



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Via Vittor Pisani, 25
20124 MILANO MI
Telefono +39 02 6763.1
Email it-fmauditaly@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

Relazione della società 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 del D.lgs. 58/98

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

1 Motivo e oggetto dell'incarico

In relazione alla proposta di aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi degli articoli 2441, quarto comma, primo periodo del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, del D.Lgs. 58/98 ("TUIF"), abbiamo ricevuto dalla società Alerion Clean Power S.p.A. ("ACP" o la "Società") la relazione del Consiglio di Amministrazione datata 13 novembre 2020 e predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile ("la Relazione degli Amministratori" o "la Relazione"), che illustra e motiva la suddetta proposta di aumento di capitale con esclusione del diritto di 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, ha per oggetto un'operazione di aumento del capitale sociale di ACP da perfezionarsi mediante emissione di numero 3.019.630 nuove azioni ordinarie prive di valore nominale e a godimento regolare, ai sensi del quarto comma, primo periodo, dell'art. 2441 del Codice Civile, da riservare a Fri-El Green Power S.p.A. ("FGP") parte correlata della Società ("Aumento di Capitale Riservato").

La proposta di Aumento di Capitale Riservato sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria della Società fissata in unica convocazione per il giorno 15 dicembre 2020.

Nell'ambito dell'operazione cui si riferisce la presente relazione, il Consiglio di Amministrazione di ACP si è avvalso dell'attività di supporto di Pricewaterhouse Coopers Advisory S.p.A., in qualità di Advisor esterno ("Advisor"). L'Advisor ha provveduto ad emettere, in data 12 novembre 2020, una fairness opinion finalizzata a supportare il Consiglio di Amministrazione nella determinazione del prezzo di emissione delle azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale Riservato di ACP, le cui conclusioni sono state fatte proprie dal Consiglio di Amministrazione della Società nella propria Relazione.



Nella nostra qualità di società incaricata della revisione contabile del bilancio di esercizio e consolidato di ACP, ci è stato richiesto dal Consiglio di Amministrazione della Società di esprimere, ai sensi del combinato disposto dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, del TUIF, il nostro parere sull'adeguatezza dei criteri proposti dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di ACP.

2 Sintesi dell'operazione

Secondo quanto riportato dagli Amministratori nella Relazione, l'Aumento di Capitale Riservato si inquadra nel contesto di una più ampia operazione di acquisizione della totalità delle quote di partecipazioni detenute da FGP in Andromeda Wind S.r.l., Fri-El Anzi Holding S.r.l. e Fri-El Guardionara S.p.A. (collettivamente "le Partecipazioni"), pari al 49% del capitale sociale di ciascuna di esse. Tali Partecipazioni sono titolari, direttamente o indirettamente, di un parco eolico in esercizio e la suddetta operazione di acquisizione è finalizzata a perseguire l'obiettivo strategico, già delineato e comunicato al mercato nel 2017, incentrato sullo sviluppo, da parte della Società, del business della produzione di energie rinnovabili derivanti da fonte eolica.

L'Aumento di Capitale Riservato sarà liberato a fronte del conferimento in natura da parte di FGP di quote e azioni nel capitale sociale delle Partecipazioni pari al 35,7% del capitale sociale.

La Società, in data 13 novembre 2020, ha sottoscritto con FGP un accordo quadro avente ad oggetto (i) i termini dell'acquisto del 35,7% delle Partecipazioni oggetto di conferimento; e (ii) l'acquisto, subordinato al perfezionamento dell'aumento di capitale, del 13,3% delle Partecipazioni oggetto di conferimento attraverso la cessione in permuta di n. 1.123.227 azioni proprie in portafoglio della Società.

Ad esito dell'operazione, ACP sarà quindi titolare della totalità delle Partecipazioni FGP, pari al 49% del capitale sociale delle Partecipazioni.

3 Natura e portata del presente parere

Il presente parere, emesso ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, del Codice Civile e 158, primo comma, del TUIF, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli azionisti esclusi dal diritto di opzione in ordine alle metodologie adottate dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni nell'ambito del previsto Aumento di Capitale Riservato.

Più precisamente, il presente parere indica i metodi seguiti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate e riporta le 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 da conferire, che sono oggetto della relazione di stima effettuata dall'esperto incaricato dalla Società ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2 lettera b) del Codice Civile.

4 Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto direttamente dalla Società i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. Più in particolare abbiamo ottenuto e analizzato quanto segue:

- il verbale del Consiglio di Amministrazione di ACP del 13 novembre 2020;
- la Relazione del Consiglio di Amministrazione di ACP predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 72 del Regolamento Consob 11971/99, come successivamente modificato e integrato;
- la documentazione predisposta dagli Amministratori in adempimento alla procedura vigente per le operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza;
- il parere redatto da Deloitte Financial Advisory S.r.l. in qualità di consulente incaricato dal Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di ACP;
- la relazione di stima delle Partecipazioni oggetto di conferimento predisposta da PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. in qualità di esperto incaricato da ACP ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2 lettera b) del Codice Civile;
- la documentazione prodotta da Equita SIM S.p.A. in qualità di consulente incaricato dal Consiglio di Amministrazione per l'analisi inerente le quotazioni delle azioni ACP sul Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana S.p.A. ("MTA");
- i dati inerenti i prezzi e i volumi di scambio delle azioni ACP sul MTA nei dodici mesi precedenti alla data della Relazione degli Amministratori;
- la relazione finanziaria annuale 2019 e la relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2020 di ACP, nonché altri dati e informazioni di natura pubblica inerenti il profilo finanziario del Gruppo ACP.

Abbiamo inoltre ottenuto dalla Società specifica ed espressa attestazione che, per quanto a conoscenza di ACP, tra la data di approvazione della Relazione degli Amministratori e quella del presente parere non sono intervenute variazioni rilevanti ai dati e alle informazioni da noi utilizzati ai fini delle nostre analisi.

5 Metodi di valutazione adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni

Nella fattispecie dell'esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art 2441 del Codice Civile, il sesto comma del medesimo articolo stabilisce che il prezzo di emissione delle azioni è determinato dagli Amministratori "in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in borsa, anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre".

Nel caso di specie gli Amministratori hanno ritenuto di determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni con il metodo delle quotazioni di borsa, e in particolare sulla base dei prezzi di scambio del titolo ACP sul MTA nei sei mesi precedenti la data di approvazione della Relazione.

A tal fine gli Amministratori si sono avvalsi dell'assistenza del consulente Equita SIM S.p.A., che ha predisposto un documento di analisi riguardante l'andamento delle quotazioni di borsa del titolo ACP nel periodo temporale sopra menzionato.

Il prezzo di emissione proposto dagli Amministratori è pari alla media, con arrotondamento, delle quotazioni delle azioni ACP sul MTA nei sei mesi di riferimento, ponderate per il numero di titoli scambiati.

Rispetto all'indicazione della norma che fa riferimento al "valore del patrimonio netto" della società emittente, nella Relazione gli Amministratori informano di aver considerato i valori del patrimonio netto consolidato di ACP risultanti dalle relazioni finanziarie del Gruppo ACP al 31 dicembre 2019 e al 30 giugno 2020. A queste date il patrimonio netto contabile per azione risulta significativamente inferiore al prezzo di emissione proposto.

6 Difficoltà di valutazione riscontrate dal Consiglio di Amministrazione

Nella Relazione non vengono indicate eventuali difficoltà incontrate dagli Amministratori nell'ambito dell'individuazione dei criteri per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni.

7 Risultati emersi dalla valutazione effettuata dal Consiglio di Amministrazione

Come riportato nella Relazione, sulla base dei criteri indicati alla precedente sezione 5 il prezzo di emissione determinato dagli Amministratori è pari a Euro 7,00 per ogni nuova azione ACP.

Sulla base del valore sopra indicato e della valutazione delle Partecipazioni come risultante dalla relazione di stima predisposta ai sensi dell'art. 2343-ter comma 2 lettera b) del Codice Civile, anche richiamata alla sezione 4 della Relazione degli Amministratori, il numero complessivo di azioni ACP da emettersi a fronte del conferimento del 35,7% delle Partecipazioni è stabilito in numero di 3.019.630.

8 Lavoro svolto

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

- analizzato i documenti e informazioni di cui alla precedente sezione 4;
- analizzato e discusso con gli Amministratori il criterio da questi adottato per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti tale criterio;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che tale criterio fosse tecnicamente idoneo, nelle specifiche circostanze, a determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni;
- analizzato e discusso con gli Amministratori i dati inerenti l'andamento delle quotazioni di borsa del titolo ACP, ricalcolato le quotazioni medie e calcolato alcuni indicatori riguardanti i volumi di scambio;
- analizzato e discusso con gli Amministratori alcune informazioni aggiuntive circa il profilo finanziario del Gruppo ACP e le sue prospettive reddituali, nonché alcune considerazioni generali circa il valore intrinseco attribuibile al titolo ACP.

9 Commenti e precisazioni sull'adeguatezza dei metodi di valutazione adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni

La Relazione predisposta dagli Amministratori per illustrare l'operazione di Aumento di Capitale Riservato in esame descrive il criterio adottato ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni e le motivazioni sottostanti alla scelta di tale criterio.

I nostri commenti sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, del criterio adottato dagli Amministratori si possono riassumere come segue.

Riguardo alle quotazioni di borsa, si tratta di riferimento esplicitamente indicato dalla normativa e di soluzione metodologica regolarmente adottata dalla prassi.

Nel caso di specie, tuttavia, osserviamo che i valori di borsa delle azioni ACP si determinano con volumi di scambio relativamente ridotti e differenziali denaro-lettera elevati: questi fattori, che si collegano alla storia del titolo, all'ammontare del flottante ed al livello di capitalizzazione, aumentano la volatilità delle quotazioni e possono ridurre la loro significatività rispetto alle finalità qui in discussione. L'utilizzo di medie calcolate su serie storiche di prezzi può mitigare l'effetto dei fattori già menzionati ma non elimina le circostanze strutturali sottostanti.

D'altra parte si deve considerare che, nel corso del 2020, le quotazioni del titolo ACP hanno registrato forti incrementi e questo fenomeno, a prescindere dalle considerazioni di cui sopra, costituisce un presupposto rilevante per la salvaguardia dei diritti patrimoniali degli azionisti esclusi dal diritto di opzione.

Riguardo al valore del patrimonio netto, l'orientamento prevalente della dottrina riferisce l'indicazione del Codice Civile al valore economico del patrimonio e non al suo valore contabile.

Nel caso di specie, tuttavia, osserviamo che il bilancio del Gruppo ACP rileva, per una porzione significativa delle attività in portafoglio, valori derivanti da operazioni di acquisto (o apporto) relativamente recenti; questa circostanza riduce, per dette attività, le differenze potenziali tra valore contabile e valore economico e aumenta la significatività, per i fini qui in discussione, del dato di patrimonio netto contabile.

Osserviamo infine che le stime predisposte dagli Amministratori per l'impairment test delle attività di bilancio al 31 dicembre 2019 e al 30 giugno 2020 indicavano valori recuperabili superiori ai valori contabili ma inferiori ai valori che corrisponderebbero al prezzo di emissione proposto. Anche se, durante l'esercizio 2020, sono intervenuti alcuni cambiamenti nel perimetro di attività del Gruppo ACP, i risultati di queste stime forniscono un'utile informazione di confronto.

Gli aspetti sopra commentati sono stati tenuti in opportuna considerazione ai fini dell'emissione del presente parere.

10 Limiti specifici incontrati dal revisore e altri aspetti di rilievo emersi nell'espletamento dell'incarico

In merito alle difficoltà ed ai limiti incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si richiama l'attenzione su quanto segue:

- gli Amministratori hanno basato la determinazione del prezzo di emissione in via esclusiva sul valore di mercato delle azioni ACP, mentre non hanno fornito alcuna indicazione o analisi circa il valore intrinseco del titolo, nemmeno di tipo sintetico;



Alerion Clean Power S.p.A.
Relazione della società di revisione
23 novembre 2020

— gli Amministratori hanno informato che, alla data di approvazione della Relazione, non era disponibile una versione aggiornata del piano finanziario del Gruppo ACP che consentisse loro di predisporre, per i fini qui in discussione, una valutazione delle azioni mediante applicazione del metodo dei flussi di cassa scontati o similari.

11 Conclusioni

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, nonché dei limiti specifici menzionati alla sezione 10, riteniamo che il criterio adottato dagli Amministratori sia adeguato, in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario, e che esso sia stato correttamente applicato ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ACP nell'ambito dell'Aumento di Capitale Riservato a FGP.

Milano, 23 novembre 2020

KPMG S.p.A.

Silvia Di Francesco
Socio