

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

Alla cortese attenzione dei Consiglieri Indipendenti

Milano, 25 ottobre 2017

Oggetto: *Fairness opinion* sulla congruità dal punto di vista finanziario del corrispettivo dell'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria avente ad oggetto n. 30.782.275 azioni ordinarie di Alerion Clean Power S.p.A. promossa da FRI-EL Green Power S.p.A.

1. Contesto di riferimento

Alerion Clean Power S.p.A. (di seguito anche "Alerion", la "Società" o l' "Emittente") è una società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Viale Majno n. 17, Milano. Il capitale sociale di Alerion è pari a Euro 161.242.314,80, suddiviso in n. 43.579.004 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 3,7 ciascuna. Le azioni ordinarie della Società sono quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. ("MTA"). L'Emittente possiede n. 780.339 azioni proprie, pari all'1,79% del capitale sociale.

FRI-EL Green Power S.p.A (di seguito anche "FGP" o l' "Offerente") è una società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Piazza della Rotonda n. 2, Roma. In data 26 settembre 2017, il Consiglio di Amministrazione di FGP ha deliberato all'unanimità di promuovere un'offerta pubblica volontaria totalitaria (l' "Offerta") avente ad oggetto n. 30.782.275 azioni Alerion, pari al 70,64% del capitale sociale sottoscritto e versato dell'Emittente, ad un corrispettivo in contanti pari a Euro 3,00 per azione (il "Corrispettivo"). L'Offerente detiene n. 12.796.729 azioni ordinarie di Alerion attraverso la società interamente controllata FGPA S.r.l. (di seguito anche "FGPA"), pari al 29,36% del capitale sociale dell'Emittente. Ai sensi dell'art. 101-bis, comma 4-bis, lett. b), del Tuf, FGPA è considerata persona che agisce di concerto con l'Offerente in relazione all'Offerta, in quanto società interamente controllata da FGP.

Si rammenta che il 24 gennaio 2017, e nuovamente l'8 marzo 2017, FGP aveva promosso un'offerta pubblica di scambio volontaria totalitaria avente ad oggetto l'intero capitale sociale di Alerion per un corrispettivo unitario rappresentato da n. 1 strumento finanziario partecipativo di natura obbligazionaria di nuova emissione del valore nominale di Euro 3,00 (l'"Offerta di Scambio"). L'Offerta di Scambio è stata dapprima sospesa da Consob con delibera n. 20023 del 5 giugno 2017 e successivamente dichiarata decaduta con la delibera Consob n. 20117 del 18 settembre 2017 (la "Delibera 20117"). Con la Delibera 20117, Consob ha, tra l'altro, accertato (i) l'esistenza di un patto parasociale tra FGP e Stafil S.p.A. rilevante ai sensi dell'art. 122, commi 1 e 5, lett. c), del Tuf, e comunque di un'azione di concerto ai sensi

dell'art. 101-bis, comma 4, del Tuf tra i medesimi soggetti con la finalità di acquisire il controllo di Alerion, attraverso la nomina della maggioranza del Consiglio di Amministrazione della società quotata, nonché (ii) il superamento congiunto da parte di FGP e Stafil S.p.A., per effetto degli acquisti effettuati da Stafil S.p.A., della soglia rilevante del 30% del capitale sociale di Alerion di cui all'articolo 106, comma 1, del Tuf (più precisamente il 30,019%), con il conseguente obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto totalitaria ai sensi del combinato disposto degli articoli 106, comma 1, e 109, comma 1 del Tuf al prezzo di Euro 2,90 per ciascuna azione Alerion.

Tenuto conto che l'Offerta è totalitaria e incondizionata e che il Corrispettivo offerto, pari a Euro 3,00 per azione, è superiore a quello di Euro 2,90 per azione stabilito da Consob con la Delibera 20117, la promozione dell'Offerta assolve e assorbe l'obbligo di promuovere l'offerta pubblica obbligatoria totalitaria imposto da Consob con la predetta Delibera 20117.

Per ciascuna azione ordinaria Alerion portata in adesione all'Offerta, l'Offerente riconoscerà agli azionisti un Corrispettivo in contanti pari a Euro 3,00. Il controvalore complessivo dell'Offerta, in caso di integrale adesione, sarà pertanto pari a Euro 92.346.825,00.

2. Il nostro incarico

Nel contesto dell'Offerta, il Consiglio di Amministrazione della Società è chiamato a rilasciare il comunicato dell'Emittente ai sensi dell'art. 39 del regolamento approvato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato ("Regolamento Emittenti"). Tenuto conto che l'Offerente esprime la maggioranza del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, ricorre la fattispecie di cui all'art. 39-bis del Regolamento Emittenti e, pertanto, prima dell'approvazione del comunicato dell'Emittente, i consiglieri indipendenti che non siano parti correlate dell'Offerente (i "Consiglieri Indipendenti"), dovranno redigere un parere motivato contenente le proprie valutazioni sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo, potendosi avvalere, a spese dell'Emittente, dell'ausilio di un esperto indipendente dagli stessi individuato (il "Parere").

Tenuto conto di quanto precede, Alerion ha conferito a EY S.p.A. (di seguito anche "EY") un incarico finalizzato all'emissione di una *fairness opinion* con riferimento alla congruità dal punto di vista finanziario del Corrispettivo dell'Offerta (la "*Fairness Opinion*").

3. Documentazione

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

- Documento di offerta pubblica di acquisto totalitaria ai sensi dell'articolo 102 del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 come successivamente modificato e integrato, avente ad oggetto azioni ordinarie di Alerion promossa da FGP, approvato da Consob in data 20 ottobre 2017;
- Bilanci consolidati di Alerion per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2014, 2015 e 2016;
- Relazione semestrale consolidata di Alerion al 30 giugno 2017;
- Budget 2017 di Alerion approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 19 aprile 2017;

- Proiezioni economico-finanziarie pluriennali di Alerion predisposte dal Management della Società;
- Statuto della Società;
- Altri dati ed informazioni pubblicamente disponibili relativi alla Società.

Inoltre, abbiamo svolto incontri, *conference call* e scambi di *email* con il Management della Società ai fini dell'ottenimento di ulteriori dati ed informazioni utili per l'emissione della presente *Fairness Opinion*.

4. Analisi

L'Emittente è un gruppo industriale specializzato nel settore della produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili ed in particolare nel settore eolico. In maggior dettaglio, Alerion è una delle principali realtà industriali indipendenti in Italia che si concentra in maniera esclusiva sulla produzione di energie verdi.

Nello specifico, il corrispettivo dell'Offerta avente ad oggetto le azioni ordinarie di Alerion è rappresentato da numerario. Ne consegue che, ai fini dell'emissione della *Fairness Opinion*, le nostre analisi valutative hanno riguardato le azioni ordinarie di Alerion.

Approccio valutativo

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

- metodo dell'*unlevered discounted cash flow* (UDCF), quale metodo di valutazione principale;
- metodo dei multipli di mercato, quale metodo di valutazione di controllo;
- metodo dell'andamento dei prezzi di borsa, quale metodo di valutazione di controllo.

Metodo dell'UDCF

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

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

Ai fini dell'analisi abbiamo:

- utilizzato le proiezioni economico-finanziarie pluriennali predisposte dal Management della Società relativamente al periodo di vita utile degli impianti;
- considerato la posizione finanziaria netta alla data del 30 giugno 2017;
- valorizzato separatamente le partecipazioni non consolidate e gli interessi di minoranza;
- adottato un costo medio ponderato del capitale ('WACC') compreso in un intervallo tra 5,37% e 5,87%.

Metodo dei multipli di mercato

La metodologia si basa sull'osservazione di multipli correnti di mercato con riferimento ad un campione di società ritenute comparabili a quella oggetto di valutazione.

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 / earnings before interest, taxes, depreciation and amortization (EV/EBITDA)*.

Il multiplo selezionato è stato applicato con riferimento al 2017 ed al 2018, adottando per le società del campione le quotazioni di borsa riferite ai 6 mesi antecedenti il 30 settembre 2017 e le stime di *consensus* degli analisti finanziari.

Metodo dell'andamento dei prezzi di borsa

Nel caso di società quotate in borsa, la prassi suggerisce di considerare i prezzi di mercato quali informazioni rilevanti per la stima del valore economico della società, utilizzando la capitalizzazione di borsa calcolata sulla base di quotazioni registrate in intervalli di tempo giudicati significativi.

Nel caso specifico, si è ritenuto opportuno applicare tale metodologia adottando i seguenti criteri:

- utilizzo di medie aritmetiche dei prezzi ufficiali ponderate per i volumi;
- utilizzo di periodi di riferimento di 1 mese, 3 mesi, 6 mesi e 12 mesi antecedenti il 26 settembre 2017, la data dell'annuncio dell'Offerta.

In questa sede si rileva, per completezza di informazione, che, oltre alla già citata Offerta di Scambio promossa da FGP nel primo semestre del 2017, nel corso del secondo semestre del 2016 le azioni ordinarie della Società sono state oggetto di offerta pubblica di acquisto volontaria da parte rispettivamente di Eolo Energia S.r.l, società facente capo a Edison S.p.A. e F2i Fondi Italiani per le Infrastrutture SGR S.p.A., e di FGPA, ai seguenti prezzi massimi per azione:

Offerente	Prezzo (€)	Data
FGPA Srl	2,60	28-ott-16
Eolo Energia Srl	2,46	12-ott-16

Sintesi dei risultati

Di seguito si riportano i valori per azione di Alerion risultanti dall'applicazione delle metodologie di valutazione sopra indicate:

Alerion	Valore per azione	
	Min	Max
<i>Euro</i>		
UDCF	1,88	2,06
Multipli di Borsa	1,87	2,46
Prezzi di Borsa	2,61	2,86

5. Presupposti e limitazioni

EY ha agito in qualità di esperto indipendente dei Consiglieri Indipendenti di Alerion ai sensi dell'art. 39-bis, comma 2, del Regolamento Emittenti, in assenza di conflitti di interessi e di profili di correlazione rispetto all'Offerta oltre che di relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie – attuali e/o intrattenute negli ultimi tre anni – rilevanti con l'Emittente, l'Offerente, le società da esse partecipate e la società Stafil S.p.A., nonché con i componenti degli organi di amministrazione e controllo di tali entità.

La *Fairness Opinion* è stata redatta da EY a supporto dei Consiglieri Indipendenti della Società, che se ne potranno 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 ai Consiglieri Indipendenti della Società e, pertanto, nessuno, ad eccezione dei destinatari, è autorizzato a fare affidamento su quanto riportato nella *Fairness Opinion* e, conseguentemente, ogni giudizio di terzi sulla bontà e convenienza dell'Offerta rimarrà di loro esclusiva responsabilità e competenza.

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

La *Fairness Opinion* si basa sul presupposto che l'Offerta ed i termini e condizioni della stessa vengano valutati dai Consiglieri Indipendenti della Società in autonomia di giudizio.

La *Fairness Opinion* non costituisce sollecitazione o raccomandazione all'adesione all'Offerta od alla vendita o acquisto di azioni ordinarie Alerion.

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

I dati economico-finanziari prospettici, per natura incerti e variabili, riflettono le strategie future del Management di Alerion, 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.

6. Conclusioni

Nel complesso, sulla base di tutto quanto sopra esposto, riteniamo che il Corrispettivo dell'Offerta avente ad oggetto le azioni ordinarie di Alerion, pari ad Euro 3,00 per azione, sia congruo dal punto di vista finanziario.

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

EY S.P.A.
TRANSACTION ADVISORY SERVICES



Franz Hermann Schütz

Partner