

ALERION CLEAN POWER S.P.A.

PARERE DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

ai sensi dell'art. 39-bis del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato, relativo alla

OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO VOLONTARIA TOTALITARIA PROMOSSA DA FRI-EL GREEN POWER S.P.A.

SOMMARIO

1.	PREMESSA.....	1
1.1	L'offerta promossa da FRI-EL Green Power S.p.A.	1
1.2	Circostanze fattuali rilevanti.....	2
2.	FINALITÀ DEL PARERE E LIMITAZIONI.....	5
3.	ATTIVITÀ CONDOTTA DAGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI.....	5
3.1	Amministratori indipendenti che hanno partecipato alla redazione del Parere.....	5
3.2	Esperto Indipendente.....	6
3.3	Consulente Legale degli Amministratori Indipendenti.....	6
3.4	Documentazione esaminata.....	6
3.5	Attività istruttoria.....	7
4.	VALUTAZIONE DELL'OFFERTA.....	8
4.1	Elementi essenziali e natura dell'Offerta.....	8
4.2	Considerazioni rispetto alle motivazioni sottese all'Offerta.....	8
4.3	Considerazioni sulle modalità di finanziamento dell'Offerta.....	10
4.4	Considerazioni sui possibili scenari in esito all'Offerta.....	11
4.4.1	Adesione all'OPA.....	11
4.4.2	Mancata adesione all'OPA.....	11
5.	VALUTAZIONI SULLA CONGRUITÀ DEL CORRISPETTIVO DELL'OFFERTA.....	13
5.1	Premessa sul Corrispettivo dell'Offerta.....	13
5.2	La Fairness Opinion.....	15
6.	CONCLUSIONI.....	16

1. PREMESSA

1.1 L'offerta promossa da FRI-EL Green Power S.p.A.

Con comunicazione del 26 settembre 2017 (la "Comunicazione"), la società FRI-EL Green Power S.p.A. ("FGP" o "Offerente") ha reso nota alla Consob e al mercato, ai sensi e per gli effetti dell'art. 102, comma 1, d.lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, come successivamente modificato e integrato (il "TUF"), e dell'art. 37, comma 1, del regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato (il "Regolamento Emittenti"), la decisione di

promuovere un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria e incondizionata avente ad oggetto la totalità delle azioni Alerion Clean Power S.p.A. ("Alerion" o "Emittente") non detenute dall'Offerente (l'"Offerta" o l'"OPA"), per un corrispettivo in contanti pari a Euro 3,00 per ciascuna azione (il "Corrispettivo").

Il 6 ottobre 2017 FGP ha depositato il documento di offerta relativo all'OPA (il "Documento di Offerta") presso la Consob ai sensi dell'art. 102, comma 3, TUF, e dell'art. 37-ter, comma 1, del Regolamento Emittenti.

Il Documento di Offerta è stato approvato dalla Consob, ai sensi dell'art. 102, comma 4, TUF, con delibera n. del 20165 ottobre 2017 ed è stato pubblicato dall'Offerente in data 21 ottobre 2017.

1.2 *Circostanze fattuali rilevanti*

Al fine di un migliore inquadramento dell'Offerta e dell'analisi che sarà in seguito condotta, si reputa opportuno dare preliminarmente atto alcune circostanze fattuali che hanno interessato l'Emittente nel corso dell'ultimo anno.

In particolare, a partire dal secondo semestre del 2016 il controllo su Alerion è stato oggetto di una contesa tra FGP e il Gruppo Edison, che è stata scandita dai seguenti principali avvenimenti:

- ❖ nel mese di agosto 2016 FGP, tramite la propria controllata FGPA S.r.l. ("FGPA"), ha promosso una offerta pubblica di acquisto volontaria parziale avente ad oggetto il 29,9% delle azioni Alerion (l'"OPA Parziale FGP"); per effetto delle adesioni all'OPA Parziale FGP e di ulteriori acquisti di azioni Alerion condotti sul mercato e fuori mercato, FGPA è giunta a detenere una partecipazione pari a circa il 29,36% del capitale dell'Emittente;
- ❖ nel mese di ottobre 2016, Eolo Energia S.r.l. ("Eolo") – società appartenente al Gruppo Edison – ha promosso una offerta totalitaria concorrente all'OPA Parziale FGP (l'"OPA Concorrente Eolo");
- ❖ a seguito della stipula, da parte di Eolo e in pendenza dell'OPA Concorrente Eolo, di un patto parasociale con F2i SGR S.p.A. ("F2i") e del conseguente superamento della soglia del 30% del capitale per effetto dell'apporto al patto delle azioni Alerion detenute da F2i, nel mese di dicembre 2016 Eolo ha poi lanciato un'opa obbligatoria sulle azioni Alerion, ad esito della quale (16 gennaio 2017), Eolo e F2i sono arrivate a detenere congiuntamente il 38,931% del capitale di Alerion;
- ❖ il 24 gennaio 2017 e, nuovamente, l'8 marzo 2017, FGP ha promosso un'offerta pubblica di scambio volontaria totalitaria, avente ad oggetto l'intero

capitale sociale di Alerion, per un corrispettivo unitario rappresentato da n. 1 strumento finanziario partecipativo di natura obbligazionaria di nuova emissione di valore nominale pari a Euro 3,00 (l'“Offerta di Scambio FGP”);

- ❖ nelle more dell'Offerta di Scambio FGP, e precisamente in data 30 gennaio 2017, si è svolta l'assemblea degli azionisti di Alerion, convocata per il rinnovo dell'organo amministrativo (l'“Assemblea Alerion”). In tale occasione, sia FGP (tramite FGPA) sia Eolo hanno presentato proprie liste di candidati per la nomina del Consiglio di Amministrazione: la lista dei candidati presentata da FGPA è risultata la lista più votata e, degli otto attuali componenti del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, sette sono stati tratti dalla lista presentata da FGPA, mentre l'ottavo è stato tratto dalla lista di Eolo, risultata seconda per numero di voti;
- ❖ l'Offerta di Scambio FGP è stata dapprima sospesa dalla Consob con delibera n. 20023 del 5 giugno 2017 e, in seguito, è stata dichiarata decaduta con delibera n. 20117 del 18 settembre 2017 (la “Delibera Consob 20117”). Con tale decisione, l'Autorità di Vigilanza, tra l'altro:
 - ha accertato l'esistenza, tra FGP e la società Stafil S.p.A. (“Stafil”), di un patto parasociale ai sensi dell'art. 122, commi 1 e 5, lett. c), TUF, avente ad oggetto l'acquisto di azioni Alerion e il successivo esercizio del voto nell'Assemblea Alerion, quantomeno a partire dal 9 dicembre 2016, e, comunque, di una azione di concerto tra i medesimi soggetti ai sensi dell'art. 101-*bis*, comma 4, TUF finalizzata ad acquisire il controllo dell'Emittente;
 - ha accertato il superamento congiunto, da parte di FGP e Stafil, per effetto di acquisiti di azioni Alerion effettuati da Stafil in data 28 dicembre 2016, della soglia rilevante del 30% del capitale di Alerion prevista dall'art. 106, comma 1, TUF (e precisamente il 30,019%), con conseguente obbligo di promozione di una opa totalitaria ai sensi del comb. disp. artt. 106 e 109 TUF, obbligo non adempiuto nei termini di legge;
 - ha accertato la violazione degli artt. 102, comma 1, TUF e 37 del Regolamento Emittenti in relazione alla mancata indicazione, nel comunicato relativo all'Offerta di Scambio FGP, dell'esistenza del concerto, del numero complessivo di azioni detenute dall'offerente e dai soggetti agenti in concerto con esso, nonché del conseguente obbligo di promuovere l'offerta ai sensi degli artt. 106 e 109 TUF;



- ha imposto a FGP e Stafil, ai sensi dell'art. 110, comma 1-*bis*, TUF, di promuovere, nel termine di 20 giorni dalla comunicazione della delibera, un'offerta pubblica totalitaria sulle azioni Alerion non detenute dalle società medesime, congiuntamente considerate, al prezzo di Euro 2,90 per azione (corrispondente al prezzo più elevato pagato dai soggetti operanti in concerto per l'acquisto di azioni Alerion ed inclusivo di un premio pari al 13% rispetto alle quotazioni rilevate il 14 settembre 2017);
- ❖ ancorché le risultanze degli accertamenti condotti dalla Consob siano contestate da FGP, che si è riservata di tutelare le proprie ragioni nelle sedi competenti, nella Comunicazione e nel Documento di Offerta FGP ha dichiarato che la promozione dell'Offerta *“assolve e assorbe l'obbligo di promuovere l'offerta pubblica obbligatoria totalitaria imposto da Consob”*, in considerazione del fatto che l'OPA è totalitaria e incondizionata e che il Corrispettivo è superiore al prezzo di Euro 2,90 per azione stabilito dalla Consob per la promozione dell'opa obbligatoria;
- ❖ nel frattempo, la Consob ha radicato avanti il Tribunale di Milano un procedimento finalizzato ad ottenere la dichiarazione di nullità ovvero, in ogni caso, l'annullamento della delibera di nomina del Consiglio di Amministrazione da parte dell'Assemblea Alerion, in quanto assunta con il voto determinante di FGPA e Stafil nonostante la sospensione del voto imposta dall'art. 110, comma 1, TUF, in ragione delle violazioni accertate dall'Autorità di Vigilanza.

§

Ai sensi degli artt. 103, commi 3 e 3-*bis*, TUF, e 39 Regolamento Emittenti, il Consiglio di Amministrazione di Alerion è tenuto a diffondere un comunicato contenente (i) ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta e la propria valutazione sulla medesima, nonché (ii) una valutazione degli effetti che l'eventuale successo dell'OPA avrà sugli interessi dell'impresa, sull'occupazione e sulla localizzazione dei siti produttivi (il “Comunicato dell'Emittente”).

In considerazione del fatto che la maggioranza degli amministratori di Alerion attualmente in carica è stata tratta dalla lista presentata da FGPA, l'Offerta si qualifica quale offerta c.d. «interna» ai sensi dell'art. 39-*bis*, comma 1, lett. a), del Regolamento Emittenti. La medesima qualificazione dovrebbe, altresì, essere effettuata quantomeno prudenzialmente alla luce della Delibera Consob 2017 che ha accertato il superamento della soglia rilevante per effetto del concerto tra FGP e Stafil, e ciò ancorché l'Offerente – individualmente titolare, tramite FGPA, di una partecipazione inferiore alla soglia del 30% prevista dall'art. 106, comma 1, TUF (e precisamente pari al 29,36%) – abbia dichiarato nella Comunicazione di agire in proprio, in assenza di

qualsivoglia patto parasociale o concerto con Stafil o altri soggetti diversi dalla propria controllata FGPA.

Si consideri, inoltre, che poiché (i) il Presidente del Consiglio di Amministrazione e Amministratore Delegato dell'Emittente, Sig. Josef Gostner, è al contempo anche vice-presidente e amministratore delegato dell'Offerente; e (ii) che ai sensi dell'art. 101-bis, comma 4-bis, lett. d), TUF, «sono, in ogni caso, persone che agiscono di concerto (...) una società e i suoi amministratori (...)», l'Offerta potrebbe comunque ricadere autonomamente nell'ambito di applicazione dell'art. 39-bis, comma 1, lett. a), del Regolamento Emittenti.

Alla luce di quanto precede, prima dell'approvazione del Comunicato dell'Emittente, gli amministratori indipendenti di Alerion non correlati a FGP sono chiamati, ai sensi dell'art. 39-bis, comma 2, del Regolamento Emittenti, a rendere un parere motivato contenente le valutazioni sull'OPA e sulla congruità del Corrispettivo (il "Parere").

2. FINALITÀ DEL PARERE E LIMITAZIONI

Il Parere è volto a facilitare l'adozione, da parte degli azionisti di Alerion, di una scelta informata in relazione all'Offerta, sia sotto il profilo della congruità del Corrispettivo, sia con riferimento all'Offerta nel suo complesso.

Il Parere è redatto esclusivamente ai sensi e per gli effetti dell'art. 39-bis del Regolamento Emittenti ed è messo a disposizione del Consiglio di Amministrazione di Alerion ai fini della predisposizione, da parte di quest'ultimo, del Comunicato dell'Emittente.

Pertanto, il Parere non sostituisce in alcun modo il Comunicato dell'Emittente né il Documento di Offerta, non costituisce in alcun modo – né può essere inteso come – una raccomandazione ad aderire o non aderire all'OPA e non sostituisce il giudizio di ciascun azionista in relazione all'Offerta.

3. ATTIVITÀ CONDOTTA DAGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

3.1 *Amministratori indipendenti che hanno partecipato alla redazione del Parere*

Alla predisposizione e all'approvazione del Parere hanno concorso i seguenti amministratori di Alerion:

- ❖ Dott.ssa Paola Bruno
- ❖ Dott.ssa Nadia Dapoz
- ❖ Avv. Vittoria Giustiniani



(gli “Amministratori Indipendenti”).

Gli Amministratori Indipendenti sono dotati dei requisiti di indipendenza previsti dall’art. 147-ter, comma 4, TUF, e dall’art. 3 del Codice di Autodisciplina delle società quotate a cui l’Emittente aderisce, come da valutazione condotta dal Consiglio di Amministrazione di Alerion in data 2 febbraio 2017.

Inoltre, ciascun Amministratore Indipendente dichiara – e gli altri prendono atto – di non essere parte correlata dell’Offerente, di non essere portatore di interessi, per conto proprio o di terzi, rispetto all’Offerta oggetto di esame, e di non aver partecipato alle trattative per la definizione dell’Offerta.

3.2 *Esperto Indipendente*

Come consentito dall’art. 39-bis, comma 2, del Regolamento Emittenti, in data 11 ottobre 2017 gli Amministratori Indipendenti hanno nominato, a spese dell’Emittente, EY S.p.A. quale esperto indipendente (“EY” o “Esperto Indipendente”), conferendogli l’incarico di redigere una *fairness opinion* sulla congruità del corrispettivo dell’Offerta (la “Fairness Opinion”).

La selezione dell’Esperto Indipendente da parte degli Amministratori Indipendenti è avvenuta all’interno di una rosa di candidature, sulla base di criteri predeterminati quali le competenze professionali, l’offerta economica, la valutazione delle modalità di svolgimento dell’incarico e delle metodologie di valutazione rappresentate nelle proposte ricevute, nonché l’assenza di relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie (attuali o intrattenute negli ultimi tre anni) rilevanti e, dunque, suscettibili di pregiudicare l’indipendenza.

In data 25 ottobre 2017 l’Esperto Indipendente ha rilasciato la Fairness Opinion, allegata al Parere *sub* “A” e le cui conclusioni sono illustrate nel successivo par. 5.2.

3.3 *Consulente Legale degli Amministratori Indipendenti*

In data 19 ottobre 2017 gli Amministratori Indipendenti hanno designato il Prof. Avv. Duccio Regoli quale proprio consulente legale (il “Consulente Legale”), affidandogli l’incarico di assistere gli Amministratori Indipendenti nell’esame della documentazione rilevante, nella conduzione dell’attività istruttoria, nell’elaborazione e nella redazione del Parere, nonché ai fini del coordinamento con l’Esperto Indipendente e della condivisione, da parte degli Amministratori Indipendenti, del Comunicato dell’Emittente con gli altri componenti del Consiglio di Amministrazione di Alerion.

3.4 *Documentazione esaminata*

Ai fini della redazione del Parere, gli Amministratori Indipendenti hanno esaminato, anche con l'assistenza del Consulente Legale, i seguenti documenti:

- ❖ la Comunicazione;
- ❖ il Documento di Offerta;
- ❖ gli ulteriori documenti messi a disposizione del pubblico da parte dell'Offerente o comunque già a disposizione degli Amministratori Indipendenti, ossia:
 - statuto e atto costitutivo di FGP;
 - relazione finanziaria annuale dell'Emittente al 31 dicembre 2016, comprendente il bilancio consolidato ed il bilancio di esercizio con i relativi allegati;
 - bilancio consolidato intermedio dell'Emittente al 30 giugno 2017 con i relativi allegati;
- ❖ la Fairness Opinion e la documentazione analizzata da EY ai fini della sua emissione ed elencata nel paragrafo 3 della Fairness Opinion stessa. Gli Amministratori Indipendenti hanno inoltre preso visione dei documenti di lavoro predisposti da EY a supporto della Fairness Opinion

3.5 Attività istruttoria

Gli Amministratori Indipendenti si sono riuniti il giorno 23 ottobre 2017 in *conference call* insieme al Consulente Legale, per esaminare il Documento di Offerta e la ulteriore documentazione riguardante l'OPA. Il giorno successivo, 24 ottobre 2017, gli Amministratori Indipendenti si sono nuovamente riuniti, anche in presenza del Consulente Legale, per esaminare i documenti di lavoro messi a disposizione dall'Esperto Indipendente e una prima bozza della Fairness Opinion, oltre che per condividere una prima bozza del Parere. Il giorno seguente, 25 ottobre, gli Amministratori Indipendenti Dott.sse Bruno e Dapoz e il Consulente Legale hanno incontrato i rappresentanti dell'Esperto Indipendente, con i quali hanno approfondito l'esame della Fairness Opinion e dei documenti di lavoro a supporto, ricevendo delucidazioni e chiarimenti rispetto alle metodologie applicate e al contenuto di tali documenti.

A seguito di tale incontro, il Parere è stato finalizzato e deliberato dagli Amministratori Indipendenti in data 25 ottobre 2017, in vista della riunione del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente del successivo 27 ottobre.

4. VALUTAZIONE DELL'OFFERTA

4.1 *Elementi essenziali e natura dell'Offerta*

L'Offerta ha ad oggetto n. 30.782.275 azioni ordinarie Alerion, aventi valore nominale di Euro 3,70 ciascuna e corrispondenti al 70,64% del capitale sociale sottoscritto e versato dell'Emittente (le "Azioni Alerion" o "Azioni"). Il numero di Azioni oggetto di OPA – in cui sono incluse anche n. 780.339 azioni proprie detenute dall'Emittente e rappresentative dell'1,79% del capitale sociale – è pari alla differenza tra il numero totale (43.579.004) delle azioni ordinarie che compongono il capitale sociale dell'Emittente e le n. 12.796.729 azioni ordinarie – pari al 29,36% del capitale sociale di Alerion – detenute dall'Offerente tramite la società interamente controllata FGPA.

Ancorché si tratti di Offerta volontaria, la stessa non è sottoposta a condizioni ed è rivolta indistintamente e a parità di condizioni a tutti gli azionisti dell'Emittente.

L'OPA non ha ad oggetto strumenti finanziari diversi dalle Azioni Alerion.

FGP ha dichiarato che la promozione dell'Offerta assolve e assorbe l'obbligo di promuovere l'offerta pubblica obbligatoria totalitaria imposto dalla Delibera Consob 20117.

FGP ha, altresì, dichiarato che, rispetto all'Offerta, FGPA si pone quale soggetto agente di concerto con l'Offerente ai sensi dell'art. 101-*bis*, comma 4-*bis*, lett. b), TUF, in quanto società interamente controllata dall'Offerente.

4.2 *Considerazioni rispetto alle motivazioni sottese all'Offerta*

Secondo quanto si legge nella Comunicazione e nel Documento di Offerta, l'Offerta è finalizzata a consentire l'incremento della partecipazione attualmente detenuta da FGP nell'Emittente – per il tramite della propria controllata FGPA – fino a conseguire il controllo di Alerion e si inserisce "*nel contesto di un più ampio programma volto alla creazione di uno dei leader nel settore dell'energia rinnovabile da fonti eoliche (...). Tale programma si pone in continuità con gli obiettivi perseguiti*" attraverso la promozione dell'OPA Parziale FGP e della successiva Offerta di Scambio. "*Mediante tali offerte il Gruppo FRI-EL si era posto l'obiettivo di (i) contribuire, attraverso il proprio management, alla gestione di Alerion, mettendo a disposizione di quest'ultimo il proprio significativo know - how nel settore delle energie rinnovabili; (ii) rendere la gestione dei parchi eolici di proprietà di Alerion più efficiente, principalmente sotto il profilo tecnico-finanziario, ottenendo in tal modo un miglioramento della loro redditività nell'interesse di tutti gli azionisti di Alerion. Inoltre, ad avviso dell'Offerente, il coordinamento di Alerion e del proprio gruppo di società attraverso una gestione unitaria consentirà di creare uno dei leader italiani nel settore dell'energia rinnovabile da fonti eoliche che, facendo leva sull'esperienza*

dell'Offerente, potrebbe sfruttare al meglio future opportunità di crescita sul panorama nazionale e internazionale”.

In particolare, il Documento di Offerta:

- (i) da un lato, descrive le linee generali del percorso di crescita individuato per Alerion, percorso che potrebbe attuarsi non solo attraverso modalità di crescita «esterna» (ossia attraverso *“l’acquisizione da parte di Alerion di operatori di medio-piccole dimensioni e/o l’integrazione di Alerion con altri operatori di medio-grandi dimensioni”*), ma, altresì, anche attraverso il conferimento, da parte di FGP nell’Emittente, di alcuni degli impianti eolici dell’Offerente e di taluni progetti, recentemente aggiudicati a FGP, per la realizzazione e la gestione di nuovi impianti. In proposito, il Documento di Offerta specifica che *“FGP è consapevole che la realizzazione di una parte delle iniziative indicate per perseguire la crescita dimensionale dell’Emittente presuppone l’approvazione dell’Assemblea straordinaria degli azionisti e, pertanto, qualora la partecipazione detenuta da FGP in Alerion a esito dell’Offerta fosse inferiore al 66,67% del capitale sociale, l’esecuzione di tutte o parte delle predette operazioni potrebbe richiedere il consenso anche di altri azionisti di Alerion (...). Inoltre, e a prescindere dall’entità della partecipazione di cui FGP sarà titolare in Alerion a esito dell’Offerta, in ragione della circostanza che l’Offerente e FGPA sono parti correlate dell’Emittente, talune delle predette operazioni dovrebbero essere in ogni caso effettuate nel rispetto della disciplina delle operazioni con parti correlate applicabile alle società con azioni quotate, al fine di adottare presidi idonei a garantire che tali conferimenti siano posti in essere alle normali condizioni di mercato”*;
- (ii) dall’altro, individua talune aree di miglioramento dell’efficienza operativa e finanziaria dell’Emittente e, segnatamente (a) l’area dei costi gestionali (*“l’Offerente ritiene che Alerion, qualora entri a far parte di un gruppo di maggiori dimensioni, possa conseguire significativi risparmi nei costi di manutenzione degli impianti eolici grazie alla maggiore forza commerciale che il gruppo post Offerta potrebbe far valere nei confronti dei fornitori di questo servizio, portandoli a livelli in linea con operatori di maggiore dimensione in termini di capacità installata; inoltre, considerate le maggiori dimensioni del gruppo cui Alerion entrerebbe a far parte, l’Emittente potrebbe beneficiare dell’attività di manutenzione fornita da FRI-EL a condizioni di mercato, che metterebbe a disposizione di Alerion il profondo know - how maturato nell’esecuzione di questa attività”*); e (b) quella degli oneri finanziari (*“l’Offerente ritiene che, anche grazie alle attuali condizioni di mercato, nonché ad un miglior merito creditizio dell’Offerente, l’ammontare degli oneri*

finanziari potrà essere sostanzialmente ridotto e, pertanto, si possano conseguire ulteriori risparmi di costo”).

L’Offerente ha invece dichiarato di non aver individuato, alla data del Documento di Offerta, *“attività mirate al miglioramento dell’efficienza operativa e finanziaria dell’Emittente aventi ad oggetto i costi del personale relativi al Gruppo Alerion”*.

Con riferimento alle motivazioni dell’OPA indicate nel Documento di Offerta, gli Amministratori Indipendenti formulano le seguenti osservazioni.

- (a) In primo luogo, il Documento di Offerta delinea un percorso di crescita futura del Gruppo Alerion in forte correlazione e sinergia con FGP, percorso che verrebbe attuato anche mediante il compimento di operazioni coinvolgenti società del Gruppo FGP e società del Gruppo Alerion. A tale riguardo, si segnala che non tutte le operazioni ipotizzate potrebbero necessariamente richiedere il coinvolgimento degli azionisti dell’Emittente; resta fermo, tuttavia, che laddove tali operazioni fossero – come presumibile – qualificabili come operazioni con parti correlate ai sensi della disciplina vigente, alla loro effettuazione dovranno presiedere le regole e le precauzioni procedurali volte ad assicurare che tali operazioni siano conformi all’interesse sociale dell’Emittente, riflettano termini e condizioni di mercato e non comportino vantaggi per l’Offerente (e/o altre società del Gruppo FGP) a discapito dell’Emittente e/o delle sue controllate e, dunque, indirettamente, degli azionisti di minoranza.
- (b) Gli Amministratori Indipendenti prendono atto delle previsioni di miglioramento dell’efficienza operativa descritte dall’Offerente, osservando che le stesse si dovranno tradurre nell’adozione di concrete iniziative; anche per quanto concerne le prospettive di riduzione degli oneri finanziari, le stesse dovranno essere confermate anche alla luce degli effetti del debito contratto dall’Offerente per finanziare l’OPA (cfr. il seguente par. 4.3) sull’indebitamento complessivo del Gruppo FGP.

4.3 *Considerazioni sulle modalità di finanziamento dell’Offerta*

Il Documento di Offerta descrive, tra l’altro, i mezzi di finanziamento dell’esborso che l’Offerente dovrà fronteggiare ai fini della corresponsione del Corrispettivo. In particolare, il Documento di Offerta dà conto dell’avvenuta sottoscrizione, in data 29 settembre 2017, di un contratto di finanziamento tra FGP e Banca Popolare di Milano S.p.A. (il “Contratto di Finanziamento”) ed illustra i relativi termini di rimborso. In particolare, nel Documento di Offerta si legge che il rimborso sarà effettuato, in primo luogo, attraverso rifinanziamento, ma che esso *“potrà altresì avvenire mediante (aa) i flussi di cassa (inclusi eventuali pagamenti di dividendi ordinari e/o straordinari e*

rimborsi di finanziamenti soci) che saranno generati dalle società del Gruppo FGP nonché, nel caso di acquisizione del controllo di Alerion, anche dalle società del gruppo facente capo ad Alerion (“Gruppo Alerion”); e (bb) i proventi rivenienti dall’eventuale dismissione di partecipazioni in società controllate, collegate e/o joint venture e/o altri attivi, non ancora identificati alla Data del Documento di Offerta”.

Gli Amministratori Indipendenti ritengono che, nel condurre le proprie valutazioni in merito all’adesione o meno all’Offerta, gli azionisti dell’Emittente dovrebbero tenere in considerazione (i) che la sostenibilità dei termini di rimborso del Contratto di Finanziamento da parte di FGP potrà dipendere dall’andamento e dalla redditività di Alerion e delle altre società del Gruppo Alerion; (ii) che le future politiche di distribuzione di dividendi o di rimborso di eventuali finanziamenti soci potrebbero essere influenzate dagli obblighi di rimborso del Contratto di Finanziamento; (iii) che la struttura del Gruppo Alerion potrebbe, in futuro, subire modifiche – anche per effetto di dismissioni di *asset* – determinate dalla eventuale necessità di sopperire alle esigenze finanziarie connesse agli obblighi di rimborso del Contratto di Finanziamento.

4.4 Considerazioni sui possibili scenari in esito all’Offerta

Per quanto concerne gli scenari che si potrebbero presentare in esito all’Offerta, gli Amministratori Indipendenti osservano quanto segue.

4.4.1 Adesione all’OPA

In caso di adesione all’Offerta, gli azionisti dell’Emittente riceveranno l’importo di Euro 3,00 per ogni Azione portata in adesione all’OPA.

4.4.2 Mancata adesione all’OPA

Per espressa dichiarazione dell’Offerente, l’OPA non è finalizzata alla revoca delle azioni ordinarie Alerion dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario. Anche alla luce di quanto precede, in caso di mancata adesione all’Offerta, gli azionisti dell’Emittente si troverebbero a fronteggiare uno dei possibili scenari innanzi descritti.

(a) Raggiungimento di una partecipazione non superiore al 90% del capitale dell’Emittente. Scarsità di flottante a seguito dell’Offerta

Nel caso in cui, a seguito dell’Offerta, l’Offerente e FGPA (quale soggetto agente di concerto con FGP) venissero a detenere una partecipazione non superiore al 90% del capitale dell’Emittente (comprensivo, in caso di acquisto del controllo di diritto, anche delle azioni proprie detenute da Alerion), Borsa Italiana potrebbe disporre la sospensione e/o la revoca delle azioni dalla quotazione ai sensi dell’art. 2.5.1 del Regolamento dei Mercati Organizzati e Gestiti da Borsa Italiana S.p.A. qualora



accertasse una scarsità di flottante tale da non assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle azioni Alerion (e ciò anche in considerazione della eventuale permanenza dell'azionariato di azionisti rilevanti).

In questa evenienza l'Offerente, pur non essendo soggetto ad alcun obbligo ai sensi della legislazione applicabile, potrebbe attuare in via volontaria misure finalizzate a ripristinare condizioni minime di flottante: a tale riguardo, l'Offerente ha dichiarato nel Documento di Offerta la propria *"intenzione di ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni"*.

Sul punto, gli Amministratori Indipendenti osservano – con rilievo applicabile anche alle altre ipotesi (cfr. lett. (b) e (c) *infra*) in cui l'Offerente ha dichiarato la propria volontà di procedere alla ricostituzione del flottante – che la concreta attuazione di tali misure (in termini di tipologia degli interventi e della relativa tempistica) potrebbe dipendere dalle condizioni di mercato.

(b) Raggiungimento di una partecipazione superiore al 90% ma inferiore al 95% del capitale dell'Emittente

Qualora, ad esito dell'OPA, per effetto di adesioni all'Offerta (anche eventualmente durante il periodo di riapertura dei termini) e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori di essa in conformità alla normativa applicabile, l'Offerente e FGPA venissero a detenere una partecipazione nel capitale sociale dell'Emittente superiore al 90% (incluse le azioni proprie detenute da Alerion) ma inferiore al 95%, FGP ha dichiarato la propria volontà *"di ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni entro i successivi 90 giorni"*.

L'Offerente, in tal caso, non sarà soggetto all'obbligo di acquisto previsto dall'art. 108, comma 2, TUF: in questa evenienza, gli azionisti dell'Emittente che non abbiano aderito all'Offerta non avranno diritto di richiedere all'Offerente di acquistare le proprie azioni, ai sensi dell'art. 108, comma 2, TUF, purché FGP ripristini il flottante entro 90 giorni.

(c) Raggiungimento di una partecipazione almeno pari al 95% del capitale dell'Emittente

Qualora, ad esito dell'OPA, per effetto di adesioni all'Offerta (anche eventualmente durante il periodo di riapertura dei termini) e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori di essa in conformità alla normativa applicabile, l'Offerente e FGPA venissero a detenere una partecipazione nel capitale sociale dell'Emittente almeno pari al 95%, (comprensivo delle azioni proprie Alerion), l'Offerente ha dichiarato che *"adempirà all'obbligo di acquisto delle azioni ex art. 108, comma 1, del TUF"* e, pertanto, *"di non avvalersi del diritto di acquistare le rimanenti Azioni in circolazione, ai sensi e per gli effetti dell'art. 111 TUF"*.

In tal caso, gli azionisti che non abbiano aderito all'OPA avranno il diritto (ma non l'obbligo) di vendere all'Offerente le proprie azioni, per un corrispettivo equivalente al Corrispettivo dell'Offerta.

Anche in questo caso, resta ferma l'intenzione, dichiarata dall'Offerente, di ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni ad esito dell'adempimento della procedura di obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, TUF.

(d) Programmi dell'Offerente in caso di mancato conseguimento del controllo dell'Emittente

Nel caso in cui, ad esito dell'Offerta, l'Offerente non acquisisse il controllo di Alerion, il Documento di Offerta prevede che *"l'Offerente potrebbe valutare la possibilità di consolidare nel tempo la propria partecipazione nell'Emittente anche tramite acquisti di ulteriori partecipazioni nel rispetto delle disposizioni di legge e regolamentari applicabili"*.

L'Offerente, in considerazione dell'attuale composizione del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente (formato in maggioranza da consiglieri tratti dalla lista presentata da FGPA), ritiene di poter *"comunque realizzare parte delle attività mirate al miglioramento dell'efficienza operativa e finanziaria di Alerion menzionate"* nel paragrafo A.3.1 del Documento di Offerta.

Come già segnalato nel par. 4.2 (a), si osserva che talune delle predette attività potrebbero dunque essere realizzate senza la necessità di deliberazioni da parte dell'Assemblea degli azionisti di Alerion e, dunque, che le stesse potrebbero essere decise direttamente dall'organo amministrativo (ancorché nel rispetto, tra l'altro, della disciplina delle operazioni con parti correlate ove applicabile).

Si rammenta, infine, che la deliberazione con cui l'Assemblea Alerion ha provveduto alla nomina del Consiglio di Amministrazione in carica è stata impugnata dalla Consob; il giudizio in merito alla validità di tale deliberazione è attualmente pendente.

5. VALUTAZIONI SULLA CONGRUITÀ DEL CORRISPETTIVO DELL'OFFERTA

5.1 *Premessa sul Corrispettivo dell'Offerta*

Come anticipato, il Corrispettivo in contanti previsto dall'Offerta è pari a Euro 3,00 per ciascuna Azione Alerion. In caso di adesione integrale all'OPA, il controvalore complessivo sarà pari a Euro 92.346.825.

Nel Documento di Offerta, FGP dà atto di aver determinato il Corrispettivo sulla base di una autonoma valutazione, senza l'assistenza di esperti indipendenti o di appositi documenti di valutazione e in considerazione, altresì, dei seguenti elementi:

- ❖ il prezzo di Euro 2,90 per azione stabilito dall'Autorità di Vigilanza nella Delibera Consob 20117, quale prezzo dell'opa obbligatoria imposta a FGP e a Stafil;
- ❖ il prezzo ufficiale di quotazione del titolo Alerion nell'ultimo giorno di borsa aperta antecedente la data di pubblicazione della Comunicazione;
- ❖ la limitata liquidità del titolo Alerion in termine di scambi effettuati sul mercato borsistico.

Nel Documento di Offerta si legge, inoltre, che ai fini della determinazione del Corrispettivo l'Offerente *“ha fatto affidamento e assunto l'accuratezza e completezza di tutte le informazioni a disposizione del pubblico, e altrimenti esaminate”* e che *“non ha svolto né ha ricevuto valutazioni o perizie circa le attività e le passività, né ha svolto alcuna valutazione in merito alla solvibilità dell'Emittente (...). Nel fare affidamento su analisi finanziarie, proiezioni, ipotesi e previsioni fornite dagli analisti di ricerca che si occupano dell'Emittente o da queste derivate, l'Offerente ha assunto che esse siano state predisposte secondo ragionevolezza, sulla base di ipotesi che riflettano le migliori stime attualmente disponibili e i giudizi del management dell'Emittente in merito ai risultati operativi attesi e alle condizioni finanziarie delle società e dei settori di attività cui tali analisi, proiezioni, ipotesi o stime si riferiscono”*.

In relazione a quanto indicato, gli Amministratori Indipendenti osservano che la limitazione all'affidamento riposto nelle valutazioni e nei giudizi del *management* di Alerion dovrebbe essere valutata alla luce della natura dell'Offerta quale «offerta interna» ai sensi dell'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti, nonché della circostanza che l'Amministratore Delegato dell'Offerente è anche Presidente e Amministratore Delegato dell'Emittente.

Il Corrispettivo incorpora i seguenti premi rispetto alla media ponderata per volume dei prezzi ufficiali delle azioni Alerion nei periodi sotto indicati:

Periodo	Prezzo medio ponderato	Premio
Prezzo ufficiale 25/09/2017	€ 2,884	4,0%
1 settimana	€ 2,862	4,8%
1 mese	€ 2,828	6,1%

3 mesi	€ 2,794	7,4%
6 mesi	€ 2,856	5,0%
12 mesi	€ 2,610	15,0%

Il Corrispettivo incorpora un premio del 4,0% rispetto al prezzo ufficiale delle azioni ordinarie Alerion registrato il 25 settembre 2017, giorno di borsa aperta antecedente la pubblicazione del Comitato.

Il prezzo ufficiale delle azioni ordinarie Alerion alla chiusura dell'ultimo giorno di borsa aperta antecedente la data del Documento di Offerta è invece pari a Euro 3,03.

Il Corrispettivo è al netto di bolli, commissioni e spese, che rimangono a carico dell'Offerente; l'imposta sulle plusvalenze, ove dovuta, sarà invece a carico degli aderenti all'OPA.

5.2 *La Fairness Opinion*

Ai fini della valutazione della congruità del Corrispettivo dell'Offerta, gli Amministratori Indipendenti hanno si sono avvalsi del supporto valutativo di EY, che ha rilasciato la Fairness Opinion sulla congruità del Corrispettivo dal punto di vista finanziario in data 25 ottobre 2017. La Fairness Opinion è allegata al presente Parere *sub "A"*.

Al fine di svolgere l'incarico conferito, l'Esperto Indipendente ha analizzato, oltre al Documento di Offerta, la documentazione elencata nel paragrafo 3 della Fairness Opinion (inclusiva, tra gli altri, dei bilanci consolidati dell'Emittente relativi agli esercizi 2014-2016, della relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2017, del budget 2017 approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, delle proiezioni economico-finanziarie pluriennali), ed ha interloquito con il *management* di Alerion.

La valutazione del Corrispettivo è stata condotta dall'Esperto Indipendente applicando tre metodologie valutative comunemente utilizzate nella prassi nazionale e internazionale. Rinviando alla Fairness Opinion per le informazioni di dettaglio rispetto a tali metodologie, gli Amministratori Indipendenti osservano che:

- ❖ l'Esperto Indipendente ha condotto le proprie valutazioni applicando, quale metodo di valutazione principale, quello dell'*unlevered discounted cash flow*, che è il metodo più analitico oltre che l'unico, tra quelli selezionati da EY, in grado di recepire pienamente le proiezioni economico-finanziarie di Alerion;

L'applicazione di questo metodo ha portato l'Esperto Indipendente ad esprimere un intervallo di valori compreso tra Euro 1,88 e Euro 2,06. Si precisa che le proiezioni finanziarie sulle quali EY ha basato le proprie valutazioni sono state predisposte dal *management* e approvate dal precedente organo amministrativo di Alerion. Le stesse proiezioni erano già state esaminate nel 2016 ai fini del rilascio delle *fairness opinions* relative, rispettivamente, all'OPA Parziale FGP e all'OPA Concorrente Eolo; rispetto al passato, esse sono state aggiornate per riflettere i fatti di gestione intervenuti *medio tempore* e, così, analizzate dall'Esperto Indipendente;

- ❖ l'Esperto ha inoltre utilizzato, quali metodi di valutazione di controllo, quello dei multipli di mercato e quello dell'andamento dei prezzi di borsa: il primo ha espresso valori compresi tra Euro 1,87 e Euro 2,46, il secondo ha espresso valori compresi tra Euro 2,61 e Euro 2,86.

Tutti gli intervalli di valori sopra indicati risultano inferiori al Corrispettivo di Euro 3,00 indicato dall'Offerente.

Alla luce delle analisi effettuate e tenuto conto delle limitazioni espresse nella Fairness Opinion, l'Esperto Indipendente ha dunque ritenuto che il Corrispettivo dell'Offerta sia congruo dal punto di vista finanziario.

6. CONCLUSIONI

Gli Amministratori Indipendenti, all'unanimità:

- ❖ alla luce dell'istruttoria condotta;
- ❖ preso atto (i) delle dichiarazioni rese dall'Offerente nella Comunicazione e nel Documento di Offerta; (ii) della Fairness Opinion e delle sue conclusioni;
- ❖ dato atto, inoltre, che il Corrispettivo è superiore a quello minimo imposto dalla Delibera Consob 2017 per la promozione dell'opa obbligatoria;
- ❖ dato che, per quanto a loro conoscenza, alla data del presente Parere non sono emersi elementi che si pongano in contrasto con le conclusioni rese dall'Esperto Indipendente;

ritengono:



- ❖ che l'Offerta sia conforme alle prescrizioni dettate dal regime legale per le offerte pubbliche di acquisto volontarie e non contenga elementi accessori o accidentali che influiscano sul suo contenuto essenziale;
- ❖ che il Corrispettivo dell'Offerta sia congruo e, comunque, superiore al prezzo minimo indicato nella Delibera Consob 2017.

Milano, 25 ottobre 2017

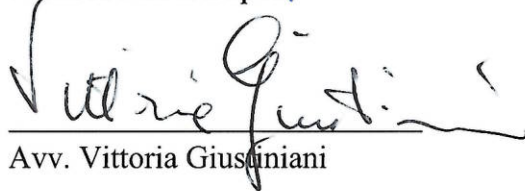
Gli Amministratori Indipendenti



Dott.ssa Paola Bruno



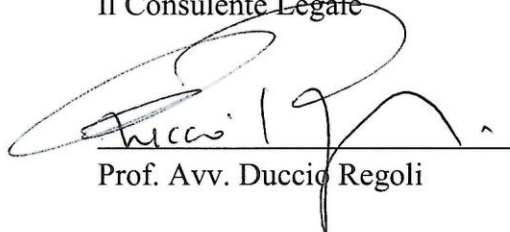
Dott.ssa Nadia Dapoz



Avv. Vittoria Giustiniani

Il Parere è stato redatto con l'ausilio del Consulente Legale, che lo sottoscrive ad assolvimento del proprio incarico.

Il Consulente Legale



Prof. Avv. Duccio Regoli

V2465