

## DOCUMENTO INFORMATIVO

redatto ai sensi dell'art. 5 del Regolamento adottato dalla CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e successive modificazioni ed integrazioni, relativo all'acquisto da parte di Alerion Clean Power S.p.A. dell'intero capitale sociale della società FW Holding S.r.l. e della partecipazione di maggioranza della società FRI-EL Nulvi Holding S.r.l.

DOCUMENTO INFORMATIVO RESO DISPONIBILE IL 4 MARZO 2020

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](http://www.alerion.it) nonché sul meccanismo di stoccaggio autorizzato *eMarket Storage* - consultabile all'indirizzo [www.emarketstorage.com](http://www.emarketstorage.com).

|  |          |
|--|----------|
| <b>PREMESSA.....</b>   | <b>3</b> |
| <b>1. AVVERTENZE.....</b>  | <b>4</b> |
| 1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dalle Acquisizioni .....  | 4        |
| 1.2 Rischi connessi all'autonomia gestionale della Società derivanti dalla presenza di un'attività di direzione e coordinamento da parte di FGP.....                                     | 5        |
| <b>2. INFORMAZIONI RELATIVE ALLE ACQUISIZIONI .....</b>  | <b>6</b> |
| 2.1 Caratteristiche, modalità, termini e condizioni delle Acquisizioni .....   | 6        |
| 2.1.1 L'Acquisizione FW .....  | 6        |
| 2.1.2 L'Acquisizione Nulvi.....  | 8        |
| 2.2 Parti correlate coinvolte nelle Acquisizioni, natura della correlazione, natura e portata degli interessi di tali parti nelle Acquisizioni.....                                      | 10       |
| 2.3 Motivazioni economiche e convenienza per la Società nelle Acquisizioni ..  | 11       |
| 2.4 Modalità di determinazione del corrispettivo di ciascuna delle Acquisizioni e valutazioni circa la congruità dello stesso rispetto ai valori di mercato di operazioni similari ..... | 12       |
| 2.4.1 Determinazione del prezzo di acquisto dell'intero capitale sociale FW .....  | 12       |
| 2.4.2 Determinazione del prezzo di acquisto della partecipazione detenuta Nulvi da Fri-El.....   | 12       |
| 2.4.3 Parere di Congruità di Unicredit .....   | 13       |
| 2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari delle Acquisizioni .....  | 15       |
| 2.6 Incidenza delle Acquisizioni sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate .....                                     | 15       |
| 2.7 Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti della Società coinvolti nelle Acquisizioni.....                                  | 16       |
| 2.8 <i>Iter</i> di approvazione delle Acquisizioni .....   | 16       |
| 2.8.1 Attività del Comitato .....  | 16       |
| 2.8.2 Approvazione delle Acquisizioni da parte del Consiglio di Amministrazione.....   | 18       |

## PREMESSA

Il presente documento informativo (il "Documento Informativo") è stato predisposto da Alerion Clean Power S.p.A. ("Alerion" o la "Società") ai sensi dell'art. 5 del Regolamento adottato dalla CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e successive modificazioni ed integrazioni (il "Regolamento OPC"), nonché dell'art. 11 della Procedura per le Operazioni con Parti Correlate adottata dal Consiglio di Amministrazione in data 12 novembre 2010 come successivamente modificata (la "Procedura Parti Correlate"), al fine di fornire al mercato e agli azionisti di Alerion un'esauriente informativa in merito all'acquisto:

- dell'intero capitale sociale di FW Holding S.r.l. ("FW"), detenuto per il 50% da Winco Energreen S.p.A. ("Winco") e per il restante 50% dalla parte correlata Fri-El Green Power S.p.A. ("Fri-El") (l' "Acquisizione FW");
- di una partecipazione pari al 90% di Nulvi Holding S.r.l. ("Nulvi"), detenuta per il 60% da Fri-El e per il residuo 30% da BBL S.r.l. ("BBL") (l' "Acquisizione Nulvi" e, congiuntamente con l'Acquisizione FW, le "Acquisizioni").

Il Documento Informativo, pubblicato in data 4 marzo 2020, 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](http://www.alerion.it) nonché sul meccanismo di stoccaggio autorizzato *eMarket Storage* ([www.emarketstorage.com](http://www.emarketstorage.com)).

## 1. AVVERTENZE

### 1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dalle Acquisizioni

Le Acquisizioni costituiscono operazioni tra parti correlate ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura Parti Correlate in considerazione del rapporto di controllo sussistente tra Fri-El, azionista di FW e Nulvi, e Alerion. In particolare, alla data del presente Documento Informativo, Fri-El detiene, direttamente e indirettamente, una partecipazione rappresentativa dell'85,496% del capitale sociale di Alerion e conseguentemente esercita sulla stessa il controllo ai sensi dell'art. 2359, comma 1, n. 1 cod. civ.

Inoltre, alla data del presente Documento Informativo, i Consigli di Amministrazione di Alerion e Fri-El risultano composti come segue.

#### Alerion

| Nome                 | Carica                                      |
|----------------------|---|
| Josef Gostner (*)    | Presidente del Consiglio di Amministrazione |
| Georg Vaja (**)      | Amministratore Delegato                     |
| Patrick Pircher (**) | Amministratore Delegato                     |
| Paolo Signoretti     | Amministratore                              |
| Nadia Dapoz          | Amministratore                              |
| Vittoria Giustiniani | Amministratore                              |
| Paola Bruno          | Amministratore                              |
| Elmar Zwick          | Amministratore                              |

(\*) Siede anche nel Consiglio di Amministrazione di Fri-El.

(\*\*) Ricopre la carica di dirigente in Fri-El.

#### Fri-El

| Nome              | Carica                                      |
|-------------------|---|
| Thomas Gostner    | Presidente del Consiglio di Amministrazione |
| Josef Gostner (*) | Amministratore Delegato                     |
| Ernst Gostner     | Amministratore Delegato                     |
| Alexander Gostner | Amministratore                              |

|                 |                |
|-----------------|----------------|
| Manuela Gostner | Amministratore |
| Daniela Gostner | Amministratore |

(\*) Siede anche nel Consiglio di Amministrazione di Alerion.

In occasione della deliberazione consiliare della Società tenutasi in data 27 febbraio 2020 ed avente ad oggetto l'approvazione delle Acquisizioni, gli amministratori Josef Gostner, Georg Vaja e Patrick Pircher 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 l'amministratore Josef Gostner si è astenuto dal voto.

Fermo quanto precede, tenuto conto delle caratteristiche delle Acquisizioni, non si ravvisano, a giudizio di Alerion, particolari rischi connessi a potenziali conflitti di interesse diversi da quelli tipicamente inerenti ad operazioni con parti correlate.

Come già indicato, le attività relative alla determinazione del corrispettivo relativo all'Acquisizione FW e all'Acquisizione Nulvi e degli ulteriori termini e condizioni delle Acquisizioni sono state effettuate nel rispetto della Procedura Parti Correlate e delle disposizioni di legge applicabili.

## **1.2 Rischi connessi all'autonomia gestionale della Società derivanti dalla presenza di un'attività di direzione e coordinamento da parte di FGP**

Alla data del presente Documento Informativo, Fri-El controlla di diritto la Società, in ragione dell'esito dell'offerta pubblica promossa in data 26 settembre 2017, ed esercita attività di direzione e coordinamento sulla stessa.

In data 12 dicembre 2017 Alerion ha preso atto dell'intenzione di Fri-El di avviare l'esercizio su di essa dell'attività di direzione e coordinamento.

Al riguardo si segnala che la Società soddisfa i requisiti previsti dall'art. 37 del Regolamento Mercati per la negoziazione delle proprie azioni sul MTA e, in particolare, (i) ha effettuato, nei termini di legge, la comunicazione prevista dall'articolo 2497-*bis* cod. civ. al Registro delle Imprese di Milano, (ii) è dotata di un'autonoma capacità negoziale nei confronti di clienti e fornitori, (iii) non ha un servizio di tesoreria accentrata e (iv) tutti i comitati istituiti in seno al Consiglio di Amministrazione sono composti di amministratori indipendenti, ai sensi del D. Lgs n. 58 del 24 febbraio 1998 e del Codice di Autodisciplina adottato da Borsa Italiana S.p.A.

## 2. INFORMAZIONI RELATIVE ALLE ACQUISIZIONI

### 2.1 Caratteristiche, modalità, termini e condizioni delle Acquisizioni

Come anticipato in premessa, in data 27 febbraio 2020 si sono perfezionate le Acquisizioni, di cui si riportano di seguito le principali caratteristiche, modalità, termini e condizioni.

#### 2.1.1 L'Acquisizione FW

L'Acquisizione FW ha per oggetto l'acquisto – indiretto (si veda *infra*) – da parte di Alerion, di due parchi eolici in esercizio, aventi una potenza complessiva installata pari a 90 MW, e siti nel Comune di Ricigliano (SA) e nel Comune di Grottole (MT) (congiuntamente, gli "Impianti FW").

Come anticipato, tale acquisto è stato realizzato in via indiretta, tramite acquisizione, da parte di Alerion dell'intero capitale sociale di FW, che detiene, in via diretta, il 100% del capitale sociale delle società Fri-El Ricigliano S.r.l. ("Ricigliano") – titolare di un parco eolico sito nel Comune di Ricigliano (SA) – e della società Fri-El Basento S.r.l. ("Basento"), quest'ultima a sua volta titolare di una partecipazione pari al 100% del capitale sociale di Fri-El Grottole S.r.l., titolare di un parco eolico sito nel Comune di Grottole (MT) ("Grottole" e, unitamente a Ricigliano e Basento le "SPV").

Più precisamente l'Acquisizione FW è disciplinata da un contratto di compravendita (il "Contratto FW"), avente ad oggetto l'acquisto:

- della quota di Euro 50.000,00 (cinquantamila/00), pari al 50% del capitale sociale deliberato, sottoscritto e interamente versato di FW, detenuta da Winco; e
- della quota di Euro 50.000,00 (cinquantamila/00), pari al restante 50% del capitale sociale deliberato, sottoscritto e interamente versato di FW, detenuta da Fri-El;

a fronte della corresponsione di un corrispettivo complessivamente pari ad Euro 70.000.000,00 (settanta milioni/00), da ripartirsi in egual misura tra entrambi i soci di FW. Per maggiori informazioni circa le modalità di determinazione del predetto corrispettivo si rimanda al successivo Paragrafo 2.4.

Nell'ambito del Contratto FW, Fri-El e Winco hanno rilasciato ad Alerion un *set* di dichiarazioni e garanzie in linea con quelle generalmente previste nell'ambito di operazioni di mercato similari e, *inter alia*, hanno dichiarato:

- (i) che gli impianti di titolarità delle SPV sono stati progettati e realizzati in conformità alla legge e alle necessarie autorizzazioni (ivi inclusi i permessi di costruire, le valutazioni di impatto ambientale, le licenze ecc.);
- (ii) che le 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 degli impianti e non operano in violazione di alcun

provvedimento giudiziale, ordine, sentenza, ingiunzione o decreto di alcuna Autorità nazionale o straniera;

(iii) che le SPV hanno regolarmente osservato ed osservano la normativa applicabile e non sono state e non sono oggetto di procedimenti disciplinari da parte di alcuna Autorità; e

(iv) ad eccezione dell'istruttoria in corso da parte del Ministero dello Sviluppo Economico (il "MiSE") relativamente al contributo concesso ai sensi della Legge 488/92 s.m.i. inerente a Grottole (cfr. *infra*) non è stato intrapreso né è in corso alcun procedimento istruttorio da parte del MiSE volto ad accertare la sussistenza in capo alle SPV dei presupposti per beneficiare dei contributi economici concessi ai sensi della Legge n. 488/1992 né tali contributi economici sono stati revocati, rimodulati o ne è stata chiesta la restituzione.

Con particolare riferimento alla predetta istruttoria, si segnala che, nell'ambito del Contratto FW, Fri-El e Winco si sono impegnate a corrispondere ad Alerion, o su indicazione di quest'ultimo a FW o alle SPV, un importo pari all'intero valore delle passività subite dalle SPV a seguito di ricalcoli, riduzioni o revoche dei contributi economici dalle stesse percepiti ai sensi della Legge n. 488/1992.

A fronte delle dichiarazioni e garanzie rilasciate, Fri-El e Winco si sono impegnate a manlevare e indennizzare Alerion in misura pari al 100% di qualsiasi perdita o danno emergente diretto ai sensi dell'articolo 1223 cod. civ., effettivamente sostenuto o sofferto da Alerion, e indirettamente da FW e dalle SPV, e che non sarebbe stato sostenuto o sofferto qualora le dichiarazioni rese e le garanzie prestate fossero state corrette, complete e conformi al vero. Salvo talune eccezioni previste nel Contratto FW - tra cui figurano le passività di cui al precedente paragrafo - Fri-El e Winco non saranno tuttavia tenute al riconoscimento del predetto indennizzo qualora (i) i danni derivanti da un singolo evento o dalla medesima violazione di una delle dichiarazioni e garanzie rilasciate (la "Passività Indennizzabile") non eccedano l'importo di Euro 50.000,00 (cinquantamila/00); (ii) quando l'ammontare complessivo di tutte le Passività Indennizzabili non ecceda l'importo complessivo di Euro 250.000,00 (duecentocinquantamila/00), restando inteso che, qualora tale limite sia superato, la responsabilità di Fri-El e Winco sarà per l'intero ammontare dovuto e non limitata all'eccedenza rispetto alla predetta soglia; e (iii) quando e nella misura in cui l'ammontare della Passività Indennizzabile superi l'importo pari al 15 % del Prezzo FW.

Nell'ambito del Contratto FW, Fri-El e Winco si sono altresì impegnate a far sì che, alla data del perfezionamento dell'Acquisizione FW, vengano rinnovati i consigli di amministrazione di FW e delle SPV; pertanto, in data 27 febbraio 2020 (i) i membri del consiglio di amministrazione di tali società hanno rassegnato le proprie dimissioni irrevocabili con effetto immediato, dichiarando, tra l'altro, di non vantare alcuna pretesa, diritto o aspettativa nei confronti di FW e delle SPV derivante dalle, o connesso alle, rispettive cariche; e (ii) si sono tenute le assemblee dei soci di FW e delle SPV che hanno nominato i rispettivi organi amministrativi per il triennio 2020-

2022, sino alla data di approvazione del bilancio relativo all'esercizio che chiuderà al 31 dicembre 2022.

Il Contratto FW disciplina infine i rapporti rivenienti dall'accordo di *Equity Subordination Agreement* (l'"Equity Subordination Agreement") sottoscritto da Fri-El in favore di Grottole e nell'interesse di Unicredit S.p.A. (la "Banca Finanziatrice"), con la quale Grottole aveva in essere un contratto di finanziamento a lungo termine per un ammontare massimo pari a Euro 40 milioni (quaranta milioni/00). Ai sensi dell'*Equity Subordination Agreement* Fri-El aveva acconsentito a subordinare e postergare i propri finanziamenti soci in termini di priorità di rimborso rispetto al debito derivante dal predetto un contratto di finanziamento a lungo termine.

Pertanto, nell'ambito del Contratto FW Alerion si è impegnata a subentrare a Fri-El nell'*Equity Subordination Agreement* nel più breve tempo possibile successivamente al perfezionamento dell'Acquisizione FW (e, in ogni caso, entro 30 giorni dalla stessa) fino alla scadenza dell'*Equity Subordination Agreement*.

Per completezza si segnala altresì che nell'ambito del predetto contratto di *project financing*: (i) Grottole ha costituito un'ipoteca volontaria di primo grado, ai sensi degli artt. 2808 e seguenti cod. civ. in favore della Banca Finanziatrice e di ogni successore a titolo particolare o a titolo universale, cessionario o avente causa della Banca Finanziatrice stessa; e (ii) Basento ha costituito un pegno di primo grado avente ad oggetto la quota della stessa detenute in Grottole, pari al 100% del capitale sociale della stessa.

#### 2.1.2 L'Acquisizione Nulvi

L'Acquisizione Nulvi ha per oggetto l'acquisto – indiretto (si veda *infra*) – da parte di Alerion, di un parco eolico in esercizio, avente una potenza complessiva installata pari a 29,75 MW, e sito nei Comuni di Nulvi – Tergu (SS) (l'"Impianto Nulvi").

Come anticipato, tale acquisto è stato realizzato in via indiretta, tramite acquisizione, da parte di Alerion di una partecipazione pari al 90% del capitale sociale di Nulvi, titolare del 100% del capitale sociale di Fri-El Anglona S.r.l. ("Anglona") a sua volta titolare dell'Impianto Nulvi.

In particolare, anteriormente al perfezionamento dell'Acquisizione Nulvi, il capitale sociale di Nulvi era detenuto come segue:

- (i) Fri-El era titolare della piena ed esclusiva proprietà di una quota di Euro 1.800.000,00 (un milione ottocentomila/00), pari al 60% del capitale sociale deliberato, sottoscritto e interamente versato alla Società (la "Partecipazione Fri-El");
- (ii) BBL era titolare della piena ed esclusiva proprietà di una quota di Euro 900.000,00 (novecentomila/00), pari al 30% del capitale sociale deliberato, sottoscritto e interamente versato alla Società (la "Partecipazione BBL" e, congiuntamente con la Partecipazione Fri-El, la "Partecipazione Nulvi");

(iii) PRO-INVEST S.r.l. era – e continua ad essere – titolare della piena ed esclusiva proprietà di una quota di Euro 300.000,00 (trecentomila/00), pari al 10% del capitale sociale deliberato, sottoscritto e interamente versato alla Società.

L'Acquisizione Nulvi si è perfezionata mediante l'acquisto da parte di Alerion della Partecipazione Nulvi, a fronte del riconoscimento di un corrispettivo pari ad Euro 13.200.000,00 (tredici milioni duecentomila/00) per l'acquisto della Partecipazione Fri-El e di Euro 6.600.000,00 (sei milioni seicentomila/00) per la Partecipazione BBL (il "Contratto Nulvi"). Per maggiori informazioni circa le modalità di determinazione del predetto corrispettivo si rimanda al successivo Paragrafo 2.4.

Al fine di procedere al perfezionamento dell'Acquisizione Nulvi, PRO-INVEST S.r.l., avendo dichiarato di aver ricevuto adeguata informativa in merito al nome del cessionario, al prezzo e ad ogni altra condizione offerta per il trasferimento della Partecipazione Nulvi, in data 21 febbraio 2020 ha rinunciato all'esercizio del diritto di prelazione alla stessa spettante sulla Partecipazione Nulvi ed alla relativa procedura prevista dall'art. 9 dello statuto sociale di Nulvi (*Partecipazioni e loro trasferimento*).

Nell'ambito del Contratto Nulvi, Fri-El e BBL si sono impegnate a far sì che, alla data del perfezionamento dell'Acquisizione Nulvi (i) il Vice-Presidente del consiglio di amministrazione di Anglona rassegnasse le proprie dimissioni irrevocabili con effetto immediato, dichiarando, tra l'altro, di non vantare alcuna pretesa, diritto o aspettativa nei confronti di Anglona derivante dalla, o connesso alla, cariche; e (ii) si tenesse l'assemblea dei soci di Anglona volta a nominare un nuovo membro del consiglio di amministrazione della società. Tali avvenimenti si sono verificati in data 27 febbraio 2020.

Ai sensi del Contratto Nulvi, Fri-El e BBL hanno inoltre rilasciato ad Alerion un *set* di dichiarazioni e garanzie in linea con quelle generalmente previste nell'ambito di operazioni di mercato similari, e, *inter alia*, ha dichiarato:

- che l'impianto di titolarità di Nulvi 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.);
- che Nulvi e Anglona 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;
- che Nulvi e Anglona hanno regolarmente osservato ed osservano la normativa applicabile e non sono state e non sono oggetto di procedimenti disciplinari da parte di alcuna Autorità; e
- che non è stato intrapreso né è in corso alcun procedimento istruttorio da parte del MiSE volto ad accertare la sussistenza in capo ad Anglona dei presupposti per beneficiare dei contributi economici concessi ai sensi della Legge n. 488/1992 né tali contributi economici sono stati revocati, rimodulati o ne è stata chiesta la restituzione.

A fronte delle dichiarazioni e garanzie rilasciate, Fri-El e BBL si sono impegnate a manlevare e indennizzare Alerion in misura pari al 100% di qualsiasi perdita o danno emergente diretto ai sensi dell'articolo 1223 cod. civ. effettivamente sostenuto o sofferto da Alerion e, indirettamente, da Nulvi e da Anglona, e che non sarebbe stato sostenuto o sofferto qualora le dichiarazioni rese e le garanzie prestate fossero state corrette, complete e conformi al vero. Tenuto conto dell'entità della Partecipazione Nulvi, l'indennizzo dovuto Fri-El e BBL sarà pari, in ipotesi di danni derivanti da un singolo evento o dalla medesima violazione di una delle dichiarazioni e garanzie rilasciate (la "Passività Indennizzabile") sostenuti o sofferti direttamente da Alerion, all'intero importo degli stessi e, in ipotesi di Passività Indennizzabile sostenuta o sofferta da Nulvi o da Anglona, al 90% della stessa suddivisa *pro quota* tra Fri-El e BBL. Salvo talune eccezioni previste nel Contratto Nulvi, Fri-El e BBL non saranno tuttavia tenute al riconoscimento del predetto indennizzo qualora (i) la Passività Indennizzabile non ecceda l'importo di Euro 50.000,00 (cinquantamila/00); (ii) quando l'ammontare complessivo di tutte le Passività Indennizzabili non ecceda l'importo complessivo di Euro 250.000,00 (duecentocinquantamila/00), restando inteso che, qualora tale limite sia superato, la responsabilità di Fri-El e BBL sarà per l'intero ammontare dovuto e non limitata all'eccedenza rispetto alla predetta soglia; e (iii) quando e nella misura in cui l'ammontare della Passività Indennizzabile superi l'importo pari al 15 % del Prezzo Nulvi.

## **2.2 Parti correlate coinvolte nelle Acquisizioni, natura della correlazione, natura e portata degli interessi di tali parti nelle Acquisizioni.**

Le Acquisizioni si qualificano come "operazioni con parte correlate" ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura Parti Correlate in quanto, alla data del presente Documento Informativo, Alerion è controllata da Fri-El ai sensi dell'art. 2359, comma 1, n. 1, cod. civ. ed è inoltre soggetta alla direzione e coordinamento della medesima, ai sensi e per gli effetti degli artt. 2497 e ss. cod. civ.

Quanto alla composizione dei Consigli di Amministrazione di Alerion e Fri-El si rammenta che:

- Josef Gostner riveste le cariche di Presidente del Consiglio di Amministrazione di Alerion e di Amministratore Delegato di Fri-El;
- Georg Vaja e Patrick Pircher rivestono le cariche di Amministratori Delegati in Alerion e di dirigenti in Fri-El.

Inoltre, le Acquisizioni si qualificano 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 di ciascuna di esse - come illustrato nel prosieguo - supera le soglie di rilevanza quantificate alla data del 30 giugno 2019, data del più recente documento contabile periodico pubblicato. Per maggiori informazioni al riguardo si rimanda al successivo Paragrafo 2.5.

Pertanto, a garanzia della correttezza sostanziale e procedurale delle Acquisizioni e in ottemperanza a quanto previsto dalla Procedura Parti Correlate e dal Regolamento OPC, il Comitato Parti Correlate (il "Comitato") è stato tempestivamente attivato e

coinvolto ai fini del rilascio del proprio parere favorevole (il "Parere del Comitato"), come più diffusamente illustrato nel successivo Paragrafo 2.8.1 del presente Documento Informativo.

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

### **2.3 Motivazioni economiche e convenienza per la Società nelle Acquisizioni**

Le Acquisizioni hanno una significativa valenza industriale e strategica per il gruppo a cui appartiene la Società.

Le Acquisizioni si pongono infatti in continuità con il disegno strategico del gruppo Fri-El, incentrato sullo sviluppo, per il tramite di Alerion, del *business* della produzione di energie rinnovabili derivanti da fonte eolica e nell'ambito del più ampio progetto, già intrapreso nel corso del 2017, ad esito del quale Alerion medesima mira a diventare un operatore *leader* nel settore dell'energia rinnovabile da fonte eolica.

Attraverso l'acquisto degli impianti oggetto delle Acquisizioni la Società sarà infatti in grado di incrementare la capacità già installata per circa 119,75 MW e di raggiungere una potenza installata lorda pari a 684,05 MW, in coerenza e continuità con i relativi programmi di sviluppo e di consolidamento della propria posizione sul mercato di riferimento. È da considerarsi altresì che avendo tali impianti già una struttura operativa – dal 2008 ovvero, con riferimento all'impianto sito nel Comune di Ricigliano (SA), dal 2007 – ed essendo situati in aree caratterizzate da buona ventosità e buone *performance* produttive, Alerion beneficerà immediatamente della redditività e dei flussi di cassa generati dai medesimi.

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

Infine si segnala che le Acquisizioni saranno finanziate ricorrendo ai proventi, pari complessivamente ad Euro 197,6 milioni, del *green bond* emesso dalla Società nel dicembre 2019, in linea con il Green Bond Framework adottato da Alerion stessa.

## 2.4 Modalità di determinazione del corrispettivo di ciascuna delle Acquisizioni e valutazioni circa la congruità dello stesso rispetto ai valori di mercato di operazioni similari

Quanto ai termini economici delle Acquisizioni, si evidenzia quanto segue.

### 2.4.1 Determinazione del prezzo di acquisto dell'intero capitale sociale FW

Il corrispettivo del Contratto FW (il "Prezzo FW") è stato pari complessivamente ad Euro 70.000.00,00 (settanta milioni/00), pagato da Alerion mediante bonifico bancario con fondi immediatamente disponibili sul conto corrente.

Il Prezzo FW è stato determinato tenendo conto che:

- (a) l'*enterprise value* di FW, determinato sulla base dei bilanci di FW e delle SPV al 31 dicembre 2019, è pari a Euro 85.000.000,00 (ottantacinque milioni/00);
- (b) la Posizione Finanziaria Netta di FW, determinata sulla base dei bilanci di FW e delle SPV al 31 dicembre 2019, sia negativa e pari a Euro 15.001.792,00 (quindici milioni mille sette cento novantadue/00);
- (c) l'*equity value* di FW, determinato sulla base dei bilanci di FW e delle SPV al 31 dicembre 2019 e arrotondato per eccesso, sia pari a Euro 70.000.00,00 (settanta milioni/00).

Ai fini della determinazione del Prezzo FW, gli azionisti di FW hanno garantito che nel periodo compreso tra il 31 dicembre 2019 (la "Data di Riferimento") ed il perfezionamento del Contratto FW, FW e le SPV non hanno convenuto o posto in essere alcun accordo, atto e pagamento, in qualsiasi forma e modalità tecnica che, direttamente o indirettamente, abbia come controparte o beneficiario gli azionisti di FW o loro Parti Correlate.

Restano comunque consentite (i) la distribuzione di utili o riserve già iscritti in bilancio alla Data di Riferimento pari ad Euro 12.220.000,00 (dodici milioni duecento ventimila/00); (ii) il successivo rimborso dei finanziamenti concessi a Fri-El e a Winco (inclusi gli interessi) in favore di FW per un importo complessivo pari a Euro 11.021.448,78 (undici milioni ventunomila quattrocento quarantotto/78); (iii) il versamento in conto capitale effettuato da Winco in favore di FW per un importo pari a Euro 610.000,00 (seicento diecimila/00).

### 2.4.2 Determinazione del prezzo di acquisto della partecipazione detenuta Nulvi da Fri-El

Il corrispettivo del Contratto Nulvi (il "Prezzo Nulvi") è stato pari complessivamente ad Euro 19.800.000,00 (diciannove milioni ottocentomila/00), (pari al 90% dell'*equity value* di Nulvi, come successivamente indicato), pagato da Alerion mediante bonifico bancario con fondi immediatamente disponibili sul conto corrente.

Il Prezzo Nulvi è stato determinato tenendo conto che:

- (d) l' *enterprise value* del 100% di Nulvi, determinato sulla base dei bilanci di Nulvi e di Anglona al 31 dicembre 2019, è pari a Euro 21.250.000,00 (ventuno milioni duecentocinquantamila/00);
- (e) la Posizione Finanziaria Netta di Nulvi, determinata sulla base dei bilanci di Nulvi e di Anglona al 31 dicembre 2019, sia positiva e pari a Euro 737.125,91 (sette cento trentasettemila centoventicinque/91);
- (f) l' *equity value* di Nulvi, determinato sulla base dei bilanci di Nulvi e di Anglona al 31 dicembre 2019 e arrotondato per eccesso, sia pari a Euro 22.000.000,00 (ventidue milioni/00).

Ai fini della determinazione del Prezzo Nulvi, Fri-El e BBL hanno garantito che nel periodo compreso tra il 31 dicembre 2019 (la "Data di Riferimento") ed il perfezionamento del Contratto Nulvi, Nulvi e Anglona non hanno convenuto o posto in essere alcun accordo, atto e pagamento, in qualsiasi forma e modalità tecnica che, direttamente o indirettamente, abbia come controparte o beneficiario Fri-El, BBL o parti correlate delle stesse.

#### 2.4.3 Parere di Congruità di Unicredit

In data 21 gennaio 2020 Unicredit S.p.A. ("Unicredit") è stata formalmente incaricata dal Consiglio di Amministrazione di Alerion di predisporre un parere circa la congruità dei metodi di stima e delle metodologie valutative utilizzate ai fini della determinazione del Prezzo FW e del Prezzo Nulvi nonché, più in generale, dell'intero processo valutativo (il "Parere di Congruità").

UniCredit ha trasmesso il Parere di Congruità al Consiglio di Amministrazione della Società in data 27 febbraio 2020; il testo del Parere di Congruità è allegato al Documento Informativo *sub* Allegato "B".

Al fine della predisposizione del Parere di Congruità, la Società ha inviato a UniCredit, nel rispetto di quanto previsto dalle procedure adottate da Alerion circa la trasmissione di flussi informativi, la documentazione necessaria ai fini della predisposizione, da parte di UniCredit medesima, dell'anzidetto Parere.

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 la stessa idonea allo svolgimento dell'incarico consistente nel supporto al Consiglio di Amministrazione nella fase delle proprie valutazioni.

Al riguardo si segnala che le valutazioni circa la congruità, dal punto di vista finanziario, dei termini finanziari delle Acquisizioni sono stata effettuate 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 delle Acquisizioni stesse.

In particolare, al fine delle predette valutazioni, Unicredit si è basata esclusivamente (i) sui dati e le informazioni sulle società oggetto delle Acquisizioni e sulle rispettive partecipate ricevuti da Alerion; (ii) sulle informazioni pubblicamente disponibili; e (iii) 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 bilanci 2018 delle società oggetto delle Acquisizioni e delle rispettive partecipate;
- i dati di pre-consuntivo al 31 dicembre 2019;
- i dati previsionali economico-finanziari delle società oggetto delle Acquisizioni e delle rispettive partecipate relativi al periodo 2020-2045 forniti dal *management* di Alerion;
- la bozza del Contratto FW e del Contratto Nulvi;
- informazioni di mercato raccolte da primarie fonti pubbliche;
- altri dati, documenti diversi ed informazioni forniti, in forma verbale o scritta, dal *management* di Alerion fino alla data del 27 febbraio 2020.

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

- come metodologia principale, il metodo dei flussi di cassa operativi futuri attualizzati (c.d. "*Discounted Cash Flow Unlevered*");
- come metodologie di controllo:
  - la metodologia dei dividendi futuri attualizzati (c.d. "Dividend Discounted Model" o "DDM");
  - la metodologia dei multipli di transazioni comparabili.

Con particolare riferimento alla metodologia DDM, Unicredit ha ritenuto di utilizzare questa come metodologia di controllo e non principale in quanto: i) non è stata fornita una stima dei dividendi distribuibili da FW e Nulvi; ii) i risultati della metodologia DDM sono altamente dipendenti dalla leva finanziaria dell'azienda o *asset* oggetto di valutazione e sussistono difficoltà nella stima dell'ammontare e delle condizioni di un eventuale finanziamento di FW e Nulvi e delle rispettive partecipate nel medio/lungo termine, anche in considerazione della prossimo futuro termine del sistema di incentivazione.

La metodologia DDM è quindi stata applicata sulla base di alcune stime e ipotesi sviluppate da UniCredit, condivise con la Società, relativamente ai possibili flussi di cassa distribuibili all'azionista e alla leva finanziaria di lungo termine di FW e Nulvi. Tali stime possono differire anche significativamente dagli importi che le società oggetto delle Acquisizioni potranno effettivamente distribuire all'azionista.

La tabella che segue riporta, con riferimento alla tipologia di calcolo principale, il valore massimo ed il valore minimo dell'*equity value* identificato da Unicredit.

| Nome società         | <i>Equity value</i> minimo (€ mil) | <i>Equity value</i> massimo (€ mil) |
|----------------------|------------------------------------|-------------------------------------|
| FW Holding           | 77                                 | 83                                  |
| Fri-El Nulvi Holding | 21 <sup>(*)</sup>                  | 22 <sup>(*)</sup>                   |

(\*) Valore pari al 90% dell'*equity value* della società.

A seguito dello svolgimento delle predette analisi, nell'ambito del Parere di Congruità UniCredit ha ritenuto congruo da un punto di vista finanziario per Alerion sia il Corrispettivo Nulvi che il Corrispettivo FW.

## 2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari delle Acquisizioni

Come anticipato, le Acquisizioni si configurano quali "operazioni di maggiore rilevanza" ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura Parti Correlate.

In particolare, ai sensi all'art. 2 della Procedura Parti Correlate una 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, applicabili a seconda del caso, risulti superiore alla soglia del 5%: l'indice di rilevanza del controvalore, l'indice di rilevanza dell'attivo ovvero l'indice di rilevanza delle passività.

Con particolare riferimento alle Acquisizioni si segnala che l'indice di rilevanza del controvalore (inteso come rapporto tra il controvalore dell'operazione e il patrimonio netto della Società) supera la predetta soglia del 5%, risultando, nello specifico:

- pari al 60% nel caso dell'Acquisizione FW: detto indice di rilevanza è calcolato come rapporto tra (a) valore dell'operazione in termini di Enterprise Value (Euro 85 milioni) e (b) patrimonio netto consolidato di gruppo al 30 giugno 2019 (Euro 140,6 milioni);
- pari al 14% nel caso dell'Acquisizione Nulvi: detto indice di rilevanza è calcolato come rapporto tra (a) valore dell'operazione in termini di Enterprise Value (Euro 19,125 milioni, calcolato sul 90% di Nulvi) e (b) patrimonio netto consolidato di gruppo al 30 giugno 2019 (Euro 140,6 milioni).

## 2.6 Incidenza delle Acquisizioni sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate

Le Acquisizioni non hanno alcun impatto sull'ammontare dei compensi degli amministratori della Società e/o di società da questa controllate.

## 2.7 **Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti della Società coinvolti nelle Acquisizioni**

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

## 2.8 ***Iter di approvazione delle Acquisizioni***

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 *Attività del Comitato*

In considerazione di quanto precede, il Comitato – nella composizione di seguito specificata – è stato dunque coinvolto nella fase istruttoria e nella fase delle trattative relative alle Acquisizioni 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

Ai fini della predetta attività, il Comitato – composto da tre Amministratori indipendenti nelle persone dei Consiglieri Vittoria Giustiniani, Nadia Dapoz e Paola Bruno – si è riunito complessivamente sette volte e precisamente:

- il 17 dicembre 2019, per avviare una informativa preliminare sulle caratteristiche principali delle Acquisizioni e l'avvio delle attività funzionali all'emissione del Parere del Comitato;
- in data 8, 20 e 24 gennaio 2020 per esaminare la documentazione preliminare disponibile e selezionare un esperto indipendente;
- in data 18 febbraio 2020, per esaminare, tra l'altro le bozze dei contratti, e i report di *due diligence* legale e tecnica;
- in data 21 febbraio 2020, per formulare richieste di informazioni, approfondimenti e integrazioni agli *advisor* coinvolti;

– in data 25 febbraio 2020 per il rilascio del Parere del Comitato.

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

#### Attività del Comitato

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

A seguito della comunicazione trasmessa dall'Amministratore Delegato al Presidente del Comitato, il Comitato si è riunito il 17 dicembre 2019 per esaminare la documentazione preliminare ricevuta e dare avvio al processo di selezione di un advisor indipendente di cui avvalersi nel rilascio del Parere del Comitato.

Successivamente, in data 16 gennaio 2020, il Comitato ha ricevuto sette offerte per lo svolgimento dell'incarico da parte di altrettanti soggetti indipendenti e – dopo aver esaminato le offerte ricevute e verificato la presenza dei requisiti di indipendenza richiesto ai sensi del paragrafo 2.4 dell'Allegato 4 del Regolamento OPC nel corso delle 20 e 24 gennaio 2020 – in data 24 gennaio 2020 il Comitato ha deliberato di conferire ad EY Advisory S.p.A. (“EY”) l'incarico relativo alla predisposizione di un parere avente ad oggetto la congruità dal punto di vista finanziario del Prezzo FW e del Prezzo Nulvi (la “*Fairness Opinion*”).

Nelle settimane successive, il Comitato – per il tramite del suo Presidente – è stato tempestivamente aggiornato dalla Società sulle attività in corso sia da parte di EY che da parte dei consulenti legali di Alerion e sulle interlocuzioni con i venditori; il Comitato ha inoltre avuto modo di effettuare interlocuzioni con i soggetti conferenti da parte delle competenti strutture societarie. In particolare, nel corso della riunione tenutasi in data 18 febbraio 2020, il *management* della Società ha illustrato al Comitato le Acquisizioni sotto il punto di vista sia strategico che attuativo, soffermandosi sulle modalità di realizzazione e sulla tempistica delle stesse. In tale occasione sono altresì state esaminate le bozze dei contratti, e i report di *due diligence* legale e tecnica.

Successivamente, in data 21 febbraio 2020, il Comitato ha incontrato (i) EY, per formulare le opportune richieste di integrazione/approfondimento alla bozza preliminare della *Fairness Opinion*; e (ii) gli ulteriori *advisor* coinvolti nelle Acquisizioni, a cui era stato dato incarico dal Consiglio di Amministrazione di effettuare le consuete *due diligence* di natura legale e tecnica sulle società oggetto delle Acquisizioni.

Nella seduta consiliare del 25 febbraio 2020, il Comitato ha rilasciato parere favorevole sull'interesse di Alerion alla realizzazione delle Acquisizioni, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni 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.

Per maggiori informazioni al riguardo, si rimanda al Parere Comitato, allegato al presente Documento Informativo sub. Allegato A), ed alla *Fairness Opinion*, allegata al Parere del Comitato.

#### 2.8.2 Approvazione delle Acquisizioni da parte del Consiglio di Amministrazione

Facendo seguito alla riunione consiliare del 17 dicembre 2019, in occasione della quale Il Consiglio di Amministrazione ha esaminato le linee guida delle Acquisizioni, in data 27 febbraio 2020, sulla base della documentazione ricevuta, del parere del Comitato, del Parere di Conguità e della *Fairness Opinion*, il Consiglio di Amministrazione di Alerion – condivise le motivazioni e i razionali sottostanti alle Acquisizioni e rilevato altresì l’interesse della Società nel compiere le stesse, nonché la convenienza delle relative condizioni – ha approvato, per quanto di propria competenza, le Acquisizioni all’unanimità dei votanti.

## ALLEGATI

Allegato "A" Parere del Comitato Parti Correlate di Alerion rilasciato in data 25 febbraio 2020, cui è acclusa la *Fairness Opinion*, rilasciata da EY S.p.A. in data 21 febbraio 2020.

Allegato "B" Parere di congruità rilasciato da UniCredit S.p.A. in data 27 febbraio 2020.

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

Il presente parere (il "Parere") è rilasciato dal Comitato Parti Correlate (il "Comitato OPC" o il "Comitato") di Alerion Clean Power S.p.A. (la "Società" o "Alerion") 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 delle operazioni di acquisizione descritte nel successivo Paragrafo 1 (collettivamente le "Acquisizioni") e sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Tali Acquisizioni, infatti, costituiscono operazioni 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 controparte delle stesse è, tra l'altro, Fri-El Green Power S.p.A. (di seguito "Fri-El"), la quale è titolare, direttamente e indirettamente, di una partecipazione rappresentativa dell'85,496% del capitale sociale di Alerion, e conseguentemente esercita sulla stessa il controllo ai sensi dell'art. 2359, comma 1, n. 1 del Codice Civile.

Le Acquisizioni, che alla luce delle forti analogie nei termini contrattuali nonché della contestualità del perfezionamento delle stesse, sono state oggetto di esame congiunto da parte del Comitato, devono inoltre qualificarsi come "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 60% nel caso dell'acquisizione della società FW Holding S.r.l.; detto indice di rilevanza è calcolato come rapporto tra (a) valore dell'operazione in termini di Enterprise Value (Euro 85 milioni) e (b) patrimonio netto consolidato di gruppo al 30 giugno 2019 (Euro 140,6 milioni);
- pari al 14% nel caso dell'acquisizione della società Nulvi Holding S.r.l.; detto indice di rilevanza è calcolato come rapporto tra (a) valore dell'operazione in termini di Enterprise Value (Euro 19,125 milioni, calcolato sul 90% di Nulvi) 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 25 febbraio 2020, con il voto favorevole di tutti i suoi componenti, nelle persone dell'avv. Vittoria Giustiniani (Presidente), dalla dott.ssa Paola Bruno e dalla dott.ssa Nadia Dapoz.

#### **1. LE ACQUISIZIONI**

Previo parere favorevole del Comitato, la Società intende acquistare:

- l'intero capitale sociale di FW Holding S.r.l. ("FW"), detenuto per il 50% da Winco Energreen S.p.A. ("Winco") e per il restante 50% da Fri-El (l'"Acquisizione FW");
- le partecipazioni detenute in Fri-El Nulvi Holding S.r.l. ("Nulvi") da Fri-El, pari al 60% del capitale sociale, e da BBL S.r.l., pari al 30% del capitale sociale (l'"Acquisizione Nulvi").

### *1.1 L'Acquisizione FW*

L'Acquisizione FW ha per oggetto l'acquisto – indiretto (si veda *infra*) – da parte di Alerion, di due parchi eolici in esercizio, aventi una potenza complessiva installata pari a 90 MW, e siti nei comuni di Ricigliano (SA) e di Grottole (MT) (congiuntamente, gli "Impianti FW").

Come anticipato, tale acquisto sarà realizzato in via indiretta, tramite acquisizione, da parte di Alerion, dell'intero capitale sociale di FW, società titolare, in via diretta, del 100% del capitale sociale delle società Fri-El Ricigliano S.r.l. ("Ricigliano") – titolare di un parco eolico sito nel Comune di Ricigliano (SA) – e Fri-El Basento S.r.l. ("Basento"), quest'ultima a sua volta titolare di una partecipazione pari al 100% del capitale sociale di Fri-El Grottole S.r.l., titolare di un parco eolico sito nel Comune di Grottole (MT) ("Grottole" e, unitamente a Ricigliano e Basento le "SPV").

Più precisamente l'Acquisizione FW è disciplinata da un contratto di compravendita (il "Contratto FW"), avente ad oggetto l'acquisto:

- della quota di Euro 50.000,00, pari al 50% del capitale sociale deliberato, sottoscritto e interamente versato di FW, detenuta da Winco (la "Partecipazione Winco"); e
- della quota di Euro 50.000,00, pari al restante 50% del capitale sociale deliberato, sottoscritto e interamente versato di FW, detenuta da Fri-El (la "Partecipazione Fri-El") e, unitamente alla Partecipazione Winco la "Partecipazione FW");

a fronte della corresponsione di un corrispettivo complessivamente pari ad Euro 70.000.000,00, da ripartirsi in egual misura tra entrambi i soci di FW.

Nell'ambito di un contratto di finanziamento a lungo termine sottoscritto da Grottole con Unicredit S.p.A. (la "Banca Finanziatrice") per un ammontare massimo pari a Euro 40 milioni: (aa) è stata costituita da Grottole un'ipoteca volontaria a garanzia delle proprie obbligazioni di pagamento nei confronti della Banca Finanziatrice (l'"Ipoteca"); (bb) Basento ha costituito un pegno sulla quota di Grottole in favore della Banca Finanziatrice (il "Pegno") e (cc) in data 10 novembre 2017 Fri-El, FW, Basento hanno stipulato con Grottole e con la Banca Finanziatrice un *Equity Subordination Agreement* in favore di Grottole e nell'interesse della predetta Banca Finanziatrice (l'"Equity Subordination Agreement") ai sensi del quale Fri-El e Basento hanno acconsentito a che l'eventuale erogazione di ogni risorsa finanziaria necessaria a Grottole avvenisse tramite sottoscrizione di un contratto di finanziamento subordinato, e, per l'effetto, a

subordinare e postergare tutte le loro rispettive ragioni di credito nei confronti di Grottole, derivanti dai finanziamenti soci in termini di priorità di rimborso rispetto al debito derivante dal contratto di finanziamento a lungo termine.

A riguardo si segnala che nell'ambito del Contratto FW Alerion si è impegnata a subentrare a Fri-El nell'*Equity Subordination Agreement* nel più breve tempo possibile successivamente al perfezionamento dell'Acquisizione FW e, in ogni caso, entro 30 giorni dalla stessa, fino alla scadenza dell'*Equity Subordination Agreement*.

Ai sensi del Contratto FW, Fri-El e Winco si sono inoltre impegnate a far sì che i membri dei Consigli di Amministrazione di FW e delle SPV (1) rassegnino per iscritto le proprie dimissioni irrevocabili dalla carica ricoperta, con effetto dal perfezionamento dell'Acquisizione FW; (2) dichiarino di non vantare alcuna pretesa, diritto o aspettativa, dedotto o deducibile, e comunque, per quanto occorrer possa; (3) rinunzino a qualsivoglia eventuale pretesa, diritto o aspettativa vantati – per qualsivoglia ragione o titolo – nei confronti di FW e delle SPV derivante dalle, o connesso alle, rispettive cariche; e (4) consegnino ad Alerion l'originale di tutte le predette lettere di dimissioni. Svolte tali attività si procederà alla nomina di un nuovo Consiglio di Amministrazione di FW e delle SPV e alla modifica dello statuto di FW al fine di trasferire la sede legale della stessa.

Si segnala infine che l'Acquisizione FW prevede che i contratti in essere tra FW e le SPV, da un lato, e società appartenenti al gruppo facente capo a Fri-El, dall'altro – aventi ad oggetto, a titolo esemplificativo e non esaustivo, la prestazione di servizi amministrativi e di manutenzione – restino in vigore ai medesimi termini e condizioni anche successivamente al perfezionamento dell'Acquisizione FW. Sul punto si rinvia alle osservazioni del Comitato illustrate nel successivo Paragrafo 6.

## 1.2 L'Acquisizione Nulvi

L'Acquisizione Nulvi ha per oggetto l'acquisto – indiretto (si veda *infra*) – da parte di Alerion, di un parco eolico in esercizio, avente una potenza complessiva installata pari a 29,75 MW, e sito nei Comuni di Nulvi e Tergu (SS) (l'"Impianto Nulvi").

Come anticipato, tale acquisto è realizzato in via indiretta, tramite acquisizione, da parte di Alerion di una partecipazione pari al 90% del capitale sociale di Nulvi, titolare del 100% del capitale sociale di Fri-El Anglona S.r.l. ("Anglona"), a sua volta titolare dell'Impianto Nulvi.

Al riguardo si segnala che alla data del presente Parere il capitale sociale di Nulvi è detenuto come segue:

- (i) Fri-El è titolare della piena ed esclusiva proprietà di una quota di Euro 1.800.000,00, pari al 60% del capitale sociale deliberato, sottoscritto e interamente versato alla Società (la "Partecipazione Fri-El");
- (ii) BBL S.r.l. è titolare della piena ed esclusiva proprietà di una quota di Euro 900.000,00, pari al 30% del capitale sociale deliberato, sottoscritto e interamente

versato alla Società (la "Partecipazione BBL" e, unitamente alla Partecipazione Fri-El, la "Partecipazione Nulvi");

- (iii) PRO-INVEST S.r.l. è titolare della piena ed esclusiva proprietà di una quota di Euro 300.000,00, pari al 10% del capitale sociale deliberato, sottoscritto e interamente versato alla Società.

In data 21 febbraio 2020, ai sensi di quanto disposto dalle vigenti norme dello statuto sociale di Nulvi, PRO-INVEST S.r.l. ha (i) rinunciato all'esercizio del diritto di prelazione relativamente alla Partecipazione Nulvi, consentendone il trasferimento, da parte di Fri-El e di BBL S.r.l., ad Alerion; (ii) ricevuto adeguata informativa in merito al nome del cessionario, al prezzo e ad ogni altra condizione offerta per il trasferimento della Partecipazione Nulvi; e (iii) rinunciato espressamente alla procedura prevista dallo statuto sociale di Nulvi all'articolo 9 (*Partecipazioni e loro trasferimento*).

Pertanto, previo parere favorevole del Comitato, la Società procederà all'acquisto della Partecipazione Fri-El a fronte di un corrispettivo di Euro 13.200.000,00 e all'acquisto della Partecipazione BBL a fronte di un corrispettivo di Euro 6.600.000,00 (il "Contratto Nulvi").

Ai sensi del Contratto Nulvi, Fri-El si è inoltre impegnata a far sì che il Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione di Anglona, (1) rassegni per iscritto le proprie dimissioni irrevocabili dalla carica ricoperta, con effetto dal perfezionamento dell'Acquisizione Nulvi; (2) dichiari di non vantare alcuna pretesa, diritto o aspettativa, dedotto o deducibile, e comunque, per quanto occorrer possa; (3) rinunci a qualsivoglia eventuale pretesa, diritto o aspettativa vantato – per qualsivoglia ragione o titolo – nei confronti di Anglona derivante dalla, o connesso alla propria carica; e (4) consegni l'originale della predetta lettera di dimissioni all'Acquirente. Svolte tali attività l'assemblea dei soci di Anglona procederà alla nomina di un nuovo membro del Consiglio di Amministrazione.

Si segnala infine che l'Acquisizione Nulvi prevede che i contratti in essere tra Nulvi e Anglona, da un lato, e società appartenenti al gruppo facente capo a Fri-El, dall'altro – aventi ad oggetto, a titolo esemplificativo e non esaustivo, la prestazione di servizi amministrativi e di manutenzione – restino in vigore ai medesimi termini e condizioni anche successivamente al perfezionamento dell'Acquisizione Nulvi. Sul punto si rinvia alle osservazioni del Comitato illustrate nel successivo Paragrafo 6.

## **2. ATTIVITÀ CONDOTTA DAL COMITATO**

A seguito della comunicazione trasmessa dall'Amministratore Delegato al Presidente del Comitato, il Comitato si è riunito il 17 dicembre 2019 per avviare le attività funzionali all'emissione del proprio parere.

Il Comitato si è successivamente riunito in data 8, 20 e 24 gennaio 2020 per esaminare la documentazione preliminare disponibile e selezionare un esperto indipendente ai fini della valutazione sulla congruità del corrispettivo delle Acquisizioni (l'"Incarico").

In data 16 gennaio 2020, il Comitato ha ricevuto sette offerte per lo svolgimento dell'Incarico da parte di altrettanti soggetti indipendenti e, nella riunione del 24 gennaio 2020, ha deliberato di conferire detto Incarico a EY Advisory S.p.A. (l'“Esperto Indipendente”).

Ai sensi dell'Incarico, l'Esperto Indipendente è stato chiamato a predisporre una *fairness opinion* sulla congruità, da un punto di vista finanziario, dei corrispettivi delle Acquisizioni (la “Fairness Opinion”).

L'indipendenza di EY Advisory S.p.A., 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 attestante, tra l'altro, l'insussistenza di relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie con (a) Alerion, (b) Fri-El (c) i soggetti che controllano Fri-El, le società controllate da Fri-El o soggette a comune controllo con Fri-El o con Alerion e (c) gli amministratori delle società di cui ai punti che precedono, che siano in grado di comprometterne l'indipendenza e l'autonomia di giudizio.

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

Nella riunione consiliare del 18 febbraio 2020 le Acquisizioni sono state illustrate al Comitato dal *management* di Alerion per quanto attiene sia al loro rationale strategico sia avuto riguardo alle modalità di realizzazione e alla tempistica. Sono state inoltre esaminate le bozze dei contratti, e i report di *due diligence* legale e tecnica.

Nella riunione del 21 febbraio 2020 il Comitato ha incontrato l'Esperto indipendente, formulando richieste di informazioni, approfondimenti e integrazioni alla bozza di Fairness Opinion, nonché gli *advisor* che hanno redatto i report di *due diligence* legale e tecnica.

In data 25 febbraio 2020, il Comitato si è nuovamente riunito per esaminare le risultanze definitive dello svolgimento dell'Incarico illustrate nella Fairness Opinion qui acclusa quale Allegato “A” ed esprimere il proprio parere sull'interesse di Alerion alla realizzazione delle Acquisizioni, 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. In tale seduta il Comitato ha espresso parere favorevole alle Acquisizioni, 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 delle Acquisizioni;

- bozza del contratto di compravendita di quote di Nulvi tra Alerion e Fri-El, unitamente agli allegati;
- bozza del contratto di compravendita di quote di FW Holding S.r.l. tra Alerion, Fri-El e Winco, unitamente agli allegati;
- Report di Due Diligence Legale (Red Flag) predisposta dallo studio legale Bird & Bird con riferimento a Grottole e Anglona;
- Report di Due Diligence Legale (Red Flag) predisposta dallo studio legale Bonelli Erede con riferimento a Ricigliano;
- Report di Due Diligence Tecnica dell’Impianto Nulvi e degli Impianti FW predisposta da Eos Consulting S.r.l.;
- Contratto di finanziamento, modello finanziario, contratto di pegno e atto di iscrizione di ipoteca relativi a Grottole;
- *Equity Subordination Agreement* relative a Grottole;
- Fairness Opinion e documento di supporto redatti da EY Advisory S.p.A.;
- Copia dei contratti di servizi in essere tra – a seconda dei casi – Nulvi e Anglona, o FW e le SPV, da un lato, e società appartenenti al gruppo facente capo a Fri-El
- Comunicazione di rinuncia al diritto di prelazione trasmessa da PRO-INVEST S.r.l. in data 21 febbraio 2020.

#### 4. PRINCIPALI TERMINI E CONDIZIONI DEI CONTRATTI DI ACQUISIZIONE

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

##### 4.1 *Acquisizione FW*

- A. Il corrispettivo del Contratto FW (il “Prezzo”) è pari – complessivamente – ad Euro 70.000.000,00. Detto corrispettivo è stato determinato sulla base di (a) un *enterprise value* di FW pari a Euro 85.000.000,00; (b) una Posizione Finanziaria Netta al 31 dicembre 2019 negativa e pari a Euro 15.001.792,00; (c) un *equity value* di FW arrotondato per eccesso dunque pari a Euro 70.000.000,00.
- B. Ai fini della determinazione del Prezzo, gli azionisti di FW si sono impegnati a far sì che, salvo quanto espressamente previsto nel Contratto FW, nel periodo compreso tra il 31 dicembre 2019 (la “Data di Riferimento”) e la data di esecuzione del Contratto FW, FW e le SPV non abbiano convenuto (né converranno) e non abbiano posto in essere (né porranno in essere) alcun accordo, atto e pagamento, in qualsiasi forma e modalità tecnica che, direttamente o indirettamente, abbia come controparte o beneficiario gli azionisti di FW o loro Parti Correlate (ciascuno di detti accordi, atti o pagamenti i “Pagamenti Vietati”). Qualora, nel periodo

compreso tra la Data di Riferimento e la data di esecuzione del Contratto FW, FW e/o le SPV dovessero porre in essere Pagamenti Vietati, l'importo di ogni Pagamento Vietato sarà detratto dal Prezzo. Inoltre, l'importo di ogni Pagamento Vietato che non sia stato detratto dal Prezzo, sarà interamente pagato alla Società, senza che trovi applicazione alcuna limitazione e tale pagamento costituirà un aggiustamento del Prezzo.

- C. Ai sensi del Contratto FW, Fri-El e Winco hanno rilasciato ad Alerion un *set* di dichiarazioni e garanzie in linea con quelle generalmente previste nell'ambito di operazioni di mercato simili, e, in particolare, hanno dichiarato *inter alia*: (i) che gli Impianti FW sono stati progettati e realizzati in conformità alla legge e alle necessarie autorizzazioni (ivi inclusi i permessi di costruire, le valutazioni di impatto ambientale, le licenze ecc.); (ii) che le 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 degli Impianti FW; (iii) che – ad eccezione di un'istruttoria in corso da parte del Ministero dello Sviluppo Economico relativamente al contributo concesso ai sensi della Legge 488/92 s.m.i. inerente Grottole – non è stato intrapreso né è attualmente in corso alcun procedimento istruttorio da parte del Ministero dello Sviluppo Economico volto ad accertare la sussistenza in capo a Ricigliano e Grottole dei presupposti per beneficiare dei contributi economici concessi a Ricigliano e Grottole ai sensi della Legge n. 488/1992 né tali contributi economici sono stati revocati, rimodulati o ne è stata chiesta la restituzione; (iv) che gli Impianti FW sono regolarmente funzionanti, si trovano in un corretto stato di manutenzione, tenuto conto della normale usura conseguente all'uso e alla vetustà, sono sempre stati soggetti a regolare manutenzione effettuata in conformità ai più alti standard tecnici di settore e hanno una potenza effettiva conforme a quella installata e (v) che le società compravendute non sono attualmente – né sono state negli ultimi 5 anni – parti di rapporti di lavoro subordinato.
- D. Qualora una qualsiasi delle dichiarazioni e garanzie rese da Fri-El e Winco risultasse essere non esatta, non conforme al vero o falsa, gli azionisti di FW si sono obbligati a manlevare e indennizzare Alerion in misura pari al 100% (cento per cento) di qualsiasi perdita o danno emergente diretto ai sensi dell'articolo 1223 del Codice Civile (ivi compresi tra l'altro i relativi interessi moratori, sanzioni, costi, incluse le spese legali ragionevoli e documentate), effettivamente sostenuto o sofferto dalla Società, e indirettamente da FW e dalle SPV, e che non sarebbe stato sostenuto o sofferto qualora le dichiarazioni rese e le garanzie prestate fossero state corrette, complete e conformi al vero. È 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 si estenderà all'intero costo, passività o danno subito da Alerion). È inoltre previsto che la predetta

responsabilità sia soggetta ad un c.d. "cap", in forza del quale essa non potrà, comunque, superare un importo massimo pari al 15% del Prezzo. La responsabilità di ciascun venditore è assunta pro quota e in via non solidale.

- E. 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 e a Winco entro la scadenza del secondo anno successivo alla data di esecuzione (ossia fino al 27 febbraio 2022). Sono tuttavia esclusi da tale limitazione temporale l'indennizzo derivante dalla violazione di dichiarazioni e garanzie su aspetti di natura fiscale, previdenziale, relative alla titolarità delle partecipazioni oggetto del Contratto FW, nonché le passività che potrebbero nascere come conseguenza (aa) di procedimenti istruttori che dovessero essere eventualmente avviati dal Ministero dello Sviluppo Economico e/o dall'Autorità di volta in volta competente per accertare la sussistenza dei presupposti per beneficiare dei contributi economici concessi a Ricigliano e Grottole ai sensi della Legge 488/1992 e/o (bb) di procedimenti di natura civile, penale, arbitrale, amministrativa o di altri procedimenti, pretese o contenziosi pendenti, minacciati o futuri nei confronti di Ricigliano e Grottole e riguardanti (i) la legittimità e l'esistenza dei diritti di proprietà, di superficie e di servitù acquisiti da Ricigliano e Grottole con la stipula dei contratti di compravendita di proprietà, i contratti di superficie e i contratti di servitù sottoscritti da Ricigliano e Grottole ai fini della costruzione e gestione degli Impianti FW e della linea di connessione degli impianti medesimi alla rete ai fini della realizzazione di questi ultimi (i "Diritti Immobiliari") e (ii) il corrispettivo che Ricigliano e Grottole abbiano rispettivamente pagato o che sia dovuto a terzi in relazione ai Diritti Immobiliari.
- F. Nei casi sopra indicati, infatti, Alerion potrà invocare la responsabilità degli azionisti di FW fino alla scadenza del maggior termine di prescrizione o decadenza applicabile alle situazioni formanti oggetto di tali dichiarazioni e garanzie. Inoltre non troveranno applicazione le limitazioni quantitative agli obblighi di indennizzo, indicate nel precedente punto D. (*de minimis*, franchigia e massimale).

#### 4.2 Acquisizione Nulvi

- A. Il corrispettivo de Contratto Nulvi (il "Prezzo") è pari – complessivamente – ad Euro 19.800.000,00, corrispondente al 90% dell'*equity value* di Nulvi. Detto corrispettivo è stato determinato sulla base di (a) un'*enterprise value* del 100% Nulvi pari a Euro 21.250.000,00; (b) una Posizione Finanziaria Netta al 31 dicembre 2019 positiva e pari a Euro 737.125,91; e (c) un *equity value* di FNH arrotondato per eccesso sia pari a Euro 22.000.000,00.
- B. Ai fini della determinazione del Prezzo, Fri-El e BBL si sono impegnate a far sì che, salvo quanto espressamente previsto nel Contratto Nulvi, nel periodo compreso tra il 31 dicembre 2019 (la "Data di Riferimento") e la data di esecuzione del Contratto Nulvi, Nulvi e Anglona non abbiano convenuto (né converranno) e non

abbiano posto in essere (né potranno in essere) alcun accordo, atto e pagamento, in qualsiasi forma e modalità tecnica che, direttamente o indirettamente, abbia come controparte o beneficiario Fri-El, BBL o Parti Correlate delle stesse (ciascuno di detti accordi, atti o pagamenti i "Pagamenti Vietati"). Qualora, nel periodo compreso tra la Data di Riferimento e la data di esecuzione del Contratto Nulvi, Nulvi e Anglona dovessero porre in essere Pagamenti Vietati, l'importo di ogni Pagamento Vietato sarà detratto dal Prezzo. Inoltre, l'Importo di ogni Pagamento Vietato che non sia stato detratto dal Prezzo, sarà interamente pagato alla Società, senza che trovi applicazione alcuna limitazione e tale pagamento costituirà un aggiustamento del Prezzo.

- C. Ai sensi del Contratto Nulvi, Fri-El e BBL hanno rilasciato ad Alerion un *set* di dichiarazioni e garanzie in linea con quelle generalmente previste nell'ambito di operazioni di mercato similari, e, in particolare, hanno dichiarato *inter alia*: (i) che l'Impianto Nulvi 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.); (ii) che Nulvi dispone 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 Nulvi; (iii) che non è attualmente in corso alcun procedimento istruttorio da parte del Ministero dello Sviluppo Economico volto ad accertare la sussistenza in capo ad Anglona dei presupposti per beneficiare dei contributi economici concessi ad Anglona ai sensi della Legge n. 488/1992 né tali contributi economici sono stati revocati, rimodulati o ne è stata chiesta la restituzione; (iv) che l'Impianto Nulvi è regolarmente funzionante, si trova in un corretto stato di manutenzione, tenuto conto della normale usura conseguente all'uso e alla vetustà, è sempre stato soggetto a regolare manutenzione effettuata in conformità ai più alti standard tecnici di settore e ha una potenza effettiva conforme a quella installata e (v) che le società compravendute non sono attualmente - né sono state negli ultimi 5 anni - parti di rapporti di lavoro subordinato.
- D. Qualora una qualsiasi delle dichiarazioni e garanzie rese da Fri-El e BBL risultasse essere non esatta, non conforme al vero o falsa, Fri-El e BBL si sono obbligate a manlevare e indennizzare Alerion in misura pari al 100% (cento per cento) di qualsiasi perdita o danno emergente diretto ai sensi dell'articolo 1223 del Codice Civile (ivi compresi tra l'altro i relativi interessi moratori, sanzioni, costi, incluse le spese legali ragionevoli e documentate), effettivamente sostenuto o sofferto dalla Società, e in misura pari al 90% in relazione a qualsiasi perdita o danno emergente diretto ai sensi dell'articolo 1223 del Codice Civile (ivi compresi tra l'altro i relativi interessi moratori, sanzioni, costi, incluse le spese legali ragionevoli e documentate), effettivamente sostenuto o sofferto indirettamente da Nulvi o Anglona, e che non sarebbe stato sostenuto o sofferto qualora le dichiarazioni rese e le garanzie prestate fossero state corrette, complete e conformi al vero. È 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 e di BBL si estenderà all’intero costo, passività o danno subito da Alerion). È inoltre previsto che la predetta responsabilità sia soggetta ad un c.d. “*cap*”, in forza del quale essa non potrà, comunque, superare un importo massimo pari al 15% del Prezzo. La responsabilità di ciascun venditore è assunta pro quota e in via non solidale.

- E. 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 e BBL entro la scadenza del secondo anno successivo alla data di esecuzione (ossia fino al 27 febbraio 2022). Sono tuttavia esclusi da tale limitazione temporale l’indennizzo derivante dalla violazione di dichiarazioni e garanzie su aspetti di natura fiscale, previdenziale, relative alla titolarità delle partecipazioni oggetto del Contratto Nulvi, nonché le passività che potrebbero nascere come conseguenza di (aa) procedimenti istruttori che dovessero essere eventualmente avviati dal Ministero dello Sviluppo Economico e/o dall’Autorità di volta in volta competente per accertare la sussistenza dei presupposti per beneficiare dei contributi economici concessi ad Anglona ai sensi della Legge 488/1992 e/o (bb) di procedimenti di natura civile, penale, arbitrale, amministrativa o di altri procedimenti, pretese o contenziosi pendenti, minacciati o futuri nei confronti di Anglona e riguardanti (i) la legittimità e l’esistenza dei Diritti Immobiliari acquisiti da Anglona e (ii) il corrispettivo che Anglona abbia pagato o che sia dovuto a terzi in relazione ai Diritti Immobiliari.
- G. Nei casi sopra indicati, infatti, Alerion potrà invocare la responsabilità di Fri-El e di BBL fino alla scadenza del maggior termine di prescrizione o decadenza applicabile alle situazioni formanti oggetto di tali dichiarazioni e garanzie. Inoltre non troveranno applicazione le limitazioni quantitative agli obblighi di indennizzo, indicate nel precedente punto D. (*de minimis*, franchigia e massimale).

## 5. FAIRNESS OPINION DELL’ESPERTO INDIPENDENTE

Come già riferito nel Paragrafo 2. che precede, il Comitato ha conferito ad EY Advisory S.p.A. (“EY”), in qualità di Esperto Indipendente, l’incarico di valutare ed esprimersi sulla correttezza della valorizzazione degli asset oggetto delle Operazioni (impianti eolici) e la riconducibilità dei corrispettivi pattuiti a condizioni di mercato (la “**Fairness Opinion**”).

L’Esperto Indipendente ha consegnato la Fairness Opinion al Comitato in data 25 febbraio 2020.

Si segnala che l’Esperto Indipendente ha specificato che i contenuti della Fairness Opinion devono essere interpretati alla luce dei seguenti presupposti e limitazioni:

- EY non ha fornito alcuna prestazione consulenziale di natura legale, contabile, fiscale o industriale. Inoltre, EY non ha svolto procedure di due diligence sui dati

e sulle informazioni fornite e riportate nel Paragrafo relativo alla documentazione utilizzata.

- I dati economico-finanziari prospettici, per natura incerti e variabili, riflettono le attese di sviluppo sotto il profilo industriale, normativo e finanziario. EY ha fatto pieno affidamento sulla veridicità, completezza ed accuratezza di tali proiezioni.
- Le valutazioni effettuate risentono dei limiti intrinseci e delle specificità che caratterizzano le metodologie di valutazione adottate.
- L'analisi è svolta alla luce degli elementi aziendali e di mercato ragionevolmente ipotizzabili e pertanto non tiene conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria e non prevedibile (nuove normative di settore, variazioni della normativa fiscale, catastrofi naturali, sociali e politiche, nazionalizzazioni, etc.).
- La Fairness Opinion è riferita alla data del suo rilascio. Cambiamenti nelle condizioni aziendali o di mercato successivi a tale data potrebbero condurre a considerazioni diverse da quelle ivi espresse.

In considerazione del fatto che gli asset principali delle società compravendute sono rappresentati dalle partecipazioni detenute nelle società di progetti, le analisi dell'Esperto Indipendente hanno principalmente riguardato la stima del valore economico delle suddette società di progetto applicando metodologie valutative normalmente utilizzate dalla prassi nazionale ed internazionale. Nello specifico, le società di progetto sono state valutate mediante l'adozione di:

- metodo dell'*unlevered discounted cash flow* ("UDCF"), quale metodo di valutazione principale, il quale porta ad esprimere il valore economico di una società (*equity value*) come differenza tra il valore attuale netto delle sue attività operative (*enterprise value*) ed il suo debito finanziario netto (*net financial position*);
- metodo dei multipli di transazioni comparabili, quale metodo di valutazione di controllo, basato sull'osservazione di multipli relativi ad un campione di transazioni aventi ad oggetto la compravendita di parchi eolici avvenute, rispettivamente, in Italia negli ultimi 5 anni, e in Europa negli ultimi 2 anni.

Inoltre, FW Holding è stata valutata mediante l'adozione del metodo patrimoniale, applicato nella prassi per la valutazione di *holding* cd. 'pure', ai fini della stima del valore degli *asset* che compongono il capitale della società.

Con particolare riferimento al metodo UDCF, la seguente tabella riporta per FW e per Nulvi, il valore massimo ed il valore minimo dell'*equity value* identificato dall'Esperto Indipendente. Tali stime sono state formulate ipotizzando una vita utile media di 30 anni e un investimento c.d. di "*life extension*" nel corso del 25 esimo anno di operatività dei parchi per circa Euro 50/75 mila per MW.

| <u>Nome società</u> | <u>Equity value minimo (€ mil)</u> | <u>Equity value massimo (€ mil)</u> |
|---------------------|------------------------------------|-------------------------------------|
| FW Holding          | 78,1                               | 79,2                                |

|                      |      |      |
|----------------------|------|------|
| Fri-El Nulvi Holding | 23,9 | 24,3 |
|----------------------|------|------|

Di seguito si riportano i valori risultanti dall'applicazione della metodologia di valutazione principale e supportati dalla metodologia di controllo (\*):

| <u>Nome società</u>                                   | <u>Valore economico del capitale (€ mil)</u> |
|---|--|
| FW Holding  | 78,65  |
| <i>di cui: Fri-El Ricigliano</i>                      | 23,77  |
| <i>di cui: Fri-El Basento (incl. Fri-El Grottole)</i> | 59,02  |
| Fri-El Nulvi Holding (incl. Fri-EL Anglona)           | 24,11  |

Alla luce dei predetti valori l'Esperto Indipendente ritiene che *"i Prezzi relativi alle Operazioni, pari a:*

- 1) 70 milioni di Euro per la totalità del capitale di FW Holding, e*
  - 2) 22 milioni di Euro per la totalità del capitale di Fri-El Nulvi Holding*
- siano entrambi congrui dal punto di vista finanziario".*

## 6. VALUTAZIONI SULLE ACQUISIZIONI

Il Comitato ha attentamente valutato le motivazioni strategiche delle Acquisizioni illustrate dalle strutture preposte rilevando in primo luogo che esse permetteranno al gruppo facente capo alla Società (il "Gruppo") di incrementare la capacità installata per 119,75 MW e di raggiungere una potenza installata lorda pari a 684,05 MW.

Quanto precede appare coerente con il disegno strategico del Gruppo, incentrato sullo sviluppo, per il tramite di Alerion, del *business* della produzione di energie rinnovabili derivanti da fonte eolica e con il più ampio 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.

Grazie alle Acquisizioni Alerion beneficerà di una significativa 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.

Alerion farà fronte al pagamento del prezzo previsto per ciascuna delle Acquisizioni ricorrendo a parte dei proventi del *green bond* emesso dalla Società nel dicembre 2019, pari complessivamente ad Euro 197,6 milioni. Ciò si pone in continuità con la strategia della Società, che aveva già in precedenza comunicato di voler destinare i proventi finanziari rivenienti dal predetto bond al finanziamento di nuovi progetti nonché al finanziamento o rifinanziamento di progetti esistenti che soddisfino i criteri di cui al Green Bond Framework adottato da Alerion stessa.

Con riferimento alla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni delle Acquisizioni, il Comitato – alla luce della documentazione esaminata e delle risultanze della Fairness Opinion dell’Esperto Indipendente – ritiene innanzitutto che il corrispettivo pattuito per ciascuna delle Acquisizioni sia congruo, in quanto implica una valorizzazione del capitale di FW e di Nulvi inferiore a quella individuata dall’esperto indipendente (e precisamente Euro 70 milioni, a fronte di Euro 78,65 milioni per FW ed Euro 22 milioni a fronte di Euro 24,11 milioni per Nulvi).

Sotto altro profilo, ma sempre avuto riguardo alla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni delle Acquisizioni, il Comitato evidenzia che il *set* di dichiarazioni e garanzie prestate nell’ambito del Contratto FW e del Contratto Nulvi 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*”.

In linea generale il Comitato osserva che 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, sia per ambito di estensione, sia per durata dei diritti di indennizzo, sia con riferimento alle disposizioni che disciplinano, tra l’altro, il c.d. *de minimis*, la franchigia e il massimale.

Inoltre, si segnala che è previsto un obbligo di indennizzo “speciale” per il quale non operano limitazioni e che copre eventi legati alla Legge 488 del 2012, in forza del quale i venditori si obbligano a corrispondere ad Alerion, o su indicazione di quest’ultimo a FW, alle SPV, a Nulvi o ad Anglona, un importo pari all’intero valore delle passività subite – a seconda del caso – dalle SPV o da Anglona a seguito di eventuali procedimenti di natura civile, penale, arbitrale, amministrativa o di altri procedimenti, pretese o contenziosi pendenti o minacciati per iscritto o futuri e riguardanti (i) la legittimità e l’esistenza dei Diritti Immobiliari acquisiti da Ricigliano, Grottole e Anglona e (ii) il corrispettivo che le SPV e Anglona abbiano rispettivamente pagato o che sia dovuto a terzi in relazione ai Diritti Immobiliari.

Con riferimento a Grottole, tali disposizioni riducono sensibilmente la portata degli obblighi che Alerion assumerà con il subentro nell’Equity Subordination Agreement (*cfr.* Paragrafo 1.1 che precede), ai sensi del quale si impegnerà, in caso di erogazione di risorse finanziarie a favore di Grottole, a farlo tramite sottoscrizione di un contratto di finanziamento subordinato, e, per l’effetto, a subordinare e postergare tutte le proprie ragioni di credito nei confronti di Grottole, derivanti dai finanziamenti soci al preventivo

rimborso del debito derivante dal contratto di finanziamento a lungo termine. Infatti, qualora – a causa del verificarsi degli eventi declinati nelle disposizioni sull'indennizzo speciale – Grottole fosse tenuta a far fronte a pagamenti verso terzi, le somme eventualmente erogate a Grottole a tal fine da Alerion e – in ogni caso – l'intero importo pagato a terzo sarà integralmente rimborsato dai Venditori.

Con riferimento al predetto finanziamento, il Comitato ha ritenuto altresì necessario verificarne la sostenibilità e accertare la sussistenza di rischi di escussione delle garanzie (il Pegno e l'Ipoteca di cui al precedente Paragrafo 1.1.) rilasciate a favore della Banca Finanziatrice. A tale riguardo il Comitato ha attentamente esaminato il modello finanziario messogli a disposizione, nonché le proiezioni di cassa del *business plan* di Grottole, pervenendo alla ragionevole conclusione che Grottole disporrà delle risorse finanziarie necessarie a far fronte alle proprie obbligazioni e che pertanto il rischio di escussione delle garanzia sia remoto.

Con riferimento ai contratti di servizi in essere tra società del gruppo Fri-El e – a seconda dei casi – le FW, le SPV, Nulvi e/o Anglona, il Comitato rileva che, a seguito del perfezionamento delle Acquisizioni, i rapporti negoziali disciplinati dai predetti contratti assumeranno la natura di rapporti con parti correlate. Pertanto, il Comitato si riserva di esaminarne i relativi termini e condizioni, anche al fine di valutare la necessità od opportunità di suggerirne la modifica o l'eventuale esercizio di diritti di recesso, nei casi ove ciò fosse consentito e risultasse necessario.

## 7. CONCLUSIONI

Alla luce di quanto precede, il Comitato,

- preso atto delle informazioni e della documentazione ricevuta dalle strutture competenti della Società;
- esaminato la Fairness Opinion rilasciato dall'Esperto Indipendente;
- assumendo che il Contratto FW, il Contratto Nulvi e tutti i documenti contrattuali che disciplinano le Acquisizioni e che saranno sottoscritti dalla Società siano conformi a quelli esaminati in bozza dal Comitato,

**esprime parere favorevole**

sulle Acquisizioni, raccomandando che i contratti di servizi siano sottoposti al successivo esame da parte del Comitato, al fine di valutare la necessità od opportunità di suggerirne la modifica o l'eventuale esercizio di diritti di recesso, nei casi ove ciò fosse consentito e risultasse necessario.

Milano, 25 febbraio 2020

Per il Comitato Operazioni con Parti Correlate, il Presidente



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

Alla c.a. dei Consiglieri membri del Comitato Parti Correlate

21 febbraio 2020  
Ns. Rif.: R-FHS/20-13

**Oggetto:** *Fairness opinion* sulla congruità dal punto di vista finanziario del corrispettivo previsto per l'acquisizione da parte di Alerion Clean Power S.p.A. delle partecipazioni nelle società FW Holding S.r.l. e Fri-El Nulvi Holding S.r.l.

## 1. Contesto di riferimento

Alerion Clean Power S.p.A. (di seguito anche "Alerion Clean Power", "ACP" o la "Società") è una società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Viale Majno n. 17, Milano. Alerion Clean Power è un gruppo industriale specializzato nel settore della produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili ed in particolare nel settore eolico. Le azioni ordinarie di Alerion sono quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. ("MTA").

Fri-El Green Power S.p.A. (di seguito anche "Fri-El Green Power" o "FGP") è una società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Piazza della Rotonda n. 2, Roma. FGP è una delle principali aziende operanti in Italia nel settore delle energie rinnovabili. FRI-EL Green Power possiede la quota di controllo, pari all'84% circa, del capitale di Alerion.

FGP è proprietaria, insieme ad altri soci, della totalità del capitale della società FW Holding S.r.l. (di seguito anche "FW Holding") e della società Fri-El Nulvi Holding S.r.l. (di seguito anche "Fri-El Nulvi Holding", e congiuntamente a FW Holding le "Società Holding"), in base alle seguenti quote partecipative:

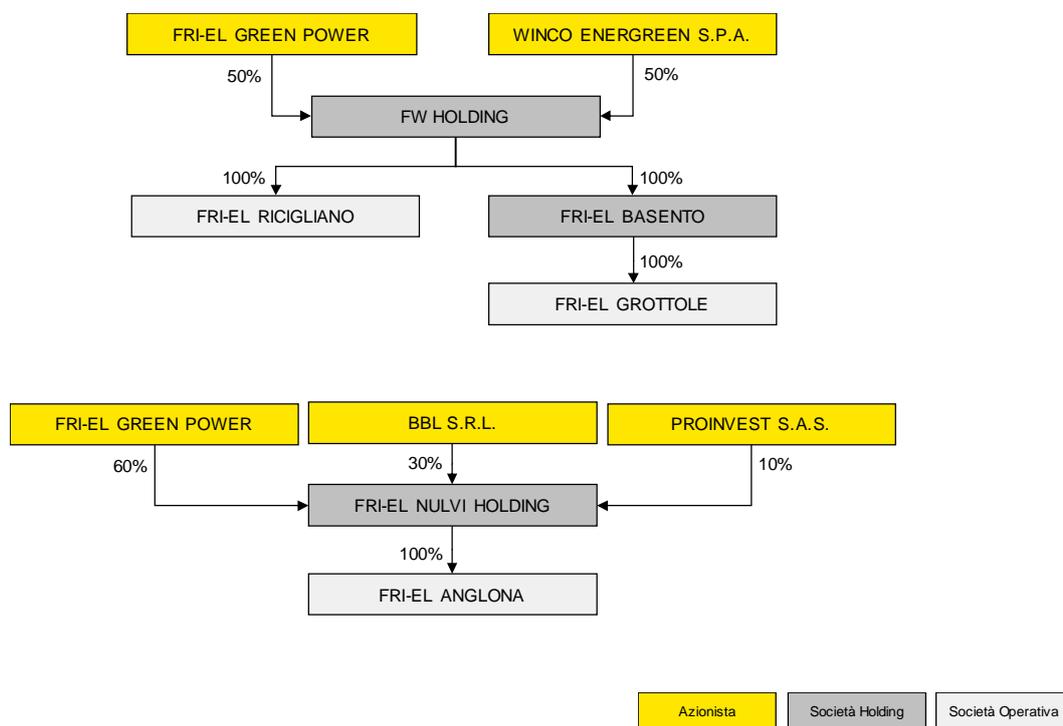
- FW Holding: Fri-El Green Power 50% e Winco Energreen S.p.A. 50%;
- Fri-El Nulvi Holding: Fri-El Green Power 60%, BBL S.r.l. 30% e Proinvest S.a.s. 10%.

Le Società Holding, a propria volta, detengono l'intero capitale sociale di tre società, Fri-El Ricigliano S.r.l. (di seguito anche "Fri-El Ricigliano"), Fri-El Grottole S.r.l. (di seguito anche "Fri-El Grottole") e Fri-El Anglona S.r.l. (di seguito anche "Fri-El Anglona"), titolari di tre parchi eolici in funzionamento ubicati in Italia, come descritto in tabella (di seguito, congiuntamente, le "Società Eoliche"):

| Nome società             | Azionista            | MW installati | Regione    | Data avvio operatività |
|--------------------------|----------------------|---------------|------------|------------------------|
| Fri-El Ricigliano S.r.l. | FW Holding           | 36,00 MW      | Campania   | Agosto 2007            |
| Fri-El Grottole S.r.l.   | FW Holding (*)       | 54,00 MW      | Basilicata | Gennaio 2009           |
| Fri-El Anglona S.r.l.    | Fri-El Nulvi Holding | 29,75 MW      | Sardegna   | Gennaio 2008           |

(\*) tramite la società holding Fri-El Basento S.r.l. (di seguito anche "Fri-El Basento")

Di seguito si riportano i sociogrammi:



Alerion Clean Power intende procedere all'acquisto della partecipazione totalitaria in FW Holding e delle quote partecipative detenute da Fri-El Green Power e da BBL S.r.l. in Fri-El Nulvi Holding (di seguito le "Operazioni"), sulla base di un prezzo riferito alla totalità del capitale pari, rispettivamente, a 70 milioni di Euro per FW Holding e a 22 milioni di Euro per Fri-El Nulvi Holding (di seguito i "Prezzi").

Le compravendite tra Alerion Clean Power e Fri-el Green Power – quest’ultima titolare rispettivamente del 50% del capitale di FW Holding e del 60% del capitale di Fri-El Nulvi Holding - costituiscono una transazione con parti correlate da qualificarsi come di maggiore rilevanza alla luce del loro controvalore, ai sensi del Regolamento adottato dalla CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, e successive modificazioni ed integrazioni, e della Procedura con Parti Correlate adottata dal Consiglio di Amministrazione di Alerion Clean Power in data 12 novembre 2010, come successivamente modificata.

## **2. Il nostro incarico**

Ai fini delle Operazioni, il Comitato Parti Correlate di Alerion Clean Power è chiamato ad esprimere il proprio parere preventivo circa la correttezza della valorizzazione degli asset oggetto delle Operazioni (impianti eolici) e la riconducibilità dei corrispettivi pattuiti a condizioni di mercato.

In questo contesto, ACP ha conferito ad EY Advisory S.p.A. (di seguito anche “EY”) un incarico finalizzato all’emissione di una *fairness opinion* avente ad oggetto la congruità dal punto di vista finanziario dei Prezzi previsti nell’ambito delle Operazioni (la “*Fairness Opinion*”).

## **3. Documentazione**

Ai fini del nostro lavoro, abbiamo analizzato la seguente documentazione, fornita da Alerion Clean Power:

- Bilanci di FW Holding, Fri-EL Ricigliano, Fri-El Basento, Fri-El Grottole, Fri-El Nulvi Holding, Fri-El Anglona per l’esercizio chiuso al 31 dicembre 2018;
- Situazioni contabili economico-patrimoniali delle Società Holding e delle Società Eoliche per l’esercizio chiuso al 31 dicembre 2019 (in particolare: sub-consolidato Fri-El Basento/Fri-El Grottole e sub-consolidato Fri-El Nulvi Holding/Fri-El Anglona);
- Schede tecniche di progetto relative alle Società Eoliche;
- Proiezioni economico-finanziarie pluriennali delle Società Eoliche (in particolare: individuali per Fri-El Ricigliano e sub-consolidate per Fri-El Basento/Fri-El Grottole e Fri-El Nulvi Holding/Fri-El Anglona);
- *Due diligence* tecniche svolte da EOS Consulting S.p.A. sulle tre Società Eoliche, datate gennaio 2020;
- Proiezioni dei prezzi dell’elettricità all’ingrosso in Italia, riportate nel documento redatto da Pöyry nel Q4 2019;
- *Term Sheet* relativi ai contratti di finanziamento in capo a FW Holding e Fri-El Grottole;
- Bozza della proposta di sottoscrizione di contratto di cessione delle partecipazioni sociali di FW Holding S.r.l. (e, indirettamente, di Fri-El Basento S.r.l., Fri-El Ricigliano S.r.l. e Fri-El Grottole S.r.l.), datata 12 febbraio 2020;
- Bozza della proposta di sottoscrizione di contratto di cessione delle partecipazioni sociali di Fri-El Nulvi Holding S.r.l. (e, indirettamente, di Fri-El Anglona S.r.l.), datata 7 febbraio 2020.

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

#### 4. Analisi

In considerazione del fatto che l'asset principale delle Società Holding è rappresentato dalle partecipazioni detenute nelle Società Eoliche, ai fini dell'emissione della *Fairness Opinion* le nostre analisi hanno principalmente riguardato la stima del valore economico delle suddette Società Eoliche.

##### Approccio valutativo

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

Nello specifico, le Società Eoliche sono state valutate mediante l'adozione di:

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

Inoltre, la società FW Holding è stata valutata mediante l'adozione del metodo patrimoniale.

##### Metodo dell'UDCF

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

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

Ai fini dell'analisi abbiamo:

- utilizzato le proiezioni economico-finanziarie pluriennali relativamente ai seguenti periodi:
  - Fri-El Ricigliano: gennaio 2020 – luglio 2037,
  - Fri-El Grottole: gennaio 2020 – dicembre 2038,
  - Fri-El Anglona: gennaio 2020 – dicembre 2037;

coerenti con le vite utili medie normali attese dei parchi eolici, pari a 30 anni, nell'ipotesi che al termine del 25° anno venga sostenuto un costo *una tantum* di '*life extension*', nell'intorno di € 50 mila – € 75 mila per MW;

- stimato un cd. *terminal value* in misura pari al valore attuale del capitale investito netto al termine della vita utile;
- adottato un costo medio ponderato del capitale ('WACC') pari a 4,98%;
- considerato la posizione finanziaria netta alla data di riferimento del 31 dicembre 2019.

Inoltre, abbiamo svolto uno '*stress test*' ipotizzando una vita utile dei parchi eolici limitata a 25 anni, in assenza di investimenti di '*life extension*'.

### Metodo dei multipli di transazioni comparabili

La metodologia si è basata sull'osservazione di multipli relativi ad un campione di transazioni aventi ad oggetto la compravendita di parchi eolici avvenute rispettivamente:

- in Italia negli ultimi 5 anni, e
- in Europa negli ultimi 2 anni.

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

### Metodo patrimoniale

Il metodo patrimoniale è generalmente applicato nella prassi per la valutazione di holding cd. 'pure', ai fini della stima del valore degli *asset* che compongono il capitale della società.

Nel caso specifico, il patrimonio netto rettificato di FW Holding è il risultato di una valutazione, a valori correnti, delle partecipazioni totalitarie detenute in Fri-El Ricigliano ed in Fri-El Basento - in costanza delle altre poste patrimoniali attive e passive - al netto del valore attuale dei costi di gestione (cd. 'costi di holding').

### Sintesi dei risultati

Di seguito si riportano i valori risultanti dall'applicazione della metodologia di valutazione principale e supportati dalla metodologia di controllo:

| Nome società  | Valore economico del capitale (€mil) |              |
|---|--------------------------------------|--------------|
| FW Holding  |                                      | <b>78,65</b> |
| <i>di cui: Fri-El Ricigliano</i>                      | 23,77                                |              |
| <i>di cui: Fri-El Basento (incl. Fri-El Grottole)</i> | 59,02                                |              |
| Fri-El Nulvi Holding (incl. Fri-EL Anglona)           |                                      | <b>24,11</b> |

Per completezza, i valori risultanti dall'analisi di *stress test* sono pari rispettivamente a €68,11 mil per FW Holding e €22,66 mil per Fri-El Nulvi Holding.

## **5. Presupposti e limitazioni**

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

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

La presente *Fairness Opinion* non esprime alcun giudizio o valutazione in merito all'interesse di Alerion Clean Power alle Operazioni ed alla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni delle stesse.

La *Fairness Opinion* si basa sul presupposto che le Operazioni ed i termini e condizioni delle stesse vengano valutati dal Comitato Parti Correlate di ACP in autonomia di giudizio.

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

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

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

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

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

## **Conclusioni**

Nel complesso, sulla base di tutto quanto sopra esposto, riteniamo che i Prezzi relativi alle Operazioni, pari a:

- 1) 70 milioni di Euro per la totalità del capitale di FW Holding, e
- 2) 22 milioni di Euro per la totalità del capitale di Fri-EI Nulvi Holding

siano entrambi congrui dal punto di vista finanziario.

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

EY ADVISORY S.P.A.  
TRANSACTION ADVISORY SERVICES



Franz Hermann Schütz

Partner

## Parere di Congruità

27 Febbraio 2020

**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-Brianza-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 21 Gennaio 2020 (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**”) di:

- (i) 90% del capitale della società Fri-El Nulvi Holding S.r.l. (“**Nulvi**”), la quale detiene il 100% del capitale della società Fri-El Anglona S.r.l. (“**Anglona**”) che opera nel settore eolico in Italia; e
- (ii) 100% del capitale della società FW Holding S.r.l. (“**FWH**” e, congiuntamente a Nulvi, le “**Società Target**”), la quale detiene il 100% del capitale della società Fri-El Ricigliano S.r.l. (“**Ricigliano**”) e, indirettamente attraverso Fri-El Basento S.r.l., il 100% del capitale della società Fri-El Grottole S.r.l. (“**Grottole**”) entrambe operanti nel settore eolico in Italia.

Alla data del presente Parere di Congruità, il capitale sociale di Nulvi è detenuto:

- (i) per il 60% da Fri-El Green power S.p.A. (“**Fri-El**”);
- (ii) per il 30% da BBL S.r.l. (“**BBL**”);
- (iii) per il restante 10% da PRO-INVEST S.r.l..

Il capitale sociale di FWH alla medesima data è invece detenuto:

- (i) per il 50% da Fri-El;
- (ii) per il restante 50% da Winco Energreen S.p.A. (“**Winco**”).

L’Operazione implica un’operazione tra parti correlate in quanto uno dei venditori è Fri-el Green Power S.p.A., società controllante di Alerion, il cui Presidente ed Amministratore Delegato controlla, tra l’altro, Fri-El.

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 espresse 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 nelle rispettive bozze di *Sale & Purchase Agreement* (“**Bozze di SPA**”) ricevute il 19 febbraio 2020, l’Operazione prevede l’acquisizione da parte di Alerion di:

- (i) 90% del capitale di Nulvi da Fri-El e BBL (rispettivamente 60% e 30%), a fronte di un corrispettivo totale pari a EUR 19,8 milioni (“**Corrispettivo Nulvi**”)

- (ii) 100% del capitale di FWH da Fri-El e Winco (rispettivamente 50% e 50%), a fronte di un corrispettivo totale pari a EUR 70,0 milioni (“**Corrispettivo FWH**”)

Il corrispettivo Nulvi ed il corrispettivo FWH non sono soggetti 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 delle Società *Target* e di Alerion, sia delle finalità connesse al Mandato. Il presente Parere di Congruità si basa su tipologie di analisi che sono 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 delle Società *Target* e delle rispettive partecipate al 31 dicembre 2019;
2. le Società *Target* e le rispettive partecipate 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 31 dicembre 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 delle Società *Target* e delle rispettive partecipate e delle loro prospettive future sulla base di uno specifico scenario prezzi dell'energia elettrica;
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 delle Società *Target* relative al periodo 2020-2045 fornite da Alerion ed utilizzate come riferimento nel contesto dell'Operazione. Tali dati previsionali presentano, per loro natura, profili di incertezza considerando anche la scadenza dei certificati verdi prevista nei prossimi anni;
8. si è ritenuto che i dati previsionali delle Società *Target* e delle rispettive partecipate 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 delle Società *Target* e delle rispettive partecipate e sulla realizzazione dei risultati attesi così come rappresentati nelle informazioni messe a disposizione di UniCredit da Alerion;
10. le valutazioni sono state effettuate assumendo la realizzazione dei risultati attesi delle Società *Target* e delle rispettive partecipate 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 delle Società *Target* e delle rispettive partecipate, 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 nelle Bozze di SPA.

L'analisi svolta da UniCredit si è basata esclusivamente (i) sui dati e le informazioni sulle Società *Target* e sulle rispettive partecipate 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**"):

- I bilanci 2018 delle Società *Target* e delle rispettive partecipate;
- dati di pre-consuntivo al 31 dicembre 2019;
- dati previsionali economico-finanziari delle Società *Target* e delle rispettive partecipate relativi al periodo 2020-2045 forniti dal *management* di Alerion ed utilizzati come riferimento nel contesto dell'Operazione (il "**Business Plan**");
- le Bozze di SPA;
- 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 27 febbraio 2020.

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 27 febbraio 2020.

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 delle Società *Target* e delle rispettive partecipate, sia prima che dopo il completamento dell'Operazione, tra cui a titolo esemplificativo:

- mutamenti nei tassi di interesse prevalenti e nello scenario dei prezzi dell'energia elettrica sottostante al Business Plan;
- 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 delle Società *Target* e delle rispettive partecipate;
- 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 incluse quelle relative ai prezzi dell'energia elettrica, 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**”).

### ***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 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 dalle 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 finanziamento delle Società *Target* e delle rispettive partecipate nel medio/lungo termine anche in considerazione della prossima futura fine del sistema di incentivazione. 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 delle Società *Target*. Tali stime possono differire anche significativamente dagli importi che le Società *Target* potranno 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/EBITDA* ed *Enterprise Value/MW*, 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 controllati dalle Società *Target* e dalle rispettive partecipate.

## 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 sia il Corrispettivo Nulvi sia il Corripettivo FWH.

**UniCredit S.p.A.**

