere considerato congruo per il capitale di un'azienda, trascurando la natura delle parti, la loro forza contrattuale e gli specifici interessi per eventuali negoziazioni. Tale valore, pertanto, non tiene conto di eventuali aspettative soggettive, eventuali sinergie, della forza contrattuale delle parti, dei loro interessi che possono influire nella definizione del prezzo nell'ambito di una trattativa tra soggetti indipendenti.

1.2 Il contesto normativo dell'Incarico

In conformità al disposto dell'articolo 2343 ter del cod.civ., il valore di conferimento non deve essere superiore al valore risultante da una valutazione che provenga da un soggetto terzo indipendente, dotato di adeguata e comprovata professionalità, riferita ad una data precedente di non oltre sei mesi il conferimento, e conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento. Chi conferisce beni o crediti ai sensi dell'articolo 2343 cod.civ. presenta la documentazione dalla quale risulta il valore attribuito ai conferimenti.

La finalità della redazione di una relazione di stima da parte di un esperto è quella di garantire che il patrimonio della società conferitaria non subisca un'alterazione con possibile danno per i creditori terzi della società, a causa di una sopravvalutazione dei beni oggetto di conferimento. Ne consegue che il presente lavoro ha avuto come obiettivo l'individuazione, in base a criteri prudenziali, del valore delle azioni oggetto di possibile conferimento.

Tenuto conto delle finalità della presente Relazione, redatta nell'ambito delle previsioni dell'articolo 2343 ter del cod. civ., e avuta considerazione degli obiettivi perseguiti dal legislatore, la prudenza sopraindicata, relativamente alla definizione del valore nell'ambito dell'applicazione delle metodologie di valutazione utilizzate, appare motivata.

1.3 Finalità della Relazione di Stima

Come riportato in precedenza, la presente Relazione di Stima, contenente la valutazione della quota del Capitale Sociale delle SPV detenuta da FGP (la "Valutazione"), è stata predisposta da PricewaterhouseCoopers Advisory SpA ("PwC Advisory") ai sensi dell'art. 2343 ter, comma 2, lettera b del Codice Civile per i fini di cui al citato articolo.

Si precisa che PwC Advisory:

a) è soggetto munito di tutta la capacità necessaria per svolgere il presente incarico, appartiene al network PwC ed è dotato di estesa esperienza nel campo delle valutazioni peritali;

b) non intrattiene con alcuno dei soggetti elencati all'articolo 2343 ter, comma 2 lettera b) c.c. rapporti tali da comprometterne l'indipendenza rispetto ai medesimi.

1.4 Data di riferimento della Valutazione

La data di riferimento per la Valutazione è il 31 dicembre 2017 (la "Data di Riferimento") e di conseguenza a tale data sono stati sviluppati gli elementi di base del processo valutativo.

A tale Data di Riferimento la più recente situazione economico – patrimoniale disponibile per le SPV risulta essere quella fornitaci dal Management di FGP approvata al 31 dicembre 2017.

1.5 Documentazione e fonti utilizzate

Ai fini della presente Relazione di Stima e nell'ambito della Valutazione abbiamo ottenuto dal Management di FGP ("Management"), tra gli altri, i seguenti documenti (la "Documentazione"):

- Bilancio di Green Energy Sardegna S.r.l. al 31 dicembre 2016 e situazione contabile al 31 dicembre 2017;
- Bilancio di Eolica PM S.r.l. al 31 dicembre 2016 e situazione contabile al 31 dicembre 2017;

- Bilancio di Fri-El Albareto S.r.l. al 31 dicembre 2016 e situazione contabile al 31 dicembre 2017;

- Business Plan ("BP" o "Proiezioni") di Green Energy Sardegna S.r.l., Eolica PM S.r.l. e Fri-El Albareto S.r.l. 2018–2042 contenenti: Stato Patrimoniale, Conto Economico;

- Slides di Business Plan ("Teaser") di Green Energy Sardegna S.r.l., Eolica PM S.r.l. e Fri-El Albareto S.r.l. descrittive dei principali dettagli dei progetti che saranno sviluppati, in merito a tempistiche, OPEX, CAPEX, autorizzazioni e contratti stipulati;

- Bozza del *turbine supply and installation agreements* ("TSA") di Green Energy Sardegna S.r.l.;

- *Turbine supply and installation agreements* ("TSA") di Fri-El Albareto S.r.l.;

- Bozza del contratto *balance of plant* ("BOP") di Green Energy Sardegna S.r.l.;

- Bozza del contratto relativo al diritto di superficie di Green Energy Sardegna S.r.l.;

- Schema di convenzione sottoscritto con il Comune Villacidro da parte di Green Energy Sardegna S.r.l.;

- Verbale della giunta comunale di Villacidro relativa all'approvazione dello schema di convenzione sottoscritto con Green Energy Sardegna S.r.l. per il rinnovo degli impianti eolici;

- Autorizzazione Unica per la costruzione e l'esercizio di un impianto eolico rilasciata a Green Energy Sardegna S.r.l. dall'assessorato dell'industria della Regione Sardegna;

- Autorizzazione Unica per la costruzione e l'esercizio di un impianto eolico rilasciata a Fri-El Albareto S.r.l. dalla Provincia di Parma;

- Autorizzazione Unica per la costruzione e l'esercizio di un impianto eolico rilasciata a Eolica PM S.r.l. dalla Regione Campania;

- Stime del Management relativamente al pagamento IMU delle 3 SPV.

- Verbale del Consiglio di amministrazione di FGP del 12 febbraio 2018 in merito all'approvazione dell'aumento di capitale sociale tramite conferimento in natura delle partecipazioni detenute nel capitale sociale delle tre SPV;

- Estratto del verbale del Consiglio di amministrazione di Alerion del 20 febbraio 2018 in merito al conferimento, da parte di FPG, delle partecipazioni detenute nel capitale sociale delle SPV.

Sono stati infine utilizzati ulteriori documenti ed informazioni, di provenienza interna ed esterna, necessari allo sviluppo del processo valutativo.

1.6 Ipotesi e limitazioni

Le analisi e la Valutazione sono state sviluppate sulla base delle ipotesi e limitazioni di seguito riportate:

- la Valutazione è stata effettuata in ipotesi di continuità aziendale e in condizioni "normali" di funzionamento delle SPV (astraendo da eventi straordinari e non ricorrenti di gestione), con riferimento alla situazione in atto ed alle prospettive di sviluppo conosciute alla data della presente Relazione di Stima;

- la Valutazione è stata effettuata alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e pertanto non tiene conto di eventi esterni futuri straordinari o inattesi;

- la Valutazione è stata sviluppata sulla base delle proiezioni operative delle SPV predisposte dal Management, in capo al quale rimane la responsabilità sulla qualità, correttezza e completezza dei dati e delle informazioni in essi contenuti. Le Proiezioni sono state da noi analizzate e verificate solo per ragionevolezza complessiva. Le Proiezioni, essendo basate su ipotesi di eventi futuri ed azioni, sono caratterizzate da connaturati elementi di soggettività ed incertezza e, in particolare, dal rischio che eventi preventivati ed azioni dalle quali esse trarranno origine possano non verificarsi ovvero possano verificarsi in misura e in tempi diversi da quelli prospettati dal Management, mentre potrebbero verificarsi eventi ed azioni non prevedibili al tempo attuale. Pertanto, eventuali scostamenti rispetto alle ipotesi e ai risultati attesi dal Management, potrebbero modificare gli esiti della valutazione;

- l'Incarico non prevede lo svolgimento di alcuna procedura di revisione contabile o revisione limitata contabile dei dati e delle informazioni che ci avete fornito, né un esame dei controlli interni o altre procedure di verifica.

1.7 Lavoro svolto

Nell'ambito dell'Incarico abbiamo svolto in particolare le attività di seguito riportate:

- comprensione dell'attività svolta dalle SPV nel BP 2018-2042 e del contesto di riferimento;

- ricostruzione su piattaforma Microsoft Excel del BP 2018-2042 delle SPV;
- individuazione delle metodologie di valutazione da applicare nella fattispecie; queste ultime sono state individuate sulla base della finalità del Conferimento, delle informazioni disponibili e del settore di attività in cui operano le SPV;
- applicazione delle metodologie di valutazione, in particolare, l'applicazione delle metodologie individuate ha richiesto lo svolgimento di una serie di attività quali:
  - utilizzo dei dati storici e prospettici delle SPV predisposti dal Management;
  - analisi delle attività e passività incluse nelle situazioni patrimoniali al 31 dicembre 2017 delle SPV;
  - identificazione dei parametri valutativi;
  - verifica dei risultati ottenuti attraverso metodologie di controllo.
- sulla base delle considerazioni emergenti dall'attività svolta e sulla base delle analisi effettuate è stato, infine, individuato il possibile valore economico della quota del Capitale Sociale delle SPV detenuta da FGP.

1.8 Restrizioni all'uso della presente Relazione di Stima

La presente Relazione di Stima non potrà essere utilizzata per finalità diverse da quelle indicate nel paragrafo denominato 1.2 "Finalità della Relazione di Stima" del presente capitolo e previste dall'art. 2343 ter del Codice Civile e pertanto PwC Advisory ed i suoi collaboratori non avranno responsabilità per danni, anche nei confronti di terzi, che derivassero dall'utilizzo della presente Relazione di Stima per finalità diverse da quelle di cui sopra.

2. *Profilo delle SPV*

2.1 *Oggetto del conferimento*

Le SPV oggetto del conferimento detengono 3 parchi eolici *"greenfield"*, ovvero in costruzione, con una potenza complessiva di 102,35 MW. Di seguito le principali caratteristiche:

1) **Green Energy Sardegna S.r.l.**

- Il progetto prevede l'installazione di 14 aerogeneratori Vestas V110 da 2,2MW, un investimento complessivo pari a 35,9 €mln ed una potenza installata complessiva pari a 30,8MW;
- Il parco eolico si trova in Sardegna, nei dintorni della zona industrializzata di Villacidro, nella provincia del Sud Sardegna, situato in una zona pianeggiante prevalentemente dedita a colture cerealicole o incolte;
- L'impianto ha ottenuto l'Autorizzazione Unica definitiva per l'installazione degli aerogeneratori in data 24 giugno 2014;
- Il progetto prevede un periodo di costruzione pari a 12 mesi ipotizzato dal dicembre 2017 a dicembre 2018;
- L'impianto si prevede possa essere operativo a partire dal 1 gennaio 2019 (Commercial Operating Date ovvero COD).

2) **Eolica PM S.r.l.**

- Il progetto prevede l'installazione di 15 aerogeneratori Vestas V117 da 3,45MW, un investimento complessivo pari a 57,1 €mln ed una potenza installata complessiva pari a 51,75MW;
- Il parco eolico si trova in Campania, più precisamente tra i comuni di Morcone e Pontelandolfo, in provincia di Benevento;
- L'impianto ha ottenuto l'Autorizzazione Unica definitiva per l'installazione degli aerogeneratori in data 12 maggio 2014;
- Il progetto prevede un periodo di costruzione pari a 13 mesi ipotizzato da gennaio 2017 a febbraio 2019;
- L'impianto si prevede possa essere operativo a partire dal 1 aprile 2019 (Commercial Operating Date ovvero COD).

3) **Fri-El Albareto S.r.l.**

- Il progetto prevede l'installazione di 6 aerogeneratori Vestas V117 da 3,3MW, un investimento complessivo pari a 27,2 €mln ed una potenza installata complessiva pari a 19,8MW;
- Il parco eolico si trova in Emilia Romagna, più precisamente tra i comuni di Albareto e Tornolo, in provincia di Parma;

- L'impianto ha ottenuto l'Autorizzazione Unica definitiva per l'installazione degli aerogeneratori in data 15 giugno 2012;

- Il progetto prevede un periodo di costruzione pari a 36 mesi ipotizzato da gennaio 2015 a dicembre 2018;

- I contratti di i) engineering, procurement, and construction ("EPC") e di ii) operation e maintenance (O&M) saranno finalizzati in data febbraio 2018.

- L'impianto si prevede possa essere operativo a partire dal 1 gennaio 2019 (Commercial Operating Date ovvero COD).

2.2 *SPV: Dati economico - patrimoniali al 31/12/2017 e al 31/12/2016*

Fri-El Green Power detiene le seguenti quote nel capitale sociale delle SPV:

- 75% di Green Energy Sardegna S.r.l.;

- 100% di Fri-el Albareto S.r.l.;

- 100% di Eolica PM S.r.l.

Nella pagina seguente sono riportati i prospetti economico - patrimoniali al 31/12/2017 ed al 31/12/2016 delle SPV.

Green Energy Sardegna Srl

Euro	31.12.2016	31.12.2017
Ricavi delle Vendite	10.000	10.000
Variazione delle Rimanenze	-	-
Incrementi Immobilizzazioni	-	3.973
Altri Ricavi	-	1.454
Valore della Produzione	**10.000**	**15.427**
Materie prime e di consumo	(582)	(2.492)
Costi per servizi	(14.551)	(15.879)
Godimento beni di terzi	(15.836)	(12.500)
Altri costi	(1.206)	(5.061)
EBITDA	**(22.174)**	**(20.505)**
Ammortamento Immateriali		
Ammortamento Materiali	(289)	(345)
Accantonamenti e Svalutazioni		
Altri Accantonamenti		
EBIT	**(22.464)**	**(20.850)**
Proventi (oneri) finanziari	37	(3.932)
Proventi (oneri) straordinari		
EBT	**(22.427)**	**(24.781)**
Imposte	40.021	(4.925)
Utile d'esercizio	*17.594*	*(29.706)*
Utile/perdita di gruppo	-	-
Utile d'esercizio	*17.594*	*(29.706)*

Euro	31.12.2016	31.12.2017
Immob. Immateriali		
Immob. Materiali	1.479.939	2.930.791
Immob. Finanziarie		
Totale Immobilizzazioni	**1.479.939**	**2.930.791**
Magazzino	-	-
Crediti commerciali	-	629.991
Crediti (Debiti) IcoY	52.231	(494.283)
(Debiti commerciali)	(17.138)	(104.288)
Altre attività correnti	85.871	79.695
Crediti Tributari	340.771	531.006
di cui Crediti IVA	*34.304*	*215.098*
Capitale circolante netto	**461.735**	**642.122**
(Fondo TFR)	-	-
(Altri fondi rischi)	-	-
Capitale investito netto	**1.941.674**	**3.572.913**
Debiti vs banche		
Prestiti soci	1.414.572	3.074.869
Altri debiti finanziari		
(Disponibilità liquide)	(10.923)	(30.275)
Posizione Finanziaria Netta	**1.403.650**	**3.044.595**
Capitale sociale	10.000	10.000
Riserve	716.948	737.828
Perdita portata a nuovo	(206.518)	(189.803)
Risultato netto	17.594	(29.706)
Patrimonio Netto di Terzi		
Patrimonio Netto	**538.024**	**528.318**
Fonti di Finanziamento	**1.941.674**	**3.572.913**

Conto Economico

Per gli anni 2016-2017 l'EBITDA negativo (- 20k€ e -22k€) è principalmente causato da:

- Ricavi di vendita di energia sostanzialmente nulli, in quanto l'impianto eolico risulta essere in costruzione;
- Costi per servizi, composti principalmente da consulenze esterne e costi di godimenti di beni di terzi per locazioni.

Gli oneri finanziari presenti nel 2017 sono relativi al prestito soci fruttifero contratto con la controllante Fri-El S.p.A.

Nel 2016 il prestito soci non generava interessi passivi per Green Energy Sadegna S.r.l.

Stato Patrimoniale

Per gli anni 2016-2017 il capitale investito netto è composto principalmente da:

- Immobilizzazioni in corso e acconti, composte principalmente da costi per consulenze capitalizzati nel 2017 (2.240k€) ed immobilizzazioni materiali in corso per l'impianto Medio Campidano – Villacidro nel 2016 (1.478 k€);
- Crediti tributari, principalmente composti dal riporto del credito IVA degli anni precedenti;
- Crediti e debiti intercompany verso la controllante Fri-El S.p.A.

Le fonti di finanziamento sono costituite da:

- Riserve di patrimonio netto, relative a versamenti in conto capitale e versamento soci a copertura delle perdite (circa 700k€);
- Prestito soci fruttifero per un ammontare pari a 1.414k€ nel 2016 e 3.074k€ nel 2017.

Eolica PM Srl

Euro	31.12.2016	31.12.2017
Ricavi delle Vendite		980
Variazione delle Rimanenze		
Incrementi Immobilizzazioni		
Altri Ricavi		25.670
Valore della Produzione	-	26.650
Materie prime e di consumo	(26)	(1.004)
Costi per servizi	(15.481)	(23.241)
Godimento beni di terzi	(14.164)	(28.898)
Altri costi	(1.441)	(1.136)
EBITDA	(31.112)	(27.679)
Ammortamento Immateriali		
Ammortamento Materiali	(4.022)	(4.022)
Accantonamenti e Svalutazioni		
Altri Accantonamenti		
EBIT	(35.134)	(31.701)
Proventi (oneri) finanziari	21	(918)
Proventi (oneri) straordinari		
EBT	(35.113)	(32.618)
Imposte	10.079	8.054
Utile d'esercizio	*(25.034)*	*(24.564)*
Utile/perdita di gruppo	-	-
Utile d'esercizio	*(25.034)*	*(24.564)*

Conto Economico

Per gli anni 2016-2017 l'EBITDA negativo (- 31k€ e -27k€) è principalmente causato da:

- Ricavi di vendita di energia sostanzialmente nulli, in quanto l'impianto eolico risulta essere in costruzione;
- Costi per servizi, composti principalmente da consulenze esterne e costi di godimenti di beni di terzi per diritti di superficie.

Gli oneri finanziari presenti nel 2017 sono relativi al prestito soci contratto con la controllante Fri-El S.p.A.

Euro	31.12.2016	31.12.2017
Immob. Immateriali		
Immob. Materiali	633.215	1.522.059
Immob. Finanziarie		
Totale Immobilizzazioni	633.215	1.522.059
Magazzino		
Crediti commerciali		
Crediti (Debiti) IcoV	(458.871)	(593.902)
(Debiti commerciali)	(26.514)	(98.071)
Altre attività correnti	(173.710)	(131.484)
Crediti Tributari	117.259	187.855
di cui Crediti IVA		
Capitale circolante netto	(541.837)	(635.602)
(Fondo TFR)	-	-
(Altri fondi rischi)	-	-
Capitale investito netto	91.378	886.456
Debiti vs banche		
Prestiti soci		1.056.405
Altri debiti finanziari		
(Disponibilità liquide)	(18.913)	(325.675)
Posizione Finanziaria Netta	(18.913)	730.729
Capitale sociale	20.000	20.000
Riserve	218.504	288.504
Perdita portata a nuovo	(103.179)	(128.213)
Risultato netto	(25.034)	(24.564)
Patrimonio Netto di Terzi		
Patrimonio Netto	110.291	155.727
Fonti di Finanziamento	91.378	886.456

Stato Patrimoniale

Per gli anni 2016-2017 il capitale investito netto è composto principalmente da:

- Immobilizzazioni in corso e acconti, composte principalmente da costi per consulenze e servizi capitalizzati nel 2017 (1.441k€) e nel 2016 (619 k€);
- Crediti tributari, principalmente composti dal riporto del credito IVA degli anni precedenti;
- Debiti intercompany verso le controllante Fri-EL S.p.A. e FGP.

Le fonti di finanziamento sono costituite da:

- Riserve di patrimonio netto, relative a versamenti in conto capitale (288k€ nel 2017 e 218k€ nel 2016);
- Prestito soci fruttifero per un ammontare pari a 1.056k€ nel 2017.

Fri-El Albareto Srl

Euro	31.12.2016	31.12.2017
Ricavi delle Vendite		
Variazione delle Rimanenze		
Incrementi Immobilizzazioni		831
Altri Ricavi		170
Valore della Produzione	-	**1.002**
Materie prime e di consumo		
Costi per servizi	(20.394)	(36.203)
Godimento beni di terzi	(300)	(4.150)
Altri costi	(685)	(54.817)
EBITDA	**(21.379)**	**(94.169)**
Ammortamento Immateriali		
Ammortamento Materiali		(224)
Accantonamenti e Svalutazioni		
Altri Accantonamenti		
EBIT	**(21.379)**	**(94.393)**
Proventi (oneri) finanziari	24	(723)
Proventi (oneri) straordinari		
EBT	**(21.355)**	**(95.116)**
Imposte	5.644	
Utile d'esercizio	*(15.711)*	*(95.116)*
Utile/perdita di gruppo	-	-
Utile d'esercizio	***(15.711)***	***(95.116)***

Euro	31.12.2016	31.12.2017
Immob. Immateriali	100.000	177.917
Immob. Materiali	608.421	1.213.319
Immob. Finanziarie		
Totale Immobilizzazioni	**708.421**	**1.391.235**
Magazzino	-	-
Crediti commerciali	-	-
Crediti (Debiti) IcoY	(592.943)	(381.022)
(Debiti commerciali)	(811)	(17.257)
Altre attività correnti	22.568	44.057
Crediti Tributari	94.602	200.483
di cui Crediti IVA		
Capitale circolante netto	**(476.584)**	**(153.738)**
(Fondo TFR)	-	-
(Altri fondi rischi)	-	-
Capitale investito netto	**231.837**	**1.237.497**
Debiti vs banche		
Prestiti soci	-	879.677
Altri debiti finanziari		
(Disponibilità liquide)	(20.613)	(276.514)
Posizione Finanziaria Netta	**(20.613)**	**603.162**
Capitale sociale	10.000	10.000
Riserve	411.800	888.800
Perdita portata a nuovo	(153.639)	(169.349)
Risultato netto	(15.711)	(95.116)
Patrimonio Netto di Terzi		
Patrimonio Netto	**252.451**	**634.335**
Fonti di Finanziamento	**231.837**	**1.237.497**

Conto Economico

Per gli anni 2016-2017 l'EBITDA negativo (- 21k€ e -94k€) è principalmente causato da:

- Ricavi di vendita di energia sostanzialmente nulli, in quanto l'impianto eolico risulta essere in costruzione;
- Costi per servizi, composti principalmente da prestazioni di lavoro autonomo nel 2017 e consulenza esterne nel 2016.

Gli oneri finanziari presenti nel 2017 sono relativi al prestito soci contratto con la controllante Fri-El S.p.A.

Stato Patrimoniale

Per gli anni 2016-2017 il capitale investito netto è composto principalmente da:

- Immobilizzazioni in corso e acconti, composte principalmente da costi per consulenze e servizi capitalizzati sia nel 2017 (1.189k€) sia nel 2016 (585 k€);
- Crediti tributari, principalmente composti dal credito IVA e dal riporto del credito IVA degli anni precedenti;
- Debiti intercompany verso le controllante Fri-EL S.p.A.

Le fonti di finanziamento sono costituite da:

- Riserve di patrimonio netto, relative a versamenti in conto capitale (888k€ nel 2017 e 412k€ nel 2016);
- Prestito soci per un ammontare pari a 879k€ nel 2017.

2.3 Dati Previsionali delle SPV

Le proiezioni economico-patrimoniali delle SPV ("Proiezioni", "Dati Prospettici", "Piano", "BP") sono state predisposte in ipotesi di continuità aziendale e sono basate su concrete aspettative di raggiungimento dei risultati operativi indicati, tenendo in considerazione tutti i fattori sino ad oggi conosciuti.

Il Piano, copre un periodo pari a 24 anni, dal Budget 01 gennaio 2018 al 31 dicembre 2042 ("Periodo di Piano").

Si evidenzia che le stime previsionali si sono fondate soprattutto sulle assunzioni operative, industriali e di business fornite dal Management, in particolar modo per quanto riguarda gli investimenti, i costi operativi, i prezzi di vendita dell'energia e producibilità degli impianti stessi.

Per il dettaglio completo delle Proiezioni relative alle SPV da noi predisposte sulla base dei dati operativi, industriali e di business forniti dal Management si rimanda all'Allegato 5.3.

Ricavi

I ricavi operativi si compongono di:

- *Tariffa incentivante*

L'erogazione degli incentivi all'energia elettrica prodotta da impianti non fotovoltaici è disciplinata dal "DM 23 giugno 2016" che aggiorna i meccanismi di incentivazione introdotti dal precedente D.M. 6 luglio 2012.

Il Decreto prevede che l'incentivazione sia riconosciuta in riferimento all'energia prodotta da impianti a fonti rinnovabili e immessa in rete, ovvero al minor valore fra la produzione netta e l'energia effettivamente immessa in rete.

In particolare sono previste due tipologie di incentivi:

1. Tariffa incentivante omnicomprensiva (To) calcolata secondo le seguente formula:

$$To = Tb + Pr$$

dove:

- Tb: tariffa incentivante base;
- Pr: ammontare totale degli eventuali premi.

2. Incentivo (I) calcolato come differenza tra un valore fissato (ricavo complessivo) e il prezzo zonale orario dell'energia (riferito alla zona in cui è immessa in rete l'energia elettrica prodotta dall'impianto):

$$\mathbf{I = Tb + Pr - Pz} \text{ (Pz: prezzo zonale orario)}$$

Gli impianti di potenza superiore a 0,500 MW possono optare per il solo incentivo.

Gli impianti di potenza non superiore a 0,500 MW possono invece optare per l'una o per l'altra tipologia, con la facoltà di passare da un sistema all'altro non più di due volte durante l'intero periodo di incentivazione.

Nel caso di tariffa omnicomprensiva, il corrispettivo erogato comprende la remunerazione dell'energia che viene ritirata dal GSE; nel caso di incentivo, l'energia resta invece nella disponibilità del produttore.

La tabella seguente mostra in dettaglio gli importi delle tariffe incentivanti base suddivise per potenza degli impianti:

Fonte rinnovabile	Potenza	Periodo di diritto agli incentivi	Tariffa incentivante base (Tb)
	kw	anni	€/MWh
Eolico on-shore	1<P<20	20	250
	20<P<60	20	190
	60<P<200	20	160
	200<P<1000	20	140
	1000<P<5000	20	130
	P>5000	20	110

Per richiedere gli incentivi sono previste tre differenti modalità, a seconda della potenza dell'impianto: i) accesso diretto; ii) iscrizione al Registro per interventi di rifacimento; iii) partecipazione a procedure d'asta al ribasso sulla tariffa incentivante.

La tabella seguente evidenzia le modalità di accesso agli incentivi in base alla potenza degli impianti:

Tipologia impiantistica	Potenza	Modalità accesso agli incentivi
Eolico on-shore	1<P<60	Accesso diretto
	60<P<5000	Registro
	P>5000	Asta

Dal momento che gli impianti delle SPV oggetto del conferimento hanno una potenza installata superiore a 5 MW, il meccanismo di incentivazione riconosciuto è pari all'incentivo (I), con una tariffa incentivante base pari a 110€/MW e la richiesta dell'incentivo è stata effettuata tramite procedura d'asta al ribasso sulla tariffa incentivante base.

A seguito del bando del 20 agosto 2016, la tariffa finale assegnata in fase di aggiudicazione alle SPV oggetto del conferimento è risultata pari a 66€/MW (sconto del 40% rispetto alla tariffa incentivante base).

- *Curva di prezzo dell'energia*

I ricavi sono stati stimati dal Management prendendo come riferimento le curve di prezzo di mercato dell'energia sulla base di dati previsionali predisposti da un data provider del settore. Si tratta di curve di prezzi "nominali", ovvero inclusive di effetti inflattivi. In particolare le curve di prezzo utilizzate come driver dei ricavi per le singole SPV sono le seguenti:

OMISSIS

- *Producibilità impianti*

La producibilità degli impianti ed i rispettivi scenari di produzione sono stati stimati dal Management. Di seguito i dettagli per singola SPV oggetto del conferimento:

OMISSIS

OMISSIS

- ***Long term trader fee***

Queste commissioni sono state stimate dal Management come componente a riduzione dei ricavi di vendita di energia. Per le tre SPV l'ammontare annuo stimato è pari a -0,8 €/MWh.

Si evidenzia inoltre che dal 2018 al 2025 la tariffa incentivante risulta superiore rispetto al prezzo di mercato dell'energia, mentre a partire dal 2026 è previsto un prezzo atteso dell'energia che supera il valore della Tariffa incentivante, generando maggiori ricavi esposti ad un pieno rischio mercato.

Costi operativi

OMISSIS

ANDREA DE COSTA DI LEONARDO NOTAIO IN MILANO

OMISSIS

Ammortamenti

Sulla base delle informazioni ricevute dal Management, per gli ammortamenti è stata applicata un'aliquota pari al 5%, in linea con la vita economico-tecnica attesa degli impianti (20 anni) + il super ammortamento delle turbine eoliche.

Evoluzione delle principali voci patrimoniali

Immobilizzazioni

Gli investimenti in immobilizzazioni sono stati stimati dal Management sulla base delle ipotesi sotto riportate e saranno effettuati nel corso del 2018:

- Green Energy Sardegna S.r.l.: per l'installazione di 14 aerogeneratori Vestas V110 da 2,2MW, sulla base, inter alia, del TSA siglato con Vestas, della bozza del contratto di BOP e sulla stima delle opere civili in fase di definizione, l'investimento complessivo risulta essere pari a 35,9 €mln (IVA esclusa);

- Fri-El Albareto S.r.l.: per l'installazione di 6 aerogeneratori Vestas V117 da 3,3MW, sulla base, inter alia, del TSA siglato con Vestas, stima del BOP e opere civili in fase di definizione l'investimento complessivo risulta essere pari a 27,2 €mln (IVA esclusa);

- Eolica PM S.r.l.: per l'installazione di 15 aerogeneratori Vestas V117 da 3,45MW, l'investimento complessivo risulta essere pari a 57,1 €mln (IVA esclusa). Non avendo ancora sottoscritto un contratto con Vestas, il costo dell'investimento è stato ipotizzato in via parametrica dal Management sulla base dei contratti sottoscritti dalle altre SPV. Lo stesso si applica al BOP e alle opere civili.

Le variazioni di **capitale immobilizzato** delle SPV nell'arco di piano sono esclusivamente imputabili alle quote di ammortamento relative agli impianti eolici.

Capitale circolante

Per quanto concerne il capitale circolante, il Management ha previsto le seguenti ipotesi:

- Crediti commerciali: giorni di incasso pari a 30;

- Debiti commerciali: giorni di pagamento pari a 70.

Il **capitale circolante**, subisce una variazione sostanziale tra il 2018 ed il 2019 per effetto del dell'ipotizzato incasso del credito IVA da parte dell'Erario in un'unica soluzione nel 2018 per tutte le SPV oggetto del conferimento.

ANDREA DE COSTA LEONARDO NOTAIO IN MILANO

Presupposti metodologici

2.4 Introduzione

I metodi di stima del capitale economico delle aziende o di rami di azienda si possono ricondurre concettualmente alle seguenti tipologie basate su:

- il ritorno finanziario atteso dall'investimento, cioè sui flussi di cassa che esso è atto a generare nel futuro, dal momento attuale alla sua completa liquidazione (metodo dei flussi di cassa attualizzati o DCF - *Discounted Cash Flow*);
- i redditi che l'investimento è atto a produrre nel futuro (metodo reddituale);
- il valore patrimoniale corrente (metodo patrimoniale);
- l'unione dei principi essenziali dei procedimenti reddituali e patrimoniali (metodo misto patrimoniale - reddituale e metodo dell'*Economic Profit*);
- l'analisi comparativa di società e transazioni comparabili (metodo dei multipli).

Riportiamo nelle pagine seguenti la descrizione dei metodi utilizzati nel contesto dell'analisi.

2.5 Il metodo dei flussi di cassa attualizzati (Discounted Cash Flow)

Il metodo dei flussi di cassa attualizzati si ispira al concetto generale che il valore di un'azienda, di un ramo o di un bene sia pari al valore attualizzato dei due seguenti elementi:

- flussi di cassa che essa sarà in grado di generare entro l'orizzonte di previsione;
- valore residuo, cioè il valore del complesso aziendale derivante dal periodo al di là dell'orizzonte di previsione.

Nell'approccio che considera i flussi operativi (approccio *unlevered*), al fine di ottenere il valore economico del capitale investito operativo (*Enterprise Value*), i flussi di cassa considerati sono i *Free Cash Flow* operativi (FCF), i quali vengono scontati al WACC (*Weighted Average Cost of Capital*).

Il valore così ottenuto viene rettificato della posizione finanziaria netta alla data di riferimento della valutazione e dell'ammontare del valore delle eventuali attività o passività

non operative o non incluse nei flussi di cassa (*Surplus Assets/Liabilities*) ottenendo così il valore del capitale economico (Equity Value).

La formula generale in base alla quale si procede alla determinazione del valore del capitale economico dell'azienda è così rappresentabile:

$$Equity\ Value = \sum_{i=1}^{n} \frac{FCF_i}{(1 + WACC)^i} + TV + SAL - PFN$$

dove:

FCF = free cash flow, o flusso di cassa prodotto dalla gestione operativa;
WACC = costo medio ponderato del capitale;
n = periodo di previsione esplicita;
TV = valore attuale del valore residuo (Terminal Value), ossia il valore derivante dai flussi finanziari prodotti al di là dell'orizzonte di previsione esplicita;
SAL = Surplus Assets/Liabilities;
PFN = Posizione finanziaria netta.

COSTO MEDIO PONDERATO DEL CAPITALE – WACC

Il costo medio ponderato del capitale (*Weighted Average Cost of Capital* – WACC) è determinato come media ponderata del costo del capitale proprio e del costo del capitale di terzi, al netto degli effetti fiscali.

La formula del WACC è quindi:

$$WACC = K_e \times \frac{E}{(D + E)} + K_d \times (1 - t_c) \times \frac{D}{(D + E)}$$

dove:

Ke = costo del capitale proprio;
E/(D+E) = percentuale del capitale proprio sul totale del capitale investito (capitale di rischio + capitale di debito);
Kd = costo del capitale di debito prima delle imposte;
tc = aliquota d'imposta ("scudo fiscale");
D/(D+E) = percentuale del capitale di debito sul totale del capitale investito (capitale di rischio + capitale di debito).

Il costo del capitale proprio rappresenta il rendimento che ci si aspetta, in condizioni non influenzate da fenomeni contingenti, dal settore di appartenenza dell'azienda ed è stato calcolato utilizzando il *Capital Asset Pricing Model*, attraverso la formula:

$$K_E = r_f + \beta \times (R_m - R_f) + ARP$$

dove:

Ke = costo del capitale proprio;
Rf = tasso privo di rischio (risk-free rate), pari al rendimento offerto nel medio-lungo termine da investimenti quali i titoli di stato;
b = coefficiente "beta" espressivo del rischio che caratterizza la particolare impresa rispetto al mercato finanziario in generale;
Rm - Rf = premio per il rischio azionario, ovvero il rendimento addizionale richiesto da un investitore avverso al rischio rispetto al rendimento delle attività prive di rischio; esso è pari alla differenza tra il rendimento medio del mercato azionario e il tasso privo di rischio;
ARP = Additional Risk premium, ovvero il rendimento addizionale richiesto dall'investitore razionale che investe in società di piccole dimensioni o non quotate, che comportano una minore liquidabilità dell'investimento, o che sopportano particolari situazioni, come una limitata diversificazione del rischio in termini di clientela servita o varietà della gamma di prodotti offerti.

Il costo del debito finanziario (Kd) è il tasso di interesse al quale si ipotizza l'azienda possa finanziarsi. Questo tasso è solitamente stimato facendo riferimento a tassi di mercato, considerando uno spread per riflettere il potere contrattuale delle società nei confronti dei fornitori di capitale di debito. Il costo del debito deve essere considerato al netto dell'aliquota d'imposta "t", al fine di tenere conto del risparmio fiscale generato dalla deducibilità degli oneri finanziari.

2.6 Metodo reddituale

Il valore di un'azienda, di un ramo o di un bene, secondo il metodo reddituale, deriva unicamente dai redditi che, in base alle attese, essa sarà in grado di produrre. Per determinare il reddito atteso, si tratta di definire una funzione di capitalizzazione, nel senso che la determinazione del valore attribuibile al capitale economico dell'impresa (Equity Value) si suppone, per ipotesi, formata dalla serie dei valori attuali dei redditi futuri dell'impresa.

La formula comunemente adottata corrisponde all'ipotesi di durata a tempo indefinito della vita dell'azienda e si esprime come segue:

$$Equity\ Value = \frac{R}{i}$$

dove:

R = reddito netto medio - normale atteso;
i = tasso di capitalizzazione.

La definizione quantitativa del reddito medio normale atteso si può delineare attraverso le seguenti ipotesi di stima:

- supponendo la conservazione dei risultati consuntivi ottenuti in tempi recenti (metodo dei risultati storici);
- mediante la proiezione dei risultati storici nel futuro, in funzione del probabile comportamento di alcune variabili. Ad esempio: dimensione dell'attività svolta, livello dei prezzi unitari, grado di produttività del lavoro, incidenza di costi generali oppure di oneri finanziari, ecc. (metodo di proiezione dei risultati storici);
- assumendo i risultati economici espressi nel budget e nei piani aziendali per definiti periodi futuri (metodo dei risultati programmati);
- definendo nuove condizioni di gestione futura e valutandone le probabili conseguenze in termini di reddito (metodo dell'innovazione).

La scelta del tasso di capitalizzazione è un aspetto centrale di questo procedimento. Il criterio generalmente preferito è quello del cosiddetto tasso – opportunità, che consiste nella scelta di un tasso equivalente al rendimento offerto da investimenti alternativi, a parità di rischio.

In alternativa, secondo il metodo reddituale nella versione cosiddetta "*unlevered*", il valore di un'azienda deriva dai redditi operativi che, in base alle attese, essa sarà in grado di produrre. In altre parole il valore attribuibile al capitale investito operativo dell'impresa (*Enterprise Value*) si suppone formato dalla serie dei valori attuali dei redditi operativi futuri dell'impresa, netti del carico fiscale.

Il valore complessivo ottenuto viene rettificato della posizione finanziaria netta alla data di riferimento della valutazione e dell'ammontare del valore delle eventuali attività non

operative ("*Surplus Assets*") ottenendo così il valore del capitale economico ("*Equity Value*").

2.7 Metodi patrimoniali

Il metodo patrimoniale semplice

Il metodo patrimoniale semplice si fonda sul principio dell'espressione, a valori correnti, dei singoli elementi attivi che compongono il capitale dell'azienda o della partecipazione e dell'aggiornamento degli elementi passivi.

Il metodo patrimoniale assume, come punto di partenza, il patrimonio netto di bilancio così come espresso dalla situazione patrimoniale contabile di riferimento. Nel patrimonio netto viene incluso anche l'utile dell'esercizio, con esclusione di solito degli importi per i quali è già stata decisa la distribuzione ai soci.

Al patrimonio netto contabile di cui sopra vengono apportate le seguenti rettifiche:

- rettifiche per uniformarsi ai corretti principi contabili;
- rettifiche necessarie per recepire la plusvalenza emergente su specifiche poste dell'attivo (al netto dell'effetto fiscale).

Il metodo patrimoniale complesso

Il metodo patrimoniale complesso si basa sul presupposto che i beni intangibili quali la tecnologia, l'addestramento, le capacità del personale, i marchi, il portafoglio prodotti, la clientela abbiano spesso un peso decisivo nel determinare il reale valore complessivo dell'impresa o della partecipazione.

I suddetti elementi immateriali sono sovente fenomeni che in parte si sovrappongono e quindi è più agevole comprenderli in un unico valore. Il presupposto necessario ed ineliminabile per attribuire un valore a tali beni intangibili è la capacità reddituale dell'impresa.

Al patrimonio netto contabile, rettificato come nel caso dell'applicazione del metodo patrimoniale semplice, viene sommato il valore attribuibile ai beni immateriali individuati.

2.8 Il metodo misto patrimoniale – reddituale

Un metodo diffuso di stima per aziende o i rami (soprattutto industriali) è il metodo misto patrimoniale - reddituale. Sua caratteristica essenziale è la ricerca di un risultato conclusivo che consideri contemporaneamente i due aspetti, così da tenere conto dell'elemento di

obiettività e verificabilità proprio dell'aspetto patrimoniale, senza peraltro trascurare le attese reddituali, che sono concettualmente una componente essenziale del valore del capitale economico.

Il metodo in questione è idoneo a identificare, attraverso una stima autonoma, il *goodwill* o avviamento. Questo procedimento gode, anche a livello internazionale, di ampio credito.

La formula comunemente adottata è così rappresentata (secondo l'approccio cosiddetto *equity side*):

$$Equity\ Value = K + \sum_{i=1}^{n} \frac{(R_i - r \times K)}{(1 + k_e)^i}$$

dove:

K = capitale netto rettificato

Ke = costo del capitale proprio (tasso di attualizzazione del sovra-reddito);
R= reddito netto atteso per il futuro;
r = tasso di rendimento normale del tipo di investimento considerato;
n= numero definito e limitato di anni.

Tale metodologia, nella versione cosiddetta *asset side*, si richiama alla teoria dell'*Economic Value Added* (EVA) e si basa sul presupposto che l'avviamento individuato corrisponda, sostanzialmente, all'EVA.

2.9 Il metodo dei multipli di mercato

Il metodo dei multipli di mercato si fonda sull'analisi delle quotazioni borsistiche riferite ad un campione selezionato di società operanti nel settore di riferimento (società quotate comparabili) e sulla successiva applicazione dei multipli, evidenziati da tale analisi, alle corrispondenti grandezze della società o della partecipazione oggetto di valutazione.

I multipli sono ottenuti quale rapporto tra la capitalizzazione di Borsa delle società comparabili e le grandezze reddituali, patrimoniali e finanziarie ritenute significative ad esse relative.

Lo schema di applicazione di tale approccio di valutazione si articola nei seguenti punti:

- identificazione delle società comparabili: l'appropriata selezione del campione di società comparabili rappresenta uno dei passi principali alla base di tale metodologia. La significatività dei risultati è strettamente dipendente dall'omogeneità del campione.

Nella selezione delle società comparabili si è soliti tener conto di vari fattori, tra i quali, il settore di riferimento, il rischio dell'attività, la dimensione della società o della partecipazione, la diversificazione geografica, la redditività, l'attendibilità dei dati finanziari e l'intensità di scambio dei titoli nel mercato azionario.

- definizione dell'intervallo temporale di riferimento: la determinazione dell'intervallo temporale di riferimento ha solitamente il fine di neutralizzare eventi di carattere eccezionale, fluttuazioni di breve periodo e tensioni speculative; nel contempo, ha il compito di riflettere le informazioni rese disponibili al mercato. Questa fase implica, in particolare, la scelta fra l'utilizzo di una media relativa ad un determinato intervallo temporale e l'applicazione di un valore puntuale.

- determinazione dei multipli ritenuti più significativi: sussistono numerosi rapporti che possono essere utilizzati per l'applicazione del criterio dei multipli di mercato. La scelta dei multipli più significativi avviene solitamente sulla base delle caratteristiche del settore e del campione in esame.

- applicazione dei multipli alle società in esame: i multipli ottenuti dall'analisi del campione di confronto sono applicati alle corrispettive grandezze reddituali, patrimoniali e finanziarie della società oggetto di valutazione.

2.10 *Il metodo dei multipli delle transazioni*

Il metodo valutativo delle transazioni comparabili si fonda sui cosiddetti "*deal multiples*", ossia i prezzi espressivi di valori negoziati nell'ambito di transazioni aventi ad oggetto quote di capitale di imprese comparabili.

Tali transazioni possono incorporare il riconoscimento di un premio legato:

- ai benefici ottenibili in termini di sinergie realizzabili dall'operazione;
- all'eventuale acquisizione del controllo, di un'influenza dominante o di quote rilevanti;
- alla valenza strategica dell'operazione per le parti coinvolte.

I multipli sono ottenuti quale rapporto tra la valorizzazione delle società comparabili e le relative grandezze reddituali, patrimoniali e finanziarie ritenute significative.

Lo schema di applicazione di tale approccio di valutazione si articola nei seguenti punti:

- identificazione di un gruppo di transazioni riguardanti società comparabili;
- definizione dei moltiplicatori sulla base delle informazioni disponibili;
- calcolo dei multipli medi delle società facenti parte del gruppo selezionato;
- applicazione dei multipli di settore alla società oggetto di valutazione.

ANDREA DE COSTA DI LEONARDO NOTAIO IN MILANO

3. Determinazione del valore economico delle partecipazioni

3.1 La scelta del metodo di valutazione

La scelta della metodologia utilizzata per esprimere il valore economico della quota del Capitale Sociale delle SPV detenuta da FGP è stata effettuata considerando la finalità dell'Incarico, la natura dell'attività svolta dalla Società e le informazioni disponibili.

Al fine di determinare il valore di suddetta quota è necessario determinare il valore della totalità delle partecipazioni delle SPV.

A tal fine si è optato per le seguenti metodologie:

- *Unlevered Discounted Cash Flow* (UDCF) applicato ai Flussi di Cassa derivanti dal BP 2018-42 quale metodologia principale;
- Metodo dei *multipli delle transazioni*, quale metodologia di controllo.

L'applicazione delle due metodologie è riportata nei successivi paragrafi.

3.2 L'applicazione del metodo

Ai fini della determinazione del valore della quota del Capitale Sociale delle SPV detenuta da FGP alla Data di Riferimento attraverso l'applicazione del metodo UDCF, il processo di valutazione è stato strutturato nelle fasi seguenti:

- Calcolo dei flussi di cassa nel periodo di piano delle SPV;
- Calcolo del tasso di attualizzazione – WACC;
- Determinazione del valore economico delle SPV;
- Determinazione del valore della quota di Capitale Sociale delle SPV detenuta da FGP.

Di seguito si descrivono in sintesi le analisi svolte.

3.2.1 Calcolo dei flussi di cassa nel periodo di piano

Le principali assunzioni utilizzate ai fini del calcolo dei flussi di cassa delle SPV sulla base delle Proiezioni predisposte dal Management, sono le seguenti:

- *Periodo di previsione esplicita* - nella fattispecie, sono state rese disponibili dal Management le Proiezioni economico-finanziarie delle SPV relative ad un orizzonte temporale di 24 anni ovvero per il periodo 31/12/2018 - 31/12/2042. La nostra valutazione muove da analisi svolte anche su dati storici (31/12/2017).

- *Ammortamenti*: pari a quelli previsti da Piano;

- *Capitale circolante netto*: la variazione di capitale circolante netto è stata ipotizzata pari a quella prevista da Piano al lordo delle poste tributarie;

- *Investimenti*: considerata la natura del business in cui operano le SPV e la necessità di costruire gli impianti eolici, è stato ipotizzato un valore di investimenti pari a quelli previsti nella documentazione di supporto ("Teaser") fornita dal Management;

- *Terminal Value*: in linea con il business di riferimento, non sono previsti flussi finanziari successivamente al periodo di previsione esplicita;

- *Aliquota fiscale*: sono state applicate le aliquote fiscali societarie attualmente vigenti in Italia, pari a 24% ai fini IRES e a 2,68% ai fini IRAP, in quanto le società hanno sede a Bolzano, in Trentino Alto Adige. Per il calcolo di IRES e IRAP è stata utilizzata la stessa base imponibile (EBIT + IMU), avendoci la Società informato che non risultano all'interno del BP costi per lavoro dipendente.

3.3 Calcolo del tasso di attualizzazione (WACC)

Al fine di attualizzare i flussi di cassa delle SPV e di ottenere così il valore economico del capitale investito operativo alla Data di Riferimento ("Enterprise Value"), si è proceduto a determinare il tasso di attualizzazione (WACC), per il metodo del DCF applicato ai Flussi di Cassa derivanti dal BP 2018-42.

Il WACC è stimato utilizzando un campione di società comparabili operanti nel settore di riferimento delle SPV.

Di seguito si presentano i principali parametri utilizzati nel calcolo dei tassi di attualizzazione WACC:

- *Risk Free Rate*: media degli ultimi 12 mesi del tasso di rendimento lordo dei titoli di Stato italiani a 20 anni al 31 dicembre 2017. Il valore stimato è pari a 2,77%;

- *Market Risk Premium*: considerato pari al 5,08% (Damodaran Gennaio 2018);

- *Fattore Beta (β)*: definito in funzione di un gruppo di società comparabili;

- *Liquidity Risk Premium*: stimato in 200 punti base, questo premio al rischio è da considerare in aggiunta al tasso che rappresenta il costo dell'Equity (Ke). L'aggiunta di un specifico premio al rischio ha come obiettivo di fattorizzare la maggiore rischiosità delle SPV rispetto alla rischiosità media del panel di società comparabili caratterizzate da dimensioni più rilevanti;

- *Merchant Risk*: stimato in 150 punti base per il DCF basato sui flussi derivanti dal BP 2018-42, da considerare in aggiunta al tasso che rappresenta il costo dell'Equity (Ke). Tale premio ha l'obiettivo di fattorizzare il rischio che verrà sostenuto alla scadenza del periodo incentivante, che comporterà la vendita dell'energia prodotta direttamente al mercato senza più godere dei meccanismi di incentivazione;

- *Construcion/Financial Risk*: stimato in 50 punti base, da considerare in aggiunta al tasso che rappresenta il costo dell'Equity (Ke). Tale premio ha l'obiettivo di fattorizzare il rischio di costruzione intrinseco dei progetti *"greenfield"* delle SPV rispetto alla rischiosità media del panel di società comparabili caratterizzate principalmente da progetti *"brownfield"*;

- *Costo del debito*: media degli ultimi 12 mesi del rendimento *dell'interest rate swap ("IRS")* a 20 anni al 31 dicembre 2017 e pari a 1,37%. Il costo del debito totale è stato calcolato considerando i) l'aliquota IRES pari a 24% (aliquota in vigore a partire dal 2017), ii) uno spread sull'IRS pari al 2% calcolato sulla base dei rating esterni delle società comparabili forniti da un data provider alla Data di Riferimento;

- *Struttura finanziaria*: è stata presa in considerazione una struttura finanziaria D/E desunta da parametri di mercato pari al 50/50.

Sulla base dei parametri elencati in precedenza, si è ottenuto un tasso di attualizzazione WACC pari al 7,31% per il DCF applicato ai Flussi di Cassa derivanti dal BP 2018-42. Per maggiori dettagli si rimanda all'Allegato 5.1.

3.4 *Determinazione del valore della quota del Capitale Sociale delle SPV detenuta da FGP attraverso l'applicazione del metodo UDCF ai Flussi di Cassa derivanti dal BP 2018-42*

Per determinare il valore della quota del 100% del Capitale Sociale delle SPV alla Data di Riferimento, una volta determinato l'Enterprise Value ("EV") pari a € 30,8 milioni, così suddiviso:

- Green Energy Sardegna S.r.l.: € 9,5 milioni;
- Eolica PM S.r.l.: € 17,3 milioni;
- Fri-El Albareto S.r.l.: € 4,0 milioni;

occorre considerare la Posizione Finanziaria Netta (PFN) alla medesima data, per un ammontare complessivo pari a circa € 4,4 milioni ripartito come segue:

- Green Energy Sardegna S.r.l.: € 3,1 milioni;
- Eolica PM S.r.l.: € 0,7 milioni;
- Fri-El Albareto S.r.l.: € 0,6 milioni;

€mln	EV	PFN	Equity
Green Energy Sardegna	9,5	3,1	6,4
Eolica PM	17,3	0,7	16,5
Fri-El Albareto	4,0	0,6	3,4
	30,8		26,4

Al fine di individuare il **valore della quota di Capitale Sociale detenuta da FGP** vanno quindi considerate le percentuali di partecipazioni in suo possesso:

€mln	Equity	% quota	Equity pro-quota
Green Energy Sardegna	6,4	75%	4,8
Eolica PM	16,5	100%	16,5
Fri-El Albareto	3,4	100%	3,4
	26,4		24,8

Inoltre, al fine di individuare un intervallo di valori riferibili alle quote del Capitale Sociale delle SPV detenute da FGP sono state implementate due analisi di scenario ("sensitivity analysis").

In particolare, gli scenari sono stati selezionati ipotizzando un incremento/decremento di 20 punti base del tasso di attualizzazione dei Flussi di Cassa (WACC) individuando, dal punto di vista dell'Equity Value, uno scenario migliorativo (Upside Case) ed uno peggiorativo (Downside Case).

Le tabelle seguenti riportano i valori dell'Equity Value delle SPV nei due scenari oggetto della sensitivity analysis.

1. Upside Case: WACC = 7,11%

€mln	EV	NFP	Equity Value
Green Energy Sardegna	10,3	3,1	7,2
Eolica PM	18,6	0,7	17,9
Fri-El Albareto	4,6	0,6	4,0
	33,1		29,0

Valore della quota di Capitale Sociale detenuta da FGP:

€mln	Equity Value	% quota	Equity Value proporzionale
Green Energy Sardegna	7,2	75%	5,4
Eolica PM	17,9	100%	17,9
Fri-El Albareto	4,0	100%	4,0
	29,0		27,3

2. Downside Case: WACC = 7,51%

€mln	EV	NFP	Equity Value
Green Energy Sardegna	8,8	3,1	5,7
Eolica PM	16,0	0,7	15,3
Fri-El Albareto	3,5	0,6	2,9
	28,2		23,9

Valore della quota di Capitale Sociale detenuta da FGP:

€mln	Equity Value	% quota	Equity Value proporzionale
Green Energy Sardegna	5,7	75%	4,3
Eolica PM	15,3	100%	15,3
Fri-El Albareto	2,9	100%	2,9
	23,9		22,4

Sulla base della metodologia valutativa applicata (**UDCF**), nonché delle altre partite di natura finanziaria considerate, il valore della quota del Capitale Sociale delle SPV detenuta da Fri-El Green Power S.p.A. **alla Data di Riferimento risulta pari a € 24,8 milioni.**

3.5 *Applicazione della metodologia dei "multipli delle transazioni" quale metodologia di controllo*

Il metodo dei multipli di transazioni si fonda sui cosiddetti "*deal multiples*", ossia i prezzi espressivi di valori negoziati nell'ambito di transazioni aventi ad oggetto quote di capitale di imprese comparabili.

È stato quindi identificato un panel di transazioni, sulla base dei dati disponibili su un data provider, comparabili per tipologia di business, localizzazione geografica e grandezza degli impianti misurata in megawatt installati ("MW").

Sulla base delle informazioni a disposizione, è stato selezionato, come moltiplicatore più rappresentativo, il rapporto tra l'Enterprise Value e la potenza degli impianti (in termini di MW installati) delle imprese oggetto delle transazioni comparabili.

Il panel di transazioni si basa su transazioni aventi ad oggetto imprese con impianti già in operatività (dunque "*brownfield*"). Per poter rendere significativa la comparazione tra i valori desumibili dal panel di transazione ed il valore economico del capitale delle SPV oggetto del conferimento (i cui impianti risultano essere in costruzione, "*greenfield*"), sono stati considerati i seguenti aspetti:

1. Dai flussi di cassa del BP 2018 – 2042 definiti nel par. 3.2.1, sono stati resi pari a zero gli importi degli investimenti da sostenere nel 2018 per la costruzione degli impianti;

2. Il valore dell'EV è stato calcolato attualizzando i flussi di cassa allo stesso tasso (WACC) e Data di Riferimento utilizzati nella metodologia UDCF tenendo conto di quanto segue:

    - Le SPV oggetto del conferimento godono di un periodo di incentivi più ampio rispetto alle società *brownfield* oggetto delle transazioni, ma notevolmente più ridotto in termini di tariffe (66€/MWh per le SPV contro i 140€/MWh per le società oggetto delle transazioni), risultando quindi esposte ad un rischio di mercato del prezzo dell'energia molto più pronunciato (le proiezioni di energia considerate superano infatti il valore di 66€/MWh a partire dall'anno 2026)

    - Questo maggior profilo di rischio, unitamente al rischio costruzione e financing, sono stati considerati all'interno del tasso di attualizzazione come parametro di rischiosità nell'attualizzazione dei flussi di cassa delle SPV.

La tabella seguente riporta i valori di EV e del multiplo implicito EV/MW per le 3 SPV:

€mln	EV	EV/MW
Green Energy Sardegna	42,06	1,30
Eolica PM	67,44	1,30
Fri-El Albareto	28,9	1,40
	Average	1,3

La tabella seguente riporta il panel delle transazioni comparabili ed i valori del multiplo selezionato.

Date	Target	Buyer	Equity Value (€m)	EV (€m)	MW	EV/MW (€m)
dic-17	Windsol S.r.l., Pescina Wind S.r.l., Wind Turbines Engineering S.r.l., Eolica Pietramontecorvino S.r.l.	Pit Energia SpA	80	80	81	1,0
dic-17	20 MW wind farm in Italy	Blue Elephant Energy AG	n.d.	n.d.	20	n.d.
giu-17	Agip Ambiente Italia s.p.a. (29.7 MW Motura II wind farm)	Renvico S.r.l.	37	37	29,7	1,3
giu-17	Società Energie Rinnovabili	Glennmont Partners	416	416	245	1,7
mar-16	Holding Fortore Energia	Fortore Futura S.r.l.	n.d.	n.d.	100	n.d.
nov-15	16 MW wind park at Genzano di Lucania	HelveticWind Deutschland GmbH	n.d.	n.d.	16	n.d.
ago-15	Erchio Energia S.r.l.	Alliant Renewable Energy Partners IV Limited	55	55	50	1,2
feb-15	Eli Energia spa (90 MW wind power plant)	Glennmont Partners	n.d.	n.d.	90	n.d.
					Min	1,0
					Max	1,7

Dall'analisi svolta si evincono le seguenti considerazioni:

- I valori del multiplo medio delle SPV (1,3 €mln), rientra all'interno dell'intervallo di valori minimo (1,0€mln) e massimo (1,7€mln) del multiplo delle transazioni;
- Il valore del multiplo medio delle SPV (1,3 €mln) si colloca nella parte bassa dell'intervallo di valori del multiplo delle transazioni, valore plausibile e relazionato al maggior grado di rischiosità implicita delle SPV.

Sulla base della metodologia valutativa applicata (multipli delle transazioni), il valore economico del capitale delle SPV, risulta essere in linea rispetto alle più recenti transazioni effettuate sul mercato.

4. *Conclusioni sul valore*

La presente Relazione di Stima è stata predisposta ai fini dell'art. 2343 ter, comma 2, lettera b del Codice Civile e le nostre conclusioni devono essere lette ed interpretate nell'ambito delle finalità per le quali la presente Relazione di Stima è stata predisposta ed alla luce delle ipotesi e delle limitazioni descritte nel capitolo 1.

Fri-El Green Power S.p.A. ci ha informato che nell'ambito del processo di riorganizzazione del Gruppo Fri-el/Alerion, l'aumento di capitale dedicato verrà realizzato per effetto del conferimento in natura delle proprie quote di Capitale Sociale nelle società: Fri-el Albareto S.r.l., Eolica PM S.r.l. e Green Energy Sardegna S.r.l. ("SPV") per complessivi €23,325 milioni.

Sulla base del lavoro da noi svolto, illustrato nella Relazione di Stima, riteniamo che il valore economico della quota di Capitale Sociale delle SPV detenuta da Fri-El Green Power S.p.A. alla Data di Riferimento sia almeno pari al valore di €23,325 milioni, di cui:

- **€15,800 milioni relativi alla partecipazione pari al 100% del capitale sociale di Eolica PM;**
- **€3,100 milioni relativi alla partecipazione pari al 100% del capitale sociale di Fri-El Albareto;**
- **€4,425 milioni relativi alla partecipazione pari al 75% del capitale sociale di Green Energy Sardegna.**

Roma, 13 marzo 2018

PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A.

Riccardo Maria Togni
(Partner)

ANDREA DE COSTA DI LEONARDO NOTAIO IN MILANO

5. Allegati

5.1 Stima del WACC

La tabella seguente riporta il dettaglio delle Società comparabili (*"comparables"*) utilizzate ai fini della nostra analisi.

Company		Currency	Ticker Bloomberg	Beta levered adj (5Y/m)	Ref. Date (struttura finanziaria)	Entreprise Value (€/mln)	E/(D+E)	D/(D+E)	Beta Unlevered
Falck Renewables SpA	x	EUR	FKR IM	1,03	30/06/2017	904	45%	55%	0,47
EDP Renovaveis SA	x	EUR	EDPR LI	0,72	30/09/2017	10.390	71%	29%	0,53
Terna Energy SA	x	EUR	TENERGY GA	1,02	30/06/2017	949	42%	58%	0,43
Futuren SA	x	EUR	FTRN FP	1,11	30/06/2017	387	64%	36%	0,71
Iberdrola SA	x	EUR	IBE SM	0,79	30/06/2017	81.918	59%	41%	0,46
Max				1,11			0,71	0,58	0,71
Min				0,72			0,42	0,29	0,43
Average				0,94			56%	44%	0,52
Median				1,02			59%	41%	0,47

Fonte: Data Provider

La tabella seguente riporta il dettaglio di calcolo del WACC utilizzato per il DCF applicato ai Flussi di Cassa derivanti dal BP 2018-42.

WACC	PwC
Data di valutazione	31/12/2017
Risk free rate	2,77%
Market risk premium	5,08%
D/E	1,00
Beta unlevered	0,52
Beta levered	1,04
Risk Premium	5,28%
Liquidity Risk premium	2,0%
Merchant Risk premium	1,5%
Construction/Financial risk	0,5%
Ke	12,05%
Kd (IRS)	1,4%
Spread	2,0%
AVG Kd Pre tax	3,38%
Aliquota IRES / IS	24,0%
Kd after Tax	2,57%
D/D+E	50%
E/D+E	50%
WACC	7,31%

Fonte: Elaborazioni PwC su dati forniti da un Data Provider

5.2 *Curve del prezzo dell'energia*

OMISSIS

5.3 Proiezioni 2018 – 2042 SPVs

OMISSIS

5.4 *Calcoli UDCF*

OMISSIS

N. 5343 **di rep.**

Certifico io sottoscritto **Andrea De Costa**, notaio in Milano, iscritto presso il Collegio Notarile di Milano, che la presente copia fotostatica in venti mezzi fogli è conforme all'originale documento da essa riprodotto, esibitomi e da me reso all'esibitore.

Milano, lì

19 (diciannove) aprile 2018 (duemiladiciotto)

Andrea De Costa

ANDREA DE COSTA NOTAIO IN MILANO

pwc

Pro-Invest S.r.l.

VALUTAZIONE AI SENSI DELL'ART. 2343-TER, SECONDO COMMA, LETT. B) DEL CODICE CIVILE DELLA QUOTA DEL CAPITALE SOCIALE DI GREEN ENERGY SARDEGNA S.R.L. DETENUTE DA PRO - INVEST.

13 marzo 2018

ANDREA DE COSTA DI LEONARDO NOTAIO IN MILANO

Spettabile
Pro-Invest S.r.l.
Via Melas snc
09043 Muravera (CA)

Con riferimento alla nostra lettera di incarico datata 12 febbraio 2018, presentiamo la relazione di stima del Valore Economico del conferimento in natura in Alerion S.p.A. relativo alla partecipazione in Green Energy Sardegna S.r.l. (di seguito la "SPV"), detenuta da Pro-Invest S.r.l. (di seguito la "Pro-Invest") ai sensi dell'art. 2343 ter, comma 2, lettera B del Codice Civile ("Relazione di Stima").

La struttura della Relazione di Stima è descritta nella pagina seguente.

Sommario

MILANO N. ANDREA DE COSTA DI LEONARDO NOTAIO IN MILANO

1 . Introduzione

1.1 Premesse, oggetto del lavoro e termini dell'Incarico

Ci avete informato che la Vostra Società, Pro-Invest, ha intenzione di conferire la totalità delle partecipazioni possedute rappresentative del: 25% di Green Energy Sardegna S.r.l. (la "SPV") in Alerion Clean Power S.p.A. ("Alerion"), a seguito dell'aumento di capitale promosso da Alerion successivamente all'Offerta Pubblica di Acquisto promossa e conclusa con successo mediante l'acquisizione del controllo (84%) da Fri-El Green Power su Alerion.

In tale contesto ci è stato chiesto di svolgere la valutazione della quota del Capitale Sociale della SPV detenuta da Pro-Invest ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lett. b del Codice Civile.

Si precisa che per valore economico si intende il valore che, in normali condizioni di mercato, può essere considerato congruo per il capitale di un'azienda, trascurando la natura delle parti, la loro forza contrattuale e gli specifici interessi per eventuali negoziazioni. Tale valore, pertanto, non tiene conto di eventuali aspettative soggettive, eventuali sinergie, della forza contrattuale delle parti, dei loro interessi che possono influire nella definizione del prezzo nell'ambito di una trattativa tra soggetti indipendenti.

1.2 Il contesto normativo dell'Incarico

In conformità al disposto dell'articolo 2343 ter del cod.civ., il valore di conferimento non deve essere superiore al valore risultante da una valutazione che provenga da un soggetto terzo indipendente, dotato di adeguata e comprovata professionalità, riferita ad una data precedente di non oltre sei mesi il conferimento, e conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento. Chi conferisce beni o crediti ai sensi dell'articolo 2343 cod.civ. presenta la documentazione dalla quale risulta il valore attribuito ai conferimenti.

La finalità della redazione di una relazione di stima da parte di un esperto è quella di garantire che il patrimonio della società conferitaria non subisca un'alterazione con possibile danno per i creditori terzi della società, a causa di una sopravvalutazione dei beni oggetto di conferimento. Ne consegue che il presente lavoro ha avuto come obiettivo l'individuazione, in base a criteri prudenziali, del valore delle azioni oggetto di possibile conferimento.

Tenuto conto delle finalità della presente Relazione, redatta nell'ambito delle previsioni dell'articolo 2343 ter del cod. civ., e avuta considerazione degli obiettivi perseguiti dal

legislatore, la prudenza sopraindicata, relativamente alla definizione del valore nell'ambito dell'applicazione delle metodologie di valutazione utilizzate, appare motivata.

1.3 *Finalità della Relazione di Stima*

Come riportato in precedenza, la presente Relazione di Stima, contenente la valutazione della quota del Capitale Sociale della SPV detenuta da Pro-Invest (la "Valutazione"), è stata predisposta da PricewaterhouseCoopers Advisory SpA ("PwC Advisory") ai sensi dell'art. 2343 ter, comma 2, lettera b del Codice Civile per i fini di cui al citato articolo.

Si precisa che PwC Advisory:

a) è soggetto munito di tutta la capacità necessaria per svolgere il presente incarico, appartiene al network PwC ed è dotato di estesa esperienza nel campo delle valutazioni peritali;

b) non intrattiene con alcuno dei soggetti elencati all'articolo 2343 ter, comma 2 lettera b) c.c. rapporti tali da comprometterne l'indipendenza rispetto ai medesimi.

1.4 *Data di riferimento della Valutazione*

La data di riferimento per la Valutazione è il 31 dicembre 2017 (la "Data di Riferimento") e di conseguenza a tale data sono stati sviluppati gli elementi di base del processo valutativo.

A tale Data di Riferimento la più recente situazione economico – patrimoniale disponibile per la SPV risulta essere quella fornitaci dal Management della controllante di Green Energy Sardegna S.r.l., Fri-El Green Power S.p.A. approvata al 31 dicembre 2017.

1.5 *Documentazione e fonti utilizzate*

Ai fini della presente Relazione di Stima e nell'ambito della Valutazione abbiamo ottenuto dal Management di Fri-El Green Power ("Management"), tra gli altri, i seguenti documenti (la "Documentazione"):

- Bilancio di Green Energy Sardegna S.r.l. al 31 dicembre 2016 e situazione contabile al 31 dicembre 2017;

- Business Plan ("BP" o "Proiezioni") di Green Energy Sardegna S.r.l., 2018–2042 contenenti: Stato Patrimoniale, Conto Economico;

- Slide di Business Plan ("Teaser") di Green Energy Sardegna S.r.l., descrittive dei principali dettagli dei progetti che saranno sviluppati in merito a tempistiche, OPEX, CAPEX, autorizzazioni e contratti stipulati;

- Bozza del *turbine supply and installation agreements* ("TSA") di Green Energy Sardegna S.r.l.;

- Bozza del contratto *balance of plant* ("BOP") di Green Energy Sardegna S.r.l.;

- Bozza del contratto relativo al diritto di superficie di Green Energy Sardegna S.r.l.;

- Schema di convenzione sottoscritto con il Comune Villacidro da parte di Green Energy Sardegna S.r.l.;

- Verbale della giunta comunale di Villacidro relativa all'approvazione dello schema di convenzione sottoscritto con Green Energy Sardegna S.r.l. per il rinnovo degli impianti eolici;

- Autorizzazione Unica per la costruzione e l'esercizio di un impianto eolico rilasciata a Green Energy Sardegna S.r.l. dall'assessorato dell'industria della Regione Sardegna;

- Stime del Management relativamente al pagamento IMU della SPV;

- Verbale del Consiglio di amministrazione di Fri-El Green Power S.p.A. del 12 febbraio 2018 in merito all'approvazione dell'aumento di capitale sociale tramite conferimento in natura delle partecipazioni detenute nel capitale sociale della SPV;

- Estratto del verbale del Consiglio di amministrazione di Alerion del 20 febbraio 2018 in merito al conferimento, da parte di Pro-Invest, delle partecipazioni detenute nel capitale sociale delle SPV.

Sono stati infine utilizzati ulteriori documenti ed informazioni, di provenienza interna ed esterna, necessari allo sviluppo del processo valutativo.

1.6 Ipotesi e limitazioni

Le analisi e la Valutazione sono state sviluppate sulla base delle ipotesi e limitazioni di seguito riportate:

- la Valutazione è stata effettuata in ipotesi di continuità aziendale e in condizioni "normali" di funzionamento della SPV (astraendo da eventi straordinari e non

ricorrenti di gestione), con riferimento alla situazione in atto ed alle prospettive di sviluppo conosciute alla data della presente Relazione di Stima;

- la Valutazione è stata effettuata alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e pertanto non tiene conto di eventi esterni futuri straordinari o inattesi;

- la Valutazione è stata sviluppata sulla base delle proiezioni operative della SPV predisposte dal Management, in capo al quale rimane la responsabilità sulla qualità, correttezza e completezza dei dati e delle informazioni in essi contenuti. Le Proiezioni sono state da noi analizzate e verificate solo per ragionevolezza complessiva. Le Proiezioni, essendo basate su ipotesi di eventi futuri ed azioni, sono caratterizzate da connaturati elementi di soggettività ed incertezza e, in particolare, dal rischio che eventi preventivati ed azioni dalle quali esse trarranno origine possano non verificarsi ovvero possano verificarsi in misura e in tempi diversi da quelli prospettati dal Management, mentre potrebbero verificarsi eventi ed azioni non prevedibili al tempo attuale. Pertanto, eventuali scostamenti rispetto alle ipotesi e ai risultati attesi dal Management, potrebbero modificare gli esiti della valutazione;

- l'Incarico non prevede lo svolgimento di alcuna procedura di revisione contabile o revisione limitata contabile dei dati e delle informazioni che ci avete fornito, né un esame dei controlli interni o altre procedure di verifica.

1.7 Lavoro svolto

Nell'ambito dell'Incarico abbiamo svolto in particolare le attività di seguito riportate:

- comprensione dell'attività svolta dalla SPV nel BP 2018-2042 e del contesto di riferimento;

- ricostruzione su piattaforma Microsoft Excel del BP 2018-2042 della SPV;

- individuazione delle metodologie di valutazione da applicare nella fattispecie; queste ultime sono state individuate sulla base della finalità del Conferimento, delle informazioni disponibili e del settore di attività in cui operano la SPV;

- applicazione delle metodologie di valutazione, in particolare, l'applicazione delle metodologie individuate ha richiesto lo svolgimento di una serie di attività quali:
    - utilizzo dei dati storici e prospettici della SPV predisposti dal Management;
    - analisi delle attività e passività incluse nelle situazioni patrimoniali al 31 dicembre 2017 della SPV;

- identificazione dei parametri valutativi;
- verifica dei risultati ottenuti attraverso metodologie di controllo.

– sulla base delle considerazioni emergenti dall'attività svolta e sulla base delle analisi effettuate è stato, infine, individuato il possibile valore economico della quota del Capitale Sociale della SPV detenuta da Pro-Invest.

1.8 Restrizioni all'uso della presente Relazione di Stima

La presente Relazione di Stima non potrà essere utilizzata per finalità diverse da quelle indicate nel paragrafo denominato 1.2 "Finalità della Relazione di Stima" del presente capitolo e previste dall'art. 2343 ter del Codice Civile e pertanto PwC Advisory ed i suoi collaboratori non avranno responsabilità per danni, anche nei confronti di terzi, che derivassero dall'utilizzo della presente Relazione di Stima per finalità diverse da quelle di cui sopra.

2. *Profilo della SPV*

2.1 *Oggetto del conferimento*

La SPV oggetto del conferimento detiene 1 parco eolico "*greenfield*", ovvero in costruzione, con una potenza complessiva di 30,8 MW. Di seguito le caratteristiche:

Green Energy Sardegna S.r.l.

- Il progetto prevede l'installazione di 14 aerogeneratori Vestas V110 da 2,2MW, un investimento complessivo pari a 35,9 €mln ed una potenza installata complessiva pari a 30,8 MW;
- Il parco eolico si trova in Sardegna, nei dintorni della zona industrializzata di Villacidro, nella provincia del Sud Sardegna, situato in una zona pianeggiante prevalentemente dedita a colture cerealicole o incolte;
- L'impianto ha ottenuto l'Autorizzazione Unica definitiva per l'installazione degli aerogeneratori in data 24 giugno 2014;
- Il progetto prevede un periodo di costruzione pari a 12 mesi ipotizzato dal dicembre 2017 a dicembre 2018;
- L'impianto si prevede possa essere operativo a partire dal 1 gennaio 2019 (Commercial Operating Date ovvero COD).

2.2 *SPV: Dati economico - patrimoniali al 31/12/2017 e al 31/12/2016*

Pro-Invest detiene il 25% delle quote del capitale sociale di Green Energy Sardegna S.r.l.

Nella pagina seguente sono riportati i prospetti economico - patrimoniali al 31/12/2017 ed al 31/12/2016 della SPV.

Green Energy Sardegna Srl

Euro	31.12.2016	31.12.2017
Ricavi delle Vendite	10.000	10.000
Variazione delle Rimanenze	-	-
Incrementi Immobilizzazioni	-	3.973
Altri Ricavi	-	1.454
Valore della Produzione	10.000	15.427
Materie prime e di consumo	(582)	(2.492)
Costi per servizi	(14.554)	(15.879)
Godimento beni di terzi	(15.836)	(12.500)
Altri costi	(1.206)	(5.061)
EBITDA	(22.174)	(20.505)
Ammortamento Immateriali		
Ammortamento Materiali	(289)	(345)
Accantonamenti e Svalutazioni		
Altri Accantonamenti		
EBIT	(22.464)	(20.850)
Proventi (oneri) finanziari	37	(3.932)
Proventi (oneri) straordinari		
EBT	(22.427)	(24.782)
Imposte	40.021	(4.925)
Utile d'esercizio	17.594	(29.706)
Utile/perdita di gruppo	-	-
Utile d'esercizio	17.594	(29.706)

Conto Economico

Per gli anni 2016-2017 l'EBITDA negativo (- 20k€ e -22k€) è principalmente causato da:

- Ricavi di vendita di energia sostanzialmente nulli, in quanto l'impianto eolico risulta essere in costruzione;
- Costi per servizi, composti principalmente da consulenze esterne e costi di godimenti di beni di terzi per locazioni.

Gli oneri finanziari presenti nel 2017 sono relativi al prestito soci fruttifero contratto con la controllante Fri-El S.p.A.

Nel 2016 il prestito soci non generava interessi passivi per Green Energy Sadegna S.r.l.

Euro	31.12.2016	31.12.2017
Immob. Immateriali		
Immob. Materiali	1.479.939	2.930.791
Immob. Finanziarie		
Totale Immobilizzazioni	1.479.939	2.930.791
Magazzino	-	-
Crediti commerciali	-	629.991
Crediti (Debiti) IcoY	52.231	(494.283)
(Debiti commerciali)	(17.138)	(104.288)
Altre attività correnti	85.871	79.695
Crediti Tributari	340.771	531.006
di cui Crediti IVA	*34.304*	*215.098*
Capitale circolante netto	461.735	642.122
(Fondo TFR)	-	-
(Altri fondi rischi)	-	-
Capitale investito netto	1.941.674	3.572.913
Debiti vs banche		
Prestiti soci	1.414.572	3.074.869
Altri debiti finanziari		
(Disponibilità liquide)	(10.923)	(30.275)
Posizione Finanziaria Netta	1.403.650	3.044.595
Capitale sociale	10.000	10.000
Riserve	716.948	737.828
Perdita portata a nuovo	(206.518)	(189.803)
Risultato netto	17.594	(29.706)
Patrimonio Netto di Terzi		
Patrimonio Netto	538.024	528.318
Fonti di Finanziamento	1.941.674	3.572.913

Stato Patrimoniale

Per gli anni 2016-2017 il capitale investito netto è composto principalmente da:

- Immobilizzazioni in corso e acconti, composte principalmente da costi per consulenze capitalizzati nel 2017 (2.240k€) ed immobilizzazioni materiali in corso per l'impianto Medio Campidano – Villacidro nel 2016 (1.478 k€);
- Crediti tributari, principalmente composti dal riporto del credito IVA degli anni precedenti;
- Crediti e debiti intercompany verso la controllante Fri-EL S.p.A.

Le fonti di finanziamento sono costituite da:

- Riserve di patrimonio netto, relative a versamenti in conto capitale e versamento soci a copertura delle perdite (circa 700k€);
- Prestito soci fruttifero per un ammontare pari a 1.414k€ nel 2016 e 3.074k€ nel 2017.

2.3 *Dati Previsionali della SPV*

Le proiezioni economico-patrimoniali della SPV ("Proiezioni", "Dati Prospettici", "Piano", "BP") sono state predisposte in ipotesi di continuità aziendale e sono basate su concrete aspettative di raggiungimento dei risultati operativi indicati, tenendo in considerazione tutti i fattori sino ad oggi conosciuti.

Il Piano, copre un periodo pari a 24 anni, dal Budget 01 gennaio 2018 al 31 dicembre 2042 ("Periodo di Piano").

Si evidenzia che le stime previsionali si sono fondate soprattutto sulle assunzioni operative, industriali e di business fornite dal Management, in particolar modo per quanto riguarda gli investimenti, i costi operativi, i prezzi di vendita dell'energia e producibilità degli impianti stessi.

Per il dettaglio completo delle Proiezioni relative alla SPV da noi predisposte sulla base dei dati operativi, industriali e di business forniti dal Management si rimanda all'Allegato 5.3.

Ricavi

I ricavi operativi si compongono di:

- ***Tariffa incentivante***

L'erogazione degli incentivi all'energia elettrica prodotta da impianti non fotovoltaici è disciplinata dal "DM 23 giugno 2016" che aggiorna i meccanismi di incentivazione introdotti dal precedente D.M. 6 luglio 2012.

Il Decreto prevede che l'incentivazione sia riconosciuta in riferimento all'energia prodotta da impianti a fonti rinnovabili e immessa in rete, ovvero al minor valore fra la produzione netta e l'energia effettivamente immessa in rete.

In particolare sono previste due tipologie di incentivi:

1. Tariffa incentivante omnicomprensiva (To) calcolata secondo le seguente formula:

$$\mathbf{To = Tb + Pr}$$

dove:

- Tb: tariffa incentivante base;
- Pr: ammontare totale degli eventuali premi.

2. Incentivo (I) calcolato come differenza tra un valore fissato (ricavo complessivo) e il prezzo zonale orario dell'energia (riferito alla zona in cui è immessa in rete l'energia elettrica prodotta dall'impianto):

$$I = Tb + Pr - Pz \text{ (Pz: prezzo zonale orario)}$$

Gli impianti di potenza superiore a 0,500 MW possono optare per il solo incentivo.

Gli impianti di potenza non superiore a 0,500 MW possono invece optare per l'una o per l'altra tipologia, con la facoltà di passare da un sistema all'altro non più di due volte durante l'intero periodo di incentivazione.

Nel caso di tariffa omnicomprensiva, il corrispettivo erogato comprende la remunerazione dell'energia che viene ritirata dal GSE; nel caso di incentivo, l'energia resta invece nella disponibilità del produttore.

La tabella seguente mostra in dettaglio gli importi delle tariffe incentivanti base suddivise per potenza degli impianti:

Fonte rinnovabile	Potenza	Periodo di diritto agli incentivi	Tariffa incentivante base (Tb)
	kw	anni	€/MWh
Eolico on-shore	1<P<20	20	250
	20<P<60	20	190
	60<P<200	20	160
	200<P<1000	20	140
	1000<P<5000	20	130
	P>5000	20	110

Per richiedere gli incentivi sono previste tre differenti modalità, a seconda della potenza dell'impianto: i) accesso diretto; ii) iscrizione al Registro per interventi di rifacimento; iii) partecipazione a procedure d'asta al ribasso sulla tariffa incentivante.

La tabella seguente evidenzia le modalità di accesso agli incentivi in base alla potenza degli impianti:

Tipologia impiantistica	Potenza	Modalità accesso agli incentivi
Eolico on-shore	1<P<60	Accesso diretto
	60<P<5000	Registro
	P>5000	Asta

Dal momento che l'impianto della SPV oggetto del conferimento ha una potenza installata superiore a 5 MW, il meccanismo di incentivazione riconosciuto è pari all'incentivo (I), con una tariffa incentivante base pari a 110€/MW e la richiesta dell'incentivo è stata effettuata tramite procedura d'asta al ribasso sulla tariffa incentivante base.

A seguito del bando del 20 agosto 2016, la tariffa finale assegnata in fase di aggiudicazione alla SPV oggetto del conferimento è risultata pari a **66€/MW** (sconto del 40% rispetto alla tariffa incentivante base).

- ***Curva di prezzo dell'energia***

I ricavi sono stati stimati dal Management prendendo come riferimento la curva di prezzo di mercato dell'energia sulla base di dati previsionali predisposti da un data provider del settore. Si tratta di una curva di prezzi "nominali", ovvero inclusiva di effetti inflattivi. In particolare le curva di prezzo utilizzate come driver dei ricavi di Green Energy Sardegna S.r.l. è la "*zonal onshore Q4 2017 Wind captured prices – Sardegna (Scenario Centrale)*";

OMISSIS

- ***Producibilità impianti***

La producibilità dell'impianto ed il rispettivo scenario di produzione sono stati stimati dal Management. Di seguito i dettagli per la SPV oggetto del conferimento:

OMISSIS

- ***Long term trader fee***

Queste commissioni sono state stimate dal Management come componente a riduzione dei ricavi di vendita di energia. L'ammontare annuo stimato è pari a -0,8 €/MWh.

Si evidenzia inoltre che dal 2018 al 2025 la tariffa incentivante risulta superiore rispetto al prezzo di mercato dell'energia, mentre a partire dal 2026 è previsto un prezzo atteso dell'energia che supera il valore della Tariffa incentivante, generando maggiori ricavi esposti ad un pieno rischio mercato.

Costi operativi

OMISSIS

ANDREA DE COSTA DI LEONARDO NOTAIO IN MILANO

OMISSIS

Ammortamenti

Sulla base delle informazioni ricevute dal Management, per gli ammortamenti è stata applicata un'aliquota pari al 5%, in linea con la vita economico-tecnica attesa dell'impianto (20 anni) + il super ammortamento delle turbine eoliche.

Evoluzione delle principali voci patrimoniali

Immobilizzazioni

Gli investimenti in immobilizzazioni sono stati stimati dal Management sulla base delle ipotesi sotto riportate e saranno effettuati nel corso del 2018:

- per l'installazione di 14 aerogeneratori Vestas V110 da 2,2MW, sulla base, inter alia, del TSA siglato con Vestas, della bozza del contratto di BOP e sulla stima delle opere civili in fase di definizione, l'investimento complessivo risulta essere pari a 35,9 €mln (IVA esclusa);

Le variazioni di **capitale immobilizzato** delle SPV nell'arco di piano sono esclusivamente imputabili alle quote di ammortamento relative agli impianti eolici.

Capitale circolante

Per quanto concerne il capitale circolante, il Management ha previsto le seguenti ipotesi:

- Crediti commerciali: giorni di incasso pari a 30;
- Debiti commerciali: giorni di pagamento pari a 70.

Il **capitale circolante**, subisce una variazione sostanziale tra il 2018 ed il 2019 per effetto del dell'ipotizzato incasso del credito IVA da parte dell'Erario in un'unica soluzione nel 2018 per la SPV oggetto del conferimento.

ANDREA DE COSTA DI LEONARDO NOTAIO IN MILANO

Presupposti metodologici

2.4 Introduzione

I metodi di stima del capitale economico delle aziende o di rami di azienda si possono ricondurre concettualmente alle seguenti tipologie basate su:

- il ritorno finanziario atteso dall'investimento, cioè sui flussi di cassa che esso è atto a generare nel futuro, dal momento attuale alla sua completa liquidazione (metodo dei flussi di cassa attualizzati o DCF - *Discounted Cash Flow*);
- i redditi che l'investimento è atto a produrre nel futuro (metodo reddituale);
- il valore patrimoniale corrente (metodo patrimoniale);
- l'unione dei principi essenziali dei procedimenti reddituali e patrimoniali (metodo misto patrimoniale - reddituale e metodo dell'*Economic Profit*);
- l'analisi comparativa di società e transazioni comparabili (metodo dei multipli).

Riportiamo nelle pagine seguenti la descrizione dei metodi utilizzati nel contesto dell'analisi.

2.5 Il metodo dei flussi di cassa attualizzati (Discounted Cash Flow)

Il metodo dei flussi di cassa attualizzati si ispira al concetto generale che il valore di un'azienda, di un ramo o di un bene sia pari al valore attualizzato dei due seguenti elementi:

- flussi di cassa che essa sarà in grado di generare entro l'orizzonte di previsione;
- valore residuo, cioè il valore del complesso aziendale derivante dal periodo al di là dell'orizzonte di previsione.

Nell'approccio che considera i flussi operativi (approccio *unlevered*), al fine di ottenere il valore economico del capitale investito operativo (*Enterprise Value*), i flussi di cassa considerati sono i *Free Cash Flow* operativi (FCF), i quali vengono scontati al WACC (*Weighted Average Cost of Capital*).

Il valore così ottenuto viene rettificato della posizione finanziaria netta alla data di riferimento della valutazione e dell'ammontare del valore delle eventuali attività o passività

non operative o non incluse nei flussi di cassa (*Surplus Assets/Liabilities*) ottenendo così il valore del capitale economico (Equity Value).

La formula generale in base alla quale si procede alla determinazione del valore del capitale economico dell'azienda è così rappresentabile:

$$Equity\ Value = \sum_{i=1}^{n} \frac{FCF_i}{(1+WACC)^i} + TV + SAL - PFN$$

dove:

FCF = free cash flow, o flusso di cassa prodotto dalla gestione operativa;
WACC = costo medio ponderato del capitale;
n = periodo di previsione esplicita;
TV = valore attuale del valore residuo (Terminal Value), ossia il valore derivante dai flussi finanziari prodotti al di là dell'orizzonte di previsione esplicita;
SAL = Surplus Assets/Liabilities;
PFN = Posizione finanziaria netta.

COSTO MEDIO PONDERATO DEL CAPITALE – WACC

Il costo medio ponderato del capitale (*Weighted Average Cost of Capital* – WACC) è determinato come media ponderata del costo del capitale proprio e del costo del capitale di terzi, al netto degli effetti fiscali.

La formula del WACC è quindi:

$$WACC = K_e \times \frac{E}{(D+E)} + K_d \times (1-t_c) \times \frac{D}{(D+E)}$$

dove:

Ke = costo del capitale proprio;
E/(D+E) = percentuale del capitale proprio sul totale del capitale investito (capitale di rischio + capitale di debito);
Kd = costo del capitale di debito prima delle imposte;
tc = aliquota d'imposta ("scudo fiscale");
D/(D+E) = percentuale del capitale di debito sul totale del capitale investito (capitale di rischio + capitale di debito).

Il costo del capitale proprio rappresenta il rendimento che ci si aspetta, in condizioni non influenzate da fenomeni contingenti, dal settore di appartenenza dell'azienda ed è stato calcolato utilizzando il *Capital Asset Pricing Model*, attraverso la formula:

$$K_E = r_f + \beta \times (R_m - R_f) + ARP$$

dove:

Ke = costo del capitale proprio;
Rf = tasso privo di rischio (risk-free rate), pari al rendimento offerto nel medio-lungo termine da investimenti quali i titoli di stato;
b = coefficiente "beta" espressivo del rischio che caratterizza la particolare impresa rispetto al mercato finanziario in generale;
Rm - Rf = premio per il rischio azionario, ovvero il rendimento addizionale richiesto da un investitore avverso al rischio rispetto al rendimento delle attività prive di rischio; esso è pari alla differenza tra il rendimento medio del mercato azionario e il tasso privo di rischio;
ARP = Additional Risk premium, ovvero il rendimento addizionale richiesto dall'investitore razionale che investe in società di piccole dimensioni o non quotate, che comportano una minore liquidabilità dell'investimento, o che sopportano particolari situazioni, come una limitata diversificazione del rischio in termini di clientela servita o varietà della gamma di prodotti offerti.

Il costo del debito finanziario (Kd) è il tasso di interesse al quale si ipotizza l'azienda possa finanziarsi. Questo tasso è solitamente stimato facendo riferimento a tassi di mercato, considerando uno spread per riflettere il potere contrattuale delle società nei confronti dei fornitori di capitale di debito. Il costo del debito deve essere considerato al netto dell'aliquota d'imposta "t", al fine di tenere conto del risparmio fiscale generato dalla deducibilità degli oneri finanziari.

2.6 Metodo reddituale

Il valore di un'azienda, di un ramo o di un bene, secondo il metodo reddituale, deriva unicamente dai redditi che, in base alle attese, essa sarà in grado di produrre. Per determinare il reddito atteso, si tratta di definire una funzione di capitalizzazione, nel senso che la determinazione del valore attribuibile al capitale economico dell'impresa (Equity Value) si suppone, per ipotesi, formata dalla serie dei valori attuali dei redditi futuri dell'impresa.

La formula comunemente adottata corrisponde all'ipotesi di durata a tempo indefinito della vita dell'azienda e si esprime come segue:

$$Equity\ Value = \frac{R}{i}$$

dove:

R = reddito netto medio - normale atteso;
i = tasso di capitalizzazione.

La definizione quantitativa del reddito medio normale atteso si può delineare attraverso le seguenti ipotesi di stima:

- supponendo la conservazione dei risultati consuntivi ottenuti in tempi recenti (metodo dei risultati storici);
- mediante la proiezione dei risultati storici nel futuro, in funzione del probabile comportamento di alcune variabili. Ad esempio: dimensione dell'attività svolta, livello dei prezzi unitari, grado di produttività del lavoro, incidenza di costi generali oppure di oneri finanziari, ecc. (metodo di proiezione dei risultati storici);
- assumendo i risultati economici espressi nel budget e nei piani aziendali per definiti periodi futuri (metodo dei risultati programmati);
- definendo nuove condizioni di gestione futura e valutandone le probabili conseguenze in termini di reddito (metodo dell'innovazione).

La scelta del tasso di capitalizzazione è un aspetto centrale di questo procedimento. Il criterio generalmente preferito è quello del cosiddetto tasso – opportunità, che consiste nella scelta di un tasso equivalente al rendimento offerto da investimenti alternativi, a parità di rischio.

In alternativa, secondo il metodo reddituale nella versione cosiddetta "*unlevered*", il valore di un'azienda deriva dai redditi operativi che, in base alle attese, essa sarà in grado di produrre. In altre parole il valore attribuibile al capitale investito operativo dell'impresa (*Enterprise Value*) si suppone formato dalla serie dei valori attuali dei redditi operativi futuri dell'impresa, netti del carico fiscale.

Il valore complessivo ottenuto viene rettificato della posizione finanziaria netta alla data di riferimento della valutazione e dell'ammontare del valore delle eventuali attività non operative ("*Surplus Assets*") ottenendo così il valore del capitale economico ("*Equity*

Value").

2.7 Metodi patrimoniali

Il metodo patrimoniale semplice

Il metodo patrimoniale semplice si fonda sul principio dell'espressione, a valori correnti, dei singoli elementi attivi che compongono il capitale dell'azienda o della partecipazione e dell'aggiornamento degli elementi passivi.

Il metodo patrimoniale assume, come punto di partenza, il patrimonio netto di bilancio così come espresso dalla situazione patrimoniale contabile di riferimento. Nel patrimonio netto viene incluso anche l'utile dell'esercizio, con esclusione di solito degli importi per i quali è già stata decisa la distribuzione ai soci.

Al patrimonio netto contabile di cui sopra vengono apportate le seguenti rettifiche:

- rettifiche per uniformarsi ai corretti principi contabili;
- rettifiche necessarie per recepire la plusvalenza emergente su specifiche poste dell'attivo (al netto dell'effetto fiscale).

Il metodo patrimoniale complesso

Il metodo patrimoniale complesso si basa sul presupposto che i beni intangibili quali la tecnologia, l'addestramento, le capacità del personale, i marchi, il portafoglio prodotti, la clientela abbiano spesso un peso decisivo nel determinare il reale valore complessivo dell'impresa o della partecipazione.

I suddetti elementi immateriali sono sovente fenomeni che in parte si sovrappongono e quindi è più agevole comprenderli in un unico valore. Il presupposto necessario ed ineliminabile per attribuire un valore a tali beni intangibili è la capacità reddituale dell'impresa.

Al patrimonio netto contabile, rettificato come nel caso dell'applicazione del metodo patrimoniale semplice, viene sommato il valore attribuibile ai beni immateriali individuati.

2.8 Il metodo misto patrimoniale – reddituale

Un metodo diffuso di stima per aziende o i rami (soprattutto industriali) è il metodo misto patrimoniale - reddituale. Sua caratteristica essenziale è la ricerca di un risultato conclusivo che consideri contemporaneamente i due aspetti, così da tenere conto dell'elemento di

obiettività e verificabilità proprio dell'aspetto patrimoniale, senza peraltro trascurare le attese reddituali, che sono concettualmente una componente essenziale del valore del capitale economico.

Il metodo in questione è idoneo a identificare, attraverso una stima autonoma, il *goodwill* o avviamento. Questo procedimento gode, anche a livello internazionale, di ampio credito.

La formula comunemente adottata è così rappresentata (secondo l'approccio cosiddetto *equity side*):

$$Equity\ Value = K + \sum_{i=1}^{n} \frac{(R_i - r \times K)}{(1 + k_e)^i}$$

dove:

K = capitale netto rettificato
Ke = costo del capitale proprio (tasso di attualizzazione del sovra-reddito);
R= reddito netto atteso per il futuro;
r = tasso di rendimento normale del tipo di investimento considerato;
n= numero definito e limitato di anni.

Tale metodologia, nella versione cosiddetta *asset side,* si richiama alla teoria dell'*Economic Value Added* (EVA) e si basa sul presupposto che l'avviamento individuato corrisponda, sostanzialmente, all'EVA.

2.9 Il metodo dei multipli di mercato

Il metodo dei multipli di mercato si fonda sull'analisi delle quotazioni borsistiche riferite ad un campione selezionato di società operanti nel settore di riferimento (società quotate comparabili) e sulla successiva applicazione dei multipli, evidenziati da tale analisi, alle corrispondenti grandezze della società o della partecipazione oggetto di valutazione.

I multipli sono ottenuti quale rapporto tra la capitalizzazione di Borsa delle società comparabili e le grandezze reddituali, patrimoniali e finanziarie ritenute significative ad esse relative.

Lo schema di applicazione di tale approccio di valutazione si articola nei seguenti punti:

- identificazione delle società comparabili: l'appropriata selezione del campione di società comparabili rappresenta uno dei passi principali alla base di tale metodologia. La significatività dei risultati è strettamente dipendente dall'omogeneità del campione.

Nella selezione delle società comparabili si è soliti tener conto di vari fattori, tra i quali, il settore di riferimento, il rischio dell'attività, la dimensione della società o della partecipazione, la diversificazione geografica, la redditività, l'attendibilità dei dati finanziari e l'intensità di scambio dei titoli nel mercato azionario.

- definizione dell'intervallo temporale di riferimento: la determinazione dell'intervallo temporale di riferimento ha solitamente il fine di neutralizzare eventi di carattere eccezionale, fluttuazioni di breve periodo e tensioni speculative; nel contempo, ha il compito di riflettere le informazioni rese disponibili al mercato. Questa fase implica, in particolare, la scelta fra l'utilizzo di una media relativa ad un determinato intervallo temporale e l'applicazione di un valore puntuale.

- determinazione dei multipli ritenuti più significativi: sussistono numerosi rapporti che possono essere utilizzati per l'applicazione del criterio dei multipli di mercato. La scelta dei multipli più significativi avviene solitamente sulla base delle caratteristiche del settore e del campione in esame.

- applicazione dei multipli alle società in esame: i multipli ottenuti dall'analisi del campione di confronto sono applicati alle corrispettive grandezze reddituali, patrimoniali e finanziarie della società oggetto di valutazione.

2.10 *Il metodo dei multipli delle transazioni*

Il metodo valutativo delle transazioni comparabili si fonda sui cosiddetti "*deal multiples*", ossia i prezzi espressivi di valori negoziati nell'ambito di transazioni aventi ad oggetto quote di capitale di imprese comparabili.

Tali transazioni possono incorporare il riconoscimento di un premio legato:

- ai benefici ottenibili in termini di sinergie realizzabili dall'operazione;
- all'eventuale acquisizione del controllo, di un'influenza dominante o di quote rilevanti;
- alla valenza strategica dell'operazione per le parti coinvolte.

I multipli sono ottenuti quale rapporto tra la valorizzazione delle società comparabili e le relative grandezze reddituali, patrimoniali e finanziarie ritenute significative.

Lo schema di applicazione di tale approccio di valutazione si articola nei seguenti punti:

- identificazione di un gruppo di transazioni riguardanti società comparabili;
- definizione dei moltiplicatori sulla base delle informazioni disponibili;
- calcolo dei multipli medi delle società facenti parte del gruppo selezionato;
- applicazione dei multipli di settore alla società oggetto di valutazione.

3. Determinazione del valore economico delle partecipazioni

3.1 La scelta del metodo di valutazione

La scelta della metodologia utilizzata per esprimere il valore economico della quota del Capitale Sociale della SPV detenuta da Pro-Invest è stata effettuata considerando la finalità dell'Incarico, la natura dell'attività svolta dalla Società e le informazioni disponibili.

Al fine di determinare il valore di suddetta quota è necessario determinare il valore della totalità delle partecipazioni della SPV.

A tal fine si è optato per le seguenti metodologie:

- *Unlevered Discounted Cash Flow* (UDCF) applicato ai Flussi di Cassa derivanti dal BP 2018-42 quale metodologia principale;
- Metodo dei *multipli delle transazioni,* quale metodologia di controllo.

L'applicazione delle due metodologie è riportata nei successivi paragrafi.

3.2 L'applicazione del metodo

Ai fini della determinazione del valore della quota del Capitale Sociale della SPV detenuta da Pro-Invest alla Data di Riferimento attraverso l'applicazione del metodo UDCF, il processo di valutazione è stato strutturato nelle fasi seguenti:

- Calcolo dei flussi di cassa nel periodo di piano della SPV;
- Calcolo del tasso di attualizzazione – WACC;
- Determinazione del valore economico della SPV;
- Determinazione del valore della quota di Capitale Sociale della SPV detenuta da Pro-Invest.

Di seguito si descrivono in sintesi le analisi svolte.

3.2.1 Calcolo dei flussi di cassa nel periodo di piano

Le principali assunzioni utilizzate ai fini del calcolo dei flussi di cassa della SPV sulla base delle Proiezioni predisposte dal Management, sono le seguenti:

- *Periodo di previsione esplicita* - nella fattispecie, sono state rese disponibili dal Management le Proiezioni economico-finanziarie della SPV relative ad un orizzonte temporale di 24 anni ovvero per il periodo 31/12/2018 - 31/12/2042. La nostra valutazione muove da analisi svolte anche su dati storici (31/12/2017).

- *Ammortamenti*: pari a quelli previsti da Piano;

- *Capitale circolante netto*: la variazione di capitale circolante netto è stata ipotizzata pari a quella prevista da Piano al lordo delle poste tributarie;

- *Investimenti*: considerata la natura del business in cui opera la SPV e la necessità di costruire gli impianti eolici, è stato ipotizzato un valore di investimenti pari a quelli previsti nella documentazione di supporto ("Teaser") fornita dal Management;

- *Terminal Value*: in linea con il business di riferimento, non sono previsti flussi finanziari successivamente al periodo di previsione esplicita;

- *Aliquota fiscale*: sono state applicate le aliquote fiscali societarie attualmente vigenti in Italia, pari a 24% ai fini IRES e a 2,68% ai fini IRAP, in quanto la società ha sede a Bolzano, in Trentino Alto Adige. Per il calcolo di IRES e IRAP è stata utilizzata la stessa base imponibile (EBIT + IMU), avendoci la Società informato che non risultano all'interno del BP costi per lavoro dipendente.

3.3 Calcolo del tasso di attualizzazione (WACC)

Al fine di attualizzare i flussi di cassa della SPV e di ottenere così il valore economico del capitale investito operativo alla Data di Riferimento ("Enterprise Value"), si è proceduto a determinare il tasso di attualizzazione (WACC), per il metodo del DCF applicato ai Flussi di Cassa derivanti dal BP 2018-42.

Il WACC è stimato utilizzando un campione di società comparabili operanti nel settore di riferimento della SPV.

Di seguito si presentano i principali parametri utilizzati nel calcolo dei tassi di attualizzazione WACC:

- *Risk Free Rate*: media degli ultimi 12 mesi del tasso di rendimento lordo dei titoli di Stato italiani a 20 anni al 31 dicembre 2017. Il valore stimato è pari a 2,77%;

- *Market Risk Premium*: considerato pari al 5,08% (Damodaran Gennaio 2018);

- *Fattore Beta (β)*: definito in funzione di un gruppo di società comparabili;

- *Liquidity Risk Premium*: stimato in 200 punti base, questo premio al rischio è da considerare in aggiunta al tasso che rappresenta il costo dell'Equity (Ke). L'aggiunta di un specifico premio al rischio ha come obiettivo di fattorizzare la maggiore rischiosità della SPV rispetto alla rischiosità media del panel di società comparabili caratterizzate da dimensioni più rilevanti;

- *Merchant Risk*: stimato in 150 punti base per il DCF basato sui flussi derivanti dal BP 2018-42, da considerare in aggiunta al tasso che rappresenta il costo dell'Equity (Ke). Tale premio ha l'obiettivo di fattorizzare il rischio che verrà sostenuto alla scadenza del periodo incentivante, che comporterà la vendita dell'energia prodotta direttamente al mercato senza più godere dei meccanismi di incentivazione;

- *Construcion/Financial Risk*: stimato in 50 punti base, da considerare in aggiunta al tasso che rappresenta il costo dell'Equity (Ke). Tale premio ha l'obiettivo di fattorizzare il rischio di costruzione intrinseco dei progetti "*greenfield*" della SPV rispetto alla rischiosità media del panel di società comparabili caratterizzate principalmente da progetti "*brownfield*";

- *Costo del debito*: media degli ultimi 12 mesi del rendimento *dell'interest rate swap ("IRS")* a 20 anni al 31 dicembre 2017 e pari a 1,37%. Il costo del debito totale è stato calcolato considerando i) l'aliquota IRES pari a 24% (aliquota in vigore a partire dal 2017), ii) uno spread sull'IRS pari al 2% calcolato sulla base dei rating esterni delle società comparabili forniti da un data provider alla Data di Riferimento;

- *Struttura finanziaria*: è stata presa in considerazione una struttura finanziaria D/E desunta da parametri di mercato pari al 50/50.

Sulla base dei parametri elencati in precedenza, si è ottenuto un tasso di attualizzazione WACC pari al 7,31% per il DCF applicato ai Flussi di Cassa derivanti dal BP 2018-42. Per maggiori dettagli si rimanda all'Allegato 5.1.

3.4 *Determinazione del valore della quota del Capitale Sociale della SPV detenuta da Pro-Invest attraverso l'applicazione del metodo UDCF ai Flussi di Cassa derivanti dal BP 2018-42*

Per determinare il valore della quota del 100% del Capitale Sociale della SPV alla Data di Riferimento, una volta determinato l'Enterprise Value ("EV") pari a € 9,5 milioni, occorre considerare la Posizione Finanziaria Netta (PFN) alla medesima data, per un ammontare complessivo pari a circa € 3,1 milioni.

€mln	EV	PFN	EqValue
Green Energy Sardegna	9,5	3,1	6,4

Al fine di individuare il **valore della quota di Capitale Sociale detenuta da Pro-Invest** vanno quindi considerate le percentuali di partecipazioni in suo possesso:

€mln	EqValue	% quota Pro-Invest	EqValue pro quota
Green Energy Sardegna	6,4	25%	1,6

Inoltre, al fine di individuare un intervallo di valori riferibili alle quote del Capitale Sociale della SPV detenute da Pro-Invest sono state implementate due analisi di scenario ("sensitivity analysis").

In particolare, gli scenari sono stati selezionati ipotizzando un incremento/decremento di 20 punti base del tasso di attualizzazione dei Flussi di Cassa (WACC) individuando, dal punto di vista dell'Equity Value, uno scenario migliorativo (Upside Case) ed uno peggiorativo (Downside Case).

La tabelle seguenti riportano i valori dell'Equity Value della SPV nei due scenari oggetto della sensitivity analysis.

- Upside Case: **WACC = 7,11%**

€mln	EV	PFN	EqValue
Green Energy Sardegna	10,3	3,1	7,2

Valore della quota di Capitale Sociale detenuta da Pro-Invest:

€mln	EqValue	% quota Pro-Invest	EqValue pro quota
Green Energy Sardegna	7,2	25%	1,8

– Downside Case: WACC = 7,51%

€mln	EV	PFN	Equity
Green Energy Sardegna	8,8	3,1	5,7

Valore della quota di Capitale Sociale detenuta da Pro-Invest:

€mln	Equity	% quota Pro-Invest	Equity pro-quota
Green Energy Sardegna	5,7	25%	1,4

Sulla base della metodologia valutativa applicata (UDCF), nonché delle altre partite di natura finanziaria considerate, il valore della quota del Capitale Sociale delle SPV detenuta da Pro-Invest S.r.l. **alla Data di Riferimento risulta pari a € 1,6 milioni.**

3.5 *Applicazione della metodologia dei "multipli delle transazioni" quale metodologia di controllo*

Il metodo dei multipli di transazioni si fonda sui cosiddetti "*deal multiples*", ossia i prezzi espressivi di valori negoziati nell'ambito di transazioni aventi ad oggetto quote di capitale di imprese comparabili.

È stato quindi identificato un panel di transazioni, sulla base dei dati disponibili su un data provider, comparabili per tipologia di business, localizzazione geografica e grandezza degli impianti misurata in megawatt installati ("MW").

Sulla base delle informazioni a disposizione, è stato selezionato, come moltiplicatore più rappresentativo, il rapporto tra l'Enterprise Value e la potenza degli impianti (in termini di MW installati) delle imprese oggetto delle transazioni comparabili.

Il panel di transazioni si basa su transazioni aventi ad oggetto imprese con impianti già in operatività (dunque "*brownfield*"). Per poter rendere significativa la comparazione tra i valori desumibili dal panel di transazione ed il valore economico del capitale della SPV oggetto del conferimento (i cui impianti risultano essere in costruzione, "*greenfield*"), sono stati considerati i seguenti aspetti:

1. Dai flussi di cassa del BP 2018 – 2042 definiti nel par. 3.2.1, sono stati resi pari a zero gli importi degli investimenti da sostenere nel 2018 per la costruzione degli impianti;

2. Il valore dell'EV è stato calcolato attualizzando i flussi di cassa allo stesso tasso (WACC) e Data di Riferimento utilizzati nella metodologia UDCF tenendo conto di quanto segue:

    - La SPV oggetto del conferimento gode di un periodo di incentivi più ampio rispetto alle società *brownfield* oggetto delle transazioni, ma notevolmente più ridotto in termini di tariffe (66€/MWh per le SPV contro i 140€/MWh per le società oggetto delle transazioni), risultando quindi esposta ad un rischio di mercato del prezzo dell'energia molto più pronunciato (le proiezioni di energia considerate superano infatti il valore di 66€/MWh a partire dall'anno 2026)

    - Questo maggior profilo di rischio, unitamente al rischio costruzione e financing, sono stati considerati all'interno del tasso di attualizzazione come parametro di rischiosità nell'attualizzazione dei flussi di cassa della SPV.

La tabella seguente riporta i valori di EV e del multiplo implicito EV/MW per la SPV:

€mln	EV	EV/MW
Green Energy Sardegna	42,1	1,3

La tabella seguente riporta il panel delle transazioni comparabili ed i valori del multiplo selezionato.

Date	Target	Buyer	Gross Debt	Equity value	MW	EV/MW
			€mln	€mln		€/MW
dic-17	Windpol S.r.l., Peschina Wind S.r.l., Wind Turbines Engineering S.r.l., Eolica Pietramontecorvino S.r.l.	Pft Energia SpA	90	80	81	1,0
dic-17	20 MW wind farm in Italy	Blue Elephant Energy AG	n.d.	n.d.	20	n.d.
giu-17	Asta Ambiente Italia s.p.a. (29,7 MW Matera II wind farm)	Renvico S.r.l.	37	37	29,7	1,2
giu-17	Società Energie Rinnovabili	Glennmont Partners	414	415	245	1,7
mar-16	Holding Fortore Energia	Fortore Futura S.r.l.	n.d.	n.d.	130	n.d.
nov-15	16 MW wind park at Genzano di Lucania	HelveticWind Deutschland GmbH	n.d.	n.d.	16	n.d.
gen-13	Erchie Energia S.r.l	Allianz Renewable Energy Partners IV Limited	35	35	30	1,2
feb-13	SEC Energia SpA (30 MW wind power plant)	Glennmont Partners	n.d.	n.d.	30	n.d.

Min	1,0
Max	1,7

Dall'analisi svolta si evincono le seguenti considerazioni:

- Il valore del multiplo medio della SPV (1,3 €mln), rientra all'interno dell'intervallo di valori minimo (1,0€mln) e massimo (1,7€mln) del multiplo delle transazioni;
- Il valore del multiplo della SPV (1,3 €mln) si colloca nella parte bassa dell'intervallo di valori del multiplo delle transazioni, valore plausibile e relazionato al maggior grado di rischiosità implicita della SPV.

Sulla base della metodologia valutativa applicata (multipli delle transazioni), il valore economico del capitale della SPV, risulta essere in linea rispetto alle più recenti transazioni effettuate sul mercato.

4. *Conclusioni sul valore*

La presente Relazione di Stima è stata predisposta ai fini dell'art. 2343 ter, comma 2, lettera b del Codice Civile e le nostre conclusioni devono essere lette ed interpretate nell'ambito delle finalità per le quali la presente Relazione di Stima è stata predisposta ed alla luce delle ipotesi e delle limitazioni descritte nel capitolo 1.

Pro-Invest S.r.l. ci ha informato che nell'ambito del processo di riorganizzazione del Gruppo Fri-el/Alerion, l'aumento di capitale dedicato verrà realizzato per effetto del conferimento in natura delle proprie quote di Capitale Sociale nella società Green Energy Sardegna S.r.l. per complessivi € 1,475 milioni.

Sulla base del lavoro da noi svolto, illustrato nella Relazione di Stima, riteniamo che il valore economico della quota di Capitale Sociale della SPV detenuta da Pro-Invest S.r.l. alla Data di Riferimento sia almeno pari al valore di € 1,475 milioni.

Roma, 13 marzo 2018

PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A.

Riccardo Togni

Riccardo Maria Togni
(Partner)

5.3 Proiezioni 2018 – 2042 SPV

OMISSIS

5.4 Calcoli UDCF

OMISSIS

N. 5344 **di rep.**

Certifico io sottoscritto **Andrea De Costa**, notaio in Milano, iscritto presso il Collegio Notarile di Milano, che la presente copia fotostatica in diciotto mezzi fogli è conforme all'originale documento da essa riprodotto, esibitomi e da me reso all'esibitore.

Milano, lì

19 (diciannove) aprile 2018 (duemiladiciotto)

ANDREA DE COSTA * IN MILANO * COLLEGIO NOTARILE DI LEGNANO

ALERION CLEAN POWER S.p.A.

Assemblea ordinaria e straordinaria del 6 aprile 2018

Comunicazione n. 5

ore: 11.46

ELENCO INTERVENUTI

N°	Aventi diritto	Rappresentante	Delegato	Azioni in proprio	Azioni per delega	% sulle azioni ord.	E	U	E	U	E	U	E
1	IEMMI PAOLO		RADAELLI DARIO		20.310	0,047	10:00						
2	FRI-EL GREEN POWER S.P.A. FRI-EL GREEN POWER A.G.		BALDESSARI MASSIMO		23.808.563	54,633	10:00						
3	FGPA SRL		SGARLATA DAVID		12.796.729	29,364	10:00						
4	LOIZZI GERMANA			1		0,000	10:00						
5	CAPORALE VITTORIO		BAZZI NICOLETTA		1.059.436	2,431	10:00						
6	AMBROSI ALESSANDRA		RATTO MARILENA		423.930	0,973	10:00	11:46					
7	GABELLI ABC FUND		MERO BEATRICE MARIA		64.800	0,149	10:00						
8	GABELLI ENTERPRISE MERGERS AND ACQUISITIONS FUND		MERO BEATRICE MARIA		7.000	0,016	10:00						
9	EQ GAMCO MERGERS ACQUISITIONS PORTFOLIO		MERO BEATRICE MARIA		11.000	0,025	10:00						
10	THE GABELLI GO ANYWHERE TRUST		MERO BEATRICE MARIA		500	0,001	10:00						
11	ISHARES VII PLC		MERO BEATRICE MARIA		1.909	0,004	10:00						
12	ROSSI ALBERTO CARLO			6.000		0,014	10:00						
13	BRUNO TOMMASO			319.284		0,733	10:00						
14	GHELLI VITTORIO			25.000		0,057	10:00						
15	NAGGI GIANCAMILLO			50.100		0,115	10:05	11:24					
16	NAGGI MASSIMO		NAGGI GIANCAMILLO		50.000	0,115	10:05	11:24					
17	CARADONNA GIANFRANCO MARIA			1		0,000	10:26						

Totale azioni in proprio	350.286
Totale azioni per delega	37.770.247
Totale generale azioni	38.120.533
% sulle azioni ord.	87,475

persone fisicamente presenti in sala: 10

All. "B" al N° 5345/2860 di rep.

MILANO ANDREA DE COSTA DI LEONARDO NOTAIO IN MILANO

ALLEGATO "C" AL N. 5345/2860 DI REP.

ALERION CLEAN POWER S.p.A.
STATUTO

DENOMINAZIONE E SEDE

ART.1) E' costituita una Società per Azioni sotto la denominazione sociale Alerion Clean Power S.p.A. in forma abbreviata Alerion S.p.A. Essa è retta dal presente statuto sociale.

ART.2) La Società ha sede in Milano.
Con deliberazione del Consiglio di Amministrazione potranno essere istituite o soppresse sedi secondarie, succursali, uffici e rappresentanze in Italia e all'estero.

DURATA

ART.3) La durata della società è fissata a tutto il 31 dicembre 2050 e potrà essere prorogata od anticipatamente sciolta con deliberazione dell'assemblea dei soci.

OGGETTO

ART.4) La Società ha per oggetto l'assunzione di partecipazioni azionarie e non azionarie in società italiane e straniere e la gestione delle partecipazioni stesse; gli investimenti mobiliari ed immobiliari, l'assistenza ed il coordinamento tecnico delle società alle quali partecipa; la prestazione alle stesse società della opportuna assistenza finanziaria; operazioni finanziarie di qualsiasi natura a medio e lungo termine compresi i mutui, le fideiussioni e comunque le operazioni di garanzia cambiaria e non cambiaria nell'esclusivo interesse proprio o delle società nelle quali partecipa direttamente o indirettamente esclusa in ogni caso la raccolta del risparmio fra il pubblico.
La società potrà inoltre compiere tutte le operazioni bancarie, industriali, commerciali, sia mobiliari che immobiliari, necessarie al conseguimento dell'oggetto sociale.

Art. 5) A) Il capitale sociale è di € 161.242.314,80 diviso in numero 43.579.004 azioni tutte prive dell'indicazione del valore nominale Le azioni possono essere liberate sia mediante conferimenti in denaro, sia mediante conferimenti di beni in natura e di crediti ai sensi degli artt. 2343 e 2440 C.C..
B) L'assemblea straordinaria del 6 aprile 2018 ha deliberato di approvare un aumento di capitale sociale inscindibile, a pagamento, per un importo complessivo di euro 24.799.999,25, con emissione di n. 7.630.769 azioni ordinarie con godimento regolare e aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, del cod. civ., per un corrispettivo pari ad euro 3,25 per ciascuna azione ordinaria di nuova emissione.da liberarsi, entro il termine del 30 giugno 2018, mediante il conferimento in natura, da parte di Fri-El Green Power S.p.A. e di Pro-Invest S.r.l., dell'intero capitale sociale di Eolica PM S.r.l., Fri-El Albareto S.r.l. Green Energy Sardegna S.r.l.,
Esso potrà essere ulteriormente aumentato anche con l'emissione di azioni aventi diritti diversi da quelle delle azioni già emesse.Nelle deliberazioni di aumento del capitale sociale il diritto di opzione può essere escluso nei limiti del dieci per cento del capitale sociale preesistente, a condizione che il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato regolamentato delle azioni e ciò sia confermato in apposita relazione della società incaricata

della revisione contabile, a norma dall'articolo 2441, quarto comma, secondo periodo, cod. civ.

ART.6) Le azioni sono nominative, emesse in regime di dematerializzazione e liberamente trasferibili.
Ogni azione è indivisibile e dà diritto ad un voto.
Il caso di comproprietà è regolato dalla legge.
La Società può richiedere, in qualsiasi momento e con oneri a proprio carico, agli intermediari, tramite una società di gestione accentrata, i dati identificativi degli azionisti che non abbiano espressamente vietato la comunicazione degli stessi, unitamente al numero di azioni registrate sui conti ad essi intestati.
Qualora la medesima richiesta sia effettuata su istanza dei soci, si applica quanto previsto dalle norme di legge e regolamentari tempo per tempo vigenti, anche con riferimento alla quota minima di partecipazione per la presentazione dell'istanza con ripartizione dei costi tra la Società ed i soci richiedenti nella misura del 50% a carico della società e del 50% a carico dei soci richiedenti, ove non diversamente stabilito dalla normativa applicabile.

OBBLIGAZIONI

ART.7) La società può emettere obbligazioni in ogni forma e nei limiti stabiliti dalla legge.
La competenza a deliberare l'emissione di obbligazioni convertibili in, o con warrant per la sottoscrizione di, azioni di nuova emissione spetta all'Assemblea Straordinaria.
In tutti gli altri casi la competenza a deliberare l'emissione di obbligazioni, nel rispetto della normativa in materia, spetta esclusivamente al Consiglio di Amministrazione.

ASSEMBLEA DEI SOCI

ART.8) L'assemblea, legalmente convocata e validamente costituita, rappresenta la universalità dei soci e le sue deliberazioni, prese in conformità della legge e del presente statuto, obbligano tutti i soci ancorché assenti o dissenzienti.

ART.9) L'Assemblea è convocata dal Consiglio di Amministrazione in carica, mediante avviso, contenente le informazioni previste dalla vigente disciplina, da pubblicarsi nei termini di legge:
- sul sito internet della Società;
- ove necessario per disposizione inderogabile o deciso dagli amministratori, su uno dei seguenti quotidiani: Il Sole 24 Ore, MF – Milano Finanza, Finanza & Mercati;
- con le altre modalità previste dalla disciplina anche regolamentare pro tempore vigente.

L'Assemblea può avere luogo anche fuori dal Comune in cui si trova la sede, purché in Italia o, se all'estero, in altro stato dell'Unione Europea.
Nello stesso avviso di convocazione può essere indicato il giorno per la seconda e, nel caso di assemblea straordinaria, di terza convocazione, qualora alle precedenti non intervenga la parte di capitale sociale richiesto per deliberare. In assenza di tale indicazione l'assemblea di seconda e/o di terza convocazione deve essere riconvocata nei modi e nei termini di legge.
La notifica alla Società della delega per la partecipazione all'Assemblea può avvenire anche mediante invio del documento all'indirizzo di posta elettronica indicato nell'avviso di convocazione.

Art. 10) L'Assemblea è Ordinaria e Straordinaria e delibera sulle materie riservate alla sua competenza dalla legge o dallo Statuto.
L'Assemblea Ordinaria deve essere convocata almeno una volta all'anno entro 120 giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale o, nel caso la società sia tenuta alla redazione del bilancio consolidato ovvero lo richiedano particolari esigenze relative alla struttura ed all'oggetto della società, entro 180 giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale. Gli Amministratori segnalano, nella relazione prevista dall'art. 2428 c.c. le ragioni di tale dilazione.
Salvo quanto altrimenti previsto dalla legge e dalle norme regolamentari in materia, il Consiglio di Amministrazione convoca l'Assemblea entro trenta giorni dalla richiesta quando ne fanno domanda, secondo la procedura prevista dalla disciplina anche regolamentare vigente, tanti soci che rappresentino almeno il cinque per cento del capitale sociale espresso in azioni ordinarie.
L'Assemblea può essere convocata dal Collegio Sindacale, previa comunicazione al Presidente del Consiglio di Amministrazione, qualora tale potere sia esercitato da almeno due membri del predetto Collegio.
In deroga alle disposizioni dell'articolo 104, comma 1, del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998 n. 58, nel caso in cui i titoli della Società siano oggetto di un'offerta pubblica di acquisto e/o di scambio, non è necessaria l'autorizzazione dell'assemblea per il compimento di atti od operazioni che possano contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'offerta, durante il periodo intercorrente fra la comunicazione di cui all'articolo 102, comma 1, del medesimo Decreto e la chiusura dell'offerta.
In deroga alle disposizioni dell'articolo 104, comma 1-bis, del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998 n. 58, non è necessaria l'autorizzazione dell'assemblea neppure per l'attuazione di ogni decisione presa prima dell'inizio del periodo indicato nel comma precedente che non sia ancora stata attuata in tutto o in parte, che non rientri nel corso normale delle attività della Società e la cui attuazione possa contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'offerta.

Art. 11) Coloro ai quali spetta il diritto di voto possono farsi rappresentare in Assemblea a norma dell'art. 2372 C.C. e della disciplina anche regolamentare pro tempore vigente.
Hanno diritto di intervenire all'assemblea coloro ai quali spetta il diritto di voto attestato dalla comunicazione prevista dalla normativa vigente pervenuta alla Società entro la fine del terzo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'assemblea in prima convocazione, ovvero il diverso termine stabilito dalle applicabili disposizioni regolamentari vigenti. Resta ferma la legittimazione all'intervento e al voto qualora le comunicazioni siano pervenute alla Società oltre i termini indicati nel presente comma, purché entro l'inizio dei lavori assembleari della singola convocazione.
La comunicazione prevista nel comma precedente è effettuata dall'intermediario sulla base delle evidenze relative al termine della giornata contabile del settimo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'assemblea in prima convocazione.
La Società può designare, dandone espressa indicazione nell'avviso di convocazione, per ciascuna Assemblea un soggetto al quale gli aventi diritto possono conferire una delega, con istruzioni di voto su tutte o alcune delle proposte all'ordine del giorno, con le modalità previste dalla normativa applicabile.

ART.12) L'assemblea è presieduta dal Presidente del Consiglio di Amministrazione ovvero in sua assenza da altra persona designata dagli intervenuti a maggioranza. Il Presidente è assistito da un Segretario anche non socio nominato dall'Assemblea: l'assistenza del Segretario non è necessaria quando il verbale, nei casi di legge o quando il Presidente lo ritenga opportuno, è redatto da un Notaio.

Ove lo reputi necessario, il Presidente dell'Assemblea nominerà due scrutatori scegliendoli tra i sindaci o i soci presenti.
I verbali firmati dal Presidente e dal Segretario e dagli scrutatori, se nominati, fanno piena prova

ART.13) Il Presidente dell'assemblea, anche a mezzo di appositi incaricati, verifica la regolarità della costituzione dell'assemblea, accerta l'identità e la legittimazione degli intervenuti, regola lo svolgimento dei lavori, stabilendo modalità di discussione e di votazione (non a schede segrete) ed accerta i risultati delle votazioni.
Le deliberazioni si prendono per alzata di mano, salvo che il Presidente giudichi più opportuno l'appello nominale o altre forme di votazione.
Le deliberazioni dell'Assemblea devono constare da apposito verbale, redatto a norma dell'art. 2375 del codice civile, sottoscritto dal Presidente e dal Segretario o dal Notaio.

ART.14) La costituzione dell'Assemblea Ordinaria e Straordinaria e la validità delle deliberazioni sono regolate dalla legge, salvo che per la nomina dei membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale cui si applicano rispettivamente gli artt. 15 e 21.

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Art. 15) La Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da sette a diciannove membri, anche non soci, i quali durano in carica per il periodo stabilito nell'atto di nomina, comunque non superiore a tre esercizi. Essi decadono e si rieleggono o si sostituiscono a norma di legge e di statuto.
Essi scadono alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica e sono rieleggibili.
Gli amministratori devono essere in possesso dei requisiti previsti dalla legge e dalle norme regolamentari in materia; di essi un numero minimo corrispondente al minimo previsto dalla normativa medesima deve possedere i requisiti di indipendenza di cui all'articolo 148, comma 3, del D. Lgs. 58/1998. Il venir meno dei requisiti determina la decadenza dell'amministratore. Il venir meno del requisito di indipendenza quale sopra definito in capo ad un amministratore non ne determina la decadenza se i requisiti permangono in capo al numero minimo di amministratori che secondo la normativa vigente devono possedere tale requisito.
L'assemblea prima di procedere alla loro nomina determina il numero dei componenti e la loro durata in carica.
Ove il numero degli amministratori sia stato determinato in misura inferiore al massimo previsto, l'assemblea durante il periodo di permanenza in carica del Consiglio potrà aumentare tale numero. I nuovi amministratori così nominati scadranno insieme con quelli in carica al momento della loro nomina.
La nomina del Consiglio di Amministrazione avverrà, nel rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi, sulla base di liste presentate dai soci con le modalità di seguito specificate, nelle quali i candidati dovranno essere elencati mediante un numero progressivo.
Le liste presentate dai soci, sottoscritte da coloro che le presentano, dovranno essere depositate presso la sede della Società, a disposizione di chiunque ne faccia richiesta, almeno venticinque giorni prima di quello fissato per l'assemblea in prima convocazione e saranno soggette alle altre forme di pubblicità previste dalla normativa pro tempore vigente.

Ogni socio, i soci aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 D.Lgs. 58/1998, il soggetto controllante, le società controllate e quelle soggette a comune controllo ai sensi dell'art. 93 del D.Lgs. 58/98, non possono presentare o concorrere alla presentazione, neppure per interposta persona o società fiduciaria, di più di una sola lista né possono votare liste diverse; ogni candidato potrà presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità. Le adesioni ed i voti espressi in violazione di tale divieto non saranno attribuiti ad alcuna lista.
Avranno diritto di presentare le liste soltanto i soci che, da soli o insieme ad altri soci presentatori, siano complessivamente titolari di azioni rappresentanti almeno il 2,5% (due virgola cinque per cento) del capitale sociale avente diritto di voto nell'Assemblea ordinaria, ovvero rappresentanti la minor percentuale eventualmente stabilita da inderogabili disposizioni di legge o regolamentari.
Unitamente a ciascuna lista, entro i rispettivi termini sopra indicati, dovranno depositarsi (i) le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la propria candidatura e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, nonché l'esistenza dei requisiti prescritti per le rispettive cariche; (ii) un curriculum vitae riguardante le caratteristiche personali e professionali di ciascun candidato con l'eventuale indicazione dell'idoneità dello stesso a qualificarsi come indipendente.
Dovrà inoltre essere depositata, entro il termine previsto dalla disciplina applicabile per la pubblicazione delle liste da parte della Società, l'apposita certificazione rilasciata da un intermediario abilitato ai sensi di legge comprovante la titolarità, al momento del deposito presso la Società della lista, del numero di azioni necessario alla presentazione stessa.
Le liste che presentino un numero di candidati pari o superiore a tre devono essere composte da candidati appartenenti ad entrambi i generi, in modo che appartengano al genere meno rappresentato almeno un terzo (arrotondato all'eccesso) dei candidati.
Le liste presentate senza l'osservanza delle disposizioni che precedono sono considerate come non presentate.
Alla elezione del Consiglio di Amministrazione si procederà come di seguito precisato:
a) dalla lista che ha ottenuto il maggior numero dei voti vengono tratti, nell'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista stessa, gli Amministratori da eleggere tranne l'Amministratore di minoranza;
b) l'Amministratore di minoranza è tratto dalla lista di minoranza che non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente né con la lista di cui alla precedente lettera a), né con coloro che hanno presentato o votato la lista di cui alla precedente lettera a), e che abbia ottenuto il secondo maggior numero di voti espressi dagli azionisti. A tal fine, non si terrà tuttavia conto delle liste che non abbiano conseguito una percentuale di voti almeno pari alla metà di quella richiesta per la presentazione delle liste, di cui al nono comma del presente articolo.
Qualora con i candidati eletti con le modalità sopra indicate non sia assicurata la nomina di un numero di Amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci dall'articolo 148, comma 3, del D. Lgs. n. 58/98, pari al numero minimo stabilito dalla legge in relazione al numero complessivo degli Amministratori, il candidato non indipendente eletto come ultimo in ordine progressivo nella lista che ha riportato il maggior numero di voti, di cui alla lettera a) del comma che precede, sarà sostituito dal primo candidato indipendente non eletto della stessa lista secondo l'ordine progressivo ovvero, in difetto, dal primo candidato indipendente secondo l'ordine progressivo non eletto delle altre liste, secondo il numero di voti da ciascuna ottenuto. A tale procedura di sostituzione si farà luogo sino a che il Consiglio di Amministrazione risulti composto da un numero di componenti in possesso dei requisiti di cui all'articolo 148, comma 3, del D. Lgs. n. 58/98 pari almeno al minimo prescritto dalla legge. Qualora infine detta procedura non assicuri il risultato da

ultimo indicato, la sostituzione avverrà con delibera assunta dall'assemblea a maggioranza relativa, previa presentazione di candidature di soggetti in possesso dei citati requisiti.
Qualora, inoltre, con i candidati eletti con le modalità sopra indicate non sia assicurata la composizione del Consiglio di Amministrazione conforme alla disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi, il candidato del genere più rappresentato eletto come ultimo in ordine progressivo nella lista che ha riportato il maggior numero di voti sarà sostituito dal primo candidato del genere meno rappresentato non eletto della stessa lista secondo l'ordine progressivo. A tale procedura di sostituzione si farà luogo sino a che non sia assicurata la composizione del Consiglio di Amministrazione conforme alla disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi. Qualora infine detta procedura non assicuri il risultato da ultimo indicato, la sostituzione avverrà con delibera assunta dall'Assemblea a maggioranza relativa, previa presentazione di candidature di soggetti appartenenti al genere meno rappresentato.
Nel caso in cui venga presentata un'unica lista o nel caso in cui non venga presentata alcuna lista, l'Assemblea delibera con le maggioranze di legge, senza osservare il procedimento sopra previsto, fermo il rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi.
Sono comunque salve diverse ed ulteriori disposizioni previste da inderogabili norme di legge o regolamentari.
Se nel corso dell'esercizio vengono a mancare uno o più amministratori, purché la maggioranza sia sempre costituita da amministratori nominati dall'Assemblea, si provvederà ai sensi dell'art. 2386 del Codice Civile, secondo quanto appresso indicato:
a) il Consiglio di Amministrazione procede alla sostituzione nell'ambito degli appartenenti alla medesima lista, cui appartenevano gli amministratori cessati, aventi gli stessi requisiti posseduti dagli amministratori cessati e l'Assemblea delibera, con le maggioranze di legge, rispettando lo stesso criterio;
b) qualora non residuino nella predetta lista candidati non eletti in precedenza ovvero candidati con i requisiti richiesti, o comunque quando per qualsiasi ragione non sia possibile rispettare quanto disposto nella lettera a), il Consiglio di Amministrazione provvede alla sostituzione, così come successivamente provvede l'Assemblea, con le maggioranze di legge senza voto di lista.
In ogni caso il Consiglio e l'Assemblea procederanno alla nomina in modo da assicurare (i) la presenza di amministratori indipendenti nel numero complessivo minimo richiesto dalla normativa pro tempore vigente e (ii) il rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi.
L'assemblea può tuttavia deliberare di ridurre il numero dei componenti il Consiglio a quello degli amministratori in carica per il periodo di durata residua del loro mandato, ferma restando la necessità di assicurare un numero adeguato di amministratori indipendenti e il rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi.
Qualora per dimissioni od altre cause venga a mancare la maggioranza degli amministratori si intende decaduto l'intero Consiglio di Amministrazione.
In tal caso gli amministratori rimasti in carica devono convocare d'urgenza l'assemblea per la nomina del nuovo Consiglio.
Il Consiglio resterà altresì in carica fino a che l'assemblea ne avrà deliberato il rinnovo; sino a tale momento il Consiglio di Amministrazione potrà compiere unicamente atti di ordinaria amministrazione.
Art. 16) Il Consiglio di Amministrazione elegge tra i propri membri un Presidente, ove non vi abbia provveduto l'assemblea; il Consiglio di Amministrazione può nominare uno o più Vice Presidenti.

Il Consiglio di Amministrazione, osservate le disposizioni di legge al riguardo, può delegare le proprie attribuzioni, ad uno o più dei suoi membri o a Direttori Generali determinando i limiti della delega ed i poteri di firma e di rappresentanza. Il Consiglio di Amministrazione nomina tra i suoi componenti un Comitato Esecutivo composto da tre a sette membri stabilendone attribuzioni, durata, poteri e norme di funzionamento.
Il Consiglio di Amministrazione può altresì nominare altri comitati, tra cui i comitati previsti dai codici di comportamento redatti dalla società di gestione dei mercati regolamentati, comitati strategici o con funzioni specifiche, delegando loro le proprie competenze, salvo quelle riservate dalla legge, e fissandone poteri, compiti, numero di componenti e norme di funzionamento.
Il Consiglio di Amministrazione può nominare un Presidente Onorario, il quale potrà anche non essere membro del Consiglio stesso.
Il Consiglio di Amministrazione nomina inoltre un segretario il quale potrà essere scelto anche tra persone estranee alla società ed al Consiglio, e stabilisce la durata del suo incarico.
In caso di assenza del Presidente assume le sue funzioni uno dei Vice Presidenti o l'Amministratore più anziano d'età.
In caso di assenza del Segretario il Consiglio designa di volta in volta chi deve farne le veci.
Il Consiglio di Amministrazione, previo parere obbligatorio del Collegio sindacale, nomina e revoca il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili, ai sensi dell'art. 154-bis del D. Lgs. n. 58/98, e ne determina il compenso.
Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari deve possedere, oltre ai requisiti di onorabilità prescritti dalla normativa vigente per coloro che svolgono funzioni di amministrazione e direzione, anche i requisiti di professionalità caratterizzati da specifica competenza finanziaria, amministrativa e contabile. Tale competenza, da accertarsi da parte del medesimo Consiglio di Amministrazione, deve essere acquisita attraverso esperienze di lavoro in posizione di adeguata responsabilità per un congruo periodo di tempo.

Art. 17) Il Consiglio di Amministrazione si raduna tutte le volte che il Presidente, o chi ne fa le veci, lo ritenga opportuno, oppure quando ne sia fatta richiesta scritta al Presidente da almeno due Amministratori o da almeno un sindaco. Le convocazioni, da estendere anche ai sindaci, saranno fatte dal Presidente, o su suo incarico anche da altro Consigliere o dal Segretario, nella sede sociale o anche in altro luogo indicati nell'avviso di convocazione, mediante lettera raccomandata, telegramma, telefax o posta elettronica, da inviarsi almeno tre giorni prima di quello fissato per l'adunanza e, in caso di urgenza, anche mediante telegramma, telefax o posta elettronica, da inviarsi almeno il giorno prima di quello fissato per l'adunanza, con indicazione del giorno, ora e luogo dell'adunanza, nonché dell'ordine del giorno in discussione; il Presidente provvede affinché, compatibilmente con esigenze di riservatezza, siano fornite adeguate informazioni sulle materie da trattare.
In difetto di tali formalità l'adunanza si reputa validamente costituita con la presenza di tutti i Consiglieri in carica e di tutti i componenti effettivi in carica del Collegio Sindacale.
Per la validità delle deliberazioni è necessaria la presenza della maggioranza degli amministratori in carica.
Le deliberazioni relative sono prese a maggioranza dei voti dei presenti e, in caso di parità di voti, è preponderante il voto del Presidente. I verbali delle deliberazioni delle adunanze del Consiglio saranno trascritti sull'apposito libro Sociale, e dovranno essere firmati dal Presidente e dal Segretario.
Le adunanze del Consiglio di amministrazione potranno altresì tenersi per audioconferenza o videoconferenza, a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati e sia loro consentito di seguire la discussione e di intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti affrontati. Verificandosi questi requisiti, il Consiglio di amministrazione si

considera tenuto nel luogo in cui si trova il Presidente e dove pure deve trovarsi il segretario della riunione, onde consentire la stesura e la sottoscrizione del verbale sul relativo libro.

Art. 18) Al Consiglio di Amministrazione spettano i più ampi poteri per la gestione della Società, con la sola esclusione di quanto la legge espressamente riserva all'assemblea.
Al Consiglio di Amministrazione sono inoltre attribuite, nel rispetto di quanto previsto dall'art. 2436 c.c., le deliberazioni concernenti:

- la fusione nei casi previsti dagli art. 2505 e 2505-bis anche quali richiamati, per la scissione, dall'art. 2506–ter c.c. secondo le modalità e i termini ivi previsti;
- l'istituzione o soppressione di sedi secondarie;
- l'indicazione di quali tra gli amministratori hanno la rappresentanza della società;
- la riduzione del capitale sociale in caso di recesso del socio;
- gli adeguamenti dello statuto a disposizioni normative;
- il trasferimento della sede sociale nel territorio nazionale.

ART. 19) La rappresentanza della società di fronte ai terzi ed in giudizio e la firma sociale spettano al Presidente del Consiglio di Amministrazione ed in caso di sua assenza o impedimento al Vice Presidente. La rappresentanza della società spetta altresì agli Amministratori Delegati entro i limiti della delega conferita, nonché ai Direttori Generali nell'ambito dei poteri ad essi conferiti.
Gli amministratori, anche se non in possesso di delega, hanno la firma sociale e rappresentano la Società di fronte a terzi limitatamente all'esecuzione delle delibere assunte dal Consiglio di Amministrazione di cui siano specificatamente incaricati.
La rappresentanza della Società per singoli atti o categorie di atti può essere conferita a dipendenti e/o terzi dalle persone legittimate alla rappresentanza legale.

ART. 20) Il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale, per il tramite del Presidente o degli amministratori cui sono delegati specifici poteri, sono tempestivamente informati sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione, sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale, effettuate dalla Società o dalle società controllate, con particolare riguardo alle operazioni in cui abbiano un interesse per conto proprio o di terzi o che siano influenzate dall'eventuale soggetto che eserciti attività di direzione e coordinamento.
L'informativa viene normalmente resa durante le riunioni del Consiglio e comunque con periodicità almeno trimestrale mediante altre forme di comunicazione, purché idonee.

COLLEGIO SINDACALE

Art. 21) Il Collegio Sindacale è composto di tre membri effettivi e due supplenti, nominati e funzionanti ai sensi di legge.
I Sindaci dovranno possedere i requisiti previsti dalla vigente normativa, anche regolamentare.
La nomina dei sindaci viene effettuata, nel rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi, sulla base di liste presentate dagli azionisti secondo le procedure di cui ai commi seguenti, al fine di assicurare alla minoranza la nomina di un sindaco effettivo e di un sindaco supplente.
Le liste contengono un numero di candidati non superiore al numero dei membri da eleggere.
La lista, che reca i nominativi, contrassegnati da un numero progressivo, di uno o più candidati, indica se la singola candidatura viene presentata per la carica di Sindaco effettivo ovvero per la carica di Sindaco supplente. Le liste che presentino un numero complessivo di

candidati pari o superiore a tre devono essere composte da candidati appartenenti ad entrambi i generi, in modo che appartengano al genere meno rappresentato nella lista stessa almeno un terzo (arrotondato all'eccesso) dei candidati alla carica di Sindaco effettivo e almeno un terzo (arrotondato all'eccesso) dei candidati alla carica di Sindaco supplente.
Hanno diritto a presentare le liste gli azionisti che, da soli o insieme ad altri, siano complessivamente titolari di azioni con diritto di voto rappresentanti almeno il 2,5% (duevirgolacinque per cento) del capitale con diritto di voto nell'assemblea ordinaria, ovvero rappresentanti la minore percentuale eventualmente stabilita o richiamata da inderogabili disposizioni di legge o regolamentari.
Ogni socio, i soci aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 D.Lgs. 58/1998, il soggetto controllante, le società controllate e quelle soggette a comune controllo non possono presentare o concorrere alla presentazione, neppure per interposta persona o società fiduciaria, di più di una sola lista né possono votare liste diverse, ed ogni candidato potrà presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità. Le adesioni ed i voti espressi in violazione di tale divieto non saranno attribuiti ad alcuna lista.
Le liste, sottoscritte da coloro che le presentano, dovranno essere depositate presso la sede legale della Società almeno venticinque giorni prima di quello fissato per la prima convocazione dell'Assemblea, ferme eventuali ulteriori forme di pubblicità prescritte dalla disciplina anche regolamentare pro tempore vigente.
Fermo il rispetto di ogni altro onere procedurale prescritto dalla vigente disciplina, unitamente a ciascuna lista, entro il termine di deposito della stessa, devono depositarsi presso la sede sociale sommarie informazioni relative ai soci presentatori (con la percentuale di partecipazione complessivamente detenuta), un'esauriente informativa sulle caratteristiche professionali e personali di ciascun candidato, le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano le proprie candidature e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, nonché l'esistenza dei requisiti prescritti dalla normativa vigente per ricoprire la carica di sindaco e l'elenco degli incarichi di amministrazione e controllo eventualmente ricoperti in altre società.
Risulteranno eletti sindaci effettivi i primi due candidati della lista che avrà ottenuto il maggior numero di voti e il primo candidato della lista che sarà risultata seconda per numero di voti e che non sia collegata, neppure indirettamente, con coloro che hanno presentato o votato la lista che ha ottenuto il maggior numero di voti.
Risulteranno eletti sindaci supplenti il primo candidato supplente della lista che avrà ottenuto il maggior numero di voti e il primo candidato supplente della lista che sarà risultata seconda per numero di voti ai sensi del comma che precede.
In caso di parità di voti tra due o più liste, risulteranno eletti sindaci i candidati più anziani per età sino alla concorrenza dei posti da assegnare.
La Presidenza del Collegio Sindacale, spetta al primo candidato della lista che sarà risultata seconda per numero di voti, sempre secondo quanto stabilito ai commi che precedono.
Qualora con le modalità sopra indicate non sia assicurata la composizione del Collegio sindacale, nei suoi membri effettivi, conforme alla disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi, si provvederà, nell'ambito dei candidati alla carica di sindaco effettivo della lista che ha ottenuto il maggior numero di voti, alle necessarie sostituzioni, secondo l'ordine progressivo con cui i candidati risultano elencati.
Qualora venga proposta un'unica lista o nessuna lista, risulteranno eletti sindaci effettivi e supplenti i candidati presenti nella lista stessa o rispettivamente quelli votati dall'assemblea, sempre che essi conseguano la maggioranza relativa dei voti espressi in assemblea e fermo il rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi; la Presidenza del Collegio Sindacale spetta al primo candidato dell'unica lista proposta.
Nel caso vengano meno i requisiti normativamente e statutariamente richiesti, il Sindaco

decade dalla carica.
In caso di sostituzione di un Sindaco, subentra il supplente appartenente alla medesima lista di quello cessato, ovvero, in difetto, in caso di cessazione del sindaco di minoranza, il candidato collocato successivamente nella medesima lista a cui apparteneva quello cessato o in subordine il primo candidato della lista di minoranza che abbia conseguito il secondo maggior numero di voti.
Resta fermo che la presidenza del Collegio Sindacale rimarrà in capo al sindaco di minoranza e che la composizione del Collegio Sindacale dovrà rispettare la disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi.
Quando l'assemblea deve provvedere alla nomina dei sindaci effettivi e/o dei supplenti necessaria per l'integrazione del Collegio Sindacale si procede come segue: qualora si debba provvedere alla sostituzione di sindaci eletti nella lista di maggioranza, la nomina avviene con votazione a maggioranza relativa senza vincolo di lista; qualora, invece, occorra sostituire sindaci eletti nella lista di minoranza, l'assemblea li sostituisce con voto a maggioranza relativa, scegliendoli fra i candidati indicati nella lista di cui faceva parte il sindaco da sostituire, ovvero nella lista di minoranza che abbia riportato il secondo maggior numero di voti.
Qualora l'applicazione di tali procedure non consentisse, per qualsiasi ragione, la sostituzione dei sindaci designati dalla minoranza, l'assemblea provvederà con votazione a maggioranza relativa; tuttavia, nell'accertamento dei risultati di quest'ultima votazione non verranno computati i voti dei soci che, secondo le comunicazioni rese ai sensi della vigente disciplina, detengono, anche indirettamente ovvero anche congiuntamente con altri soci aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 del D.Lgs. 58/1998, la maggioranza relativa dei voti esercitabili in assemblea, nonché dei soci che controllano, sono controllati o sono assoggettati a comune controllo dei medesimi.
Le procedure di sostituzione di cui ai commi che precedono devono in ogni caso assicurare il rispetto della vigente disciplina inerente l'equilibrio tra generi.
I membri del Collegio sindacale assistono alle Assemblee e alle riunioni del Consiglio di Amministrazione e del Comitato Esecutivo, ove istituito.
I sindaci durano in carica tre esercizi e sono rieleggibili.
L'Assemblea che nomina i sindaci ed il Presidente del Collegio Sindacale determina il compenso loro spettante.
Il Collegio Sindacale deve riunirsi almeno ogni novanta giorni.
Le adunanze del Collegio Sindacale potranno altresì tenersi per audioconferenza o videoconferenza, a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati e sia loro consentito di seguire la discussione e di intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti affrontati. Verificandosi questi requisiti, il Collegio Sindacale si considera tenuto presso la sede sociale, ove deve essere presente almeno un sindaco.

ESERCIZIO SOCIALE E BILANCIO

ART.22) L'esercizio sociale si chiude il 31 dicembre di ogni anno.
Alla chiusura di ogni esercizio sociale il Consiglio di Amministrazione provvede, entro i termini e sotto l'osservanza delle disposizioni di legge, alla compilazione del bilancio, corredandolo con una relazione sull'andamento della gestione sociale, da sottoporre all'approvazione dell'Assemblea

ART. 23) Sugli utili netti, risultanti dal bilancio viene dedotto il 5% (cinque per cento) da assegnare alla riserva legale (o ordinaria) fino a che questa non abbia raggiunto il quinto del capitale sociale.

Il residuo viene ripartito come segue:

- il 95% (novantacinque per cento) agli azionisti in proporzione delle azioni possedute, salvo diverse disposizioni che possono essere prese dall'Assemblea.

I dividendi non riscossi andranno prescritti, a favore del fondo di riserva, dopo cinque anni dal giorno in cui divennero esigibili.

SCIOGLIMENTO E LIQUIDAZIONE

ART.24) Addivenendosi per qualsiasi motivo allo scioglimento della società, le norme per la liquidazione, la nomina, i poteri e compensi del liquidatore o dei liquidatori, saranno stabiliti dall'Assemblea, osservate le disposizioni di legge.

CLAUSOLA FINALE

ART.25) Per tutto quanto non è espressamente previsto nel presente statuto, si fa riferimento alle disposizioni contenute nel Codice Civile e alle leggi.

DISPOSIZIONE TRANSITORIA

ART.26) A seguito dell'intervenuta efficacia dell'aumento di capitale sociale di cui alla lettera B) dell'art. 5 del presente statuto, la lettera A) del predetto art. 5 dovrà intendersi sostituita come segue: "A) Il capitale sociale è di € 186.042.314,05 diviso in numero 51.209.773 azioni prive di valore nominale".

F.to Andrea De Costa notaio

Copia su supporto informatico conforme al documento originale su supporto cartaceo, ai sensi dell'art. 22, D.Lgs. 7 marzo 2005 n. 82, in termine utile di registrazione per il Registro Imprese di Milano-Monza-Brianza-Lodi
Firmato Andrea De Costa
Nel mio studio, 19 aprile 2018

Assolto ai sensi del decreto 22 febbraio 2007 mediante M.U.I.