

6 aprile 2018, ore 10.00, in unica convocazione

* * * * *

Relazione illustrativa sul seguente punto all'ordine del giorno:

“Proposta di aumento di capitale sociale inscindibile e a pagamento per un importo complessivo pari ad euro 24.800.000,00 con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell’art. 2441, comma 4, primo periodo, cod. civ., con emissione di numero 7.630.769 azioni ordinarie, con godimento regolare e aventi le medesime caratteristiche di quelle già in circolazione alla data di emissione, da liberarsi mediante il conferimento in natura, da parte di Fri-El Green Power S.p.A. e di Pro-Invest S.r.l., dell’intero capitale sociale di tre società di progetto, ciascuna titolare della autorizzazione per la costruzione di un parco eolico, attualmente in fase di realizzazione. Conseguente modifica dell’art. 5 dello Statuto Sociale. Deliberazioni inerenti e conseguenti.”

Signori Azionisti,

il Consiglio di Amministrazione di Alerion Clean Power S.p.A. (“Alerion” o la “Società”) vi ha convocati in Assemblea Straordinaria per sottoporre alla Vostra approvazione la proposta di aumento del capitale sociale inscindibile e a pagamento, per un importo complessivo pari ad euro 24.800.000,00, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell’art. 2441, comma 4, primo periodo, cod. civ., con emissione di numero 7.630.769 azioni ordinarie, con godimento regolare e aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione (l’“Aumento di Capitale”), da liberarsi, entro il termine del 30 giugno 2018, mediante il conferimento in natura, da parte di Fri-El Green Power S.p.A. (“FGP”) e di Pro-Invest S.r.l. (“Pro-Invest”), di tre società di progetto, ciascuna titolare della autorizzazione per la costruzione di un parco eolico, attualmente in fase di realizzazione (l’“Operazione”).

I profili giuridico-economici della proposta di Aumento di Capitale sono illustrati nella presente relazione illustrativa (la “Relazione”) in conformità a quanto previsto dall’art. 2441, comma 4, cod. civ. e dell’art. 72 del Regolamento adottato con deliberazione Consob 14 maggio 1999, n. 11971, e successive modifiche ed integrazioni.

* * * * *

1. DESCRIZIONE E MOTIVAZIONI DELL’OPERAZIONE

1.1 Illustrazione dell’Operazione

Aspetti societari dell’Operazione

Il Consiglio di Amministrazione di Alerion ha deliberato di sottoporre all’Assemblea degli Azionisti una proposta di aumento in natura del capitale sociale di Alerion inscindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’art. 2441, comma 4, primo periodo, cod. civ. e riservato a FGP e Pro-Invest, da sottoscrivere e liberarsi, entro il termine del 30 giugno 2018, tramite il conferimento in natura di tre società di progetto e, segnatamente Eolica PM S.r.l., Fri-El Albareto S.p.A. e Green Energy Sardegna S.r.l., ciascuna titolare della autorizzazione per la costruzione di un parco eolico, attualmente in fase di realizzazione,

in Sardegna, Emilia Romagna e Campania, per un totale complessivo di 102,4 MW di nuova potenza eolica (le "SPV" o le "Partecipazioni Oggetto di Conferimento").

Alla data della presente Relazione, il capitale sociale delle SPV risulta così ripartito:

- Eolica PM S.r.l. e Fri-El Albareto S.r.l. risultano interamente controllate da Fri-El S.p.A., a sua volta controllata da FGP;
- Green Energy Sardegna S.r.l. è controllata da Fri-El S.p.A., titolare di una partecipazione pari al 75% del capitale sociale. Il residuo 25% del capitale sociale è detenuto da Pro-Invest.

In data 21 febbraio 2018 FGP e Pro-Invest, ciascuna per quanto di propria competenza, si sono impegnate, subordinatamente all'approvazione dell'Operazione da parte del Consiglio di Amministrazione e dell'Assemblea straordinaria degli Azionisti di Alerion, a conferire le partecipazioni detenute nelle SPV.

Per quanto attiene agli ulteriori profili dell'Operazione, si evidenzia che:

- (i) contestualmente all'esecuzione del conferimento delle SPV, Alerion acquisterà il credito per "finanziamenti soci" vantato da FGP nei confronti delle SPV; nonché
- (ii) la realizzazione degli impianti da parte delle SPV verrà finanziata in via prevalente mediante ricorso ad indebitamento bancario da parte delle medesime SPV.

Si segnala, inoltre, che l'atto di conferimento prevedrà il rilascio da parte di FGP e di Pro-Invest, in favore di Alerion, di apposite e adeguate dichiarazioni e garanzie concernenti le Partecipazioni Oggetto di Conferimento e i tre progetti per la costruzione di impianti eolici a quest'ultime riferibili - nonché l'assunzione di connessi obblighi di indennizzo - tali da preservare il valore dell'Operazione e i benefici dalla stessa derivanti.

Valutazione delle Partecipazioni Oggetto di Conferimento

Quanto ai termini economici dell'Operazione, si evidenzia che, nella menzionata comunicazione del 21 febbraio u.s., FGP ha proposto ad Alerion di deliberare l'Aumento di Capitale sulla base della seguente valutazione delle Partecipazioni Oggetto di Conferimento:

- quanto a Eolica, un valore pari ad euro 15.800.000,00;
- quanto a Fri-El Albareto, un valore pari ad euro 3.100.000,00;
- quanto a Green Energy Sardegna S.r.l., un valore pari ad euro 5.900.000,00.

La congruità delle metodologie di stima utilizzate da FGP ai fini della valutazione delle Partecipazioni Oggetto di Conferimento è stata attestata (i) da EY S.p.A. ("EY"), in qualità di esperto indipendente nominato dal Comitato Parti Correlate di Alerion, nella *fairness opinion* rilasciata in data 22 febbraio 2018 (la "*Fairness Opinion*") ed (ii) da PricewaterhouseCoopers S.p.A. ("PwC"), in qualità di dall'esperto indipendente nominato dai conferenti ai sensi e per gli effetti dell'art. 2343-ter, comma 2, lettera b), cod. civ., nella propria relazione di stima resa in data 13 marzo 2018 (la "Relazione di Stima").

In particolare, la disciplina di cui agli artt. 2343-ter e 2343-quater cod. civ., consente di non richiedere la perizia giurata di stima dei beni conferiti ad opera di un esperto nominato dal Tribunale nel cui circondario ha sede la società conferitaria, qualora il valore attribuito ai beni in natura conferiti, ai fini della determinazione del capitale sociale, sia pari o inferiore al valore risultante da una valutazione effettuata da un esperto indipendente da chi effettua il conferimento, dalla società e dai soci che esercitano individualmente o

congiuntamente il controllo sul soggetto conferente o sulla società medesima, nonché dotato di adeguata e comprovata professionalità.

La disciplina prevista dagli artt. 2343-*ter* e 2343-*quater* cod. civ., prevede altresì che gli amministratori della società conferitaria (nel caso di specie Alerion) rilascino – entro il termine di trenta giorni dall'esecuzione del conferimento o, se successiva, dalla data di iscrizione nel registro delle imprese della delibera di aumento del capitale sociale – una dichiarazione contenente le informazioni di cui all'art. 2343-*quater*, comma 3, cod. civ., ossia:

- a) la descrizione dei beni oggetto di conferimento per i quali non si è fatto luogo alla relazione di cui all'art. 2343, comma 1, cod. civ.;
- b) il valore attribuito a detti beni, la fonte di tale valutazione e, se del caso, il metodo di valutazione;
- c) la dichiarazione che tale valore è almeno pari a quello loro attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale;
- d) la dichiarazione che non sono intervenuti fatti eccezionali o rilevanti che incidono sulla valutazione di cui alla lett. *b*);
- e) la dichiarazione di idoneità dei requisiti di professionalità e indipendenza dell'esperto di cui all'art. 2343-*ter*, comma 2, lett. *b*), cod. civ.

La dichiarazione in questione deve essere depositata dagli amministratori della società conferitaria presso il registro delle imprese competente in allegato all'attestazione che l'Aumento di Capitale è stato eseguito come previsto dall'art. 2444 cod. civ.

Ai sensi dell'art. 2343-*quater*, comma 4, cod. civ., fino a quando la predetta dichiarazione non sia iscritta nel registro delle imprese, le azioni sono inalienabili e non possono essere assegnate ai sottoscrittori dell'Aumento di Capitale.

Tenuto conto di quanto sopra, si evidenzia che il perfezionamento dell'Operazione è sospensivamente condizionato all'avveramento delle seguenti condizioni sospensive:

- (i) la preventiva iscrizione presso il competente Registro delle Imprese della delibera concernente l'indicazione del valore nominale delle azioni Alerion di cui al primo punto all'ordine del giorno dell'Assemblea di Alerion del 6 aprile 2018;
- (ii) il mancato esercizio del diritto dei soci di richiedere una nuova valutazione delle Partecipazioni Oggetto di Conferimento nei trenta giorni successivi alla data di stipula dell'atto di conferimento *ex* art. 2440, comma 6, cod. civ.;
- (iii) il deposito presso il competente Registro delle Imprese, da parte del Consiglio di Amministrazione di Alerion, (a) di una dichiarazione contenente le informazioni di cui all'art. 2343-*quater*, comma 3, cod. civ. e (b) dell'attestazione che l'Aumento di Capitale è stato eseguito prevista dall'art. 2444 cod. civ..

Rapporti tra FGP e Alerion

Alerion è controllata di diritto, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2359, comma 1, n. 1, cod. civ. da FGP con una partecipazione pari all'83,997% del capitale sociale ed è soggetta all'attività di direzione e coordinamento della medesima FGP, ai sensi e per gli effetti degli artt. 2497 e ss. cod. civ.

La decisione di procedere all'Operazione, nonché i relativi termini e condizioni, rientrano nell'ambito dell'attività di direzione e coordinamento esercitata da FGP nei confronti di

Alerion. Conseguentemente, la decisione di proporre l'Operazione all'Assemblea straordinaria è stata motivata dal Consiglio di Amministrazione di Alerion anche ai sensi dell'art. 2497-ter cod. civ. Al riguardo, si fa rinvio al successivo paragrafo 1.2 della presente Relazione.

Profili di correlazione dell'Operazione

L'Operazione si qualifica come "operazione con parti correlate" ai sensi del Regolamento Consob n. 17221/2010 ("Regolamento OPC"), come successivamente modificato, e della procedura per le operazioni con parti correlate adottata dal Consiglio di Amministrazione di Alerion in data 12 novembre 2010 ed entrata in vigore in data 1° gennaio 2011 come successivamente modificata (la "Procedura Parti Correlate").

Inoltre, l'Operazione si qualifica come "operazione di maggiore rilevanza" ai sensi dell'art. 5 della Procedura Parti Correlate nonché dell'Allegato 3 al Regolamento OPC in quanto, alla data del 31 dicembre 2017, data del più recente documento contabile periodico pubblicato, l'indice di rilevanza del controvalore dell'Operazione supera la soglia del 5% indicata nell'art. 1.2 dell'Allegato 3 al Regolamento OPC e risulta pari a circa il 19%.

Pertanto, a garanzia della correttezza sostanziale e procedurale dell'Operazione e in ottemperanza a quanto previsto dalla Procedura Parti Correlate, il Comitato Parti Correlate (il "Comitato") è stato tempestivamente attivato e coinvolto ai fini del rilascio del proprio parere favorevole.

A supporto delle proprie attività e valutazioni, il Comitato si è avvalso del supporto di EY quale *advisor* finanziario di primario *standing* e indipendente che, come detto, in data 22 febbraio 2018 ha rilasciato la *Fairness Opinion* sulla congruità, da un punto di vista finanziario, del valore attribuito alle Partecipazioni Oggetto di Conferimento.

Ad esito delle proprie analisi e valutazioni, e tenuto conto della *Fairness Opinion* e del documento predisposto da Equita SIM S.p.A. in relazione al prezzo di emissione delle nuove azioni Alerion (di cui al successivo paragrafo 3), il Comitato, in data 23 febbraio 2018, ha espresso il proprio parere favorevole sulla sussistenza dell'interesse della Società al compimento dell'Operazione e sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Adempimenti informativi

Atteso che, come detto, l'Operazione supera gli indici di controvalore che la qualificano quale "operazione con parte correlata di maggiore rilevanza", in ottemperanza alle vigenti disposizioni regolamentari emanate dalla Consob, nel contesto di implementazione della stessa, è altresì richiesta la pubblicazione, da parte di Alerion, di un documento informativo sulle operazioni con parti correlate di maggior rilevanza previsto dall'art. 5 del Regolamento Consob.

Per completezza, premesso che l'Operazione 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.

1.2 Motivazioni industriali e riflessi sui programmi gestionali della Società

L'Operazione ha una significativa valenza industriale per il gruppo FGP.

In primo luogo, l'Operazione persegue l'obiettivo di rafforzare il disegno strategico del gruppo FGP incentrato sullo sviluppo, da parte di Alerion, del *business* della produzione di energie rinnovabili derivanti da fonte eolica e si inserisce nel più ampio contesto del progetto, già intrapreso nel corso del 2017, volto alla creazione di un operatore *leader* nel settore dell'energia rinnovabile da fonti eoliche.

In questa prospettiva, l'ulteriore rafforzamento della posizione di FGP nel capitale sociale di Alerion, conseguente al perfezionamento dell'Operazione, risulta coerente con le finalità sopra illustrate.

L'Operazione permetterà inoltre alla Società di incrementare la capacità già installata per circa 102,4 MW, in coerenza e continuità con i relativi programmi di sviluppo e di consolidamento della propria posizione sul mercato di riferimento.

Alerion beneficerà, infatti, dei 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.

L'Operazione consentirà, inoltre, anche agli azionisti di minoranza di beneficiare della creazione di valore conseguente alla realizzazione dei parchi eolici.

L'Operazione mira, altresì, a (i) conseguire obiettivi di efficientamento industriale e di miglioramento della gestione operativa delle SPV e di (ii) eliminare duplicazioni di costi e strutture all'interno del gruppo FGP.

In aggiunta alle menzionate motivazioni di natura industriale e strategica sopra illustrate, l'Operazione determinerà un significativo rafforzamento patrimoniale per Alerion.

Da ultimo, si evidenzia che, la configurazione societaria assunta ad esito dell'Operazione, oltre ad ottimizzare l'operatività di Alerion e delle SPV, potrebbe risultare, nella prospettiva del mercato degli azionisti e degli investitori, di più facile comprensione, con conseguenti implicazioni positive in termini di valorizzazione sul mercato del titolo Alerion.

2. NUMERO, CATEGORIA, PREZZO DI EMISSIONE E GODIMENTO DELLE AZIONI DI NUOVA EMISSIONE

Come anticipato, l'Aumento di Capitale verrà realizzato mediante l'emissione di n. 7.630.769 azioni ordinarie Alerion, prive di valore nominale, con godimento regolare, al prezzo unitario di euro 3,25, da liberarsi, entro il termine del 30 giugno 2018, mediante il conferimento in natura, da parte di FGP e Pro-Invest, delle Partecipazioni Oggetto di Conferimento.

Tenuto conto del prezzo unitario di emissione di euro 3,25, al fine di assicurare piena corrispondenza tra il prezzo di emissione complessivo delle nuove azioni e l'entità dell'Aumento di Capitale, quest'ultima sarà arrotondata a euro 24.799.999,25.

Le azioni di nuova emissione oggetto dell'Aumento di Capitale saranno negoziate sul Mercato Telematico Azionario gestito da Borsa Italiana S.p.A., avranno godimento regolare e attribuiranno ai loro possessori pari diritti rispetto alle azioni in circolazione della Società alla data della loro emissione.

Per effetto della sottoscrizione dell’Aumento di Capitale, FGP e Pro-Invest deterranno una partecipazione nel capitale sociale di Alerion rispettivamente pari al 86,26% e all’1,03%.

Tale incremento della partecipazione da parte FGP e Pro-Invest avrà, di riflesso, l’effetto di diluire la partecipazione degli investitori esclusi dall’Aumento di Capitale che, ai termini dello stesso, deterranno congiuntamente il 12,71% del capitale sociale rispetto all’attuale 16,00%, con una diluizione del 20,57%.

Si evidenzia che, il numero delle azioni emesse nel contesto dell’Aumento di Capitale non supererà la soglia del 20% del numero totale delle azioni di Alerion già ammesse alla negoziazione in Borsa e, pertanto, non si renderà necessario, in conformità alle applicabili disposizioni di legge, predisporre un prospetto di ammissione a quotazione delle nuove azioni rivenienti dall’Aumento di Capitale.

Per ulteriori informazioni in relazione alla determinazione del numero di azioni ordinarie Alerion di nuova emissione e del relativo prezzo, si rinvia al successivo paragrafo 3 della presente Relazione.

3. CRITERI PER LA DETERMINAZIONE DEL NUMERO DI AZIONI ORDINARIE ALERION DI NUOVA EMISSIONE E DEL RELATIVO PREZZO

Al fine di procedere alla determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni al servizio dell’Aumento di Capitale e, conseguentemente, del numero delle stesse, tenuto conto del valore delle Partecipazioni Oggetto di Conferimento, la Società ha ritenuto di utilizzare il metodo dei prezzi di borsa, come raccomandato dalla migliore prassi e dottrina per valutare le società aventi titoli negoziati su mercati regolamentati.

La corretta applicazione di tale metodo presuppone di individuare un giusto equilibrio tra la necessità di mitigare, attraverso osservazioni su orizzonti temporali sufficientemente estesi, l’effetto volatilità dei corsi giornalieri e quella di utilizzare un dato corrente, indicativo di un valore di mercato recente della società oggetto di valutazione.

In questa prospettiva la Società si è avvalsa della consulenza di Equita SIM S.p.A. (“Equita”) che ha predisposto un documento a supporto delle determinazioni di competenza del Consiglio di Amministrazione della Società nell’ambito dell’Operazione e, in particolare, in linea con le *best practices* sopra richiamate, ha svolto un’analisi sull’andamento del prezzo di mercato delle azioni Alerion con riferimento sia al prezzo *spot* minimo e massimo all’interno del periodo considerato, sia alla media ponderata per i volumi scambiati su intervalli temporali usualmente utilizzati dalla prassi per simili valutazioni, comprendendo in tal modo le variazioni collegate alle offerte pubbliche di acquisto promosse da FGP ed Eolo S.p.A. sulle azioni Alerion nel corso degli ultimi 18 mesi.

A tal proposito si rammenta che:

1. in data 28 agosto 2016, FGP ha promosso, tramite la controllata FGPA S.r.l., un’offerta pubblica di acquisto volontaria parziale avente ad oggetto massime n. 13.030.123 azioni ordinarie Alerion, pari al 29,90% del capitale sociale sottoscritto e versato dell’Emittente, ad un prezzo di euro 1,90 per azione (l’“Offerta FGPA”);
2. in data 12 ottobre 2016, la società Eolo Energia S.r.l. ha promosso un’offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria su n. 43.579.004 azioni ordinarie Alerion, rappresentative del 100% del capitale sociale della stessa, ad un prezzo di euro 2,46 per azione, qualificando tale offerta come “concorrente” rispetto all’Offerta FGPA;

3. in data 28 ottobre 2016, FGPA ha incrementato il corrispettivo unitario dell'Offerta FGPA da euro 1,90 ad euro 2,60 per azione, ferma restando la soglia massima acquistabile del 29,90% del capitale sociale di Alerion;
4. in data 26 settembre 2017, FGP ha promosso un'offerta pubblica volontaria totalitaria su n. 30.782.275 Azioni Alerion, pari al 70,64% del capitale sociale di Alerion, con un corrispettivo offerto pari a euro 3,00 per azione (l'"Offerta FGP Totalitaria").

A seguito delle richiamate offerte pubbliche di acquisto, i corsi di borsa delle azioni Alerion nell'intervallo temporale considerato hanno subito notevoli variazioni, muovendosi in un ampio *range* i cui estremi sono di seguito riportati:

Movimentazione prezzo *spot* Alerion

Minimo		Massimo	
Data	Spot (Eu/az.)	Data	Spot (Eu/az.)
01/08/2016	1,53	29/01/2018	3,46

L'analisi dei corsi di borsa evidenzia un andamento crescente del prezzo di mercato delle azioni Alerion il cui valore *spot* al 22 febbraio 2018, beneficiando delle offerte pubbliche di acquisto di cui sopra, è quasi raddoppiato rispetto a quello del 1° luglio 2016. Sebbene il *range* individuato presenti una notevole escursione negli ultimi 18 mesi, le medie dei corsi di borsa in periodi più recenti rilevano variazioni meno significative. In dettaglio, si riepilogano i dati medi, a far data dal 22 febbraio 2018, per i relativi periodi presi a riferimento:

	Prezzo (€/az.)
Media a 1 mese	3,22
Media a 3 mesi	3,24
Media a 6 mesi	3,02
Media a 12 mesi	2,98
Prezzo <i>spot</i> 22 febbraio 2018	3,22
Media da fine OPA totalitaria (4 dicembre 2018)	3,25

Per quanto attiene ai prezzi medi ponderati in ragione dei volumi scambiati, il valore massimo raggiunto dalle azioni Alerion nei diversi intervalli considerati è risultato pari a euro 3,25, ottenuto dalla media ponderata registrata nel periodo dal 4 dicembre 2017 (data di fine periodo dell'Offerta FGP Totalitaria) al 22 febbraio 2018, che è stato ritenuto un orizzonte temporale idoneo ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni (in quanto costituisce l'orizzonte temporale recente più ampio durante il quale le azioni Alerion non erano oggetto di alcuna offerta pubblica di acquisto). Tale valore risulta inoltre sostanzialmente in linea con le medie ponderate dei corsi di borsa registrate nell'ultimo mese e negli ultimi tre mesi e al valore *spot* dei corsi di borsa al 22 febbraio 2018. In considerazione di quanto precede, e considerando le finalità attribuite dall'art. 2441, comma 6, alla presente valutazione, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di fissare il prezzo delle azioni Alerion che verranno emesse al servizio dell'Aumento di Capitale considerando tale valore in euro 3,25.

Per completezza, anche ai fini dell'identificazione di un metodo di controllo, si evidenzia che, nel contesto dell'Offerta FGP Totalitaria, EY aveva rilasciato una *fairness opinion* in

favore degli amministratori indipendenti di Alerion in data 25 ottobre 2017. Tale *fairness opinion* prevedeva tre diversi metodi di valutazione (il metodo *unlevered discounted cash flow o UDCF*, il metodo dei multipli di mercato e il metodo dell'andamento dei prezzi di borsa) la cui applicazione evidenziava valori per azione in un *range* di euro 1,88–2,86. Il Consiglio di Amministrazione, ritenuto il breve lasso di tempo intercorso dalla data di rilascio della *fairness opinion*, ha concluso che le valorizzazioni di Alerion rivenienti dall'applicazione delle richiamate metodologie di valutazione fossero attuali e valide, fermo restando l'aggiornamento dei dati di riferimento per il metodo dell'andamento dei prezzi di borsa effettuato da Equita.

Tanto considerato, il Consiglio di Amministrazione di Alerion, rilevato che (i) il metodo dell'andamento dei prezzi di borsa rappresenta la valutazione di Alerion più aggiornata, (ii) tale metodo viene comunemente accettato ed utilizzato dalla prassi nazionale e internazionale nelle valutazioni di società quotate, (iii) l'applicazione degli altri metodi precedentemente richiamati avrebbe portato a valori inferiori a quelli determinati con l'applicazione del metodo dell'andamento dei prezzi di borsa, in applicazione dei criteri previsti dall'art. 2441, comma 6, cod. civ. e considerate le finalità di cui alla norma, ha ritenuto opportuno determinare il prezzo di emissione unitario delle azioni focalizzandosi principalmente su quanto emergente dall'analisi dei prezzi di borsa delle azioni Alerion.

4. VALUTAZIONE DEI BENI OGGETTO DEL CONFERIMENTO DI CUI ALLA RELAZIONE DI STIMA AI SENSI DEGLI ARTT. 2343–TER E 2440 COD. CIV.

La Relazione di Stima predisposta da PwC ha ad oggetto la valutazione del valore economico delle Partecipazioni Oggetto di Conferimento riferita alla data del 31 dicembre 2017.

Ai fini della propria analisi PwC si è avvalso delle seguenti metodologie valutative in linea con la prassi di mercato per operazioni comparabili:

- l'*Unlevered Discounted Cash Flow* ("*UDCF*") applicato ai flussi di cassa derivanti dal *business plan* 2018–2042 quale metodologia principale; e
- il metodo dei *multipli delle transazioni*, quale metodologia di controllo.

Sulla base dell'*UDCF*, nonché delle altre partite di natura finanziaria considerate, il valore delle Partecipazioni Oggetto di Conferimento, alla data di riferimento, risulta pari a complessivi euro 26.400.000,00.

Dall'analisi svolta con il metodo dei multipli delle transazioni il valore economico del capitale delle SPV è risultato in linea rispetto alle più recenti transazioni effettuate sul mercato. In particolare:

- i valori del multiplo medio delle SPV (euro 1.300.000,00), rientra all'interno dell'intervallo di valori minimo (euro 1.000.000,00) e massimo (euro 1.700.000,00) del multiplo delle transazioni;
- il valore del multiplo medio delle SPV si colloca nella parte bassa dell'intervallo di valori del multiplo delle transazioni, valore plausibile e relazionato al maggior grado di rischiosità implicita delle SPV medesime.

Conclusivamente, PwC ha attestato, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2343–ter, secondo comma, lettera *b*), cod. civ. che il valore economico del capitale delle SPV è almeno pari a quello ad esse attribuito ai fini della determinazione dell'Aumento di Capitale.

5. RIFLESSI TRIBUTARI DELL'OPERAZIONE SULLA SOCIETÀ

Imposte dirette

L'Operazione non comporta l'emersione di redditi imponibili ai fini delle imposte sui redditi (IRES) in capo ad Alerion. Ai fini delle imposte sui redditi, infatti, l'Operazione può generare eventuale materia imponibile ai fini delle imposte sui redditi (IRES) solo in capo a FGP e Pro-Invest, quali società conferenti delle Partecipazioni Oggetto di Conferimento.

In capo a queste ultime, infatti, sulla base delle norme tributarie in vigore alla data del conferimento, possono verificarsi i presupposti per la tassazione ai fini IRES di eventuali plusvalenze, determinate come differenza tra il valore delle azioni di nuova emissione di Alerion ricevute e l'ultimo valore fiscalmente riconosciuto delle quote societarie conferite.

Nel caso specifico, tuttavia, trova applicazione l'articolo 177, secondo comma, del TUIR, secondo cui *"le azioni ... ricevute a seguito di conferimenti in società mediante i quali la società conferitaria acquisisce il controllo di una società ai sensi dell'articolo 2359, comma 1, n. 1), del cod. civ. ..., sono valutate, ai fini della determinazione del reddito del conferente, in base alla corrispondente quota delle voci di patrimonio netto formato dalla società conferitaria per effetto del conferimento"*.

Ad integrazione di quanto sopra, si evidenzia che anche ai fini IRAP l'Operazione non avrà peraltro alcuna rilevanza tributaria ai fini IRAP.

Imposte indirette

Imposta sul valore aggiunto

L'Aumento di Capitale sociale non rappresenta un'operazione rilevante ai fini IVA.

Il conferimento delle Partecipazioni Oggetto di Conferimento rappresenta un'operazione esente IVA ex art. 10, n. 4), DPR n. 633/1972.

Imposta di registro

L'Aumento del Capitale e il conferimento delle Partecipazioni Oggetto di Conferimento sono soggetti ad imposta di registro in misura fissa (euro 200,00).

Tobin tax

L'Operazione non risulta soggetta alla cd. "Tobin Tax", istituita con L. 228/2012 (cc. 491-500) e attuata con DM 21/02/2013, in quanto – nel caso specifico – le Partecipazioni Oggetto di Conferimento sono costituite da quote di società in forma di società a responsabilità limitata e non da azioni.

6. INFORMAZIONI SUI RISULTATI DELL'ULTIMO ESERCIZIO CHIUSO E SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE DELL'ESERCIZIO IN CORSO

L'andamento economico gestionale dell'esercizio 2017 è stato caratterizzato da una produzione elettrica in diminuzione rispetto al 2016 a causa di una ventosità media inferiore a quella registrata nell'anno precedente che ha caratterizzato soprattutto i primi tre trimestri del 2017. A livello di ricavi, la riduzione della produzione elettrica è stata più che compensata dall'aumento dei prezzi di vendita (sia per la tariffa incentivante sia per il prezzo dell'energia elettrica) rispetto all'anno precedente, facendo registrare un incremento dei ricavi operativi del 7,0% rispetto al 2016.

La produzione elettrica degli impianti consolidati integralmente è stata pari a 342.128 MWh, in riduzione del 5,7% rispetto alla produzione del 2016, pari a 362.887 MWh.

I “Ricavi operativi” sono pari a 52,2 milioni di euro, in aumento rispetto ai 49,5 milioni di euro rilevati nel 2016. Nel 2017 il prezzo medio di cessione dell’energia elettrica e degli incentivi per gli impianti eolici italiani incentivati è stato pari a 160,6 euro per MWh, rispetto ai 141,7 euro per MWh dell’anno precedente.

Gli “Altri Ricavi” sono pari a 2,7 milioni di euro (1,8 milioni di euro nel 2016) e si riferiscono principalmente a indennizzi assicurativi e consulenze amministrative e tecniche rese nei confronti di società terze e di società in *joint-venture*.

Il “Margine Operativo Lordo” è pari a 42 milioni di euro, in aumento del 16,4% rispetto all’esercizio precedente (36,1 milioni di euro nel 2016), principalmente per effetto dell’incremento dei ricavi descritto in precedenza e per la riduzione dei costi operativi derivante dal programma di efficientamento dei costi di gestione. Il Margine Operativo Lordo include il risultato delle società in *joint-venture* pari a 2,4 milioni di euro, in aumento rispetto al 2016 (di circa 1,5 milioni di euro) soprattutto a seguito del buon andamento dell’impianto di San Martino in Pensilis.

Il “Risultato Operativo” è pari a 21,4 milioni di euro (15,6 milioni di euro nel 2016), dopo ammortamenti e svalutazioni per 20,6 milioni di euro.

Il “Risultato ante imposte” è pari a 8,1 milioni di euro, in aumento rispetto al 31 dicembre 2016 quando era pari a 0,8 milioni di euro, ed include oneri finanziari e proventi netti da partecipazioni ed altre attività finanziarie negativi per circa 13,3 milioni di euro (negativi per 13,9 milioni di euro nel 2016).

Il “Risultato Netto” è pari a 4,9 milioni di euro (0,8 milioni di euro al 31 dicembre 2016) ed include imposte d’esercizio per circa 3,2 milioni di euro (0,9 milioni di euro nel 2016). Il “Risultato Netto di Gruppo” è pari a 5,0 milioni di euro (pari a 0,9 milioni di euro nel 2016). Il “Risultato Netto di Terzi” è negativo per 0,1 milioni di euro (negativo per 0,1 milioni di euro nel 2016).

Il “Patrimonio Netto di Gruppo” al 31 dicembre 2017 è pari a 111,8 milioni di euro, in aumento di 6,2 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2016. La variazione è principalmente conseguente, oltreché al risultato di esercizio pari a 5,0 milioni di euro, alla variazione positiva del *fair value* degli strumenti derivati su finanziamenti bancari in *project financing*, al netto dell’effetto fiscale (circa 3,1 milioni di euro) e alla distribuzione di dividendi (circa 1,9 milioni di euro).

L’“Indebitamento Finanziario Contabile” al 31 dicembre 2017 è pari a 169,8 milioni di euro, con un miglioramento di 18,8 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2016. La leva finanziaria (“*leverage*”), espressa come rapporto tra indebitamento finanziario netto e capitale investito netto, al 31 dicembre 2017 è pari al 59,8% (63,5% al 31 dicembre 2016).

L’“Indebitamento Finanziario Contabile del Gruppo” al 31 dicembre 2017, escludendo la valutazione a *fair value* degli strumenti derivati, è pari a 159,1 milioni di euro (174,7 milioni di euro al 31 dicembre 2016).

Nel corso del 2018 Alerion proseguirà le azioni già intraprese di riduzione dei costi e di miglioramento dell’efficienza operativa e finanziaria, anche attraverso il potenziale rifinanziamento dell’attuale Prestito Obbligazionario “2015–2022”.

Nel corso dell'anno, inoltre, il gruppo Alerion avvierà un nuovo percorso di sviluppo mediante mirate opportunità di crescita organica ed esterna, con l'obiettivo di aumentare la potenza installata del proprio portafoglio impianti.

7. COMPAGINE AZIONARIA DELLA SOCIETÀ A SEGUITO DELL'OPERAZIONE ED EFFETTI SU EVENTUALI PATTI PARASOCIALI

Come anticipato, in conseguenza del perfezionamento dell'Operazione, la partecipazione di FGP in Alerion diverrà pari all'86,26% del capitale sociale e quella di Pro-Invest risulterà pari all'1,03% di Alerion.

A tal riguardo, si evidenzia che, tenuto conto (i) del corrispettivo per ciascuna azione ordinaria di Alerion di nuova emissione quantificato nell'importo unitario di euro 3,25 e (ii) della valorizzazione delle Partecipazioni Oggetto di Conferimento, ad esito dell'Operazione, FGP non deterrà nel capitale sociale di Alerion una partecipazione superiore al 90% del relativo capitale sociale e, per l'effetto, non troverà applicazione l'obbligo di acquisto previsto dall'art. 108 comma 2, del TUF finalizzato a ricostituire il flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni.

Sulla base delle informazioni disponibili, alla data della presente Relazione, non risultano in essere patti parasociali ai sensi dell'art. 122 del TUF aventi ad oggetto le azioni ordinarie Alerion.

8. EFFETTI ECONOMICO-PATRIMONIALI E FINANZIARI PRO-FORMA CONSEGUENTI ALL'OPERAZIONE

I principali effetti patrimoniali, finanziari ed economici *pro-forma* dell'Operazione sono stati elaborati sulla base del bilancio consolidato di Alerion e dei bilanci delle tre società conferite predisposti in accordo con i principi contabili internazionali adottati dal Gruppo Alerion per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017, apportando ai dati storici aggregati le rettifiche *pro-forma* riconducibili all'Operazione, identificate e valorizzate sulla base delle informazioni disponibili alla data della presente relazione.

Per una corretta interpretazione delle informazioni fornite dai dati *pro-forma* è necessario considerare i seguenti aspetti:

- trattandosi di rappresentazioni costruite su ipotesi, qualora l'Operazione fosse stata realmente realizzata alla data presa a riferimento per la predisposizione dei dati *pro-forma* (al 31 dicembre 2017), anziché alla data di conferimento, non necessariamente i dati storici sarebbero stati uguali a quelli *pro-forma*;
- i dati *pro-forma* non riflettono dati prospettici in quanto sono predisposti in modo da rappresentare solamente gli effetti dell'acquisizione, senza tenere conto degli effetti potenziali dovuti a variazioni delle politiche della direzione ed alle decisioni operative conseguenti alle operazioni stesse.

Si riportano di seguito i principali effetti patrimoniali, finanziari ed economici *pro-forma* sul bilancio consolidato di Alerion per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017:

- totale attivo al 31 dicembre 2017 stimato pari a 388,9 milioni di euro, con un incremento delle attività del bilancio consolidato pari a circa 26,7 milioni di euro, derivante dal conferimento delle tre società oggetto dell'Operazione;
- totale passivo al 31 dicembre 2017 stimato pari a 249,9 milioni di euro, con un incremento delle passività del bilancio consolidato pari a circa 2,0 milioni di euro, originato dalle passività correnti apportate dalle 3 società conferite;
- totale patrimonio netto di Gruppo al 31 dicembre 2017 stimato pari a 136,5 milioni di euro, con un incremento di 24,7 milioni di euro derivante principalmente dall'Aumento di Capitale;
- totale ricavi 2017 pari a 55 milioni di euro, pressoché invariati rispetto al bilancio consolidato di Alerion;
- risultato operativo 2017 pari a 21,3 milioni di euro, con un decremento di circa 0,1 milioni di euro dovuto in prevalenza ai maggiori costi operativi derivanti dall'apporto delle 3 società conferite;
- risultato netto 2017 pari a 4,8 milioni di euro, in diminuzione di circa 0,1 rispetto al bilancio consolidato di Alerion.

Ai fini dell'elaborazione dei dati consolidati *pro-forma* è stato assunto che gli impatti contabili dell'Operazione abbiano efficacia, per la situazione patrimoniale e finanziaria, al 31 dicembre 2017 e, per il conto economico, a partire dall'1 gennaio 2017. I dati *pro-forma* economici, patrimoniali e finanziari devono pertanto essere letti e interpretati separatamente, senza ricercare collegamenti contabili tra gli stessi.

Le rettifiche *pro-forma* effettuate rappresentano solamente gli effetti contabili di entità significativa connessi direttamente all'Operazione.

Si precisa che talune assunzioni, utilizzate per la predisposizione dei dati *pro-forma*, sono state formulate sulla base delle informazioni disponibili alla data di predisposizione dei medesimi. Esse verranno pertanto aggiornate a valle dell'analisi definitiva che sarà effettuata in sede di primo consolidamento. Non si può pertanto escludere che da tale analisi possano emergere differenze rispetto a quanto evidenziato nei Prospetti Consolidati Pro-forma.

9. PERIODO PREVISTO PER L'ESECUZIONE DELL'AUMENTO DI CAPITALE

Tenuto conto degli adempimenti previsti dalla normativa applicabile alle operazioni di aumento di capitale, è previsto che l'Aumento di Capitale, subordinatamente all'avveramento della condizione sospensiva sopra descritta, sia eseguito entro il termine del 30 giugno 2018.

10. MODIFICHE STATUTARIE

Qualora la proposta di Aumento di Capitale di cui alla presente Relazione sia approvata, sarà necessario procedere alla modifica e integrazione dell'art. 5 dello statuto sociale di Alerion nei termini di seguito indicati.

Testo vigente	Testo proposto
Articolo 5	Articolo 5
A) Il capitale sociale è di € 161.242.314,80 diviso in numero 43.579.004 azioni da € 3,7 (tre virgola sette) ciascuna.	Invariato.
	B) L'assemblea straordinaria del 6 aprile 2018 ha deliberato di approvare un aumento di capitale sociale inscindibile, a pagamento, per un importo complessivo di € 24.799.999,25, con emissione di n. 7.630.769 azioni ordinarie con godimento regolare e aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, del cod. civ., da liberarsi, entro il termine del 30 giugno 2018, mediante il conferimento in natura, da parte di Fri-El Green Power S.p.A. e di Pro-Invest S.r.l., dell'intero capitale sociale di Eolica PM S.r.l., Fri-El Albareto S.r.l. Green Energy Sardegna S.r.l., per un corrispettivo pari ad € 3,25 per ciascuna azione ordinaria di nuova emissione.
	<p>Articolo 26</p> <p>Disposizione Transitoria</p> <p>A seguito dell'intervenuta efficacia dell'aumento di capitale sociale di cui alla lettera B) dell'art. 5 del presente statuto, la lettera A del predetto art. 5 dovrà intendersi sostituita come segue:</p> <p><i>"A) Il capitale sociale è di € 186.042.314,05 diviso in numero 51.209.773 azioni prive di valore nominale".</i></p>

Le modifiche dello statuto sociale sopra illustrate non configurano alcun diritto di recesso in capo ai soci che non avranno concorso alle deliberazioni oggetto della presente Relazione.

* * * * *

Alla luce di quanto sopra, il Consiglio di Amministrazione intende sottoporre alla Vostra approvazione la seguente proposta di delibera.

Proposta

“L’Assemblea Straordinaria degli azionisti di Alerion Clean Power S.p.A.,

- *esaminata la Relazione del Consiglio di Amministrazione e la proposta ivi formulata;*
- *preso atto dell’informativa ricevuta ed esaminata la documentazione ricevuta in relazione al presente punto all’ordine del giorno;*
- *tenuto conto delle motivazioni strategiche sottese alla realizzazione dell’Operazione, illustrate in narrativa anche ai fini di cui all’art. 2497-ter cod. civ.;*
- *tenuto conto del valore attribuito alle partecipazioni oggetto di conferimento: euro 15.800.000,00 per Eolica PM S.r.l., euro 3.100.000,00 per Fri-El Albareto S.r.l. ed euro 5.900.000,00 per Green Energy Sardegna S.r.l.;*
- *preso atto (i) della fairness opinion predisposta da Ernst & Young S.p.A., in qualità di advisor finanziario del Comitato Parti Correlate di Alerion Clean Power S.p.A., conservata agli atti della società, attestante la congruità dal punto di vista finanziario del valore attribuito alle partecipazioni oggetto di conferimento; (ii) della valutazione delle partecipazioni oggetto di conferimento predisposta dall’esperto indipendente PricewaterhouseCoopers S.p.A. ai sensi degli artt. 2440, comma 2, e 2343-ter cod. civ.; (iii) del parere sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni Alerion Clean Power S.p.A. di nuova emissione rilasciato dalla società incaricata della revisione contabile di Alerion Clean Power S.p.A. ai sensi dell’art. 2441, comma 6, cod. civ. e dell’art. 158 del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 nonché (iv) del parere favorevole del Comitato Parti Correlate di Alerion Clean Power S.p.A., rilasciato in data 23 febbraio ai sensi e per gli effetti della Procedura per le Operazioni con Parti Correlate adottata dal Consiglio di Amministrazione in data 12 novembre 2010;*
- *preso atto dell’attestazione del Collegio Sindacale che il capitale sociale di euro 161.242.314,80 è interamente sottoscritto, versato ed esistente;*

delibera

- 1) *di approvare la proposta di aumento di capitale sociale inscindibile e a pagamento per un importo complessivo pari ad euro 24.799.999,25 con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell’art. 2441, comma 4, primo periodo, cod. civ., con emissione di numero 7.630.769 azioni ordinarie, al prezzo unitario di euro 3,25, con godimento regolare e aventi le medesime caratteristiche di quelle già in circolazione alla data di emissione, da liberarsi, entro il termine del 30 giugno 2018, mediante il conferimento in natura, da parte di Fri-El Green Power S.p.A. e di Pro-Invest S.r.l. dell’intero capitale sociale di Eolica PM S.r.l., Fri-El Albareto S.r.l. Green Energy Sardegna S.r.l., società di progetto, ciascuna titolare della autorizzazione per la costruzione di un parco eolico, attualmente in fase di*

realizzazione, in Sardegna, Emilia Romagna e Campania, per un totale di 102,4 MW di nuova potenza eolica;

- 2) di modificare l'art. 5 dello statuto sociale mediante l'inserimento di una nuova lett. B), con conseguente rinumerazione letterale dei successivi capoversi, secondo la formulazione di seguito indicata: "B" L'assemblea straordinaria del 6 aprile 2018 ha deliberato di approvare un aumento di capitale sociale inscindibile, a pagamento, per un importo complessivo di euro 24.799.999,25, con emissione di n. 7.630.769 azioni ordinarie con godimento regolare e aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, del cod. civ., da liberarsi, entro il termine del 30 giugno 2018, mediante il conferimento in natura, da parte di Fri-El Green Power S.p.A. e di Pro-Invest S.r.l., dell'intero capitale sociale di Eolica PM S.r.l., Fri-El Albareto S.r.l. Green Energy Sardegna S.r.l., per un corrispettivo pari ad euro 3,25 per ciascuna azione ordinaria di nuova emissione;*
- 3) di modificare lo statuto sociale mediante l'inserimento della seguente disposizione transitoria all'art. 26 "A seguito dell'intervenuta efficacia dell'aumento di capitale sociale di cui alla lettera B) dell'art. 5 del presente statuto, la lettera A) del predetto art. 5 dovrà intendersi sostituita come segue: "A) Il capitale sociale è di € 186.042.314,05 diviso in numero 51.209.773 azioni prive di valore nominale";*
- 4) di conferire al Consiglio di Amministrazione e per esso agli Amministratori Delegati, anche disgiuntamente fra loro e con facoltà di subdelega, ogni più ampio potere per dare attuazione alle deliberazioni di cui sopra per il buon fine dell'operazione, ivi inclusi, a titolo meramente indicativo e non esaustivo, il potere per:
 - (i) predisporre e presentare ogni documento richiesto ai fini dell'esecuzione dell'aumento deliberato, anche ai sensi dell'art. 2444 cod. civ., nonché per adempiere alle formalità necessarie per procedere all'ammissione a quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. delle azioni di nuova emissione, ivi incluso il potere di provvedere alla predisposizione e alla presentazione alle competenti Autorità di ogni domanda, istanza, documento o prospetto allo scopo necessario o opportuno;*
 - (ii) procedere agli adempimenti previsti dall'art. 2343-quater cod. civ.;*
 - (iii) apportare alle deliberazioni adottate ogni modifica e/o integrazione che si rendesse necessaria e/o opportuna, anche a seguito di richiesta di ogni autorità competente ovvero in sede di iscrizione e, in genere, per compiere tutto quanto occorra per la completa esecuzione delle deliberazioni stesse, con ogni e qualsiasi potere a tal fine necessario e opportuno, nessuno escluso ed eccettuato, compreso l'incarico di depositare presso il competente Registro delle Imprese lo statuto sociale aggiornato con la modificazione del capitale sociale".**

* * * * *

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente