

DOCUMENTO INFORMATIVO

redatto ai sensi dell'art. 5 del Regolamento adottato dalla CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 come successivamente modificato, nonché ai sensi della Procedura per le Operazioni con Parte Correlate adottata da Alerion S.p.A. in data 21 novembre 2010, come successivamente modificata, relativo all'operazione avente ad oggetto l'acquisto da parte di Alerion Clean Power S.p.A. dell'intera partecipazione detenuta da Fri-el Green Power S.p.A. in Fri-el Ichnusa S.r.l., pari al 100% del capitale sociale della stessa, nonché della totalità dei crediti derivanti dal finanziamento soci di cui Fri-el Ichnusa S.r.l. è beneficiaria.

DOCUMENTO INFORMATIVO RESO DISPONIBILE IL 2 AGOSTO 2019

Documento informativo messo a disposizione del pubblico presso la sede legale di Alerion Clean Power S.p.A. (Milano, Viale Majno n.17), sul sito internet di Alerion Clean Power S.p.A. www.alerion.it nonché sul meccanismo di stoccaggio autorizzato eMarket Storage – consultabile all'indirizzo www.emarketstorage.com.

Indice

PREMESSA	3
1. Avvertenze	5
1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse dovuti all'Operazione	5
2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE.....	7
2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione	7
2.1.1 Cessione da Fri-el ad Alerion (i) della Partecipazione e (ii) del Credito da Finanziamento	9
2.1.1.1 Dichiarazioni, garanzie e obblighi di indennizzo di Fri-el.....	10
2.2 Parti correlate coinvolte nell'Operazione, natura della correlazione, natura e portata degli interessi di tali parti nell'Operazione	11
2.3 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza dell'Operazione per la Società.....	12
2.4 Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione e valutazione circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni simili.....	13
2.4.1 Meccanismi di aggiustamento del Prezzo	13
2.4.2 Valutazioni circa la congruità del corrispettivo dell'Operazione.....	14
2.4.2.1 Valutazioni di UniCredit S.p.A.	14
2.4.2.2 Valutazioni di Equita SIM S.p.A.	18
2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione. Indici di rilevanza applicabili.....	22
2.6 Incidenza sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate in conseguenza dell'Operazione	23
2.7 Componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti dell'emittente coinvolti nell'Operazione	23
2.8 Descrizione dell'iter di approvazione dell'Operazione.....	23
2.8.1 Rilascio del parere da parte del Comitato Parti Correlate	23
2.8.2 Approvazione dell'Operazione da parte del Consiglio di Amministrazione	25
Allegato A – Parere del Comitato Parti Correlate	
Allegato B – Parere di Congruità di UniCredit S.p.A.	
Allegato C – Parere di Congruità di Equita SIM S.p.A.....	
Allegato D – Dichiarazione di Indipendenza di Equita SIM S.p.A.	

PREMESSA

Il presente documento informativo (il "**Documento Informativo**") è stato predisposto da Alerion Clean Power S.p.A. ("**Alerion**" e/o la "**Società**" e/o l'"**Emittente**") ai sensi dell'art. 5 del Regolamento adottato dalla CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e successive modificazioni ed integrazioni, recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate (il "**Regolamento OPC**"), nonché ai sensi della Procedura per le Operazioni con Parti Correlate adottata dal Consiglio di Amministrazione di Alerion in data 12 novembre 2010, come successivamente modificata (la "**Procedura Parti Correlate**").

Il Documento Informativo è stato predisposto al fine di fornire al mercato e agli azionisti di Alerion una esauriente informativa in merito all'operazione avente a oggetto l'acquisto da parte della Società (i) dell'intera partecipazione detenuta da Fri-el Green Power S.p.A. ("**Fri-el**") in Fri-el Ichnusa S.r.l. ("**Fri-el Ichnusa**"), pari al 100% del suo capitale sociale, nonché (ii) della totalità dei crediti derivanti dal finanziamento soci di cui Fri-el Ichnusa è beneficiaria (l'"**Operazione**"). Si segnala che Fri-el Ichnusa detiene una partecipazione rappresentativa del 100% del capitale sociale di Fri-el Campidano S.r.l. (la "**SPV**"), la quale, a propria volta, è titolare di tre unità produttive per la produzione di energia elettrica da fonte eolica aventi una potenza complessiva pari a 70 MW, situati in Sardegna, nella zona di Campidano, e più precisamente nei comuni di Gonnosfanadiga, Guspini, San Gavino Monreale e Pabillonis (congiuntamente, l'"**Impianto**"). Ad esito dell'Operazione, Alerion sarà pertanto indirettamente titolare dell'Impianto.

Alerion è una società di diritto italiano, con capitale sociale pari a €186.042.314,05, le cui azioni sono negoziate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A..

Fri-el è parte correlata di Alerion in quanto detiene una partecipazione rappresentativa dell'85,49% del capitale sociale della medesima, e conseguentemente esercita sulla stessa il controllo diretto.

A fini di completezza informativa, si segnala che Josef Gostner, Amministratore Delegato di Alerion, detiene tramite Fri-el Energy Investments S.r.l. ("**Fri-el Energy Investments**") il 33,33% del capitale sociale di Fri-el.

L'Operazione è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione di Alerion in data 1 agosto 2019, previo parere favorevole del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate (il "**Comitato Parti Correlate**" o "**Comitato**") rilasciato alla medesima data del 1 agosto 2019.

Il Documento Informativo, pubblicato in data 2 agosto 2019, è a disposizione del pubblico presso la sede legale della Società, sita in Milano, Viale Majno n. 17, sul sito internet della Società all'indirizzo www.alerion.it nonché sul meccanismo di stoccaggio autorizzato eMarket Storage (www.emarketstorage.com).

1. AVVERTENZE

1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse dovuti all'Operazione

L'Operazione costituisce un'operazione tra parti correlate ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura Parti Correlate, in considerazione del fatto che Fri-el detiene una partecipazione rappresentativa dell'85,49% del capitale sociale di Alerion, e conseguentemente esercita sulla stessa il controllo diretto.

A fini di completezza informativa, si segnala che Josef Gostner, Amministratore Delegato di Alerion, detiene tramite Fri-el Energy Investments il 33,33% del capitale sociale di Fri-el.

Oltre a quanto sin qui rappresentato, si segnala che (a) Josef Gostner ricopre la carica di Amministratore Delegato di Fri-el, (b) Georg Vaja, Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione di Alerion, ricopre anche la carica di Direttore Finanziario (CFO) presso Fri-el, e che (c) Patrick Pircher, Consigliere di Alerion, ricopre il ruolo di Head of Finance di Fri-el.

Segnatamente nel contesto dell'Operazione che, considerandone il complessivo valore economico, si configura come una "operazione con parti correlate di maggiore rilevanza", si ravvisa il potenziale conflitto di interessi in capo agli anzidetti Josef Gostner, Georg Vaja e Patrick Pircher.

Per tale ragione, i medesimi, in occasione della deliberazione consiliare del 1 agosto 2019, avente a oggetto l'approvazione dell'Operazione, hanno dichiarato di essere portatori di un interesse concorrente con quello di Alerion ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2391 cod. civ. e per tale ragione si sono astenuti dal voto.

Tenuto conto delle caratteristiche dell'Operazione, non si ravvisano, a giudizio di Alerion, ulteriori rischi connessi a potenziali conflitti di interesse diversi da quelli sin qui indicati, né rischi diversi da quelli tipicamente inerenti ad operazioni di analoga natura.

In considerazione della natura dell'Operazione, la Società ha attivato i presidi e le misure previsti dal Regolamento OPC. Come di seguito indicato, in conformità all'art. 8 del suddetto regolamento, il Comitato Parti Correlate è stato coinvolto (i) con congruo anticipo nella fase istruttoria dell'Operazione attraverso la ricezione di un flusso informativo tempestivo ed adeguato, nonché (ii) nella fase delle trattative ricevendo informazioni sullo sviluppo dell'Operazione.

Sempre in data 1 agosto 2019 il Comitato Parti Correlate ha reso il proprio motivato parere favorevole (il "**Parere del Comitato Parti Correlate**"), ai sensi della Procedura Parti Correlate, circa la sussistenza di un interesse per la Società e per i suoi azionisti

all'esecuzione dell'Operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle condizioni della stessa. Il Parere del Comitato Parti Correlate è allegato al Documento Informativo *sub* **Allegato A**.

2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione

In data 27 giugno 2019 Fri-el, già titolare di una partecipazione rappresentativa del 50% del capitale di Fri-el Ichnusa, ha acquistato da EDF EN Italia S.p.A. ("**EDF EN**"), *inter alia*, (i) la partecipazione rappresentativa del rimanente 50% del capitale sociale di Fri-el Ichnusa, divenendo così proprietaria del 100% del capitale sociale della stessa, la quale detiene a sua volta l'intero capitale sociale di SPV, e (ii) i crediti vantati da EDF EN nei confronti di Fri-el Ichnusa a fronte della concessione di un finanziamento soci sottoscritto, proporzionalmente alla partecipazione al capitale sociale di Fri-el Ichnusa da parte di Fri-el ed EDF EN, dalle anzidette società in data 30 aprile 2008, dell'importo originario di €23.000.000,00 (il "**Finanziamento Soci**").

Ad esito del perfezionamento della cessione di detto credito da EDF EN a Fri-el, questa diventava titolare del rimanente diritto di credito derivante dal Finanziamento Soci nei confronti di Fri-el Ichnusa.

A seguito delle anzidette transazioni, Fri-el e Alerion hanno sottoscritto, in data 1 agosto 2019, (la "**Data di Esecuzione**") un contratto (il "**Contratto**") che disciplina le condizioni riferibili all'Operazione e che prevede segnatamente quanto di seguito indicato:

1. la cessione da Fri-el ad Alerion dell'intera partecipazione detenuta da Fri-el in Fri-el Ichnusa, rappresentativa – come riportato *supra* – del 100% del capitale sociale della medesima (la "**Partecipazione**");
2. la cessione da Fri-el ad Alerion della totalità del diritto di credito per capitale e interessi derivante dal Finanziamento Soci che, alla data del Documento Informativo, ammonta a complessivi €4.409.794,01 per capitale e interessi arrotondato a 4.410.000,00 (il "**Credito da Finanziamento**").

A fini di completezza informativa, è necessario precisare – in via preliminare – che, al fine di sostenere i costi di realizzazione dell'Impianto, in data 23 aprile 2009, SPV ha sottoscritto un contratto di finanziamento (come di volta in volta modificato e/o integrato, il "**Contratto di Finanziamento Bancario**") con un pool di banche composto da Société Générale, UBI Banca S.p.A. e Dexia Crediop S.p.A. (congiuntamente, le "**Banche**") per un ammontare originario pari ad €84.380.272,73 e avente, alla Data di Esecuzione, un ammontare *outstanding* in linea capitale pari ad €24.315.180,00 (il "**Finanziamento Bancario**"). A garanzia del corretto e puntuale rimborso del Finanziamento Bancario, SPV e Fri-el Ichnusa hanno costituito in favore delle Banche talune garanzie, tra cui (i) un'ipoteca di primo grado

sui diritti di superficie e proprietà ove sorge l'Impianto, (ii) un pegno sulle quote rappresentative del 100% del capitale sociale di SPV, (iii) un privilegio speciale ex art. 46 TUB sui beni mobili di proprietà di SPV, (iv) un pegno sui saldi dei conti correnti di SPV, e (v) una cessione di crediti derivanti da contratti di progetto, bond, contratti di hedging e polizze assicurative; le anzidette garanzie sono espressamente indicate nel Contratto di Finanziamento Bancario. In relazione al Finanziamento Bancario, Fri-el Ichnusa, Fri-el e, *inter alios*, le Banche hanno sottoscritto in data 23 aprile 2009 un contratto di capitalizzazione ai sensi del quale Fri-el Ichnusa e Fri-el si sono impegnati ad effettuare contribuzioni in favore di SPV al verificarsi di determinati eventi (il "**Contratto di Capitalizzazione**"). In data 7 giugno 2019, Fri-el ha richiesto alle Banche il consenso necessario per poter procedere con il perfezionamento della cessione della Partecipazione alla Società (la "**Richiesta di Waiver**"). In data 25 giugno 2019, le Banche, riscontrando la Richiesta di Waiver, hanno sottoscritto apposita *consent letter* formalizzando il loro consenso alla cessione della Partecipazione alla Società ai termini ed alle condizioni ivi previsti, rinunciando ad esercitare ogni diritto di risoluzione, accelerazione o altro diritto comunque previsto dalla documentazione finanziaria relativa al Finanziamento Bancario (la "**Consent Letter**"). L'efficacia del consenso prestato dalle Banche ai sensi della Consent Letter è, *inter alia*, risolutivamente condizionata alla mancata esecuzione di un atto di modifica del Contratto di Capitalizzazione da sottoscrivere tra le Banche, Fri-el e, *inter alios*, la Società al fine di formalizzare: (i) l'assunzione da parte di Alerion, in solido con Fri-el, di tutti gli obblighi di contribuzione attualmente previsti dal Contratto di Capitalizzazione, e (ii) l'impegno, da parte dell'Emittente, a mantenere il 100% del capitale sociale di SPV direttamente o indirettamente tramite Fri-el Ichnusa. Il termine inerente alla sottoscrizione di detto atto, originariamente fissato a 60 giorni decorrenti dal 27 giugno 2019 – data in cui Fri-el ha acquistato da EDF EN la ulteriore partecipazione rappresentativa del 50% del capitale di Fri-el Ichnusa – con successiva negoziazione è stato esteso al 30 settembre 2019, come formalizzato dalle Banche in apposita ulteriore *consent letter* sottoscritta in data 23 luglio 2019.

Ciò implica che l'esecuzione dell'Operazione comporterà l'assunzione da parte di Alerion di tutti gli obblighi di contribuzione attualmente previsti dal Contratto di Capitalizzazione a carico di Fri-el, tra cui: (i) l'obbligo di effettuare contribuzioni in SPV, sino ad un ammontare massimo di €19.000.000,00, nel caso in cui tutti o parte dei c.d. "contributi 488" percepiti da SPV ai sensi della legge n. 488 del 19 dicembre 1992 (la "**Legge 488**") per la realizzazione dell'Impianto fossero revocati assumendo tale impegno sino all'emissione del c.d. "atto di liquidazione a saldo e conguaglio ai sensi della legge n. 488 del 19 dicembre 1992"; e (ii) gli

obblighi di contribuzione sino ad un massimo di €100.000,00 per coprire eventuali costi legati alla definizione di alcuni diritti sui terreni inerenti l'Impianto.

2.1.1 Cessione da Fri-el ad Alerion (i) della Partecipazione e (ii) del Credito da Finanziamento

Alla Data di Esecuzione, Fri-el ha ceduto ad Alerion la Partecipazione e il Credito da Finanziamento per un Prezzo (come definito *infra*) pari a €64.129.000,00 determinato sulla base delle componenti di cui al successivo Paragrafo 2.4 mediante sottoscrizione del Contratto. La cessione della Partecipazione da Fri-el ad Alerion è stata ulteriormente formalizzata tra le parti mediante sottoscrizione alla Data di Esecuzione di un atto notarile a rogito del notaio in Milano Andrea De Costa di trasferimento della Partecipazione (l'"**Atto Notarile**") al solo scopo di dare esecuzione agli obblighi pubblicitari di cui all'art. 2470 cod. civ. e senza effetti novativi rispetto a quanto previsto dal Contratto, le cui disposizioni non si intendono superate o sostituite dall'Atto Notarile.

Le suddette parti hanno convenuto le seguenti modalità di pagamento del Prezzo:

- (a) €15.000.000,00, imputati esclusivamente al Prezzo della Partecipazione (come definito *infra*), saranno pagati entro e non oltre 3 giorni lavorativi dalla Data di Esecuzione;
- (b) €49.129.000,00 (il "**Saldo**"), da imputare per €44.719.000,00 al Prezzo della Partecipazione ed €4.410.000,00 al Prezzo del Credito da Finanziamento (come definito *infra*), da pagare entro e non oltre la data del 1 agosto 2022 (la "**Data di Scadenza**").

Il Saldo dovrà essere corrisposto da Alerion a Fri-el maggiorato di interessi a un tasso pari al 3% annuo calcolato a partire dalla Data di Esecuzione.

Alerion avrà peraltro la facoltà di pagare il Saldo, in tutto o in parte e anche in più pagamenti senza limitazioni di importi o numero di pagamenti effettuabili, in anticipo rispetto alla Data di Scadenza (i "**Pagamenti Anticipati**"). In tal caso, gli interessi al tasso del 3% di cui *supra*, matureranno fino alla data di effettivo pagamento integrale del Saldo sull'ammontare di volta in volta non ancora pagato e non saranno dovuti penali e/o importi ulteriori da parte di Alerion.

I Pagamenti Anticipati saranno imputati prima a titolo di pagamento del Prezzo del Credito da Finanziamento (come definito *infra*) sino al suo integrale pagamento e, solo successivamente, a titolo di pagamento del Prezzo della Partecipazione.

Inoltre, in ogni caso di ritardo nel pagamento di qualsiasi importo da pagarsi ai sensi del Contratto, saranno dovuti ulteriori interessi per il periodo di ritardo calcolati al tasso del 2% annuo.

2.1.1.1 Dichiarazioni, garanzie e obblighi di indennizzo di Fri-el

Nel contesto del Contratto Fri-el ha rilasciato ad Alerion una serie di dichiarazioni e garanzie in linea con quelle generalmente previste nell'ambito di operazioni di mercato similari. In particolare, *inter alia*, Fri-el ha dichiarato che l'Impianto è stato progettato e realizzato in conformità alla legge e alle varie autorizzazioni necessarie (ivi inclusi i permessi di costruire, le valutazioni di impatto ambientale, le licenze ecc.). Fri-el ha dichiarato inoltre che:

- (i) l'Impianto è regolarmente funzionante e si trova in un corretto stato di manutenzione, tenuto conto della normale usura conseguente all'uso ed alla vetustà; l'Impianto è inoltre sempre stato soggetto a regolare manutenzione effettuata in conformità ai più alti standard di settore;
- (ii) l'Impianto offre performances in linea con quanto previsto dai documenti di progetto, dal Contratto di Finanziamento Bancario (e dal relativo modello finanziario sottostante) e sostanzialmente in linea con la produttività di impianti aventi dimensioni e caratteristiche equiparabili allo stesso e siti in territori aventi caratteristiche tecniche simili; e
- (iii) Fri-el Ichnusa e SPV dispongono di tutte le necessarie autorizzazioni, licenze, permessi, certificazioni, registrazioni o altre approvazioni da parte di qualsiasi competente autorità che siano richieste dalla legge per la costruzione, gestione e connessione alla rete dell'Impianto, nonché per il riconoscimento degli incentivi alla produzione di energia da fonte eolica attualmente riconosciuti a SPV in relazione all'impianto dal GSE ai sensi dell'art. 19 del Decreto Ministeriale 6 luglio 2012.

Qualora alcuna delle dichiarazioni e garanzie rese da Fri-el risultasse essere non esatta, non conforme al vero o falsa, Fri-el sarà tenuta a corrispondere l'intero danno (come definito ai sensi dell'art. 1223 cod. civ.) (il "**Danno**") subito da Fri-el Ichnusa e/o da SPV e/o da Alerion a causa di tale evento. Fri-el non sarà tuttavia tenuta a pagare alcunché a norma del periodo che precede (a) qualora, in relazione a singoli eventi o circostanze suscettibili di dare luogo a obblighi di indennizzo, l'ammontare dovuto per detto evento sia pari o inferiore a €50.000,00 (*De Minimis*), o (b) fino a quando l'ammontare complessivamente dovuto in forza di più eventi o circostanze – anche ove suscettibili di dare luogo, ciascuno, a obblighi di

indennizzo di ammontare inferiore a €50.000,00, e quindi inferiore al *De Minimis* – non ecceda l'importo di €250.000,00 (la "**Franchigia**"). Si precisa che, qualora la Franchigia sia superata, la responsabilità di Fri-el si estenderà all'intero costo, passività o danno subito da Alerion e non potrà, comunque, superare un importo massimo pari a €6.000.000,00 (la "**Soglia Massima di Indennizzo**"). La Soglia Massima di Indennizzo non è applicabile alle ipotesi di dolo o colpa grave di Fri-el. Si precisa inoltre che le limitazioni di cui ai punti (a) e (b) che precedono non opereranno nel caso in cui Alerion o SPV subissero Danni come conseguenza del procedimento istruttorio per l'accertamento dei crediti agevolati concessi a SPV ai sensi della Legge 488 in corso alla Data di Esecuzione e condotto dal Ministero dello Sviluppo Economico (i.e. procedimento istruttorio promosso dal Ministero dello Sviluppo Economico in relazione all'Impianto con tre note, rispettivamente, del 24 maggio 2017 prot. N. U0052309, del 18 ottobre 2017 prot. N. U0143688 e del 21 settembre 2018 prot. N. U0296796) e/o di altri eventuali procedimenti istruttori per l'accertamento dei crediti agevolati concessi alla SPV ai sensi della Legge 488 che potranno essere condotti dal Ministero dello Sviluppo Economico o da altra autorità competente per detto accertamento (o come conseguenza di altri eventuali procedimenti istruttori per i medesimi accertamenti), nel caso questo conducesse a una eventuale revoca, rimodulazione o restituzione dei crediti agevolati concessi a SPV ai sensi della Legge 488. In aggiunta, in caso di revoca e/o restituzione dei crediti agevolati concessi provvisoriamente ai sensi della Legge 488, Fri-el sarà tenuta a rifondere ad Alerion tutti gli importi eventualmente versati da quest'ultima nel rispetto dei relativi obblighi di contribuzione previsti all'art. 2.1 ("*Contingent Equity*") del Contratto di Capitalizzazione (v. punto 2.1 *supra*) a un importo massimo di €19.000.000,00, entro e non oltre 10 giorni lavorativi dall'avvenuta contribuzione effettuata da Alerion in favore di SPV e/o di Fri-el Ichnusa, in conformità a quanto previsto dal Contratto di Capitalizzazione.

2.2 Parti correlate coinvolte nell'Operazione, natura della correlazione, natura e portata degli interessi di tali parti nell'Operazione

L'Operazione si qualifica come "operazione con parte correlata" ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura Parti Correlate in quanto, alla data di Esecuzione, Fri-el detiene una partecipazione rappresentativa dell'85,49% del capitale sociale di Alerion, e conseguentemente esercita sulla stessa il controllo diretto.

A fini di completezza informativa, si segnala che Josef Gostner, Amministratore Delegato di Alerion, detiene tramite Fri-el Energy Investments il 33,33% del capitale sociale di Fri-el.

Segnatamente nel contesto dell'Operazione che, considerandone il complessivo valore economico, si configura come una "operazione con parti correlate di maggiore rilevanza", si ravvisa il potenziale conflitto di interessi in particolare in capo del Presidente del Consiglio di Amministrazione e Amministratore Delegato di Alerion, Josef Gostner.

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 il controvalore economico complessivo della stessa – come illustrato nel prosieguo – supera le soglie di rilevanza quantificate alla data del 30 giugno 2019, data del più recente documento contabile periodico pubblicato dall'Emittente. Pertanto, a garanzia della correttezza sostanziale e procedurale dell'Operazione e in ottemperanza a quanto previsto dalla Procedura Parti Correlate e dal Regolamento OPC, il Comitato Parti Correlate è stato tempestivamente attivato e coinvolto ai fini del rilascio del proprio parere favorevole, come più diffusamente illustrato nel successivo Paragrafo 2.8.1 del Documento Informativo.

2.3 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza dell'Operazione per la Società

L'Operazione, da considerarsi coerente con le linee guida del piano industriale 2019-2021 già comunicate al mercato in data 15 novembre 2018, riveste – per Alerion e il gruppo di cui la stessa è parte (il "**Gruppo Alerion**") – una significativa valenza sia sotto il profilo industriale ed economico che sotto il profilo strategico. Infatti, le peculiarità dell'Impianto, la cui potenza installata risulta essere particolarmente elevata in rapporto alla potenza media installata degli impianti in Italia, consentono ad Alerion di incrementare sia la capacità installata sia la redditività, per proseguire con maggiore speditezza nel proprio processo di crescita. In particolare, con l'acquisto dell'Impianto, il Gruppo Alerion raggiunge una potenza installata lorda pari a 514 MW, accelerando il programma di attuazione del Piano Industriale 2019-2021 che prevede per la fine del 2021 il raggiungimento di una potenza installata lorda complessiva, con riferimento agli impianti del Gruppo, di circa 592 MW.

Detta crescita consentirà ad Alerion di avere anche un più facile accesso al mercato dei capitali e del debito. È da considerarsi altresì che, essendo l'Impianto una struttura operativa, Alerion beneficerà immediatamente della redditività e dei flussi di cassa dal medesimo generati. La realizzazione di tali vantaggi è volta a proseguire il disegno strategico del Gruppo Alerion incentrato sullo sviluppo 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.

2.4 Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione e valutazione circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari

Determinazione del prezzo di cessione della partecipazione di Fri-el in Fri-el Ichnusa

Alla Data di Esecuzione, Fri-el ha accettato di cedere ad Alerion la Partecipazione e il Credito da Finanziamento per un Prezzo globale e onnicomprensivo pari a €64.129.000,00 (il "**Prezzo**"), determinato sulla base delle seguenti componenti:

- (a) il corrispettivo per la compravendita della Partecipazione, pari ad un importo globale ed onnicomprensivo di €59.719.000,00 (il "**Prezzo della Partecipazione**"), determinato da Alerion e Fri-el sull'assunto che la posizione finanziaria netta consolidata della Società e di SPV al 30 giugno 2019 (la "**Locked Box Date**") sia pari a €21.281.000,00 (la "**Posizione Finanziaria Netta**"). Il Prezzo della Partecipazione non è soggetto ad alcuna modifica, aumento, riduzione e/o adeguamento, salvo quanto previsto al successivo Paragrafo 2.4.1;
- (b) il corrispettivo per la compravendita del Credito da Finanziamento, pari ad un importo globale ed onnicomprensivo uguale al valore nominale di tale credito, compresi interessi, e cioè €4.410.000,00 alla Data di Esecuzione (il "**Prezzo del Credito da Finanziamento**"). Il Prezzo del Credito da Finanziamento non è soggetto ad alcuna modifica, aumento, riduzione e/o adeguamento.

2.4.1 Meccanismi di aggiustamento del Prezzo

Il Prezzo della Partecipazione può subire aggiustamenti dopo la Data di Esecuzione.

Il Contratto prevede infatti una procedura ai sensi della quale, entro novanta giorni lavorativi dopo la Data di Esecuzione, Alerion comunicherà Fri-el l'eventuale esistenza di Leakage Rilevati¹ e relativi importi, nonché eventuali contestazioni in merito al calcolo della

¹ All'interno del Contratto, i Leakage Rilevati sono definiti come i Leakage che non rientrano tra i Leakage Consentiti.

I Leakage sono fatti, eventi e/o atti che siano intervenuti nel periodo compreso tra la Locked Box Date (esclusa) e la Data di Esecuzione (inclusa), tra i quali sono compresi, *inter alia*, eventi quali la distribuzione di dividendi da parte di Fri-el Ichnusa o di SPV a beneficio di Fri-el, ovvero qualsiasi altro pagamento o trasferimento di beni effettuato da Fri-el Ichnusa o da SPV a o per conto di Fri-el, ovvero qualsiasi debito o altra passività effettiva sostenuta a beneficio di Fri-el, ovvero ancora qualsiasi garanzia emessa da Fri-el Ichnusa in relazione a qualsiasi debito di Fri-el.

Nella definizione di Leakage Consentiti è ricompreso il parziale rimborso del Finanziamento Soci avvenuto in data 2 luglio 2019 per l'importo di €6.000.000,00.

Posizione Finanziaria Netta eseguito da parte di Fri-el. In caso di disaccordo, da parte di Fri-el, riguardo a dette rilevazioni e/o contestazioni di Alerion, Fri-el e Alerion saranno tenute a negoziare in buona fede la risoluzione delle ragioni di disaccordo entro 15 giorni lavorativi dalla replica di Fri-el. In caso di mancata risoluzione delle ragioni di disaccordo entro detto termine, le stesse saranno rimesse alla determinazione di una società di revisione – selezionata in accordo tra Alerion e Fri-el – la quale redigerà una relazione che, nel caso confermasse l'esistenza di Leakage Rilevati e/o di un Aggiustamento della PFN², determinerà il sorgere dell'obbligo, in capo a Fri-el, di versare ad Alerion un importo pari a tali Leakage Rilevati e/o all'Aggiustamento della PFN.

2.4.2 Valutazioni circa la congruità del corrispettivo dell'Operazione

Il Consiglio di Amministrazione della Società, da una parte, e il Comitato Parti Correlate, dall'altra, hanno richiesto rispettivamente a UniCredit S.p.A. ("**UniCredit**"), e a Equita SIM S.p.A. ("**Equita**"), in qualità di advisor finanziario (quanto a UniCredit) e di esperto indipendente (quanto a Equita), di rilasciare, ciascuno – come consentito dal Regolamento OPC – un parere a supporto, *inter alia*, della congruità del Prezzo.

Si riportano di seguito gli elementi principali inclusi all'interno dei due anzidetti pareri e le conclusioni ivi raggiunte, rispettivamente, da UniCredit ed Equita.

2.4.2.1 Valutazioni di UniCredit S.p.A.

Il Consiglio di Amministrazione della Società ha richiesto a UniCredit, in qualità di advisor finanziario, di redigere un parere di congruità dal punto di vista finanziario (il "**Parere di Congruità UniCredit**") del Prezzo conferendo apposito mandato in data 25 luglio 2019.

A tal fine, il Consiglio di Amministrazione ha chiesto alla Società di inviare a UniCredit, nel rispetto di quanto previsto dalle procedure adottate da Alerion circa la trasmissione di flussi informativi, d'intesa con l'Amministratore Delegato della Società, la documentazione necessaria ai fini della predisposizione, da parte di UniCredit medesima, dell'anzidetto Parere di Congruità UniCredit relativamente alla congruità del Prezzo.

UniCredit ha trasmesso il Parere di Congruità UniCredit al Consiglio di Amministrazione della Società in data 1 agosto 2019.

² Ai sensi del Contratto, qualora tra la Posizione Finanziaria Netta calcolata alla Locked Box Date e la Posizione Finanziaria Netta calcolata alla Data di Esecuzione (inclusa) risulti uno scostamento – come eventualmente rilevato da Alerion – la differenza tra la Posizione Finanziaria Netta rilevata da Alerion alla Data di Esecuzione e l'importo di €21.281.000,00 è definito come "Aggiustamento della PFN".

Il parere di Congruità UniCredit è allegato al Documento Informativo sub **Allegato B.**

Si segnala che il Consiglio di Amministrazione ha selezionato UniCredit quale advisor finanziario in virtù dei suoi requisiti di comprovata capacità, affidabilità, professionalità ed esperienza in questo genere di operazioni, che hanno reso l'anzidetta UniCredit idonea allo svolgimento dell'incarico consistente nel supporto al Consiglio di Amministrazione nella fase delle proprie valutazioni.

Si segnala altresì che nessuna sezione del Parere di Congruità UniCredit può essere considerata, in tutto o in parte, disgiuntamente dal contesto in cui è stato formulato ovvero può essere utilizzato, in tutto o in parte, disgiuntamente dalle altre dovendo ciascuna di esse essere considerata solo ed esclusivamente congiuntamente alle altre sezioni, come un documento unico ed inscindibile. In particolare, le conclusioni esposte nel Parere di Congruità UniCredit si basano sul complesso delle valutazioni in esso contenute, e nessuna di esse può essere considerata singolarmente rispetto al contesto nel quale sono formulate né disgiuntamente dal documento nella sua interezza. Si segnala inoltre che il Parere di Congruità UniCredit è stato reso da UniCredit a esclusivo uso e beneficio del Consiglio di Amministrazione di Alerion. UniCredit non assume alcuna responsabilità verso terzi con riferimento al contenuto del Parere di Congruità UniCredit.

UniCredit ha specificato che le informazioni contenute nel Parere di Congruità UniCredit devono essere interpretate alla luce delle seguenti considerazioni e limitazioni principali:

1. le valutazioni svolte, così come esposte nel Parere di Congruità UniCredit, sono basate sulla situazione patrimoniale-finanziaria di Fri-el Ichnusa e di SPV al 30 giugno 2019;
2. Fri-el Ichnusa e SPV sono state considerate in ipotesi di continuità aziendale, senza sostanziali mutamenti di direzione e gestione operativa;
3. la valutazione è stata effettuata assumendo come data di riferimento il 30 giugno 2019;
4. la valutazione è stata effettuata alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e non si è tenuto conto della possibilità del verificarsi di eventi esterni di natura straordinaria o non prevedibile;
5. la valutazione è stata effettuata sulla base delle attuali configurazioni di Fri-el Ichnusa e di SPV e delle loro prospettive future;
6. la valutazione è stata condotta in ottica *stand-alone* e pertanto i risultati dell'analisi prescindono da ogni considerazione concernente eventuali sinergie e/o impatti fiscali e/o contabili e/o finanziari e/o operativi dell'Operazione;

7. le valutazioni sono state effettuate utilizzando le proiezioni economico-finanziarie consolidate di Fri-el Ichnusa relative al periodo 2019-2044 fornite da Alerion e utilizzate come riferimento nel contesto dell'Operazione;
8. si è ritenuto che i dati previsionali di Fri-el Ichnusa e di SPV forniti da Alerion siano stati sviluppati in modo obiettivo e su assunzioni che riflettono le migliori previsioni formulate alla data del Parere di Congruità UniCredit;
9. la valutazione è stata effettuata sulla base di un'ipotesi di continuità del quadro regolatorio vigente;
10. le valutazioni sono state effettuate assumendo la realizzazione dei risultati attesi di Fri-el Ichnusa e di SPV così come rappresentati e messi a disposizione di UniCredit da Alerion;
11. l'incarico assegnato a UniCredit non ha comportato lo svolgimento di alcuna attività di revisione contabile dei dati di Fri-el Ichnusa e di SPV, né dei rispettivi bilanci, né verifiche di natura tecnica, fiscale, previdenziale, commerciale, legale, regolatoria, amministrativa o connesse a problematiche di tipo ambientale, in relazione alle quali UniCredit ha assunto che i principali rischi contabili, fiscali, legali e di natura tecnica, siano stati ovvero saranno oggetto di specifico approfondimento da parte di Alerion;
12. UniCredit ha fatto esclusivo e pieno affidamento sulla veridicità, correttezza, accuratezza, aggiornamento e completezza della documentazione ad essa fornita ai fini dello svolgimento del proprio incarico, senza procedere ad alcuna verifica autonoma degli stessi.

Il Parere di Congruità UniCredit è inoltre basato sulla previsione che l'Operazione sia completata nei termini e nei tempi previsti così come rappresentati nella bozza di Contratto fornita a UniCredit da Alerion.

Ai fini della predisposizione del Parere di Congruità UniCredit, UniCredit ha utilizzato le metodologie di seguito evidenziate:

- (a) metodo dei **flussi di cassa operativi futuri attualizzati** (c.d. *Discounted Cash Flow Unlevered* o *DCF Unlevered*);
- (b) metodo dei **dividendi futuri attualizzati** (c.d. *Dividend Discounted Model* o *DDM*); e
- (c) metodologia dei **multipli di transazioni comparabili**.

In particolare (i) il metodo dei flussi di cassa operativi futuri attualizzati è stata presa in considerazione da UniCredit quale metodologia principale, (ii) i metodi dei dividendi futuri attualizzati e dei multipli di transazioni comparabili sono state prese in considerazione da UniCredit quali metodologie di controllo.

Inoltre UniCredit, nel formulare il Parere di Congruità UniCredit, ha tenuto in considerazione il fatto che parte del Prezzo sarà pagato da Alerion in forma differita.

Con riferimento al metodo di cui al punto (b) che precede, all'interno del Parere di Congruità UniCredit, UniCredit segnala che, nel contesto dell'Operazione *"Si è ritenuto di considerare la metodologia DDM come metodologia di controllo e non principale in quanto: i) il management di Alerion non ha fornito una stima dei dividendi distribuibili dalla società target; ii) i risultati della metodologia DDM sono altamente dipendenti dalla leva finanziaria dell'azienda o asset oggetto di valutazione; è difficile al momento stimare ammontare e condizioni di un eventuale rifinanziamento alla scadenza del nuovo finanziamento in project finance, anche in considerazione del fatto che a tale data gli asset di Fri-El Campidano non godranno più del regime incentivato. La metodologia DDM è quindi stata applicata sulla base di alcune stime e ipotesi sviluppate da UniCredit, condivise dal management di Alerion, relativamente ai possibili flussi di cassa distribuibili all'azionista e alla leva finanziaria di lungo termine della società Target. Tali stime possono differire anche significativamente dagli importi che la società Target potrà effettivamente distribuire all'azionista"*.

Con riferimento al metodo di cui al punto (c) che precede, all'interno del Parere di Congruità UniCredit, UniCredit segnala che, nel contesto dell'Operazione *"La significatività e affidabilità di tale metodologia sono negativamente influenzate da i) il numero estremamente limitato di transazioni comparabili; ii) il valore attribuito alla società o asset da cui deriva il multiplo di ciascuna transazione è influenzato in maniera anche significativa dalle caratteristiche specifiche della società o asset oggetto della transazione, in particolare, nel caso di impianti eolici, dalla vita utile dell'impianto e della vita residua degli eventuali incentivi (e da altri fattori quali la presenza nel perimetro oggetto di transazione di asset in sviluppo, ecc.); iii) i termini economici delle transazioni comparabili sono strettamente connessi e influenzati da termini e condizioni contrattuali negoziati dalle parti. Pertanto, come pura metodologia di controllo, sono stati analizzati i multipli Enterprise Value/EBITDA e Enterprise Value/MW di alcune transazioni concluse di recente su asset eolici in Italia, aventi vita utile simile a quella degli asset di Fri-el Campidano."*

La conclusione raggiunta da UniCredit è la seguente: *"In considerazione dei Dati, sull'elaborazione dei quali si fonda il presente Parere di Congruità, e dei risultati espressi dal complesso dei metodi di valutazione utilizzati, nonché delle finalità per le quali il Mandato è stato conferito secondo i termini nello stesso indicati, UniCredit, alla data del presente Parere di Congruità, sulla base e condizionatamente a quanto sopra esposto, ritiene congruo da un punto di vista finanziario per Alerion il Corrispettivo."*

Con riferimento agli elementi contenuti nel Parere di Congruità UniCredit quivi riportati, si segnala che tali informazioni sono state riprodotte coerentemente con il contenuto di detto Parere di Congruità UniCredit e che, per quanto a conoscenza di Alerion, non vi sono omissioni che potrebbero rendere le informazioni riprodotte inesatte o ingannevoli.

2.4.2.2 Valutazioni di Equita SIM S.p.A.

Il Comitato Parti Correlate della Società ha richiesto a Equita, in qualità di esperto indipendente, di rilasciare una *fairness opinion* sulla congruità, dal punto di vista finanziario, relativamente (i) al Prezzo e (ii) alle modalità di pagamento comportanti una dilazione della corresponsione dell'importo da parte di Alerion (la "**Fairness Opinion**"), all'interno di un c.d. "parere di congruità" (il "**Parere di Congruità di Equita**") conferendo a detta società apposito mandato in data 10 luglio 2019.

A tal fine, il Comitato Parti Correlate ha chiesto alla Società di inviare a Equita, nel rispetto di quanto previsto dalle procedure adottate da Alerion circa la trasmissione di flussi informativi, d'intesa con l'Amministratore Delegato della Società, la documentazione necessaria ai fini della predisposizione, da parte di Equita medesima, dell'anzidetta Fairness Opinion relativamente alla congruità del Prezzo.

Equita ha trasmesso il Parere di Congruità di Equita, inclusivo di Fairness Opinion, al Comitato Parti Correlate della Società, in data 1 agosto 2019.

Il Parere di Congruità di Equita è allegato al Documento Informativo sub **Allegato C.**

Si segnala che il Comitato Parti Correlate ha selezionato Equita quale esperto indipendente in virtù dei suoi requisiti di comprovata capacità, affidabilità, professionalità ed esperienza in questo genere di operazioni, che hanno reso l'anzidetta Equita idonea allo svolgimento dell'incarico consistente nel supporto al Comitato Parti Correlate nella fase delle proprie valutazioni.

Si segnala altresì che nessuna sezione del Parere di Congruità di Equita può essere utilizzata disgiuntamente dalle altre, dovendo ciascuna di esse considerata solo ed esclusivamente congiuntamente alle altre sezioni. In particolare, le conclusioni esposte nel Parere di Congruità di Equita si basano sul complesso delle valutazioni in esso contenute, e nessuna di esse può essere considerata singolarmente rispetto al contesto nel quale sono formulate né disgiuntamente dal documento nella sua interezza.

Equita ha specificato che le informazioni contenute nella Fairness Opinion devono essere interpretate alla luce delle seguenti considerazioni e limitazioni principali:

1. le valutazioni sono state effettuate assumendo come data di riferimento il 30 giugno 2019 sulla base del meccanismo di aggiustamento prezzo c.d. *Locked Box* concordato tra Fri-el e Alerion. Le valutazioni non tengono pertanto conto di eventuali successivi aggiustamenti concordati tra le parti tra la *Locked Box Date* e la Data di Esecuzione ad eccezione del parziale rimborso del Finanziamento Soci avvenuto in data 2 luglio 2019 per l'importo di €6.000.000,00;
2. le valutazioni sono state effettuate alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili, senza tenere conto della possibilità del verificarsi di eventi esterni di natura straordinaria o non prevedibile. In particolare, di intesa con il management di Alerion, Equita ha assunto che la vita utile dell'Impianto sia pari 30 anni;
3. non è stata fatta alcuna considerazione in merito a possibili attività di c.d. *revamping* del parco eolico in considerazione della aleatorietà delle assunzioni al termine della vita utile dello stesso;
4. si è ritenuto che i dati previsionali elaborati dal management di Alerion, siano stati sviluppati in modo obiettivo e su assunzioni che riflettono le migliori previsioni formulate alla data del Parere di Congruità di Equita;
5. l'incarico conferito a Equita non ha comportato lo svolgimento di alcuna attività di revisione contabile dei dati delle società oggetto dell'Operazione, né verifiche di natura tecnica, fiscale, previdenziale, commerciale, legale, regolamentare, amministrativa o connesse a problematiche di tipo ambientale;
6. Equita ha fatto esclusivo e pieno affidamento sulla veridicità, correttezza, accuratezza, aggiornamento e completezza della documentazione ad essa fornita ai fini dello svolgimento del proprio incarico, senza procedere ad alcuna verifica autonoma e/o indipendente degli stessi.

Il Parere di Congruità di Equita è inoltre basato sulla previsione che l'Operazione sia completata nei termini e nei tempi previsti così come rappresentati a Equita da Alerion.

Nello svolgimento del proprio incarico, Equita ha proceduto all'applicazione delle seguenti metodologie di calcolo:

- (a) metodo dell'**analisi dei ritorni agli azionisti**;
- (b) metodo dei **flussi di cassa attualizzati** (c.d. *Discounted Cash Flow*); e
- (c) metodologia dei **multipli di transazioni comparabili di società operanti nel medesimo settore di attività di Fri-el Ichnusa**.

In particolare, le metodologie della analisi dei ritorno agli azionisti e del *Discounted Cash Flow* sono state prese in considerazione da Equita quali metodologie di riferimento. Quale metodologia c.d. di controllo è stato fatto riferimento alla metodologia dei multipli di transazioni comparabili.

Con riferimento al metodo di cui al punto (c) che precede, all'interno del Parere di Congruità di Equita, Equita segnala che nel contesto dell'Operazione "*(...) il campione utilizzato è costituito da transazioni comparabili aventi ad oggetto società operanti nel settore eolico. La confrontabilità con le società oggetto dell'Operazione e l'applicabilità di tale metodologia risulta in ogni caso limitata a causa della specificità delle singole società oggetto di acquisizione, in particolare dovute alla vita utile residua dei singoli impianti, alla durata e all'importo degli incentivi per ciascun impianto, alla localizzazione degli asset che determinano una diversa producibilità dovuta al livello di ventosità, alla qualità delle turbine installate, ecc.. Inoltre, è importante considerare che i termini economici delle transazioni comparabili sono strettamente connessi e influenzati da termini e condizioni contrattuali negoziati dalle parti.*"

Sempre all'interno del Parere di Congruità di Equita, Equita medesima precisa che "*Le metodologie prescelte devono essere considerate come parte inscindibile di un processo di valutazione unico. L'analisi dei risultati ottenuti con ciascuna metodologia in modo indipendente, e non alla luce del rapporto di complementarietà che si crea con gli altri criteri, comporta infatti la perdita di significatività del processo di valutazione stesso.*"

La tabella sottostante riporta, per ciascuna metodologia di valutazione utilizzata, gli intervalli di valore raffrontati con il Prezzo (sia per il Prezzo della Partecipazione sia per il Prezzo del Credito da Finanziamento per un totale di €64.129.000,00).

Metodologia	Valore Minimo (€ milioni)	Valore Massimo (€ milioni)
<i>Metodologie di riferimento</i>		
Analisi dei ritorni	63	70
Discounted Cash Flow	74	80
<i>Sintesi metodologie di riferimento</i>	63	80
<i>Metodologia di controllo</i>		
Transazioni comparabili	56	70

Si segnala che, con riferimento alla tabella riportata *supra*, le conclusioni valutative ivi riportate non devono essere considerate singolarmente, bensì interpretate come parte inscindibile di un processo di valutazione unico e, pertanto, l'analisi dei risultati ottenuti con ciascun metodo deve essere letta alla luce della complementarietà che si crea con gli altri criteri nell'ambito di un processo valutativo unitario.

La conclusione raggiunta da Equita è la seguente: "*In considerazione dei Dati forniti ad Equita, sull'elaborazione dei quali si fonda il presente Parere di Congruità, e dei risultati espressi dal complesso dei metodi di valutazione utilizzati, nonché delle finalità per le quali l'Incarico è stato conferito secondo i termini nello stesso indicati, Equita, alla data del presente Parere di Congruità, sulla base e condizionatamente a quanto sopra esposto, ritiene congruo da un punto di vista finanziario per la Società, i) il valore del Corrispettivo e ii) i relativi termini di pagamento dilazionato.*"

Equita ha dichiarato di intrattenere, alla data del Documento Informativo, le seguenti relazioni economiche, patrimoniali e/o finanziarie con l'Emittente, con i soggetti che la controllano, con le società controllate dall'Emittente o soggette a comune controllo con quest'ultima e con gli amministratori della Società:

- n.1 incarico da Alerion per l'operatività sul mercato in esecuzione della delibera di Buy Back, sottoscritto in data 09 maggio 2019;
- n.1 incarico da Alerion per l'attività di Specialist su obbligazioni, sottoscritto in data 18 dicembre 2014.

Equita ha inoltre dichiarato che le suddette relazioni non sono tali da comprometterne ai sensi della disciplina sulle operazioni con parti correlate di cui al Regolamento OPC, il requisito di indipendenza di cui al Regolamento OPC medesimo.

La dichiarazione di indipendenza rilasciata da Equita è allegata al Documento Informativo sub **Allegato D**.

Con riferimento agli elementi contenuti nel Parere di Congruità di Equita quivi riportati, si segnala che tali informazioni sono state riprodotte coerentemente con il contenuto di detto Parere di Congruità di Equita e che, per quanto a conoscenza di Alerion, non vi sono omissioni che potrebbero rendere le informazioni riprodotte inesatte o ingannevoli.

2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione. Indici di rilevanza applicabili

Come anticipato, l'Operazione si configura quale "operazione di maggiore rilevanza" ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura Parti Correlate. In particolare, ai sensi all'art. 2 della Procedura Parti Correlate un'operazione con parti correlate si definisce di maggiore rilevanza qualora anche uno solo degli indici indicati nell'art. 1.2 dell'Allegato 3 al Regolamento OPC (i.e. (i) indice di rilevanza del controvalore, (ii) indice di rilevanza dell'attivo, o (iii) indice di rilevanza delle passività), applicabili a seconda del caso, risulti superiore alla soglia del 5%. L'indice di rilevanza del controvalore dell'Operazione supera la predetta soglia del 5% risultando, nello specifico, pari al 57,6 %. Detto indice di rilevanza è calcolato come rapporto tra (a) valore dell'Operazione in termini di *Enterprise Value* (€81 milioni) e (b) patrimonio netto consolidato di gruppo al 30 giugno 2019 (€140,6 milioni).

Con riferimento agli effetti economici, patrimoniali e finanziari che l'Operazione esplicherà su Alerion, si rimanda al precedente Paragrafo 2.3.

Si ricorda che il Consiglio di Amministrazione di Alerion ha deliberato in data 30 gennaio 2013 di aderire al regime di opt-out di cui agli artt. 70, comma 8, e 71, comma 1-bis, del Regolamento Emittenti Consob, avvalendosi pertanto della possibilità di derogare agli obblighi di pubblicazione dei documenti informativi prescritti in occasione di operazioni significative di fusione, scissione, aumento di capitale mediante conferimento di beni in natura, acquisizione e cessione.

2.6 Incidenza sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate in conseguenza dell'Operazione

L'Operazione non comporta alcuna variazione sull'ammontare dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione dell'Emittente né dell'organo di amministrazione di alcuna delle società dalla stessa controllate.

2.7 Componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti dell'emittente coinvolti nell'Operazione

Nell'Operazione non sono coinvolti, in qualità di parti correlate, componenti degli organi di amministrazione e controllo, direttori generali e dirigenti delle società partecipanti all'Operazione.

2.8 Descrizione dell'iter di approvazione dell'Operazione

Ai sensi dell'art. 8 del Regolamento OPC e dell'art. 5 della Procedura Parti Correlate le operazioni di maggiore rilevanza sono approvate dal Consiglio di Amministrazione di Alerion previo motivato e favorevole parere del Comitato circa (i) la sussistenza di un interesse della Società al compimento dell'operazione e (ii) la convenienza e la correttezza sostanziale delle relative condizioni. Le citate disposizioni prevedono che il Comitato sia coinvolto nella fase delle trattative e nella fase istruttoria dell'Operazione attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo e con la facoltà di chiedere informazioni e di formulare osservazioni agli organi delegati e ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative o dell'istruttoria.

2.8.1 Rilascio del parere da parte del Comitato Parti Correlate

In considerazione di quanto precede, il Comitato Parti Correlate – nella composizione di seguito specificata – è stato coinvolto nella fase istruttoria e nella fase delle trattative relative all'Operazione ricevendo un flusso informativo completo e tempestivo, richiedendo informazioni e formulando osservazioni ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative e dell'istruttoria, secondo quanto meglio descritto di seguito.

Composizione e riunioni del Comitato Parti Correlate

Ai fini della predetta attività, il Comitato Parti Correlate - composto da 3 Amministratori indipendenti nelle persone dei Consiglieri Vittoria Giustiniani, Nadia Dapoz e Paola Bruno - si è riunito complessivamente 4 volte e precisamente:

- il 21 giugno 2019 per una informativa sulle caratteristiche principali dell'Operazione e per la discussione in merito alla nomina dell'esperto indipendente, che ha portato alla decisione di affidare l'incarico a Equita;
- il 22 luglio 2019 per condividere osservazioni e considerazioni sulle risultanze degli approfondimenti condotti e delle ulteriori informazioni ricevute;
- il 24 luglio 2019 per l'analisi del report dell'attività di *due diligence* svolta dai consulenti della Società e per la discussione con Equita la prima bozza di Fairness Opinion;
- il 1 agosto 2019 per il rilascio del proprio parere.

In occasione delle predette riunioni il Comitato Parti Correlate si è sempre riunito con la partecipazione di tutti i propri componenti.

Attività istruttoria svolta dal Comitato Parti Correlate

Fermo quanto precede, si riporta di seguito, più nel dettaglio, una sintesi dell'attività compiuta dal Comitato Parti Correlate e dal di questi Presidente durante la fase istruttoria e delle trattative.

A seguito della comunicazione trasmessa in data 28 maggio 2019 dall'Amministratore Delegato al Presidente del Comitato Parti Correlate, in data 30 maggio si è tenuto un primo incontro con il medesimo, a cui hanno partecipato anche manager della Società, volto all'illustrazione dell'Operazione, all'approfondimento dei relativi termini e condizioni e all'esame delle informazioni messe a disposizione del Comitato.

Nei giorni successivi, il Comitato Parti Correlate ha ricevuto documentazione integrativa delle informazioni già messe a sua disposizione, i cui contenuti sono stati esaminati dai componenti del Comitato e hanno costituito l'oggetto di diverse interlocuzioni intercorse sia con il management della Società sia con consulenti esterni.

In data 10 luglio 2019 il Comitato Parti Correlate ha conferito apposito mandato a Equita, in qualità di esperto indipendente, per il rilascio della Fairness Opinion di cui al precedente punto 2.4.2.2 al fine di acquisire elementi utili in merito alla congruità, dal punto di vista finanziario, relativamente (i) al Prezzo e (ii) alle modalità di pagamento comportanti una dilazione della corresponsione dell'importo da parte di Alerion.

In data 17 luglio 2019 il Comitato Parti Correlate ha incontrato alcuni manager della Società per condividere le prime osservazioni e considerazioni sull'Operazione e sulla relativa documentazione (ivi inclusa, in particolare, la bozza del Contratto ricevuta), individuando temi e aree suscettibili di approfondimento e formulando richieste di informazioni integrative e/o di chiarimenti.

In data 22 luglio 2019 il Comitato si è riunito per l'esame e la condivisione delle risultanze degli approfondimenti condotti e delle informazioni aggiuntive ricevute. Nel corso della riunione hanno incontrato i consulenti legali della Società.

In data 24 luglio 2019 è pervenuto al Comitato Parti Correlate il report dell'attività di *due diligence* legale, svolta dai consulenti della Società con riferimento alla Partecipazione, a Friel Ichnusa, a SPV e all'Impianto. Il Comitato ha altresì discusso con Equita i risultati della propria valutazione, espressi in una prima bozza della Fairness Opinion messa a disposizione del Comitato. In tale contesto, il Comitato ha formulato alcune richieste di chiarimenti e approfondimenti, che sono state integralmente evase e riflesse nel Parere di Congruità rilasciato da Equita.

Nei giorni successivi il Comitato ha ulteriormente approfondito l'esame dei termini e condizioni dell'Operazione, anche tramite ripetuti confronti con manager e consulenti esterni di Alerion, e ha ricevuto periodici aggiornamenti sull'evoluzione delle trattative con Friel, corredati – di volta in volta – dall'invio di nuove bozze del Contratto.

Nella seduta consiliare del 1 agosto 2019 il Comitato ha reso il Parere del Comitato Parti Correlate, ai sensi della Procedura Parti Correlate, confermando la sussistenza di un interesse per la Società e per i suoi azionisti all'esecuzione dell'Operazione nonché la convenienza e la correttezza sostanziale delle condizioni economiche, finanziarie e legali della stessa. Il Parere del Comitato Parti Correlate è allegato al Documento Informativo *sub **Allegato A***.

2.8.2 Approvazione dell'Operazione da parte del Consiglio di Amministrazione

In data 1 agosto 2019, sulla base della documentazione ricevuta e del parere favorevole del Comitato Parti Correlate, il Consiglio di Amministrazione di Alerion - condivise le motivazioni e i razionali sottostanti all'Operazione e rilevato altresì l'interesse della Società a compiere l'Operazione medesima nonché la convenienza delle relative condizioni - ha approvato l'Operazione all'unanimità dei votanti.

Si segnala che, nel corso della riunione del Consiglio di Amministrazione che ha approvato l'Operazione, il Presidente e Amministratore Delegato di Alerion Josef Gostner, il Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione di Alerion Georg Vaja e il Consigliere di Alerion Patrick Pircher, in conformità con le previsioni dell'articolo 2391 cod. civ. hanno informato i presenti di essere portatori di interessi in conflitto rispetto all'esecuzione dell'Operazione in quanto: (i) Josef Gostner è socio e Amministratore Delegato di Fri-el; (ii) Georg Vaja ricopre il ruolo di Direttore Finanziario (CFO) di Fri-el; e (iii) Patrick Pircher ricopre il ruolo di Head of Finance di Fri-el.

Per tali ragioni, Josef Gostner, Georg Vaja e Patrick Pircher si sono astenuti dal voto.

ALLEGATO A – Parere del Comitato Parti Correlate

ALLEGATO B – Parere di Congruità di UniCredit S.p.A.

ALLEGATO C – Parere di Congruità di Equita SIM S.p.A.

ALLEGATO D – Dichiarazione di Indipendenza di Equita SIM S.p.A.

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**", "**Alerion**" 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. (l' "**Operazione**") e sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Tale Operazione, infatti, costituisce un'operazione tra parti correlate ai sensi del Regolamento Consob 17221/2010 (come successivamente modificato, di seguito il "**Regolamento OPC**") e della Procedura, in considerazione del fatto che la controparte della stessa è Fri-el Green Power S.p.A. (di seguito "**Fri-el**"), la quale è titolare di una partecipazione rappresentativa dell'85,49% del capitale sociale di Alerion, e conseguentemente esercita sulla stessa il controllo ai sensi dell'art. 2359, comma 1, n. 1 del Codice Civile.

L'Operazione deve inoltre qualificarsi "di maggiore rilevanza", ai sensi dell'art. 5 della Procedura, in quanto l'Indice di Rilevanza del Controvalore (inteso come rapporto tra il controvalore dell'Operazione e il patrimonio netto della Società) supera la soglia del 5% prevista dalla Procedura, risultando, nello specifico, pari al 57,6%. Detto indice di rilevanza è calcolato come rapporto tra (a) valore dell'Operazione in termini di *Enterprise Value* (Euro 81 milioni) e (b) patrimonio netto consolidato di gruppo al 30 giugno 2019 (Euro 140,6 milioni).

Il presente Parere ha pertanto natura vincolante ai sensi della Procedura ed è stato approvato dal Comitato nella seduta del 1 agosto 2019, 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 trae origine dallo scioglimento della *joint venture* nel settore eolico in essere tra Fri-el ed EDF EN Italia S.p.A. ("**EDF EN**"), che ha determinato, in data 27 giugno 2019, l'acquisto, da parte di Fri-el, già titolare di una partecipazione rappresentativa del 50% del capitale sociale di Fri-el Ichnusa S.r.l. ("**Fri-el Ichnusa**"), *inter alia*, (i) della partecipazione rappresentativa del rimanente 50% del capitale sociale di Fri-el Ichnusa, e (ii) dei crediti vantati da EDF EN nei confronti di Fri-el Ichnusa a fronte della concessione di un finanziamento soci sottoscritto da Fri-el e da EDF EN, ciascuna in proporzione alla rispettiva partecipazione al capitale sociale di Fri-el Ichnusa, in data 30 aprile 2008 (il "**Finanziamento Soci**").

Ad esito del perfezionamento del predetto acquisto, Fri-el è divenuta titolare dell'intero capitale sociale di Fri-el Ichnusa e dell'intero ammontare del Finanziamento Soci.

L'Operazione ha per oggetto l'acquisto - indiretto (vd. *infra*) - da parte di ACP, di tre unità per la produzione di energia elettrica da fonte eolica aventi una potenza complessiva pari a 70 MW, in funzione dal 2008 e site nei comuni di Gonnosfanadiga, Guspini, San Gavino Monreale e Pabillonis (congiuntamente, l'"**Impianto**").

Come indicato, tale acquisto è realizzato in via indiretta, tramite acquisizione, da parte di Alerion, (i) dell'intero capitale sociale di Fri-el Ichnusa, titolare del 100% di Fri-el Campidano S.r.l. (la "**SPV**" o "**Campidano**"), società a propria volta titolare dell'Impianto, nonché (ii) del credito vantato da Fri-el nei confronti di Fri-el Ichnusa per il Finanziamento Soci (il "**Credito da Finanziamento**").

Più precisamente, l'Operazione è disciplinata da un contratto di compravendita (il "**Contratto**"), il quale prevede:

- A. la cessione da Fri-el ad Alerion dell'intera partecipazione detenuta da Fri-el in Fri-el Ichnusa, rappresentativa del 100% del capitale sociale della medesima (la "**Partecipazione**") ad un corrispettivo pari ad Euro 59.719.000,00 (cinquantanovemilionisettecetodiciannovemila/00) (il "**Prezzo della Quota**");;
- B. la cessione da Fri-el ad Alerion della totalità del Credito da Finanziamento, di ammontare, per capitale e interessi, pari a complessivi Euro 4.410.000,00 (quattromilioniquattrocentodiecimila/00), ad un corrispettivo pari al valore nominale di detto credito (il "**Prezzo del Finanziamento**").

Il corrispettivo complessivo previsto nell'ambito dell'Operazione è pertanto di Euro 64.129.000,00 (sessantaquattromilionicentoventinovemila/00).

Come sopra indicato, ad esito dell'Operazione, Alerion sarà indirettamente titolare dell'Impianto.

Si segnala che, per sostenere i costi di realizzazione dell'Impianto, in data 23 aprile 2009, Campidano ha sottoscritto un contratto di finanziamento (come di volta in volta modificato e/o integrato, il "**Contratto di Finanziamento Bancario**") con un pool di banche composto da Société Générale, UBI Banca S.p.A. e Dexia Crediop S.p.A. (congiuntamente, le "**Banche**") per un ammontare originario pari ad Euro 84.380.272,73 e avente, alla data prevista per la sottoscrizione del Contratto (i.e. 1 agosto 2019), un ammontare residuo in linea capitale pari ad Euro 24.315.180,00 con scadenza finale alla data del 31 dicembre 2022 (il "**Finanziamento Bancario**"). A garanzia del corretto e puntuale rimborso del Finanziamento Bancario, la SPV e Fri-el Ichnusa hanno costituito in favore delle Banche talune garanzie, tra cui (i) un'ipoteca di primo grado sui diritti di superficie e proprietà ove sorge l'Impianto, (ii) un pegno sulle quote rappresentative del 100% del capitale sociale di SPV, (iii) un privilegio speciale ex art. 46 TUB sui beni mobili di proprietà di SPV, (iv) un pegno sui saldi dei conti correnti di SPV, e (v) una cessione di crediti derivanti da contratti di progetto, bond, contratti di hedging e polizze assicurative.

A seguito della richiesta avanzata da Fri-el in data 25 giugno 2019, le Banche hanno sottoscritto apposita *consent letter* formalizzando il loro consenso alla cessione della Partecipazione ad Alerion (la "**Consent Letter**").

In relazione al Finanziamento Bancario, Fri-el Ichnusa, Fri-el e, *inter alios*, le Banche hanno sottoscritto in data 23 aprile 2009 un contratto di capitalizzazione ai sensi del quale Fri-el Ichnusa e Fri-el si sono impegnate ad effettuare contribuzioni al patrimonio netto della SPV al verificarsi di determinati eventi, meglio specificati nel successivo paragrafo 4 (il "**Contratto di Capitalizzazione**").

Il Contratto prevede il subentro di ACP nei suddetti impegni di capitalizzazione (da assumere in solido con Fri-el) e l'assunzione delle correlate obbligazioni. Qualora detto subentro non si perfezionasse entro il 30 settembre 2019, tramite esecuzione di un atto di modifica del Contratto di Capitalizzazione da sottoscrivere tra le Banche, Fri-el e, *inter alios*, la Società, la *Consent Letter* perderebbe efficacia, con conseguente venir meno del consenso delle Banche all'Operazione.

2. Attività condotta dal Comitato

A seguito della comunicazione trasmessa in data 28 maggio 2019 dall'Amministratore Delegato al Presidente del Comitato, in data 30 maggio si è tenuto un primo incontro con il medesimo, a cui hanno partecipato anche manager della Società, volto all'illustrazione dell'Operazione, all'approfondimento dei relativi termini e condizioni e all'esame delle informazioni messe a disposizione del Comitato.

Nei giorni successivi, il Comitato ha ricevuto documentazione integrativa delle informazioni già messe a sua disposizione, i cui contenuti sono stati esaminati dai componenti del Comitato e hanno costituito l'oggetto di diverse interlocuzioni intercorse sia con manager della Società sia con consulenti esterni. In particolare, il Comitato ha ritenuto opportuno avvalersi del supporto di un esperto indipendente ai fini della valutazione della correttezza della valorizzazione dell'asset oggetto della cessione e della riconducibilità del corrispettivo pattuito a condizioni di mercato (l'"**Incarico**"). Ciò ai fini del successivo rilascio, da parte di detto esperto indipendente, di una *fairness opinion* sulla congruità, da un punto di vista finanziario, del suddetto corrispettivo (il "**Parere di Congruità**").

A tale scopo, sono stati selezionati soggetti di primario standing e aventi analoghe caratteristiche in termini di competenza, esperienza e professionalità, i quali sono stati invitati a formulare una proposta per il conferimento dell'Incarico. In data 14 giugno 2019, il Comitato ha ricevuto due offerte e, a seguito di diverse consultazioni, in data 21 giugno 2019, ha deciso di conferire detto Incarico a Equita Sim S.p.A. (l'"**Esperto Indipendente**"), in virtù dei suoi requisiti di comprovata capacità, affidabilità, professionalità ed esperienza in questo genere di operazioni.

Il conferimento dell'Incarico è stato formalizzato in data 10 luglio 2019.

L'indipendenza di Equita, ai sensi del paragrafo 2.4 dell'Allegato 4 del Regolamento OPC, è stata accertata da parte del Comitato sulla base di una dichiarazione rilasciata dal medesimo Esperto Indipendente. In particolare, Equita ha dichiarato di intrattenere esclusivamente le seguenti relazioni economiche, patrimoniali e/o finanziarie con la Società, con i soggetti che la controllano, con le società controllate dall'Emittente o soggette a comune controllo con quest'ultima e con gli amministratori della Società:

- n.1 incarico da Alerion per l'operatività sul mercato in esecuzione della delibera di Buy Back, sottoscritto in data 09 maggio 2019;
- n.1 incarico da Alerion per l'attività di Specialist su obbligazioni, sottoscritto in data 18 dicembre 2014.

Equita ha inoltre dichiarato che le suddette relazioni non sono tali da comprometterne, ai sensi della disciplina sulle operazioni con parti correlate di cui al Regolamento OPC, il requisito di indipendenza di cui al Regolamento OPC medesimo. Il Comitato ha ritenuto di condividere le suddette valutazioni.

Nella riunione consiliare del 4 luglio 2019, 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.

In data 11 luglio il Comitato ha ricevuto la prima bozza del Contratto corredata di alcuni allegati.

In data 17 luglio, nel corso di un incontro a cui hanno partecipato anche esponenti apicali della Società, i componenti del Comitato hanno condiviso le prime osservazioni e considerazioni sull'Operazione e sulla relativa documentazione (ivi inclusa in particolare, la bozza del Contratto ricevuta), individuando temi e aree suscettibili di approfondimento e formulando richieste di informazioni integrative e/o di chiarimenti. In particolare, il Comitato ha richiesto e ottenuto conferma circa lo svolgimento in corso, da parte di consulenti esterni, di una due diligence legale sulla Partecipazione, su Fri-el Ichnusa, sulla SPV e sull'Impianto, e di una due diligence tecnica su quest'ultimo.

In data 18 luglio, il Comitato ha ricevuto nuova bozza del Contratto e l'ulteriore documentazione oggetto delle richieste formulate nel corso dell'incontro del 17 luglio, mentre il report sulla due diligence tecnica è stato trasmesso al Comitato in data 19 luglio 2019.

In data 22 luglio 2019, il Comitato si è riunito per l'esame e la condivisione delle risultanze degli approfondimenti condotti e delle informazioni aggiuntive ricevute. A tale incontro hanno preso parte, oltre a manager della Società, i consulenti legali di ACP, con i quali è stato discusso il testo del Contratto, approfondendo alcune specifiche disposizioni

In data 24 luglio 2019, è pervenuto al Comitato il report dell'attività di due diligence legale, svolta dai consulenti della Società. Il Comitato ha altresì discusso con Equita i risultati della propria valutazione, espressi in una prima bozza della Fairness Opinion messa a disposizione del Comitato. In tale contesto, il Comitato ha formulato alcune richieste di chiarimenti e approfondimenti, che sono state integralmente evase e riflesse nel Parere di Congruità rilasciato dall'Esperto Indipendente, allegata al Parere sotto la lettera A.

Nei giorni successivi, il Comitato ha ulteriormente approfondito l'esame dei termini e condizioni dell'Operazione, anche tramite ripetuti confronti con manager e consulenti esterni di ACP, e ha ricevuto periodici aggiornamenti sull'evoluzione delle trattative con Fri-el, corredata – di volta in volta – dall'invio di nuove bozze del Contratto.

In data 1 agosto 2019, il Comitato si è nuovamente riunito per esaminare il testo finale del Contratto e dei relativi allegati, nonché le risultanze definitive dello svolgimento

dell'incarico illustrate nel Parere di Congruità ed esprimere il proprio parere sull'Operazione.

Nella seduta consiliare del 1 agosto 2019, 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.

3. Documentazione esaminata

Ai fini del rilascio del presente Parere, il Comitato ha esaminato i seguenti documenti:

- Scheda investimento e descrizione dell'Operazione
- Business Plan del Progetto
- Monitoring Report/Techincal DD predisposta da DNV-GL
- Contratto di compravendita di quote tra Alerion Clean Power S.p.A. e Fri-el Green Power S.p.a, unitamente agli allegati (tra cui contratto di cessione dei crediti)
- Due Diligence Legale (Red Flag) predisposta dalla studio legale Bird & Bird
- Due Diligence Tecnica dell'impianto predisposta da Eos Consulting S.r.l.
- Contratto di Finanziamento Bancario sottoscritto da Fri-el Campidano S.r.l. con un pool di banche
- Atto di pegno sulle quote di Fri-el Campidano S.r.l.
- Contratto di Capitalizzazione in essere tra Fri-el Green Power S.p.a. e il pool di Banche
- Lettere di richiesta waiver inviate al pool di banche e relative consent letters rilasciate
- Parere di Congruità e documento di supporto redatto da Equita Sim S.p.a.
- Documento informativo redatto ai sensi del Regolamento Consob 17221 del 2010

4. Principali termini e condizioni dell'Operazione

Di seguito sono riportate le principali previsioni contrattuali ritenute dal Comitato maggiormente rilevanti ai fini del rilascio del Parere.

(A) Il corrispettivo dell'Operazione (il "**Prezzo**") è pari - complessivamente - ad Euro 64.129.000,00 (sessantaquattromilionicentoventinovemila/00). Detto corrispettivo è stato determinato sulla base di una valutazione dell'*Enterprise Value* di Fri-el Ichnusa pari ad Euro 81 milioni. Detto Prezzo verrà corrisposto, quanto ad Euro 15.000.000,00

(quindicimilioni/00), imputati esclusivamente al Prezzo della Quota, entro e non oltre 3 (tre) Giorni Lavorativi dalla data di esecuzione (i.e. il 1 agosto 2019) e per il residuo, pari ad Euro 49.129.000,00 (quarantanovemilionicentoventinovemila/00) (il "**Saldo**") entro e non oltre la data del 1 agosto 2022 (la "**Data di Scadenza**").

- (B) Sulla parte differita del Prezzo matureranno interessi al tasso del 3% annuo. ACP avrà tuttavia facoltà di procedere a pagamenti – anche parziali – anticipati rispetto alla Data di Scadenza, senza limitazioni di importi o numero di pagamenti effettuabili e senza che ciò comporti l'obbligo per la Società di corrispondere penali e/o sostenere oneri a qualunque titolo.
- (C) Il Prezzo della Quota è stato determinato dalle Parti sull'assunto che la posizione finanziaria netta consolidata della Società e della SPV alla data del 30 giugno 2019 (la "**Locked Box Date**"), fosse pari a Euro 21.281.000,00 (la "**Posizione Finanziaria Netta**"). Per l'effetto, il Contratto prevede l'applicazione di un meccanismo di aggiustamento del suddetto Prezzo, ai sensi del quale, qualora tra la Locked Box Date e la data di esecuzione (i.e. il 1 agosto 2019) si siano verificati uno o più fatti, eventi e/o atti, rientranti nelle casistiche indicate nel Contratto stesso e aventi l'effetto di depauperare il valore della Partecipazione (i c.d. "**Leakage**") e/o qualora l'ammontare della Posizione Finanziaria Netta risulti superiore all'importo sopra indicato, Fri-el sarà tenuta a pagare a semplice richiesta di Alerion, l'intero ammontare di tali Leakage, nonché un importo pari alla differenza tra l'ammontare della Posizione Finanziaria Netta come determinata in via definitiva e l'importo di Euro 21.281.000,00. Le somme dovute da Fri-el saranno dedotte dal Saldo. Tali disposizioni non si applicano con riferimento agli effetti di Leakage rientranti nel novero di quelli espressamente previsti e consentiti dal Contratto, tra cui il rimborso parziale del Finanziamento Soci a favore di Fri-el, per l'importo di Euro 6.000.000, avvenuto in data 2 luglio 2019.
- (D) Ai sensi del Contratto, Fri-el ha rilasciato ad Alerion un *set* di dichiarazioni e garanzie in linea con quelle generalmente previste nell'ambito di operazioni di mercato similari. Con particolare riferimento all'Impianto, Fri-el ha dichiarato *inter alia*, che lo stesso è stato progettato e realizzato in conformità alla legge e alle necessarie autorizzazioni (ivi inclusi i permessi di costruire, le valutazioni di impatto ambientale, le licenze ecc.). Fri-el ha dichiarato inoltre che Fri-el Ichnusa e SPV dispongono di tutte le necessarie autorizzazioni, licenze, permessi, certificazioni, registrazioni o altre approvazioni da parte di qualsiasi competente autorità che siano richieste dalla legge per la costruzione, gestione e connessione dell'Impianto alla rete cui l'energia prodotta dall'Impianto medesimo sarà immessa, nonché che l'Impianto si trova in un corretto stato di manutenzione e che è stato sottoposto a regolare manutenzione effettuata in conformità ai più elevati standard tecnici di settore. Inoltre Fri-el ha dichiarato e garantito che l'Impianto ha *performances* sostanzialmente in linea con la produttività di impianti aventi dimensioni e caratteristiche equiparabili allo stesso e situato in territori aventi caratteristiche tecniche simili.

Qualora alcuna delle dichiarazioni e garanzie rese da Fri-el risultasse essere non esatta, non conforme al vero o falsa, Fri-el sarà tenuta a corrispondere l'intero danno (come definito ai sensi dell'art. 1223 del Codice Civile) (il "**Danno**") subito da Fri-el Ichnusa e/o dalla SPV e/o da Alerion a causa di tale evento, fatta salva la previsione di c.d. "*de*

minimis" (ossia di Danni di importo inferiore ad una soglia minima non suscettibili di risarcimento) e di una franchigia (fermo restando che, qualora detta franchigia venisse superata, la responsabilità di Fri-el si estenderà all'intero costo, passività o danno subito da Alerion). E' inoltre previsto che la responsabilità di Fri-el sia soggetta ad un c.d. "*cap*", in forza del quale essa non potrà, comunque, superare un importo massimo pari a Euro 6.000.000 (sei milioni).

- (E) Le limitazioni di responsabilità sopra indicate non trovano applicazione con riferimento ad eventuali Danni subiti da Alerion e/o dalla SPV come conseguenza di procedimenti istruttori condotti dal Ministero dello Sviluppo Economico o dall'autorità di volta in volta competente e volti all'accertamento dei crediti agevolati concessi alla SPV ai sensi della Legge n. 488 del 1992 nel caso ciò conducesse ad un'eventuale revoca o rimodulazione o restituzione dei crediti agevolati concessi alla SPV ai sensi della Legge n. 488 del 1992.

A tale ultimo riguardo, si evidenzia che – come già ricordato – l'esecuzione del Contratto comporta il subentro di Alerion nel Contratto di Capitalizzazione (originariamente sottoscritto, *inter alios*, da Fri-el, le Banche e Fri-el Ichnusa) e la conseguente assunzione da parte di Alerion (in solido con Fri-el) di tutti gli obblighi di contribuzione attualmente previsti a carico di Fri-el, ivi incluso in particolare l'obbligo di effettuare contribuzioni in SPV, sino ad un ammontare massimo di Euro 19.000.000,00, nel caso in cui tutti o parte dei c.d. "contributi 488" percepiti dalla stessa SPV ai sensi della legge n. 488 del 19 dicembre 1992 per la realizzazione dell'Impianto fossero revocati.

In forza degli obblighi di indennizzo previsti dal Contratto, Fri-el si è impegnata a rimborsare ad Alerion tutti gli importi eventualmente versati da quest'ultima in esecuzione dei relativi obblighi di contribuzione previsti dal Contratto di Capitalizzazione fino ad un importo massimo di Euro 19.000.000,00, con l'effetto di tenere manlevata ed indenne la Società dal pregiudizio eventualmente derivante dal subentro nel Contratto di Capitalizzazione.

- (F) Il diritto di indennizzo della Società per violazione delle dichiarazioni e garanzie trova applicazione con riferimento a tutti gli eventi che Alerion abbia comunicato a Fri-el entro la scadenza del terzo anno successivo alla data di esecuzione (ossia fino al 1 agosto 2022). Sono tuttavia esclusi da tale limitazione temporale sia l'indennizzo derivante dalla violazione di dichiarazioni e garanzie su aspetti di natura fiscale e previdenziale, sia l'indennizzo speciale legato ai crediti speciali ex Legge 488, di cui al precedente punto (E). In entrambi i casi sopra indicati, infatti, ACP potrà invocare la responsabilità di Fri-el fino al trentesimo giorno lavorativo successivo al compimento dei termini di prescrizione applicabili alle situazioni formanti oggetto di tali dichiarazioni e garanzie.

5. Parere di Congruità di Equita S.p.A.

Come già riferito nel paragrafo 2. che precede, il Comitato ha conferito ad Equita, in qualità di Esperto Indipendente, l'incarico di valutare ed esprimersi sulla congruità, dal punto di vista finanziario, relativamente (i) al Prezzo e (ii) alle modalità di pagamento

comportanti una dilazione della corresponsione dell'importo da parte di Alerion, al fine dell'eventuale rilascio del Parere di Congruità (come sopra definito).

Equita ha consegnato il Parere di Congruità al Comitato in data 1 agosto 2019.

Si segnala che Equita ha specificato che le informazioni contenute nel **Parere di Congruità** devono essere interpretate alla luce delle seguenti considerazioni e limitazioni principali:

1. le valutazioni sono state effettuate assumendo come data di riferimento il 30 giugno 2019 sulla base del meccanismo di aggiustamento prezzo c.d. *Locked Box* concordato tra Fri-el e Alerion. Le valutazioni non tengono pertanto conto di eventuali successivi aggiustamenti concordati tra le parti tra la *Locked Box Date* e la *Data di Esecuzione* ad eccezione del parziale rimborso del Finanziamento Soci avvenuto in data 2 luglio 2019 per l'importo di Euro 6.000.000,00;
2. le valutazioni sono state effettuate alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili, senza tenere conto della possibilità del verificarsi di eventi esterni di natura straordinaria o non prevedibile. In particolare, di intesa con il management di Alerion, Equita ha assunto che la vita utile dell'Impianto sia pari 30 anni;
3. non è stata fatta alcuna considerazione in merito a possibili attività di c.d. *revamping* del parco eolico in considerazione della aleatorietà delle assunzioni al termine della vita utile dello stesso;
4. si è ritenuto che i dati previsionali elaborati dal management di Alerion, siano stati sviluppati in modo obiettivo e su assunzioni che riflettono le migliori previsioni formulate alla data del Parere di Congruità;
5. l'incarico conferito a Equita non ha comportato lo svolgimento di alcuna attività di revisione contabile dei dati delle società oggetto dell'Operazione, né verifiche di natura tecnica, fiscale, previdenziale, commerciale, legale, regolamentare, amministrativa o connesse a problematiche di tipo ambientale;
6. Equita ha fatto esclusivo e pieno affidamento sulla veridicità, correttezza, accuratezza, aggiornamento e completezza della documentazione ad essa fornita ai fini dello svolgimento del proprio incarico, senza procedere ad alcuna verifica autonoma e/o indipendente degli stessi.

Il Parere di Congruità di Equita è inoltre basato sulla previsione che l'Operazione sia completata nei termini e nei tempi previsti così come rappresentati a Equita da Alerion.

Nello svolgimento del proprio incarico, Equita ha proceduto all'applicazione delle seguenti metodologie di calcolo:

- (a) metodo dell'**analisi dei ritorni agli azionisti**;
- (b) metodo dei **flussi di cassa attualizzati** (c.d. *Discounted Cash Flow*); e
- (c) metodologia dei **multipli di transazioni comparabili di società operanti nel medesimo settore di attività di Fri-el Ichnusa**.

In particolare, le metodologie della analisi dei ritorni agli azionisti e del *Discounted Cash Flow* sono state prese in considerazione da Equita quali metodologie di riferimento. Quale

metodologia c.d. di controllo è stato fatto riferimento alla metodologia dei multipli di transazioni comparabili.

Con riferimento al metodo di cui al punto (c) che precede, all'interno del Parere di Congruità di Equita, Equita segnala che nel contesto dell'Operazione "(...) *il campione utilizzato è costituito da transazioni comparabili aventi ad oggetto società operanti nel settore eolico. La confrontabilità con le società oggetto dell'Operazione e l'applicabilità di tale metodologia risulta in ogni caso limitata a causa della specificità delle singole società oggetto di acquisizione, in particolare dovute alla vita utile residua dei singoli impianti, alla durata e all'importo degli incentivi per ciascun impianto, alla localizzazione degli asset che determinano una diversa producibilità dovuta al livello di ventosità, alla qualità delle turbine installate, ecc.. Inoltre, è importante considerare che i termini economici delle transazioni comparabili sono strettamente connessi e influenzati da termini e condizioni contrattuali negoziati dalle parti.*"

La tabella sottostante riporta, per ciascuna metodologia di valutazione utilizzata, gli intervalli di valore, raffrontati con il Prezzo (sia per il Prezzo della Quota sia per il Prezzo del Finanziamento per un totale di €64.129.000,00).

Metodologia	Valore Minimo (€ milioni)	Valore Massimo (€ milioni)
<i>METODOLOGIE DI RIFERIMENTO</i>		
Analisi dei ritorni	63	70
Discounted Cash Flow	74	80
<i>Sintesi metodologie di riferimento</i>	63	80
<i>METODOLOGIA DI CONTROLLO</i>		
Transazioni comparabili	56	70

Con riferimento al tasso di interesse applicato alla parte dilazionata del Prezzo, pari al 3%, l'Esperto Indipendente ha evidenziato che "*considerando che il rendimento equity richiesto sul mercato per investimenti nel settore eolico è superiore al costo del finanziamento dilazionato, il pagamento dilazionato pari al 3%, abbassa implicitamente il costo del capitale di Alerion per l'investimento in oggetto con una creazione di valore quantificata in circa Euro 3 milioni addizionali*". Inoltre, tale costo – raffrontato con il costo alternativo di un finanziamento bancario – risulta inferiore al costo medio dell'indebitamento attuale di Alerion.

La conclusione raggiunta da Equita è la seguente: "*In considerazione dei Dati forniti ad Equita, sull'elaborazione dei quali si fonda il presente Parere di Congruità, e dei risultati espressi dal complesso dei metodi di valutazione utilizzati, nonché delle finalità per le quali l'Incarico è stato conferito secondo i termini nello stesso indicati, Equita, alla data del presente Parere di Congruità, sulla base e condizionatamente a quanto sopra esposto, ritiene congruo da un punto di vista finanziario per la Società, i) il valore del Corrispettivo e ii) i relativi termini di pagamento dilazionato.*"

6. Valutazioni sull'Operazione

Il Comitato ha attentamente valutato le motivazioni strategiche dell'Operazione, illustrate dalle strutture preposte, rilevando in primo luogo che la stessa permetterà al gruppo facente capo alla Società (il "**Gruppo**") di incrementare la capacità installata per circa 70 MW e di raggiungere una potenza installata lorda pari a 514MW.

Quanto precede non solo appare coerente con le linee guida del piano industriale 2019-2021 (il "**Piano**") già comunicate al mercato in data 15 novembre 2018, ma imprime altresì una significativa accelerazione al programma di attuazione del predetto Piano, il quale prevede per la fine del 2021 il raggiungimento di una potenza installata lorda complessiva, con riferimento agli impianti del Gruppo, di circa 592 MW.

Si rileva altresì che l'Operazione risponde al disegno strategico già delineato e annunciato al mercato dall'azionista di controllo nel 2017, volto alla creazione di un operatore leader nel settore dell'energia rinnovabile da fonti eoliche, anche tramite crescita per linee esterne.

Sotto il profilo economico, l'Operazione consentirà di beneficiare, già a partire dall'esercizio 2019, di un importante incremento dell'Ebitda consolidato, in aderenza alle linee guida del Piano, che prevedono il raggiungimento nel 2021 di un Ebitda di Gruppo pari ad Euro 70 milioni.

Grazie all'Operazione, ACP beneficerà di una crescita dimensionale, che potrà concorrere a rafforzarne 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 possa derivare dalla suindicata crescita dimensionale. In particolare, il Comitato ritiene che tra i benefici attesi dall'Operazione possa ricondursi anche un accesso più facile al mercato dei capitali e al mercato del debito.

Sotto altro profilo, il Comitato osserva che l'Impianto è operativo già dal 2008 e ha registrato una produttività significativa e costante nel tempo.

Sotto diverso profilo, sempre con riferimento all'interesse di Alerion alla realizzazione dell'Operazione, il Comitato ha ritenuto opportuno effettuare alcuni approfondimenti circa la sostenibilità dell'indebitamento bancario di Fri-el Ichnusa, che – alla data odierna – ammonta ad Euro 24.315.180. A tale riguardo, il Comitato ha richiesto al *management* della Società di elaborare un'analisi di sensitività sul *business plan* di Fri-el Ichnusa, volta a confermare la sostenibilità del suddetto indebitamento bancario anche in caso di performance dell'Impianto inferiori alle aspettative. Tale analisi ha confermato che il Finanziamento bancario risulta sostenibile anche in caso di sensibile flessione della produttività dell'Impianto.

Con riferimento alla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione, il Comitato – alla luce della documentazione esaminata e delle risultanze delle valutazioni condotte da soggetti terzi come illustrate nel precedente paragrafo 5. – ritiene innanzitutto che il Prezzo pattuito nell'ambito dell'Operazione sia congruo, sia con riferimento al relativo ammontare, sia avuto riguardo ai termini di pagamento. Ciò alla luce delle seguenti considerazioni:

- il Prezzo (pari ad Euro 64,129 milioni) si colloca nella parte più bassa del *range* di valore

individuato dall'Esperto Indipendente;

- detto Prezzo assume una valorizzazione dell'*Enterprise Value* di Fri-el Ichnusa pari ad Euro 81 milioni, la quale è inferiore alla valorizzazione dell'*Enterprise Value* applicata nell'operazione di cessione del 50% di Fri-el Ichnusa intercorsa tra Fri-el ed EDF EN (contraente terzo) nel giugno 2019;
- con riferimento al tasso di interesse applicato alla parte dilazionata del Prezzo, il Comitato ritiene di condividere le considerazioni formulate dall'Esperto Indipendente, che ha evidenziato come detto tasso – pari al 3% – sia inferiore sia all'IIR (rendimento del capitale) atteso per investimenti nel settore eolico, sia al costo medio dall'attuale indebitamento di Alerion;
- a tale ultimo riguardo, il Comitato evidenzia che, in ogni caso, ACP manterrà la assoluta libertà di "modulare" il pagamento del Saldo come riterrà più opportuno alla luce delle circostanze, avendo piena facoltà di decidere se procedere a pagamenti, anche solo parziali, della parte dilazionata del Prezzo e senza che ciò comporti alcun onere aggiuntivo per la Società.

Sempre con riferimento alle modalità di pagamento del Prezzo, il Comitato osserva che il differimento di una parte significativa del corrispettivo dell'Operazione consentirà alla Società di recuperare, tramite compensazione, sia eventuali importi derivanti dall'applicazione del meccanismo di aggiustamento del Prezzo descritto nel precedente paragrafo 4, punto (C), sia eventuali ammontari alla stessa dovuti a titolo di indennizzo, in applicazione delle disposizioni illustrate nei punti da (D) ad (F) del predetto paragrafo 4.

Sotto altro profilo, ma sempre avuto riguardo alla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione, il Comitato evidenzia che il set contrattuale delle dichiarazioni e garanzie prestate da Fri-el è stato elaborato all'esito dell'attività di due diligence legale e tecnica condotta da consulenti terzi e da cui non sono emerse criticità degne di nota e/o che non siano comunque oggetto del suddetto set di c.d. "*reps & warranties*". Merita particolare attenzione la previsione circa l'obbligo di indennizzo "speciale" per eventi legati alla Legge 488 del 2012, in forza del quale la Società sarà integralmente rimborsata degli importi che dovesse essere tenuta a versare alla SPV ai sensi del Contratto di Capitalizzazione.

In linea generale, le previsioni contrattuali che disciplinano le dichiarazioni e garanzie e i diritti di indennizzo risultano in linea con quelle previste in operazioni comparabili con soggetti terzi e sono riferite a tutti gli aspetti rilevanti e a tutte le potenziali rischiosità derivanti dall'investimento. Si osserva inoltre come il termine di durata del diritto all'indennizzo (3 anni dalla data di esecuzione, salvo il maggior termine indicato nel punto (F) del paragrafo 4) sia superiore a quanto previsto nella maggior parte delle operazioni comparabili.

7. Conclusioni

Alla luce di quanto precede, il Comitato,

- preso atto delle informazioni e della documentazione ricevuta dalle strutture competenti della Società;

- esaminato il Parere di Congruità rilasciato dall'Esperto Indipendente;
- assumendo che il Contratto e tutti i documenti contrattuali che disciplinano l'Operazione e che saranno sottoscritti dalla Società siano conformi a quelli esaminati in bozza dal Comitato,

esprime parere favorevole

sull'Operazione.

Milano, 1 agosto 2019

Per il Comitato Operazioni con Parti Correlate, il Presidente

Avv. Vittoria Giustiniani

A handwritten signature in black ink, reading "Vittoria Giustiniani". The signature is written in a cursive style with a large initial 'V'.

Parere di Congruità

1 Agosto 2019

UniCredit S.p.A.

Sede Legale e
Direzione Generale

Piazza Gae Aulenti 3
Torre A
20154 Milano

Capitale Sociale € 20.994.799.961,81
interamente versato - Banca iscritta all'Albo
delle Banche e Capogruppo del Gruppo Bancario
UniCredit - Albo dei Gruppi Bancari cod.
02008.1 - Cod. ABI 02008.1 - iscrizione al
Registro delle Imprese di Milano-Monza-
Brienza-Lodi, Codice Fiscale e P. IVA n°
00348170101 - Aderente al Fondo
Interbancario di Tutela dei Depositi e al Fondo
Nazionale di Garanzia - Imposta di bollo, ove
dovuta, assolta in modo virtuale -
Autorizzazione Agenzia delle Entrate, Ufficio di
Roma 1, n. 143106/07 rilasciata il 21.12.2007

1. Introduzione

Premessa

Con mandato sottoscritto nella forma di scambio di corrispondenza con accettazione in data 26 Luglio 2019 (il “**Mandato**”), UniCredit S.p.A. (“**UniCredit**”), è stata formalmente incaricata da Alerion Clean Power S.p.A. (“**Alerion**”), secondo i termini meglio precisati nel Mandato, di redigere un parere di congruità dal punto di vista finanziario (il “**Parere di Congruità**”), a favore e ad esclusivo uso e beneficio interno del rispettivo Consiglio di Amministrazione (il “**CdA**”), del corrispettivo offerto per l’acquisizione (l’**Operazione**) da Fri-El Green Power S.p.A. (il “**Venditore**”) del 100% del capitale della società Fri-El Ichnusa S.r.l. (“**Fri-El Ichnusa**” o la “**Società Target**”), la quale detiene il 100% del capitale della società Fri-El Campidano S.r.l. (“**Fri-El Campidano**”) che opera nel settore eolico in Italia.

Il Parere di Congruità, che sintetizza l’insieme delle analisi valutative svolte da UniCredit, sulla base dei documenti e delle informazioni alla stessa messi a disposizione da Alerion, così come precisato nel Mandato, si propone di fornire al Consiglio di Amministrazione di Alerion elementi di supporto utili per valutare la congruità dal punto di vista finanziario dei termini dell’Operazione. Il Parere di Congruità viene reso da UniCredit ad esclusivo uso e beneficio del Consiglio di Amministrazione di Alerion.

Il presente Parere di Congruità non costituisce e non intende costituire un’opinione sul merito dell’Operazione rispetto ad eventuali alternative strategiche per Alerion. Inoltre, il presente Parere di Congruità non intende costituire una valutazione, un’opinione o una raccomandazione in merito a (i) le possibili conseguenze dell’Operazione, e/o (ii) i possibili rischi alla stessa eventualmente associati. Il presente Parere di Congruità, pertanto, non costituisce, né potrà in alcun modo costituire, espressione di un giudizio in merito all’esecuzione dell’Operazione. Qualsiasi determinazione in merito all’Operazione resta di esclusiva responsabilità del Consiglio di Amministrazione di Alerion per quanto di propria competenza.

Il Parere di Congruità, in considerazione della sua destinazione e delle sue finalità, non potrà essere distribuito o divulgato, in tutto o in parte, a terzi o utilizzato per scopi diversi da quelli indicati nello stesso. UniCredit non assume pertanto alcuna responsabilità, diretta o indiretta, per gli eventuali danni che possano derivare da un non corretto utilizzo delle informazioni contenute nel Parere di Congruità ovvero per un non corretto utilizzo dello stesso.

Nessuna sezione del Parere di Congruità potrà essere considerata, in tutto o in parte, disgiuntamente dal contesto in cui è stato formulato ovvero potrà essere utilizzata, in tutto o in parte, disgiuntamente dalle altre e ciascuna di esse dovrà

essere considerata solo ed esclusivamente congiuntamente alle altre sezioni della stessa, come un documento unico ed inscindibile. UniCredit autorizza peraltro sin da ora il Consiglio di Amministrazione di Alerion ad includere il presente Parere di Congruità negli atti e documenti societari di Alerion in ottemperanza a quanto previsto dalle disposizioni vigenti e dalla normativa applicabile in funzione dell'Operazione. Qualsiasi diverso utilizzo, in tutto o in parte, del presente Parere di Congruità dovrà essere preventivamente autorizzato per iscritto da UniCredit, salva l'ipotesi in cui la distribuzione o divulgazione della stessa sia prevista ai sensi di legge ovvero sia espressamente richiesta da una competente autorità di mercato.

UniCredit non assume alcuna responsabilità verso terzi con riferimento al contenuto del presente Parere di Congruità, anche nell'ipotesi in cui lo stesso venisse diffuso con il previo consenso scritto di UniCredit.

Le conclusioni esposte nel presente Parere di Congruità sono basate sul complesso delle valutazioni in esso contenute e pertanto nessuna di esse può essere utilizzata per finalità differenti, né considerata singolarmente rispetto al contesto nel quale sono formulate né disgiuntamente dal documento nella sua interezza. Nessuno, al di fuori del Consiglio di Amministrazione di Alerion, è autorizzato a fare affidamento sulle analisi e sulle conclusioni del Parere di Congruità e resta espressamente esclusa qualsiasi responsabilità, sia diretta che indiretta, per qualsiasi danno che possa eventualmente derivare da un utilizzo non corretto dello stesso o delle informazioni qui contenute.

Ai fini del presente Parere di Congruità si richiamano i potenziali conflitti di interesse così come rappresentati nel Mandato. In particolare, essendo UniCredit banca capogruppo del Gruppo Bancario UniCredit (il "**Gruppo UniCredit**"), che opera, *inter alia*, nei settori del credito e dell'*investment banking*, non può essere escluso che, nell'ambito della propria ordinaria attività, possano scaturire situazioni o impegni in conflitto di interessi rispetto all'oggetto del Mandato. Fermo restando quanto sopra, alla data del presente Parere di Congruità non risultano conflitti di interesse.

Alerion dichiara di essere al corrente del fatto che UniCredit e/o altre società del Gruppo UniCredit, nello svolgimento delle proprie attività ordinarie, alla data di sottoscrizione del Mandato o del presente Parere di Congruità, possano aver fornito, forniscano o potranno in futuro fornire servizi finanziari di vario tipo, tra cui a mero titolo esemplificativo e non esaustivo anche forme di finanziamento, a favore di soggetti coinvolti nell'Operazione (e/o nelle diverse fasi della negoziazione ed esecuzione della stessa) e/o di Alerion e/o di Fri-El e/o dei rispettivi azionisti e/o delle rispettive partecipate e/o di altre società operanti nel medesimo settore di attività, in relazione ai quali non è escluso che possano scaturire situazioni o impegni in conflitto di interessi rispetto al presente incarico. UniCredit svolge la propria attività in qualità di consulente finanziario di Alerion

in relazione all'Operazione per la quale riceverà un compenso secondo quanto stabilito nel Mandato.

Finalità del presente Parere di Congruità

La valutazione circa la congruità, dal punto di vista finanziario, dei termini finanziari dell'Operazione è stata effettuata ad esclusivo uso e beneficio interno del Consiglio di Amministrazione di Alerion al fine di fornire elementi di supporto, dati e parametri di riferimento, unitamente ad altri, utili a consentire allo stesso di valutare, nella sua piena autonomia di giudizio, la congruità dal punto di vista finanziario dei termini finanziari dell'Operazione.

Fermo restando quanto indicato nella premessa, il presente Parere di Congruità non è finalizzato ad esprimere alcuna considerazione di natura contabile, fiscale, tecnica o legale né alcuna opinione relativamente al valore strategico o imprenditoriale dell'Operazione.

2. Descrizione dell'Operazione

In base ai termini riportati nella bozza del *Sale & Purchase Agreement* tra Alerion da un lato e Fri-El dall'altro ("**Bozza di SPA**") ricevuta il 24 luglio 2019, l'Operazione prevede l'acquisizione da parte di Alerion del 100% del capitale della società Fri-El Ichnusa, a fronte di un corrispettivo totale pari a EUR 64,1 milioni (il "**Corrispettivo**"), di cui EUR 59,7 milioni relativi all'acquisto del capitale e EUR 4,4 milioni relativi all'acquisto del prestito socio. Il Corrispettivo sarà corrisposto:

- EUR 15 milioni alla data di perfezionamento dell'Operazione (che si attende avvenire in data 1 Agosto 2019)
- EUR 49,1 milioni entro il 1 agosto 2022, in una o più rate, a totale discrezione di Alerion; su tale pagamento differito sarà applicato un interesse annuo pari al 3%.

Il Corrispettivo non è soggetto ad aggiustamento (c.d. meccanismo lock-box).

Si precisa che la valutazione in merito all'Operazione è di esclusiva responsabilità del Consiglio di Amministrazione di Alerion che – nell'ambito del proprio processo valutativo – potrà avvalersi del presente Parere di Congruità senza che ciò possa far scaturire alcuna responsabilità in capo a UniCredit né in relazione alla valutazione dell'Operazione da parte di Alerion né in relazione alle decisioni che in merito alla stessa Alerion e/o i rispettivi azionisti e/o le rispettive partecipate dovessero assumere.

3. Avvertenze e Documentazione Utilizzata

Nella redazione del Parere di Congruità, UniCredit ha fatto esclusivamente uso dei Dati (come di seguito definiti), adottando criteri e metodologie proprie di un *advisor* finanziario e tenendo conto sia delle particolari caratteristiche della Società *Target* e di Alerion, sia delle finalità connesse al Mandato. Il presente Parere di Congruità si basa su tipologie di analisi che vengono tipicamente svolte da banche di investimento ai fini del rilascio di pareri di congruità nel contesto di operazioni similari. Tali analisi sono effettuate impiegando, per quanto applicabili, metodologie di valutazione usuali per operazioni di *corporate finance* comunemente utilizzate dalle banche di investimento. Le risultanze di tali analisi possono pertanto differire da un esercizio valutativo condotto da soggetti diversi, quali revisori legali dei conti o periti.

Il lavoro svolto e le considerazioni riportate nel presente Parere di Congruità devono essere interpretate alla luce delle seguenti considerazioni e limitazioni principali:

1. le valutazioni svolte, così come esposte nel Parere di Congruità, sono basate sulla situazione patrimoniale-finanziaria della Società *Target* e di Fri-El Campidano al 30 giugno 2019;
2. la Società *Target* e Fri-El Campidano sono state considerate in ipotesi di continuità aziendale, senza sostanziali mutamenti di direzione e gestione operativa;
3. la valutazione è stata effettuata assumendo come data di riferimento il 30 giugno 2019;
4. la valutazione è stata effettuata alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e non si è tenuto conto della possibilità del verificarsi di eventi esterni di natura straordinaria o non prevedibile;
5. la valutazione è stata effettuata sulla base delle attuali configurazioni della Società *Target* e di Fri-El Campidano e delle loro prospettive future;
6. la valutazione è stata condotta in ottica *stand-alone* e pertanto i risultati dell'analisi prescindono da ogni considerazione concernente eventuali sinergie e/o impatti fiscali e/o contabili e/o finanziari e/o operativi dell'Operazione;
7. le valutazioni sono state effettuate utilizzando le proiezioni economico-finanziarie consolidate della Società *Target* relative al periodo 2019-2044 fornite da Alerion ed utilizzate come riferimento nel contesto dell'Operazione. Tali dati previsionali presentano, per loro natura, profili di incertezza;

8. si è ritenuto che i dati previsionali della Società *Target* e di Fri-El Campidano forniti da Alerion, siano stati sviluppati in modo obiettivo e su assunzioni che riflettono le migliori previsioni formulate alla data del presente Parere di Congruità;
9. la valutazione è stata effettuata sulla base di un'ipotesi di continuità del quadro regolatorio vigente. Occorre pertanto segnalare che eventuali evoluzioni e/o modifiche normative e/o regolamentari e/o mutamenti nell'interpretazione delle stesse potrebbero avere un impatto significativo sull'operatività, sui risultati e sull'equilibrio economico della Società *Target* e di Fri-El Campidano e sulla realizzazione dei risultati attesi così come rappresentati nelle informazioni messe a disposizione di UniCredit dal *management* di Alerion;
10. le valutazioni sono state effettuate assumendo la realizzazione dei risultati attesi della Società *Target* e di Fri-El Campidano così come rappresentati e messi a disposizione di UniCredit da Alerion;
11. l'incarico assegnato a UniCredit non ha comportato lo svolgimento di alcuna attività di revisione contabile dei dati della Società *Target* e di Fri-El Campidano, né dei rispettivi bilanci, né verifiche di natura tecnica, fiscale, previdenziale, commerciale, legale, regolatoria, amministrativa o connesse a problematiche di tipo ambientale in relazione alle quali, UniCredit ha assunto che i principali rischi contabili, fiscali, legali e di natura tecnica, siano stati ovvero saranno oggetto di specifico approfondimento da parte di Alerion e comunque oggetto di azioni di mitigazione, tali da escludere o limitare sensibilmente la possibilità che essi si verifichino o che abbiano effetti economici sull'Operazione;
12. UniCredit ha fatto esclusivo e pieno affidamento sulla veridicità, correttezza, accuratezza e completezza dei Dati (come di seguito definiti), senza procedere ad alcuna verifica autonoma e/o indipendente degli stessi. UniCredit non è pertanto in grado di esprimere alcun giudizio, né si assume alcuna responsabilità né fornisce alcuna garanzia circa la veridicità, la correttezza, l'accuratezza e completezza dei Dati contenuti e/o riflessi nel presente Parere di Congruità, dei dati contenuti nei documenti economico-finanziari storici e prospettici (con particolare riferimento alle stime relative al quadro regolatorio del settore), né degli altri elementi conoscitivi utilizzati ai fini della valutazione, la cui attendibilità potrebbe variare qualora dovesse emergere la non veridicità, correttezza, accuratezza e completezza, anche solo parziale, dei Dati utilizzati. L'attendibilità del presente Parere di Congruità potrebbe dunque venire meno qualora dovesse emergere la non veridicità, correttezza, accuratezza e completezza, anche solo parziale, dei Dati, nonché di tutti gli altri dati e informazioni di mercato utilizzati per l'analisi da parte di

UniCredit e, conseguentemente, la stessa non assume alcuna responsabilità né fornisce alcuna garanzia.

Il presente Parere di Congruità è inoltre basato sulla previsione che l'Operazione sia completata nei termini e nei tempi previsti così come rappresentati nella Bozza di SPA.

L'analisi svolta da UniCredit si è basata esclusivamente (i) sui dati e le informazioni sulla Società *Target* e su Fri-El Campidano ricevuti da Alerion, (ii) sulle informazioni pubblicamente disponibili, (iii) nonché sui dati e sulle informazioni disponibili acquisiti in occasione di *conference call* con il *management* di Alerion. Tali informazioni includono, tra l'altro, la seguente documentazione (i “**Dati**”):

- situazione patrimoniale al 31 dicembre 2018 e al 30 giugno 2019 della Società *Target* e di Fri-El Campidano;
- dati previsionali economico-finanziari consolidati della Società *Target* relativi al periodo 2019-2044 forniti dal *management* di Alerion ed utilizzati come riferimento nel contesto dell'Operazione (il “**Business Plan**”);
- la Bozza di SPA;
- la bozza di term sheet relativa al rifinanziamento del debito in essere di Fri-El Campidano con una nuova linea di finanziamento in *project finance* (il “**Nuovo PF**”)
- informazioni di mercato raccolte da primarie fonti pubbliche quali, a titolo esemplificativo, *MergerMarket*, *Thomson Reuters Eikon*, *FactSet*;
- altri dati, documenti diversi ed informazioni forniti, in forma verbale o scritta, dal *Management* di Alerion fino alla data del 29 luglio 2019.

Il presente Parere di Congruità si basa necessariamente anche sulle condizioni economiche, di mercato ed altre condizioni esistenti e valutabili fino alla data di redazione dello stesso, nonché sulle informazioni scritte e orali rese disponibili a UniCredit, in aggiunta ai Dati, fino alla data del 29 luglio 2019. In particolare, UniCredit ha assunto che i principali rischi contabili, fiscali, legali e di natura tecnica, siano stati oggetto di specifico approfondimento da parte di Alerion e comunque oggetto di azioni di mitigazione, tali da escludere o limitare sensibilmente la possibilità che essi si verifichino o che abbiano effetti economici sull'Operazione.

Resta inoltre inteso che successivi sviluppi potrebbero influenzare le conclusioni espresse nel presente Parere di Congruità, fermo restando che non è previsto alcun obbligo di UniCredit di aggiornare il presente Parere di Congruità, rivederlo o modificarlo sulla base di circostanze od eventi successivi alla data di redazione dello stesso. UniCredit non assume, inoltre, alcuna responsabilità in ordine ad eventuali carenze o difetti delle analisi o delle conclusioni espresse nel Parere di Congruità dipendenti dall'intervallo temporale tra la data del rilascio dello stesso e quella in cui l'Operazione sarà completata. Le variazioni di altri fattori ovvero il verificarsi di altri eventi successivi alla data di redazione del Parere di Congruità potrebbero influenzare il valore della Società *Target* e di Fri-El Campidano, sia prima che dopo il completamento dell'Operazione, tra cui a titolo esemplificativo:

- mutamenti nei tassi di interesse prevalenti;
- cambiamenti sfavorevoli relativi all'attuale mercato dei capitali;
- il verificarsi di cambiamenti sfavorevoli in relazione alle condizioni finanziarie, alle singole attività, a specifiche operazioni straordinarie o alle prospettive della Società *Target* e di Fri-El Campidano;
- qualsiasi azione promossa o restrizione imposta da enti statali o governativi o autorità di regolamentazione e vigilanza, incluse variazioni del quadro regolatorio del settore; e
- la mancata realizzazione dell'Operazione in base a termini e tempi previsti.

4. Metodologie di valutazione

L'individuazione delle metodologie da applicare nel processo di valutazione viene effettuata in base alle caratteristiche delle società e delle attività coinvolte nell'Operazione, nonché della tipologia di operazione e della finalità della valutazione stessa.

Le metodologie prescelte devono essere considerate come parte inscindibile di un processo di valutazione unico. L'analisi dei risultati ottenuti con ciascuna metodologia in modo indipendente, e non alla luce del rapporto di complementarità che si crea con gli altri criteri, comporta infatti la perdita di significatività del processo di valutazione stesso.

I risultati derivanti dall'applicazione di tali metodologie riflettono e sono soggetti alle variazioni riscontrate nelle condizioni prevalenti nei mercati finanziari attualmente caratterizzati da una situazione di elevata volatilità, nelle condizioni attuali e prospettive prevalenti dei mercati di riferimento, nonché nella situazione economico-finanziaria e nelle prospettive delle società. L'insieme di tali

circostanze potrebbe, pertanto, influenzare in misura significativa i risultati ottenuti.

Ai fini della predisposizione del presente Parere di Congruità, sono state utilizzate le metodologie di seguito evidenziate:

- come metodologia principale, il metodo dei flussi di cassa operativi futuri attualizzati (“*Discounted Cash Flow Unlevered*” o “*DCF Unlevered*”);
- come metodologie di controllo:
 - la metodologia dei dividendi futuri attualizzati (“*Dividend Discounted Model*” o “*DDM*”);
 - la metodologia dei multipli di transazioni comparabili (“*Multipli di Transazioni Comparabili*”).

Nel formulare il nostro parere, abbiamo tenuto anche in considerazione il fatto che parte del Corrispettivo potrà essere pagato da Alerion in forma differita.

Il metodo Discounted Cash Flow Unlevered

La metodologia *DCF Unlevered* determina il valore del capitale economico della società oggetto della valutazione tramite la stima dei flussi di cassa operativi futuri, che la società stessa ritiene di poter generare, attualizzati in funzione dell’arco temporale in cui sono attesi realizzarsi. Tali flussi di cassa *unlevered* vengono attualizzati ad un tasso di sconto che riflette il costo delle risorse finanziarie (mezzi propri e capitale di debito) investite in azienda, sulla base del grado di rischio dell’investimento stesso.

Laddove siano disponibili proiezioni economico-finanziarie di medio/lungo termine dell’azienda o asset oggetto della valutazione, la metodologia *DCF Unlevered* è nella prassi considerata la metodologia principale di valutazione, in quanto permette di catturare il valore intrinseco dell’azienda o asset derivante dalla sua capacità di generare o meno flussi di cassa.

La metodologia *DCF Unlevered* è stata applicata al Business Plan, stimando una vita utile degli impianti di 30 o 36 anni. Non è stato ipotizzato alcun valore terminale alla fine della vita utile degli impianti.

Il metodo Dividend Discounted Model

La metodologia *DDM* determina il valore del capitale economico della società oggetto della valutazione tramite la stima dei dividendi (e di altre distribuzioni all’azionista, quali interessi e capitale del prestito soci) futuri, che la società stessa

ritiene di poter distribuire, attualizzati in funzione dell'arco temporale in cui sono attesi realizzarsi. Tali flussi di cassa vengono attualizzati ad un tasso di sconto che riflette il costo delle risorse finanziarie (mezzi propri) investite nell'azienda, sulla base del grado di rischio dell'investimento stesso.

Si è ritenuto di considerare la metodologia DDM come metodologia di controllo e non principale in quanto: i) il *management* di Alerion non ha fornito una stima dei dividendi distribuibili dalla Società *Target*; ii) i risultati della metodologia DDM sono altamente dipendenti dalla leva finanziaria dell'azienda o asset oggetto di valutazione; è difficile al momento stimare ammontare e condizioni di un eventuale rifinanziamento alla scadenza del Nuovo PF, anche in considerazione del fatto che a tale data gli asset di Fri-El Campidano non godranno più del regime incentivato. La metodologia DDM è quindi stata applicata sulla base di alcune stime e ipotesi sviluppate da UniCredit, condivise dal *management* di Alerion, relativamente ai possibili flussi di cassa distribuibili all'azionista e alla leva finanziaria di lungo termine della Società *Target*. Tali stime possono differire anche significativamente dagli importi che la Società *Target* potrà effettivamente distribuire all'azionista.

Il metodo dei Multipli di Transazioni Comparabili

La metodologia dei multipli di transazioni comparabili consiste nell'applicazione alle società oggetto di valutazione di multipli calcolati sulla base di valori di transazioni comparabili e taluni parametri operativi, reddituali, finanziari e patrimoniali delle società oggetto dell'Operazione. Nel caso in oggetto sono stati utilizzati i multipli *Enterprise Value/MW* ed *Enterprise Value/EBITDA*, in linea con la prassi di mercato per società operanti nel medesimo settore di attività.

La significatività e affidabilità di tale metodologia sono negativamente influenzate dai seguenti fattori: i) il numero di transazioni comparabili è estremamente limitato; ii) il valore attribuito alla società o asset da cui deriva il multiplo di ciascuna transazione è influenzato in maniera anche significativa dalle caratteristiche specifiche della società o asset oggetto della transazione; in particolare, nel caso di impianti eolici, dalla vita utile dell'impianto e della vita residua degli eventuali incentivi (e da altri fattori quali la presenza nel perimetro oggetto di transazione di asset in sviluppo, ecc.); iii) i termini economici delle transazioni comparabili sono strettamente connessi e influenzati da termini e condizioni contrattuali negoziati dalle parti.

Pertanto, come pura metodologia di controllo, sono stati analizzati i multipli *Enterprise Value/EBITDA* e *Enterprise Value/MW* di alcune transazioni concluse di recente su asset eolici in Italia, aventi vita utile simile a quella degli asset di Fri-El Campidano.

5. Conclusioni

In considerazione dei Dati, sull'elaborazione dei quali si fonda il presente Parere di Congruità, e dei risultati espressi dal complesso dei metodi di valutazione utilizzati, nonché delle finalità per le quali il Mandato è stato conferito secondo i termini nello stesso indicati, UniCredit, alla data del presente Parere di Congruità, sulla base e condizionatamente a quanto sopra esposto, ritiene congruo da un punto di vista finanziario per Alerion il Corrispettivo.

UniCredit S.p.A.





ALBERTO GIORDANO

Spettabile

Alerion Clean Power S.p.A.

Via Majno 17,
20121 Milano (MI)

Alla c.a. del Comitato Parti Correlate di Alerion Clean Power S.p.A.:

Dott.sa Nadia Dapoz
Avv.to Vittoria Giustiniani
Dott.sa Paola Bruno

Milano, 1 agosto 2019

Oggetto: Parere di Congruità

1. Introduzione

Premessa

Con mandato sottoscritto nella forma di scambio di corrispondenza in data 10 luglio 2019 (l' "**Incarico**"), Equita SIM S.p.A. ("**Equita**") è stata formalmente incaricata dal Comitato Parti Correlate di Alerion Clean Power S.p.A. ("**Alerion**" o la "**Società**"), per assisterlo in qualità di consulente finanziario, secondo i termini meglio precisati nell'Incarico, ai fini della redazione di un parere di congruità (il "**Parere di Congruità**") ad uso e beneficio esclusivo del Comitato Parti Correlate di congruità, dal punto di vista finanziario, relativamente i) all'importo riconosciuto (il "**Corrispettivo**") da Alerion a Fri-el Green Power S.p.A. ("**Fri-el**") per l'acquisizione di Fri-el Ichnusa S.r.l ("**Target**") e ii) alle modalità di pagamento che potranno comportare una dilazione della corresponsione dell'importo da parte della Società inclusivo del riconoscimento di interessi.

Resta peraltro inteso che le determinazioni del Comitato Parti Correlate, in considerazione della piena autonomia di giudizio e di decisione dello stesso, potrà variare sulla base di ulteriori considerazioni e di elementi contingenti e soggettivi.

Nessuna sezione del Parere di Congruità potrà essere utilizzata disgiuntamente dalle altre e ciascuna di esse dovrà essere considerata solo ed esclusivamente congiuntamente alle altre sezioni della stessa, come un documento unico ed inscindibile. In particolare, le conclusioni esposte nel presente Parere di Congruità si basano sul complesso delle valutazioni in essa contenute e pertanto nessuna di esse può essere utilizzata per finalità differenti, né considerata singolarmente rispetto al contesto nel quale sono formulate né disgiuntamente dal documento nella sua interezza.

Il Parere di Congruità, in considerazione della sua destinazione e delle sue finalità, non potrà essere distribuito o divulgato, in tutto o in parte, a terzi, o utilizzato per scopi diversi da quelli indicati nello stesso. Equita non assume pertanto alcuna responsabilità, diretta o indiretta, per gli eventuali danni che possano derivare da un non corretto utilizzo delle informazioni contenute nel Parere di Congruità ovvero per un non corretto utilizzo dello stesso.

EQUITA SIM S.p.A.

Capitale Sociale € 26.793.000 - Numero Iscrizione Registro Imprese, Codice Fiscale e P. IVA 10435940159 - Albo Consob n. 67 - Via Filippo Turati 9, 20121 Milano - Tel. +39 02 62.041 - Fax +39 02 29001208 - www.equita.eu

Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento da parte di Equita Group S.p.A.



Equita autorizza peraltro sin da ora il Comitato Parti Correlate ad includere il presente Parere di Congruità nei propri atti e documenti societari in ottemperanza a quanto previsto dalle disposizioni vigenti e dalla normativa in materia di parti correlate applicabile all'Operazione, come di seguito definita. Qualsiasi diverso utilizzo, in tutto o in parte, del presente Parere di Congruità dovrà essere preventivamente autorizzato per iscritto da Equita, salva l'ipotesi in cui la distribuzione o divulgazione della stessa sia prevista ai sensi di legge ovvero sia espressamente richiesta da una competente autorità di mercato.

Finalità del presente Parere di Congruità

La valutazione circa la congruità, dal punto di vista finanziario, del Corrispettivo è stata effettuata ad uso e beneficio esclusivi del Comitato Parti Correlate di Alerion al fine di fornire elementi di supporto, dati e parametri di riferimento che, unitamente ad altri, siano utili a consentire allo stesso di valutare nella sua piena autonomia di giudizio, la congruità dal punto di vista finanziario (i) del Corrispettivo offerto da Alerion a Fri-el per l'acquisizione di Target, secondo i termini comunicati ad Equita da Alerion (Alerion e Fri-el, insieme le "**Parti**"), (ii) delle modalità di pagamento che potranno comportare una dilazione della corresponsione dell'importo da parte della Società inclusivo del riconoscimento di interessi.

In particolare, il presente Parere di Congruità si basa sull'assunto che (i) si verifichino tutti i presupposti e le condizioni comunicati da Alerion di cui al successivo paragrafo e, di conseguenza, (ii) Fri-El sottoscriva un contratto di compravendita con Alerion sulla base dei termini rappresentati dal management di Alerion.

Fermo restando quanto indicato nella premessa, il presente Parere di Congruità non è finalizzato ad esprimere alcuna considerazione di natura contabile o fiscale né alcuna opinione relativamente al merito strategico o imprenditoriale dell'Operazione, come di seguito definita, né alcuna considerazione in merito alla congruità di altri elementi diversi dal Corrispettivo offerto da Alerion.

2. Descrizione dell'Operazione

Negli ultimi mesi Fri-el ha avviato trattative con EDF EN Italia S.p.A. ("**EDF EN Italia**"), società del Gruppo EDF S.A., finalizzate allo scioglimento della *joint venture* tra le due società nel settore eolico. In particolare, le società oggetto della *joint venture* sono le seguenti:

- (i) Fri-el Ichnusa S.r.l., che detiene il 100% di Fri-el Campidano Srl, titolare di un parco eolico di 70 MW, sito in Sardegna;
- (ii) Fri-el Murge S.r.l., che detiene il 100% di Murgeolica S.r.l., titolare di un parco eolico di 32 MW in Puglia;
- (iii) Fri-el Sardegna S.r.l., che detiene il 100% della Fri-el Nurri S.r.l., titolare di un parco eolico di 22,1 MW in Sardegna;
- (iv) Neos S.r.l., società di servizi tecnici (O & M);

In data 17 aprile 2019 Fri-el e EDF EN Italia hanno firmato un accordo preliminare di "*asset swap*", soggetto all'approvazione delle banche finanziatrici, che prevede sia l'acquisto da parte di Fri-el della quota pari al 50% non detenuta in Fri-el Ichnusa S.r.l. e Neos S.r.l. sia la cessione da parte di Fri-el del 50% delle quote di Fri-el Murge S.r.l. e Fri-el Sardegna S.r.l. ad EDF EN Italia.

Al completamento dell'operazione, Alerion è interessata ad acquistare da Fri-el una quota in Fri-el Ichnusa S.r.l. prevista pari al 100% (l'"**Operazione**").

Il Corrispettivo che Alerion riconoscerà a Fri-el per il 100% dell'Equity Value di Target è pari a €64,1 mln di cui €59,7 mln relativi alle quote del capitale sociale e €4,4 mln relativi all'acquisto del finanziamento soci in essere al 30 giugno 2019 (derivante dalla differenza tra il finanziamento soci iniziale pari a €10,4 mln al netto del rimborso di €6 mln avvenuto nei primi giorni di luglio 2019 quale *permitted leakage*). Il Corrispettivo è stato determinato sulla base di una valutazione Enterprise Value di Target pari a €81,0 mln.

Il pagamento del Corrispettivo da parte di Alerion nei confronti di Fri-el è stato concordato sulla base dei seguenti termini:

- (i) €15 mln al closing dell'operazione per il pagamento dell'acquisto delle quote;
- (ii) pagamento della restante parte del Corrispettivo per l'acquisto delle quote e del finanziamento soci dilazionato in 3 anni al tasso d'interesse del 3% per anno (con facoltà di pagamento anticipato)

3. Avvertenze e Documentazione Utilizzata

Nello svolgimento dell'attività di consulente finanziario nel contesto dell'Operazione e nella redazione del Parere di Congruità Equita ha fatto esclusivamente uso dei Dati (come di seguito definiti), adottando criteri e metodologie proprie di un consulente finanziario indipendente e tenendo conto sia delle particolari caratteristiche delle società oggetto dell'Operazione, sia delle finalità connesse all'Incarico. Il lavoro svolto e le considerazioni riportate nel presente Parere di Congruità devono essere interpretate alla luce delle seguenti considerazioni e limitazioni principali:

1. la valutazione è stata effettuata assumendo come data di riferimento il 30 giugno 2019 sulla base del meccanismo di aggiustamento prezzo c.d. *Locked Box* concordato tra Fri-el e Alerion. La valutazione non tiene pertanto conto di eventuali successive rettifiche concordate tra le Parti tra la *Locked Box Date* e la data di *closing* ad eccezione del rimborso di €6 milioni del finanziamento soci verso Fri-el avvenuto nei primi giorni di luglio 2019;
2. la valutazione è stata effettuata alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e non si è tenuto conto della possibilità del verificarsi di eventi esterni di natura straordinaria o non prevedibile. In particolare, di intesa con il management di Alerion, si è assunto che la vita utile dell'asset sia pari 30 anni;
3. non è stata fatta alcuna considerazione in merito a possibili attività di c.d. *revamping* del parco eolico in considerazione della aleatorietà delle assunzioni al termine della vita utile dello stesso;
4. si è ritenuto che i dati previsionali elaborati dal management di Alerion, siano stati sviluppati in modo obiettivo e su assunzioni che riflettono le migliori previsioni formulate alla data del presente Parere di Congruità;
5. l'Incarico conferito a Equita non ha comportato lo svolgimento di alcuna attività di revisione contabile dei dati delle società oggetto dell'Operazione, né verifiche di natura tecnica, fiscale, previdenziale, commerciale, legale, regolamentare, amministrativa o connesse a problematiche di tipo ambientale;
6. Equita ha fatto esclusivo e pieno affidamento sulla veridicità, correttezza, accuratezza, aggiornamento e completezza dei Dati (come di seguito definiti) ad essa forniti ai fini dello svolgimento dell'Incarico, senza procedere ad alcuna verifica autonoma e/o indipendente degli stessi. Equita non è pertanto in grado di esprimere alcun giudizio, né si assume alcuna responsabilità, circa la veridicità, la correttezza, l'accuratezza, l'aggiornamento e la completezza dei Dati contenuti e/o riflessi nel presente Parere di Congruità, dei dati contenuti nei documenti economico-finanziari storici e prospettici, né degli altri elementi conoscitivi utilizzati ai fini della valutazione, la cui attendibilità potrebbe variare qualora dovesse emergere la non veridicità, correttezza, accuratezza, aggiornamento e completezza, anche solo parziale, dei Dati forniti alla, ed utilizzati dalla, Società ai fini dello svolgimento dell'Incarico. L'attendibilità del Parere di Congruità potrebbe dunque venire meno qualora dovesse emergere la non veridicità, correttezza, accuratezza, aggiornamento e completezza, anche solo parziale, dei Dati forniti ed utilizzati da Equita, nonché di tutti gli altri dati e informazioni di mercato utilizzati per l'analisi da parte di Equita, rispetto al quale Equita non assume alcuna responsabilità.

Il presente Parere di Congruità si basa inoltre sulla previsione che l'Operazione sia completata nei termini e nei tempi previsti così come rappresentati da Alerion.

L'analisi svolta da Equita si è basata (i) sui dati e le informazioni sulle società oggetto dell'Operazione ricevute dal management di Alerion ovvero (ii) sulle informazioni pubblicamente disponibili. Tali informazioni includono la seguente documentazione (i "Dati"):

- contratto di compravendita denominato "Project Campidano Wind Farm - SPA Neos-Ichnusa-Campidano ACCETTAZIONE EDF EN Italia" ricevuto in data 24 giugno 2019;
- piano industriale contenuto nel documento denominato "2019-06-26 BP_FRI-EL Campidano.xlsx" relativo a FRI-EL ICHNUSA SRL GROUP per il periodo 2018-2045, ricevuto in data 24 giugno 2019 ed aggiornato in data 26 luglio 2019 (file excel denominato " 2019-07-26 BP FRI-EL Campidano_H1 2019base_DSCR_Poyry1Q_REV_TS");
- piano industriale contenuto nel documento "2019-06-26_BP FRI-EL Campidano " relativo alle ipotesi e ai dati tecnici dell'impianto di Campidano, ricevuto in data 24 giugno 2019 e successive modifiche;
- informazioni tecniche e logistiche contenute nel documento denominato "Campidano PPT" relativo alla posizione e alla scheda tecnica dell'impianto di Campidano, ricevuto in data 24 giugno 2019;
- foglio di calcolo denominato "MI017_FriEl_PoyryPriceProjections_Italy_Q1_2019_WindSolar_v1_00_cpi" relativo alle proiezioni dei prezzi dell'elettricità all'ingrosso in Italia, redatto da Pöyry, ricevuto in data 24 giugno 2019;
- report di due diligence tecnica elaborato da DNV GL, redatto in data 25 marzo 2019 e ricevuto in data 24 giugno 2019;
- bozza di contratto di compravendita denominato "SPA FRIEL 23.7.19" ricevuto in data 24 luglio 2019;
- situazioni contabili definitive al 30 giugno 2019 di Target e di Fri-El Campidano S.r.l. ricevute in data 24 luglio 2019;
- dettaglio della posizione finanziaria netta al 30 giugno 2019 in un file excel denominato "PFN_ICHNUSA_DEFINITIVA" ricevuto in data 24 luglio 2019;
- informazioni di mercato raccolte da primarie fonti pubbliche quali, a titolo esemplificativo, MergerMarket, Factset;
- discussioni e confronto con il management sulle informazioni sopra articolate.

Il presente Parere di Congruità si basa necessariamente anche sulle condizioni economiche, di mercato ed altre condizioni esistenti e valutabili fino alla data di redazione della stessa. In particolare, Equita ha assunto che eventuali rischi contabili/fiscali e legali siano stati completamente rappresentati nei Dati forniti e pertanto non è stata considerata la possibilità che si verifichino eventi che abbiano effetti economici sull'Operazione e, quindi, sul Corrispettivo.

Resta inoltre inteso che successivi sviluppi potrebbero influenzare le conclusioni espresse nel presente Parere di Congruità, fermo restando che non è previsto alcun obbligo di Equita di aggiornare il presente parere, rivederlo o modificarlo sulla base di circostanze od eventi successivi alla data di rilascio dello stesso. Equita non assume, inoltre, alcuna responsabilità in ordine ad eventuali carenze o difetti delle analisi o delle conclusioni espresse nel Parere di Congruità dipendenti dall'intervallo temporale tra la data del Parere di Congruità stesso e quella in cui l'Operazione sarà efficace.

Le variazioni di altri fattori ovvero il verificarsi di altri eventi successivi alla data di redazione del Parere di Congruità potrebbero influenzare il valore delle società oggetto dell'Operazione sia prima che dopo il completamento dell'Operazione, tra cui a titolo esemplificativo:

- mutamenti nei tassi di interesse prevalenti;
- cambiamenti relativi all'attuale mercato dei capitali;
- il verificarsi di cambiamenti in relazione alle condizioni finanziarie, alle singole attività, a specifiche operazioni straordinarie o alle prospettive future;

- qualsiasi azione promossa o restrizione imposta da enti statali o governativi o autorità di regolamentazione e vigilanza, incluse variazioni del quadro regolatorio del settore;
- la mancata realizzazione dell'Operazione in base a termini e tempi previsti.

4. Metodologie di valutazione

L'individuazione delle metodologie da applicare nel processo di valutazione viene effettuata in base alle caratteristiche delle attività oggetto dell'Operazione, nonché della tipologia di operazione e della finalità della valutazione stessa.

Le metodologie prescelte devono essere considerate come parte inscindibile di un processo di valutazione unico. L'analisi dei risultati ottenuti con ciascuna metodologia in modo indipendente, e non alla luce del rapporto di complementarietà che si crea con gli altri criteri, comporta infatti la perdita di significatività del processo di valutazione stesso.

I risultati derivanti dall'applicazione di tali metodologie riflettono e sono soggetti alle variazioni riscontrate nelle condizioni prevalenti nei mercati finanziari, nelle condizioni attuali e prospettive prevalenti dei mercati di riferimento, nonché nella situazione economico-finanziaria e nelle prospettive delle società oggetto dell'Operazione. L'insieme di tali circostanze potrebbe, pertanto, influenzare in misura significativa i risultati ottenuti.

Ai fini della predisposizione del presente Parere di Congruità, sono state utilizzate le metodologie di seguito evidenziate:

- il metodo dell'Analisi dei Ritorni agli Azionisti ("**Analisi dei Ritorni**");
- il metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati (c.d. *Discounted Cash Flow* o "**DCF**");
- la metodologia dei multipli di transazioni comparabili di società operanti nel medesimo settore di attività di Fri-el Ichnusa S.r.l. ("**Multipli di Transazioni Comparabili**");

Tali metodologie risultano essere quelle maggiormente utilizzate nell'ambito della valutazione delle società operanti nel settore delle energie rinnovabili. L'Analisi dei Ritorni e il DCF sono state considerate le metodologie di riferimento. Quale metodologia di controllo è stato inoltre fatto riferimento alla metodologia dei multipli di Transazioni Comparabili.

Il metodo dell'Analisi dei Ritorni

La metodologia dell'Analisi dei Ritorni per gli azionisti determina il valore del capitale economico delle società oggetto della valutazione tramite la stima dei flussi di cassa c.d. *levered*, ovvero dei flussi di cassa agli azionisti dopo il rimborso del debito finanziario verso terzi e il pagamento degli interessi. Tali flussi monetari vengono attualizzati in funzione dell'arco temporale in cui sono attesi realizzarsi e ad un tasso di sconto che riflette il costo dei mezzi propri (c.d. "**ke**"), determinato sulla base del livello di propensione al rischio e al contestuale rendimento atteso dagli azionisti per le attività oggetto dell'investimento.

Il metodo Discounted Cash Flow

La metodologia del DCF determina il valore del capitale economico della società oggetto della valutazione tramite la stima dei flussi di cassa operativi futuri, che la società stessa ritiene di poter generare, attualizzati in funzione dell'arco temporale in cui sono attesi realizzarsi. Tali flussi monetari vengono attualizzati ad un tasso di sconto che riflette il costo medio ponderato delle risorse finanziarie (mezzi propri e di terzi, c.d. "**WACC**") dell'azienda a fronte del capitale investito, sulla base del grado di rischio dell'investimento stesso e di una struttura target del capitale.

La prassi prevede che nell'ambito della valutazione con la metodologia del DCF venga identificato a fine piano un *Terminal Value* determinato sulla base di una formula di rendita perpetua di un flusso monetario atteso. Nel caso specifico non è stato preso a riferimento alcun valore terminale in quanto si è proceduto a scontare i flussi fino al termine della vita utile del parco eolico oggetto di valutazione.

Il metodo dei Multipli di Transazioni Comparabili

La metodologia dei multipli di transazioni comparabili consiste nell'applicazione alla società oggetto di valutazione di multipli calcolati sulla base di valori di transazioni comparabili e taluni parametri operativi, reddituali, finanziari e patrimoniali della Società oggetto dell'Operazione. Nel caso in oggetto è stato utilizzato il multiplo Enterprise Value/EBITDA in linea con la prassi di mercato per società operanti nel medesimo settore di attività.

Nel caso di specie il campione utilizzato è costituito da transazioni comparabili aventi ad oggetto società operanti nel settore eolico. La confrontabilità con le società oggetto dell'Operazione e l'applicabilità di tale metodologia risulta in ogni caso limitata a causa della specificità delle singole società oggetto di acquisizione, in particolare dovute alla vita utile residua dei singoli impianti, alla durata e all'importo degli incentivi per ciascun impianto, alla localizzazione degli asset che determinano una diversa producibilità dovuta al livello di ventosità, alla qualità delle turbine installate, ecc.. Inoltre, è importante considerare che i termini economici delle transazioni comparabili sono strettamente connessi e influenzati da termini e condizioni contrattuali negoziati dalle parti.

Per tenere conto della prossima scadenza degli incentivi prevista per il 2023, l'EBITDA di riferimento utilizzato è stato calcolato come media degli EBITDA del piano post scadenza degli incentivi dal 2024 – al 2038. Al valore così determinato, è stato sommato il valore attuale netto dei ricavi da incentivi (al netto delle imposte) fino al 2023

Sintesi delle valutazioni

La tabella sottostante riporta, per ciascuna metodologia di valutazione utilizzata, gli intervalli di valore, che si raffrontano con il Corrispettivo (ovvero €64,1 mln di cui €59,7 mln relativi alle quote del capitale sociale e €4,4 mln relativi all'acquisto del finanziamento soci in essere al 30 giugno 2019):

Metodologia	Valore Minimo (Euro mln)	Valore Massimo (Euro mln)
<i>Metodologie di riferimento</i>		
Analisi dei ritorni	63	70
Discounted Cash Flow	74	80
Sintesi metodologie di riferimento	63	80
<i>Metodologia di controllo</i>		
Transazioni comparabili	56	70

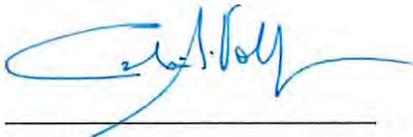
Considerando che il rendimento *equity* richiesto sul mercato per investimenti nel settore eolico è superiore al costo del finanziamento dilazionato, pari al 3%, il pagamento dilazionato abbassa implicitamente il prezzo di acquisto per Alerion con una implicita creazione di valore quantificata in circa €3 milioni addizionali.

Le conclusioni valutative qui sopra riportate non debbono essere considerate singolarmente, bensì interpretate come parte inscindibile di un processo di valutazione unico e, pertanto, l'analisi dei risultati ottenuti con ciascun metodo deve essere letta alla luce della complementarità che si crea con gli altri criteri nell'ambito di un processo valutativo unitario. Si precisa che Equita nel Parere esprime la sua opinione in relazione alla congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo.

5. Conclusioni

In considerazione dei Dati forniti ad Equita, sull'elaborazione dei quali si fonda il presente Parere di Congruità, e dei risultati espressi dal complesso dei metodi di valutazione utilizzati, nonché delle finalità per le quali l'Incarico è stato conferito secondo i termini nello stesso indicati, Equita, alla data del presente Parere di Congruità, sulla base e condizionatamente a quanto sopra esposto, ritiene congruo da un punto di vista finanziario per la Società, i) il valore del Corrispettivo e ii) i relativi termini di pagamento dilazionato.

Equita SIM S.p.A.



Carlo Andrea Volpe
Co-Head of Investment Banking
Head of Corporate Advisory
Equita SIM S.p.A.



Marino Marchi
Investment Banking
Director M&A
Equita SIM S.p.A.

STRETTAMENTE RISERVATO

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

Alla cortese attenzione del Comitato Parti Correlate

Milano, 10/07/2019

Gentilissimi Componenti del Comitato Parti Correlate

Facendo seguito alle nostre recenti conversazioni, Vi trasmettiamo la presente proposta che illustra le condizioni contrattuali per lo svolgimento da parte della nostra società delle attività di assistenza finanziaria ai consiglieri indipendenti della Vostra società, così come di seguito riportato:

* * * * *

CONTRATTO PER LO SVOLGIMENTO DI ATTIVITÀ DI CONSULENZA FINANZIARIA

TRA

Alerion Clean Power S.p.A., con sede legale in Milano, Viale Majno n. 17, P. IVA 01147231003, soggetta all'attività di direzione e coordinamento da parte di Fri-el Green Power S.p.A. (di seguito la "**Alerion**" o la "**Società**")

E

EQUITA SIM S.p.A., con sede legale in Milano, Via Turati n. 9, numero iscrizione Registro Imprese, Codice Fiscale e P. IVA 10435940159, soggetta all'attività di direzione e coordinamento da parte di Equita Group S.p.A., numero iscrizione Registro Imprese, Codice Fiscale e P.IVA 09204170964 (di seguito "**Equita**")

Alerion ed Equita saranno definite congiuntamente come le "**Parti**" e ciascuna, singolarmente intesa, come la "**Parte**".

(omissis)

Articolo 5. – Dichiarazioni e garanzie delle Parti

5.1 (omissis)

5.2 Equita intrattiene le seguenti relazioni economiche, patrimoniali e/o finanziarie con la Società, con i soggetti che la controllano, con le società da essa controllate nonché con le altre soggette a comune controllo con quest'ultima e con gli amministratori della Società:

- n.1 incarico da Alerion Clean Power S.p.A. per l'operatività sul mercato in esecuzione della delibera di Buy Back, sottoscritto in data 09 maggio 2019;
- n.1 incarico da Alerion Clean Power S.p.A. per l'attività di Specialist su obbligazioni, sottoscritto in data 18 dicembre 2014.

Equita dichiara che le suddette relazioni non sono tali da comprometterne ai sensi della disciplina sulle operazioni con parti correlate di cui al Regolamento Consob Parti Correlate, il requisito di indipendenza di cui al Regolamento Consob Parti Correlate stesso.

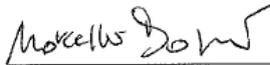
5.3 Equita autorizza la Società a pubblicare, nei modi e nelle forme previste dal Regolamento Consob Parti Correlate, la dichiarazione di cui al precedente Articolo 5.2.

(omissis)

* * * * *

(omissis)

Marcello Daverio
Managing Director
Head of Capital Markets
Equita SIM S.p.A.



Marino Marchi
Investment Banking
Director M&A
Equita SIM S.p.A.