

PARERE DEL COMITATO OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE DI  
ALERION CLEAN POWER S.p.A.

Il presente parere (il “**Parere**”) è rilasciato dal Comitato Parti correlate (il “**Comitato OPC**” o il “**Comitato**”) di Alerion Clean Power S.p.A. (“la “**Società**” o “**ACP**”) ai sensi della procedura relativa alle operazioni con parti correlate (la “**Procedura**”), come da ultimo aggiornata a seguito di delibera del Consiglio di Amministrazione in data 25 gennaio 2018.

Ai sensi della Procedura, il Comitato è chiamato ad esprimere il proprio parere preventivo sulla sussistenza di un interesse della Società al compimento dell’operazione descritta nel successivo paragrafo 1. e sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Il Parere è stato approvato dal Comitato nella seduta del 23 febbraio 2018, con il voto favorevole di tutti i suoi componenti, nelle persone dell’avv. Vittoria Giustiniani (Presidente), dott.ssa Paola Bruno e dott.ssa Nadia Dapoz.

**1. L’operazione**

L’operazione oggetto del Parere (l’ “**Operazione**”) prevede quanto segue:

- A) il conferimento in natura a favore della Società – in sottoscrizione di un aumento di capitale riservato ai conferenti, ai sensi e per gli effetti dell’art. 2441, comma IV, cod. civ., e pertanto con esclusione del diritto d’opzione - di tre progetti per la costruzione di impianti eolici, siti rispettivamente in Campania, in Sardegna e in Emilia Romagna (i “**Progetti**”). Più precisamente, detto conferimento ha per oggetto le tre società veicolo titolari dei Progetti e segnatamente: (i) l’intero capitale sociale di Eolica PM S.r.l. (titolare del primo Progetto); (ii) l’intero capitale sociale di Green Energy Sardegna S.r.l. (titolare del secondo Progetto) e (iii) l’intero capitale sociale di Fri-el Albareto S.r.l. (congiuntamente ad Eolica PM S.r.l. e a Green Energy Sardegna S.r.l., le “**SPV**”), titolare del terzo Progetto (il “**Conferimento**”).

I soggetti conferenti sono, rispettivamente, (i) Fri-el Green Power S.p.A. (“**FGP**”), che conferirà una partecipazione rappresentativa dell’intero capitale sociale di Eolica PM, una partecipazione rappresentativa dell’intero capitale sociale di Fri-el Albareto S.r.l. e una partecipazione rappresentativa del 75% del capitale sociale di Green Energy Sardegna S.r.l. e (ii) Pro-Invest S.r.l., che conferirà una partecipazione rappresentativa del 25% del capitale sociale di Green Energy Sardegna S.r.l. (le “**Partecipazioni**”).

A fronte del Conferimento, la Società aumenterà il proprio capitale sociale per complessivi Euro 24.800.000, tramite emissione di n. 7.630.769, al prezzo di sottoscrizione di Euro 3,25 (trevirgolaventicinque), che sarà integralmente imputato a capitale.

- B) L’acquisto, da parte della Società, dei seguenti finanziamenti soci in essere alla data di efficacia dell’Operazione, integralmente erogati da FGP (per complessivi Euro 9.275.165,97) (i “**Finanziamenti**”) e segnatamente, alla data del Presente Parere e ferme

restando eventuali modifiche derivanti da ulteriori erogazioni, in funzione delle necessità correlate all'esecuzione dei Progetti:

- Euro 1.638.845,24 relativamente a Fri-el Albareto S.r.l.
- Euro 6.420.895,91 relativamente a Green Energy Sardegna S.r.l.
- Euro 1.215.424,82 relativamente a Eolica PM S.r.l.

I Finanziamenti maturano interessi al tasso Euribor a 6 mesi maggiorato di un margine dell'1,00% e sono a tempo indeterminato (come tali immediatamente rimborsabili, su richiesta del creditore da inviarsi con preavviso non inferiore a 60 giorni.).

L'Operazione ha natura di operazione con parte correlata, in quanto FGP è azionista di controllo della Società.

L'Operazione integra un'operazione di maggiore rilevanza, ai sensi dell'art. 5 della Procedura, in quanto essa comporta il superamento della soglia del 5% con riferimento all'Indice di Rilevanza del Controvalore (inteso come rapporto tra il controvalore dell'Operazione e il patrimonio netto della Società).

## **2. Attività condotta dal Comitato**

A seguito della comunicazione trasmessa dall'Amministratore Delegato al Presidente del Comitato, il Comitato si è riunito il 9 gennaio 2018 per esaminare la documentazione ricevuta e ha deliberato di avvalersi del supporto di un esperto indipendente ai fini della valutazione sulla congruità dei valori di conferimento delle Partecipazioni presentati dai conferenti nell'ambito delle interlocuzioni con la Società (l' "Incarico").

In data 10 gennaio 2018, il Comitato ha ricevuto ulteriore documentazione illustrativa dei beni oggetto di Conferimento e dell'Operazione nel suo complesso.

In data 17 gennaio 2018, il Comitato ha ricevuto due offerte per lo svolgimento dell'Incarico da parte di altrettanti soggetti indipendenti e, nella riunione del successivo 22 gennaio, ha deliberato di conferire detto Incarico a EY S.p.A. (l' "Esperto Indipendente").

Ai sensi dell'Incarico, l'Esperto Indipendente è stato chiamato a supportare il Comitato nella valutazione di congruità dei valori di conferimento delle Partecipazioni (i "Valori di Conferimento"), attraverso (i) l'individuazione di *range* di valori (elaborati sulla base di autonome valutazioni – condotte applicando le metodologie di stima normalmente utilizzate nella migliore prassi valutativa italiana e internazionale –) nonché (ii) il successivo confronto dei *range* individuati con i Valori di Conferimento previsti nell'Operazione (anche tramite riferimento ad operazioni similari avvenute nel mercato di riferimento), ai fini del successivo rilascio di una *fairness opinion* sulla congruità, da un punto di vista finanziario, dei suddetti Valori di Conferimento (la "Fairness Opinion").

L'indipendenza di EY, ai sensi del paragrafo 2.4 dell'Allegato 4 del Regolamento CONSOB, è stata accertata da parte del Comitato sulla base di una dichiarazione rilasciata dal medesimo Esperto Indipendente attestante, tra l'altro, l'insussistenza di relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie con (a) FGP e Pro-Invest (b) i soggetti che

controllano FGP, le società controllate da FGP o soggette a comune controllo con FGP e (c) gli amministratori di FGP, Pro-Invest e dei predetti soggetti, in grado di comprometterne l'indipendenza e l'autonomia di giudizio.

Nella riunione consiliare del 25 gennaio, l'Operazione è stata illustrata all'intero Consiglio e analizzata sia con riferimento al suo razionale strategico, sia avuto riguardo alle modalità di realizzazione e alla tempistica.

Nelle settimane successive, il Comitato – per il tramite del suo Presidente – è stato tempestivamente aggiornato dalla Società sulle attività in corso sia da parte dell'Esperto Indipendente che da parte dei consulenti legali di ACP e delle interlocuzioni con i soggetti conferenti da parte delle competenti strutture societarie.

In data 21 febbraio 2018, a seguito della ricezione della bozza della Fairness Opinion dell'Esperto Indipendente, il Comitato ha incontrato EY in data 22 febbraio per l'analisi del documento ricevuto e ha in tal sede formulato richieste di informazioni, approfondimenti e integrazioni, che sono state integralmente evase e riflesse nella Fairness Opinion rilasciata dall'Esperto Indipendente allegata al Parere sotto la lettera A.

In data 23 febbraio 2018, il Comitato si è nuovamente riunito per esaminare le risultanze definitive dello svolgimento dell'Incarico illustrate nella Fairness Opinion ed esprimere il proprio parere sull'Operazione.

In tale sede, considerato che il Conferimento implica uno "scambio" tra Partecipazioni e azioni di nuova emissione e che l'analisi sulla congruità dell'Operazione richiede quindi anche una valutazione sul prezzo di sottoscrizione delle nuove azioni, il Comitato ha altresì esaminato – *inter alia* ed in particolare - un documento elaborato da Equita S.p.A., recante le medie ponderate dei prezzi del titolo ACP sul Mercato Telematico Azionario, da cui risulta che la media semestrale (dal 23 agosto 2017 al 22 febbraio 2018) dei suddetti prezzi è pari ad Euro 3,02 per azione, mentre la media trimestrale (periodo dal 23 novembre 2017 al 22 febbraio 2018) è pari ad Euro 3,25 per azione.

Inoltre e per completezza, è stata nuovamente esaminata anche la *fairness opinion* già rilasciata da EY S.p.A. in data 25 ottobre 2017 agli amministratori indipendenti della Società, nell'ambito dell'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria sulla Società. Tale *fairness opinion* esprime le risultanze della valutazione del valore delle azioni ACP ai fini della verifica della congruità del prezzo offerto nell'ambito dell'OPA, indicando come congruo un prezzo di Euro 3,00 per azione.

Nella seduta consiliare del 23 febbraio 2018, il Comitato ha rilasciato Parere favorevole sull'interesse di Alerion alla realizzazione dell'Operazione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni economiche, finanziarie e legali e sulla correttezza della procedura istruttoria e deliberativa seguita dalla Società, confermando altresì di aver ricevuto tutta la documentazione e tutte le informazioni necessarie ai fini delle proprie verifiche e valutazioni.

Il Comitato ha espresso altresì le considerazioni e raccomandazioni indicate nel successivo paragrafo 4.

### 3. Valutazioni sull'Operazione

Il Comitato ha attentamente valutato le motivazioni strategiche dell'Operazione, illustrate dalle strutture preposte, rilevando in primo luogo che il Conferimento delle Partecipazioni permetterà alla Società di incrementare la capacità installata per circa 102,4 MW, in coerenza con i propri programmi di sviluppo e di rafforzamento.

In tal modo, ACP beneficerà di una crescita dimensionale, che potrà concorrere a rafforzare la posizione competitiva e ad incrementarne le potenzialità, in termini di creazione di valore per gli azionisti e – in generale – per tutti gli *stakeholders*, anche grazie all'aumento in termini di visibilità e di attrattività dell'investimento che si ritiene possano derivare dalla suindicata crescita dimensionale.

Si rileva che l'Operazione risulta coerente con il disegno già delineato e illustrato al mercato dall'azionista di controllo FGP nell'ambito dell'offerta pubblica volontaria totalitaria da esso promossa nell'autunno 2017, disegno volto alla creazione di un operatore leader nel settore dell'energia rinnovabile da fonti eoliche, anche tramite crescita per linee esterne.

Inoltre, per effetto dell'Operazione, ACP beneficerà di un significativo rafforzamento patrimoniale, che – oltre a contribuire alla sua solidità – potrà incrementare l'interesse del mercato sull'investimento in azioni ACP e potrà determinare un aumento della capitalizzazione di borsa della Società.

Con riferimento alle condizioni dell'Operazione, il Comitato – alla luce della documentazione esaminata e delle risultanze delle valutazioni condotte da soggetti terzi come illustrate nel precedente paragrafo 2., - rileva che i valori dello scambio, implicito nell'Operazione, tra le Partecipazioni e le azioni di nuova emissione di ACP, appaiono congrui, considerato che:

- i valori delle Partecipazioni si collocano nella parte più bassa del (e nel caso di Eolica PM S.r.l., sono inferiori al) *range* individuato dall'Esperto Indipendente;
- il prezzo di sottoscrizione delle azioni di nuova emissione rivenienti dall'aumento di capitale a servizio del conferimento è più elevato rispetto a quello risultante dall'applicazione del criterio previsto dall'art. 2441, VI comma, cod. civ. per gli aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione (la media dei prezzi di borsa del titolo registrato nel semestre antecedente all'Operazione, pari ad Euro 3,02) e corrisponde invece alla media trimestrale, pari ad Euro 3,25 per azione.

In merito all'acquisto dei Finanziamenti, il Comitato osserva che il trasferimento dei medesimi in capo alla Società, ad un corrispettivo pari al loro ammontare nominale residuo, consentirà ad ACP di condurre la gestione finanziaria dei Progetti, per il tramite delle tre SPV, con maggiore flessibilità rispetto a quanto sarebbe consentito dall'esistenza di posizioni creditorie rilevanti in capo a terzi.

Con riguardo alle modalità di acquisto dei Finanziamenti (per cassa e se necessario utilizzando linee di credito già concesse, fermo restando che la Società dispone delle risorse finanziarie necessarie senza necessità di ricorso a mezzi di terzi), il Comitato osserva che l'inclusione dei Finanziamenti nel perimetro del conferimento avrebbe portato ad un incremento dei suoi effetti diluitivi in capo agli azionisti di minoranza, determinando un'ulteriore contrazione del flottante, con possibili ripercussioni sulla volatilità del titolo.

Infine, con riferimento ai termini e condizioni dell'Operazione, ferme restando le

considerazioni sopra svolte circa la congruità dei valori, il Comitato osserva che, alla data del Parere, non sono ancora disponibili le bozze dell'atto di conferimento delle Partecipazioni e del contratto di acquisto dei Finanziamenti.

A tale riguardo, il Comitato parteciperà alla successiva fase di negoziazione dei predetti documenti e di definizione di ogni ulteriore condizione dell'Operazione, avendo cura – in particolare – di accertare che i soggetti conferenti prestino a favore della Società adeguate dichiarazioni e garanzie sulle Partecipazioni, sulle SPV e sui Progetti e assumano obblighi di indennizzo nei confronti di ACP tali da preservare il valore dell'Operazione e i benefici dalla stessa derivanti. L'atto di conferimento dovrà altresì prevedere un meccanismo di conguaglio in caso di maggior consistenza delle c.d. *capex* rispetto a quanto rappresentato nella situazione patrimoniale di riferimento del Conferimento e assunto ai fini della determinazione dei Valori di Conferimento.

In merito ai Finanziamenti, il Comitato accerterà che i cedenti prestino garanzie tanto sull'esistenza ed esigibilità dei crediti oggetto della cessione, quanto sul loro effettivo incasso.

#### **4. Conclusioni**

Alla luce di quanto precede, il Comitato,

- preso atto delle informazioni e della documentazione ricevuta dalle strutture competenti della Società;
- esaminata la *fairness opinion* sui Valori di Conferimento rilasciata dall'Esperto Indipendente;
- valutato che il prezzo di sottoscrizione delle nuove azioni rivenienti dall'aumento di capitale a servizio del Conferimento, risulta determinato nel rispetto dell'art. 2441, VI comma, cod. civ.;
- assumendo il rilascio della relazione di stima ai sensi e per gli effetti dell'art. 2343 ter II comma lettera b) cod. civ., da parte del soggetto indipendente incaricato dai soggetti conferenti;
- assumendo, altresì, il rilascio, da parte di Deloitte & Touche S.p.A., in qualità di soggetto incaricato della revisione legale della Società, del parere di congruità sul prezzo di sottoscrizione delle azioni di nuova emissione ai sensi dell'art. 2441, VI comma, cod. civ.,

**esprime parere favorevole**

sull'Operazione, fermo restando quanto segue:

- i soggetti conferenti dovranno prestare a favore della Società adeguate dichiarazioni e garanzie sulle Partecipazioni, sulle SPV e sui Progetti e assumere obblighi di indennizzo nei confronti di ACP tali da preservare il valore dell'Operazione e i benefici dalla stessa derivanti;
- l'atto di conferimento delle Partecipazioni dovrà altresì prevedere un meccanismo di conguaglio in caso di maggior consistenza delle c.d. *capex* rispetto a quanto rappresentato nella situazione patrimoniale di riferimento del Conferimento e assunto ai fini della determinazione dei Valori di Conferimento;

- in merito ai Finanziamenti, i cedenti dovranno prestare garanzie tanto sull'esistenza ed esigibilità dei crediti oggetto della cessione, quanto sul loro effettivo incasso.

Il Comitato prenderà parte alle trattative e alle attività volte alla definizione di ogni ulteriore condizione dell'Operazione, al fine di presidiare l'effettiva implementazione di quanto sopra indicato.

Milano, 23 febbraio 2017

Per il Comitato Operazioni con Parti Correlate, il Presidente

  
Avv. Vittoria Giustiniani

Spettabile  
Alerion Clean Power S.p.A.  
Viale Majno 17  
20122 Milano

Alla cortese attenzione del Comitato Parti Correlate

22 febbraio 2018

**Oggetto: *Fairness opinion* sulla congruità dal 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.**

## 1. Contesto di riferimento

Alerion Clean Power S.p.A. (di seguito anche "Alerion" o la "Società") è una società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Viale Majno n. 17, Milano. Alerion è un gruppo industriale specializzato nel settore della produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili ed in particolare nel settore eolico. In maggior dettaglio, Alerion è una delle principali realtà industriali in Italia che si concentra in maniera esclusiva sulla produzione di energie verdi.

Le azioni ordinarie di Alerion sono quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. ("MTA").

FRI-EL Green Power S.p.A (di seguito anche "FRI-EL Green Power" o "FGP") è una società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Piazza della Rotonda n. 2, Roma. FGP è una delle principali aziende operanti in Italia nel settore delle energie rinnovabili. In particolare, FGP si occupa della produzione e vendita di energia verde – eolico, biomassa, biogas – curando tutte le fasi: dalla ricerca e progettazione, all'esercizio e manutenzione degli impianti, fino alla vendita dell'energia prodotta.

FRI-EL Green Power possiede la quota di controllo, pari all'84% circa, del capitale di Alerion.

FRI-EL Green Power detiene, in esclusiva o con un altro soggetto (Proinvest S.r.l., di seguito anche "Proinvest"), la proprietà delle seguenti società titolari di tre parchi eolici in fase di costruzione, con tariffa autorizzata pari a €66/MWh, ubicati in Campania, Sardegna ed Emilia-Romagna (le "Società Eoliche"):

Nome società	Ubicazione	MW	Data avvio operatività	Azionariato
Eolica PM S.r.l.	Morcone Pontelandolfo	51,75 MW	1 aprile 2019	100% FGP
Green Energy Sardegna S.r.l.	Medio Campidano	30,8 MW	1 gennaio 2019	75% FGP 25 % Proinvest
Fri-el Albareto S.r.l.	Albareto	19,8 MW	1 gennaio 2019	100% FGP

Sulla base delle informazioni forniteci, il Consiglio di Amministrazione di FGP e l'Amministratore Unico di Proinvest hanno deliberato il conferimento in Alerion della totalità delle quote da esse detenute nelle Società Eoliche (il "Conferimento") ai seguenti valori (i "Valori di Conferimento"):

- Eolica PM S.r.l.: EUR 15,8 milioni;
- Green Energy Sardegna S.r.l.: EUR 5,9 milioni;
- Fri-el Albareto S.r.l.: EUR 3,1 milioni;

## 2. Il nostro incarico

Ai fini del Conferimento, il Comitato Parti Correlate di Alerion è chiamato ad esprimere il proprio parere preventivo circa la sussistenza di un interesse della Società al compimento dell'operazione e la convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

In questo contesto, Alerion ha conferito a EY S.p.A. (di seguito anche "EY") un incarico finalizzato all'emissione di una *fairness opinion* avente ad oggetto la congruità dal punto di vista finanziario dei Valori di Conferimento (la "*Fairness Opinion*").

## 3. Documentazione

Ai fini del nostro lavoro, abbiamo analizzato la seguente documentazione:

- Situazioni contabili economico-patrimoniali delle Società Eoliche per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2016 e 2017 (bozza);
- Proiezioni economico-finanziarie 2018-2042 delle Società Eoliche predisposte da FRI-EL Green Power, corredate dalle principali assunzioni;



- Schede di progetto contenenti altri dati ed informazioni relative alle Società Eoliche fornite da FRI-EL Green Power;
- *Term Sheet* con UniCredit S.p.A. e Natixis S.A. relativi al finanziamento dei progetti delle Società Eoliche.

Inoltre, abbiamo svolto incontri, *conference call* e scambi di *email* con FRI-EL Green Power e con Alerion ai fini dell'ottenimento di ulteriori dati ed informazioni utili per l'emissione della presente *Fairness Opinion*.

#### **4. Analisi**

Nello specifico, il Conferimento ha ad oggetto la totalità del capitale sociale delle Società Eoliche. Ne consegue che, ai fini dell'emissione della *Fairness Opinion*, le nostre analisi hanno riguardato la stima del valore economico delle Società Eoliche.

##### Approccio valutativo

Al fine del presente lavoro, abbiamo analizzato la documentazione sopra descritta ed applicato metodologie valutative normalmente utilizzate dalla prassi nazionale ed internazionale:

- metodo dell'*unlevered discounted cash flow* (UDCF), quale metodo di valutazione principale;
- metodo dei multipli di transazioni comparabili, quale metodo di valutazione di controllo.

##### Metodo dell'UDCF

Tale metodo è riconosciuto dalla dottrina e dalla prassi come il metodo più analitico, e l'unico, tra i metodi selezionati, in grado di recepire pienamente le proiezioni economico-finanziarie delle Società Eoliche.

Il metodo dell'*unlevered discounted cash flow* porta ad esprimere il "valore di una società" (*equity value*) come differenza tra il valore attuale netto delle sue attività operative (*enterprise value*) ed il suo debito finanziario netto (*net financial position*).

Ai fini dell'analisi abbiamo:

- utilizzato le proiezioni economico-finanziarie pluriennali predisposte da FRI-EL Green Power relativamente al periodo di vita utile degli impianti;
- considerato la posizione finanziaria netta alla data del 31 dicembre 2017;
- adottato un costo medio ponderato del capitale ('WACC') compreso in un intervallo tra 7,21% e 7,48%.

##### Metodo dei multipli di transazioni comparabili

La metodologia si è basata sull'osservazione di multipli relativi ad un campione di transazioni aventi ad oggetto la compravendita di parchi eolici avvenute negli ultimi 5 anni.

La scelta dei multipli avviene generalmente in base alle caratteristiche del settore nel quale la società da valutare opera: nel caso di specie, è stato quindi utilizzato il multiplo *enterprise value* / capacità produttiva dell'impianto (EV/MW).

#### Sintesi dei risultati

Di seguito si riportano gli intervalli di valore risultanti dall'applicazione della metodologia di valutazione principale e supportati dalla metodologia di controllo:

Nome società	Minimo (€ mil.)	Massimo (€ mil.)
Eolica PM S.r.l.	15,64	17,37
Green Energy Sardegna S.r.l.	6,06	7,06
Fri-el Albareto S.r.l.	3,00	3,73

#### **5. Presupposti e limitazioni**

La *Fairness Opinion* è stata redatta da EY a supporto del Comitato Parti Correlate di Alerion, che se ne potrà avvalere per le determinazioni di propria competenza nei limiti e termini contenuti nel presente documento. Pertanto, la *Fairness Opinion*:

- (i) non potrà essere pubblicata, divulgata a terzi od utilizzata per scopi diversi da quelli indicati nella *Fairness Opinion* stessa, salvo preventiva autorizzazione scritta di EY ovvero ove ciò sia richiesto da leggi, regolamenti o richieste specifiche di autorità competenti;
- (ii) è indirizzata esclusivamente al Comitato Parti Correlate di Alerion e, pertanto, nessuno, ad eccezione dei destinatari, è autorizzato a fare affidamento su quanto riportato nella *Fairness Opinion* e, conseguentemente, ogni giudizio di terzi sul Conferimento rimarrà di loro esclusiva responsabilità e competenza.

La presente *Fairness Opinion* non esprime alcun giudizio o valutazione in merito all'interesse di Alerion al Conferimento ed alla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni della stessa.

La *Fairness Opinion* si basa sul presupposto che il Conferimento ed i termini e condizioni dello stesso vengano valutati dal Comitato Parti Correlate di Alerion in autonomia di giudizio.

Ai fini della presente *Fairness Opinion*, EY non ha fornito alcuna prestazione consulenziale di natura legale, contabile, fiscale o industriale. Inoltre, EY non ha svolto procedure di *due diligence* sui dati e sulle informazioni fornite e riportate nel paragrafo relativo alla documentazione utilizzata.

I dati economico-finanziari prospettici, per natura incerti e variabili, riflettono le strategie future di FRI-EL Green Power, sotto il profilo industriale, normativo e finanziario. EY ha fatto pieno affidamento sulla veridicità, completezza ed accuratezza di tali proiezioni.

Le valutazioni effettuate risentono dei limiti intrinseci e delle specificità che caratterizzano le metodologie di valutazione adottate.

La presente analisi è svolta alla luce degli elementi aziendali e di mercato ragionevolmente ipotizzabili e pertanto non tiene conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria e non prevedibile (nuove normative di settore, variazioni della normativa fiscale, catastrofi naturali, sociali e politiche, nazionalizzazioni, etc.).

La *Fairness Opinion* è riferita alla data del presente documento. Cambiamenti nelle condizioni aziendali o di mercato successivi a tale data, per i quali non ci assumiamo responsabilità, potrebbero condurre a considerazioni diverse da quelle espresse in questa sede. Le condizioni del nostro incarico non prevedono alcun aggiornamento delle nostre analisi rispetto alla data del presente documento.


### **Conclusioni**

Nel complesso, sulla base di tutto quanto sopra esposto, riteniamo che i Valori di Conferimento delle Società Eoliche, pari rispettivamente a

- EUR 15,8 milioni per la totalità del capitale di Eolica PM S.r.l.
- EUR 5,9 milioni per la totalità del capitale di Green Energy Sardegna S.r.l.
- EUR 3,1 milioni per la totalità del capitale di Fri-el Albareto S.r.l.

siano congrui dal punto di vista finanziario.

Rimaniamo a Vostra disposizione e, con l'occasione, inviamo distinti saluti.



Franz Hermann Schütz  
Partner - Transaction Advisory Services  
EY S.p.A.