



COMUNICATO DELL'EMITTENTE

AI SENSI DELL'ART. 103, COMMA 3, DEL DECRETO LEGISLATIVO 24 FEBBRAIO 1998, N. 58, E DELL'ART. 39 DEL REGOLAMENTO CONSOB ADOTTATO CON DELIBERA N. 11971 DEL 14 MAGGIO 1999

Comunicato del Consiglio di Amministrazione di Zephyro S.p.A., ai sensi dell'art. 103, comma 3, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modificazioni e integrazioni e dell'art. 39 del Regolamento CONSOB adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni e integrazioni, relativo all'offerta pubblica di acquisto, ai sensi degli artt. 102 e seguenti del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modificazioni e integrazioni, totalitaria e obbligatoria ai sensi dell'art. 9 dello statuto sociale di Zephyro S.p.A., promossa da Fenice – Qualità per l'Ambiente S.p.A., avente ad oggetto massime n. 3.755.007 azioni ordinarie Zephyro S.p.A., senza l'indicazione del valore nominale.

A handwritten signature in black ink, appearing to be the initials "AUF" or similar, located in the bottom right corner of the page.

SOMMARIO

| | |
|---|----|
| DEFINIZIONI | 3 |
| PREMESSA..... | 7 |
| 1. DESCRIZIONE DELLA RIUNIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELL'EMITTENTE DEL 30 LUGLIO 2018 | 8 |
| 1.1 Partecipanti alla riunione..... | 8 |
| 1.2 Specificazione degli interessi rilevanti ai sensi degli artt. 2391 del codice civile e 39, comma 1, lett. b), del Regolamento Emittenti | 9 |
| 1.3 Documentazione esaminata..... | 9 |
| 1.4 Esito della riunione del Consiglio di Amministrazione | 10 |
| 2. DATI ED ELEMENTI UTILI PER L'APPREZZAMENTO DELL'OFFERTA..... | 10 |
| 3. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULL'OFFERTA E SULLA CONGRUITÀ' DEL CORRISPETTIVO..... | 11 |
| 3.1 Elementi considerati dal Consiglio di Amministrazione nelle proprie valutazioni | 11 |
| 3.2 Valutazioni in merito alle motivazioni dell'Offerta e programmi futuri dell'Offerente | 12 |
| 3.3 Valutazioni sulla congruità del Corrispettivo..... | 13 |
| 3.3.1 Principali informazioni sul Corrispettivo contenute nel Documento di Offerta..... | 13 |
| 3.3.2 Parere dell'Amministratore Indipendente | 15 |
| 3.3.3 Fairness Opinion | 15 |
| 3.3.4 Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito alla congruità del Corrispettivo..... | 16 |
| 4. INDICAZIONI IN MERITO ALLA PARTECIPAZIONE DEI MEMBRI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE ALLE TRATTATIVE PER LA DEFINIZIONE DELL'OPERAZIONE | 17 |
| 5. AGGIORNAMENTO DELLE INFORMAZIONI A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E COMUNICAZIONE DEI FATTI DI RILIEVO AI SENSI DELL'ART. 39 DEL REGOLAMENTO EMITTENTI | 17 |
| 5.1 Informazioni sui fatti di rilievo successivi alla data di pubblicazione dell'ultimo bilancio approvato ovvero dell'ultima situazione contabile infra-annuale periodica approvata | 17 |
| 5.2 Informazioni sull'andamento recente e sulle prospettive dell'Emittente, ove non riportate nel Documento di Offerta | 17 |
| 6. CONCLUSIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE | 17 |

DEFINIZIONI

Si riporta di seguito un elenco delle principali definizioni e dei termini utilizzati all'interno del Comunicato dell'Emittente. Tali definizioni e termini, salvo ove diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato.

I termini definiti al singolare si intendono anche al plurale, e viceversa, ove il contesto lo richieda.

| | |
|-------------------------------------|--|
| AIM | Il sistema multilaterale di negoziazione denominato "AIM Italia/Mercato Alternativo del Capitale" organizzato e gestito da Borsa Italiana, sul quale sono negoziate le azioni ordinarie dell'Emittente e i Warrant. |
| Altri Paesi | Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché qualsiasi altro Paese (con esclusione dell'Italia) in cui l'Offerta non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità o altri adempimenti da parte dell'Offerente. |
| Azioni | <p>Le massime n. 3.755.007 azioni ordinarie di Zephyro, senza indicazione del valore nominale, godimento regolare, oggetto dell'Offerta, corrispondenti:</p> <ul style="list-style-type: none">(i) per n. 2.871.352, alla totalità delle azioni ordinarie dell'Emittente in circolazione alla Data del Documento d'Offerta non possedute dall'Offerente alla medesima data. Dette azioni corrispondono al 29,07% del capitale rappresentato da azioni ordinarie alla Data del Documento di Offerta;(ii) per massime n. 883.655, alla totalità delle azioni ordinarie dell'Emittente che potrebbero essere emesse a esito dell'esercizio dei Warrant, assumendo il loro integrale esercizio. <p>Dette n. 3.755.007 azioni ordinarie Zephyro corrispondono al 34,89% del capitale rappresentato da azioni ordinarie e calcolato sulla base: (i) delle n. 2.871.352 azioni, corrispondenti alla totalità delle azioni ordinarie dell'Emittente in circolazione alla Data del Documento d'Offerta; più (ii) le massime n. 883.655 azioni, pari alla totalità delle azioni ordinarie dell'Emittente che potrebbero essere emesse a esito dell'esercizio integrale dei Warrant.</p> |
| Amministratore Indipendente | Nicolò Dubini, Amministratore di Zephyro in possesso dei requisiti di cui all'art 148 comma 3 del TUF, quale richiamati dall'art. 147-ter comma 4 del TUF. |
| Borsa Italiana | Borsa Italiana S.p.A., con sede legale in Milano, Piazza degli Affari n. 6. |
| Comunicato dell'Emittente | Il presente comunicato ex artt. 103, comma 3, del TUF e 39 del Regolamento Emittenti, approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 30 luglio 2018, che contiene, altresì, il Parere dell'Amministratore indipendente. |
| Comunicazione dell'Offerente | La comunicazione resa nota da Fenice al mercato ed all'Emittente ai sensi degli articoli 102 e seguenti del TUF e dell'articolo 37 del Regolamento Emittenti in data 2 luglio 2018. |

| | |
|---|---|
| Contratto Prima Holding | <p>Il contratto di compravendita sottoscritto il 28 maggio 2018 tra l'Offerente e Prima Holding, avente per oggetto l'acquisto da parte dell'Offerente di n. 7.007.299 azioni ordinarie dell'Emittente per il corrispettivo di Euro 10,25 per azione. Dette azioni, alla data odierna, corrispondono al 70,93% del capitale rappresentato da azioni ordinarie (e al 70,28% del capitale complessivo con diritto di voto, rappresentato da azioni ordinarie e Azioni Performanti).</p> <p>Tale contratto ha trovato esecuzione il 2 luglio 2018.</p> |
| CONSOB | <p>La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, con sede in Roma, Via G.B. Martini n. 3.</p> |
| Corrispettivo | <p>Il corrispettivo offerto dall'Offerente nell'ambito dell'Offerta, pari a Euro 10,25 per ciascuna Azione che sarà portata in adesione all'Offerta e acquistata dall'Offerente.</p> |
| Data del Documento di Offerta | <p>La data di pubblicazione del Documento d'Offerta ai sensi dell'art. 38, comma 2, del Regolamento Emittenti.</p> |
| Data di Pagamento | <p>La data in cui, alla chiusura del Periodo di Adesione, sarà effettuato il pagamento del Corrispettivo, contestualmente al trasferimento a favore dell'Offerente del diritto di proprietà sulle Azioni portate in adesione all'Offerta durante il Periodo di Adesione, corrispondente al quinto Giorno di Mercato Aperto successivo alla chiusura del Periodo di Adesione e quindi (salvo proroghe del Periodo di Adesione in conformità alla normativa applicabile o su richiesta della CONSOB o dell'Offerente) il giorno 8 ottobre 2018.</p> |
| Data di Pagamento all'Esito della Riapertura dei Termini | <p>La data in cui, a esito della Riapertura dei Termini, sarà effettuato il pagamento del Corrispettivo delle Azioni portate in adesione all'Offerta durante la Riapertura dei Termini, contestualmente al trasferimento a favore dell'Offerente del diritto di proprietà sulle Azioni portate in adesione all'Offerta durante la Riapertura dei Termini stessa, corrispondente al quinto Giorno di Mercato Aperto successivo all'eventuale Riapertura dei Termini e quindi (salvo proroghe del periodo di Riapertura dei Termini in conformità alla normativa applicabile o su richiesta della CONSOB o dell'Offerente) il giorno 22 ottobre 2018.</p> |
| Data di Riferimento | <p>La data del 28 maggio 2018, in cui è stato sottoscritto il Contratto Prima Holding.</p> |
| Delisting | <p>La revoca delle azioni ordinarie Zephyro dalla negoziazione sull'AIM, che comporterà la revoca anche dei Warrant dalla negoziazione sull'AIM.</p> |
| Documento di Offerta | <p>Il documento d'offerta, redatto ai sensi degli artt. 102 e seguenti del TUF e delle applicabili disposizioni del Regolamento Emittenti.</p> |
| EDF | <p>Electricité de France S.A., con sede in Parigi 22-30 Avenue de Wagram, iscritta al Registre du Commerce et des Sociétés di Parigi al</p> |

Cut

| | |
|--|--|
| | n. 552081317T. |
| EDF International | EDF International SAS, con sede in Parigi, 20 Place de la Défense, iscritta al Registre du Commerce et des Sociétés di Nanterre al n. 380415125. |
| Edison | Edison S.p.A., con sede in Milano, Foro Buonaparte n. 31, codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Milano 06722600019. |
| EFS | Edison Facility Solutions S.p.A. (già Energon Facility Solutions S.p.A.), con sede in Trento, Via dei Viticoltori n. 5, codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Trento 01221910225. |
| Emittente o Zephyro | Zephyro S.p.A., con sede in Milano, Via Giovanni da Udine n. 15, codice fiscale e iscrizione al Registro delle Imprese di Milano n. 08414430960, capitale sociale interamente versato pari a Euro 1.220.115,20. |
| Esborso Massimo | Il controvalore massimo complessivo dell'Offerta, pari a Euro 38.488.821,75 calcolato sulla base del Corrispettivo pari a Euro 10,25 per Azione e assumendo che l'Offerta abbia per oggetto tutte le n. 3.755.007 Azioni e che la totalità di queste ultime sia portata in adesione all'Offerta. |
| Esperto Indipendente o Ubibanca | Unione di Banche Italiane S.p.A., incaricato di predisporre la <i>Fairness Opinion</i> . |
| Fairness Opinion | La relazione predisposta da Ubibanca, su incarico dell'Amministratore Indipendente, a supporto delle determinazioni di competenza dello stesso Amministratore Indipendente ex art. 39-bis del Regolamento Emittenti, emessa in data 23 luglio 2018. |
| Finanziamento Edison | Il finanziamento fruttifero a medio-lungo termine messo a disposizione dell'Offerente da parte della sua controllante Edison, ai sensi di un contratto concluso il 27 giugno 2018 e per l'importo complessivo di Euro 106.000.000,00, al fine di consentire all'Offerente di far fronte al pagamento: (i) di parte del corrispettivo per l'acquisto della Partecipazione; (ii) del Corrispettivo dell'Offerta; (iii) dei costi dell'operazione complessiva, inclusi eventuali acquisti di Azioni e di Warrant effettuati al di fuori dell'Offerta, nel rispetto della normativa applicabile. |
| Garante o UniCredit | UniCredit S.p.A., con sede in Milano, Piazza Gae Aulenti n. 4. |
| Giorno di Mercato Aperto | Ciascun giorno di apertura dell'AIM secondo il calendario di negoziazione stabilito annualmente da Borsa Italiana. |
| Gruppo Edison | Edison e le società di volta in volta riportate nell'area di consolidamento. |
| Offerente o Fenice | Fenice - Qualità per l'Ambiente S.p.A., con sede in Rivoli, Via Acqui n. 86, codice fiscale e iscrizione al Registro delle Imprese di Torino n. 13032970157, capitale sociale interamente versato pari a Euro |

Aut

330.500.000,00, società soggetta ad attività di direzione e coordinamento di Edison ex art. 2497 cod. civ.

| | |
|--|--|
| Offerta | L'offerta pubblica di acquisto totalitaria sulle azioni dell'Emittente, promossa dall'offerente ai sensi e per gli effetti di cui agli articoli 102 e seguenti del TUF nonché delle applicabili disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti, descritta nel Documento di Offerta. |
| Parere dell'Amministratore indipendente | Il parere motivato dell'Amministratore Indipendente dell'Emittente reso in data 30 luglio 2018, contenente le valutazioni sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo ai sensi dell'articolo 39- <i>bis</i> del Regolamento Emittenti. |
| Partecipazione di Maggioranza | Le complessive n. 7.007.299 azioni ordinarie dell'Emittente possedute dall'Offerente alla Data del Documento d'Offerta. Dette azioni, alla data odierna, corrispondono al 70,93% del capitale rappresentato da azioni ordinarie (e al 70,28% del capitale complessivo con diritto di voto, rappresentato da azioni ordinarie e Azioni Performanti). |
| Periodo di Adesione | Il periodo di tempo a disposizione dei titolari delle Azioni per aderire all'Offerta, concordato dall'Offerente con la CONSOB. |
| Prima Holding | Prima Holding S.r.l., con sede in Milano, Via Massena n. 4, codice fiscale e iscrizione al Registro delle Imprese di Milano n. 05510290967, soggetto venditore della Partecipazione di Maggioranza. |
| Regolamento Emittenti | Il regolamento approvato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato e in vigore alla Data del Documento di Offerta. |
| Regolamento AIM | Il regolamento AIM Italia approvato e pubblicato da Borsa Italiana in vigore alla Data del Documento di Offerta. |
| Riapertura dei Termini | L'eventuale riapertura dei termini del Periodo di Adesione per 5 giorni di mercato aperto. |
| TUF o Testo Unico | Il decreto legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998, come successivamente modificato ed integrato e in vigore alla Data del Documento di Offerta. |
| Warrant | <p>I n. 3.067.185 "Warrant Zephyro S.p.A.", i quali danno diritto a sottoscrivere massime n. 883.655 azioni ordinarie Zephyro in applicazione della formula di cui all'art. 3 del relativo regolamento, rinvenibile all'URL http://www.zephyro.com/docs/RegolamentoWarrantZephyroSpA.pdf, e agli altri termini e condizioni ivi previsti, tenuto conto inoltre (i) dell'impegno dell'Offerente - contenuto al Paragrafo A.13.1) del Documento di Offerta - di non compiere operazioni aventi l'effetto di alterare il rapporto di esercizio dei Warrant medesimi; nonché (ii) degli assunti indicati al citato Paragrafo A.13.1) del Documento di Offerta.</p> <p>I Warrant sono negoziati sull'AIM con il codice ISIN IT0004981129 e non formano oggetto dell'Offerta.</p> |

PREMESSA

Il presente comunicato, predisposto dal Consiglio di Amministrazione di Zephyro ai sensi e per le finalità di cui all'art. 103, comma 3 dei TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, si riferisce all'offerta pubblica di acquisto promossa da Fenice, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 102 e seguenti dei TUF, nonché delle applicabili disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti, sulla totalità delle azioni Zephyro da essa non possedute e contiene ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta e la valutazione del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente sulla stessa.

Le azioni ordinarie Zephyro sono negoziate sull'AIM, con codice ISIN IT0004980923.

L'Offerta, in quanto rivolta a un numero di soggetti e di ammontare complessivo superiori a quelli indicati dall'art. 34-ter, comma 1, lett. a) e c) del Regolamento Emittenti, costituisce "offerta pubblica di acquisto" ai sensi dell'art. 1, comma 1, lettera (v) del TUF.

L'Offerta è obbligatoria, e quindi totalitaria, in virtù del richiamo, *inter alia*, all'articolo 106 del TUF contenuto nell'articolo 9 dello statuto sociale dell'Emittente, in conformità al disposto di cui all'articolo 6-bis del Regolamento AIM.

Il presupposto giuridico dell'Offerta è stato il perfezionamento dell'acquisto da parte di Fenice, in data 2 luglio 2018, e in esecuzione del Contratto Prima Holding, di complessive n. 7.007.299 azioni ordinarie dell'Emittente ad un prezzo pari ad Euro 10,25 per ciascuna azione ordinaria Zephyro. Dette azioni, alla data odierna, corrispondono pari al 70,93% del capitale rappresentato da azioni ordinarie¹. Circostanza che è stata annunciata al mercato da Fenice in pari data, contestualmente alla diffusione del comunicato di cui all'articolo 102, comma 1, del TUF e dell'articolo 37, comma 1, del Regolamento Emittenti.

L'Offerta ha ad oggetto massime n. 3.755.007 azioni ordinarie Zephyro, senza indicazione del valore nominale, con godimento regolare. Dette azioni corrispondono al 34,89% del capitale rappresentato da azioni ordinarie e calcolato sulla base: (i) delle n. 2.817.340 azioni, pari alla totalità delle azioni ordinarie dell'Emittente in circolazione alla Data del Documento d'Offerta; più (ii) le massime n. 833.655 azioni, corrispondenti alla totalità delle azioni ordinarie dell'Emittente che potrebbero essere emesse a esito dell'esercizio integrale dei Warrant. Il corrispettivo dell'Offerta è pari a Euro 10,25 per ciascuna Azione portata in adesione.

Si segnala che l'Offerta era stata originariamente promossa su n. 3.814.166 azioni ordinarie dell'Emittente, poi divenute n. 3.755.007 a esito dell'esercizio dei Warrant nel mese di luglio 2018, cui ha fatto seguito l'emissione di n. 54.012 nuove azioni ordinarie Zephyro con effetto dall'1 agosto 2018 nei termini comunicati al pubblico da parte di Zephyro (cfr. il comunicato emesso dalla stessa Zephyro in pari data). Ciò ha conseguentemente comportato la variazione netta in riduzione, per n. 59.159, delle azioni ordinarie complessivamente oggetto dell'Offerta, per effetto: (i) della riduzione delle azioni ordinarie di compendio dei Warrant per n. 113.171; e (ii) della predetta emissione di n. 54.012 azioni ordinarie dell'Emittente.

Il presente Comunicato dell'Emittente tiene in ogni caso conto dell'emissione azionaria sopra menzionata.

In quanto obbligatoria e totalitaria, l'Offerta non è soggetta ad alcuna condizione di efficacia. In particolare, l'Offerta non è condizionata al raggiungimento di una soglia minima di adesioni. Non sussistono, inoltre, condizioni di efficacia dell'offerta dettate dalla legge.

L'Offerta è promossa esclusivamente in Italia, con esclusione degli Altri Paesi, ed è rivolta a tutti i

¹ La percentuale scende al 70,28% se calcolata con riferimento al capitale complessivo con diritto di voto dell'Emittente, rappresentato dalle azioni ordinarie e dalle Azioni Performanti.

possessori delle Azioni, indistintamente e a parità di condizioni, come specificato alla Sezione F, Paragrafo F.4 del Documento di Offerta. Per ulteriori dettagli in merito alle Azioni oggetto dell'Offerta, si veda la Sezione C del Documento di Offerta.

Si segnala che, come precisato nel Documento di Offerta, l'Offerta non ha per oggetto i Warrant emessi dall'Emittente. Nondimeno, come precisato nello stesso Documento d'Offerta, i portatori di tali strumenti finanziari sono messi nella condizione di aderire alla stessa, esercitando il diritto di sottoscrivere, alle condizioni previste dal relativo regolamento, le azioni ordinarie ad essi sottostanti durante il Periodo di Adesione all'Offerta nei termini richiamati al successivo Paragrafo 2.

L'Offerente è Fenice - Qualità per l'Ambiente S.p.A. il cui capitale sociale è interamente posseduto da Edison S.p.A., con sede in Milano, Foro Buonaparte n. 31, codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Milano 06722600019, le cui azioni di risparmio sono quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. Edison esercita attività di direzione e coordinamento nei confronti dell'Offerente ex art. 2497 cod. civ. Edison è controllata ai sensi dell'articolo 93 del TUF da EDF SA per il tramite di Transalpina di Energia S.p.A., con sede in Milano, Foro Buonaparte n. 31, iscrizione al Registro delle Imprese di Milano n. 09087500014. Transalpina di Energia S.p.A. possiede n. 5.239.669.098 azioni ordinarie di Edison, pari al 99,48% del capitale rappresentato da azioni ordinarie e al 97,45% del capitale sociale complessivo. Il capitale sociale di Transalpina di Energia S.p.A. è interamente detenuto da EDF International SAS, con sede in Parigi, 20 Place de la Défense, iscritta al Registre du Commerce et des Sociétés di Nanterre al n. 380415125, il cui capitale sociale è, a propria volta, interamente posseduto da EDF la quale è controllata dallo Stato francese.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione B, Paragrafo B.1.6 del Documento di Offerta.

L'Offerta ricade quindi anche nella fattispecie di cui all'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti in quanto promossa da Fenice, che è l'azionista di controllo diretto di Zephyro e, pertanto, richiede la predisposizione di un parere motivato da parte degli Amministratori indipendenti che non siano parte correlata con l'Offerente, contenente le valutazioni sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo, ai sensi e per gli effetti del citato articolo. Il parere è stato reso in data 30 luglio 2018 dall'unico Amministratore Indipendente facente parte del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente.

Per una compiuta e integrale conoscenza di tutti i termini e condizioni dell'Offerta occorre fare riferimento esclusivo al Documento di Offerta, reso pubblico dall'Offerente secondo le norme legislative e regolamentari applicabili.

1. DESCRIZIONE DELLA RIUNIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELL'EMITTENTE DEL 30 LUGLIO 2018

1.1 Partecipanti alla riunione

Preliminarmente, ai fini di completezza informativa, si segnala che, come comunicato prima d'ora dall'Emittente al mercato:

- precedentemente alla data di acquisizione, da parte dell'Offerente, della Partecipazione di Maggioranza, tutti gli Amministratori di Zephyro hanno rassegnato le dimissioni, facendo così decadere l'intero Consiglio di Amministrazione, che è rimasto in carica in *prorogatio* sino alla nomina del nuovo consiglio di amministrazione;
- il 27 giugno 2018 l'Assemblea di Zephyro ha nominato - con effetto dalla esecuzione del

trasferimento della Partecipazione di Maggioranza, intervenuta il 2 luglio 2018- l'attuale Consiglio di Amministrazione nelle persone di: Domenico Catanese (Presidente), Gianluca Maiolini (Amministratore Delegato per effetto delle deleghe di attribuzione conferitegli dal Consiglio di amministrazione nella riunione che si è tenuta il 2 luglio 2018), Piergiuseppe Biandrino, Giovanni Brianza, Didier Calvez, Giorgio Colombo, Nicolò Dubini (Amministratore Indipendente) e Paolo Quaini. Alla riunione del 30 luglio 2018 nella quale il Consiglio di Amministrazione ha esaminato l'Offerta e approvato, all'unanimità, il presente Comunicato dell'Emittente, hanno partecipato:

- per il Consiglio di Amministrazione, Domenico Catanese, Gianluca Maiolini, Piergiuseppe Biandrino, Giovanni Brianza, Giorgio Colombo, Nicolò Dubini e Paolo Quaini.
- per il Collegio Sindacale, David Reali, Riccardo Foglia Taverna e Mario Valenti.

1.2 Specificazione degli interessi rilevanti ai sensi degli artt. 2391 del codice civile e 39, comma 1, lett. b), del Regolamento Emittenti

Nel contesto della riunione del Consiglio di Amministrazione di cui al precedente Paragrafo 1.1, gli amministratori di seguito indicati hanno dato notizia, anche ai sensi e per gli effetti dell'art. 2391 del codice civile e dell'art. 39, comma 1, lett. b) del Regolamento Emittenti, di essere portatori di un interesse per conto di terzi relativo all'Offerta, precisandone la natura, i termini, l'origine e la portata:

- tutti gli amministratori e quindi Domenico Catanese, Gianluca Maiolini, Piergiuseppe Biandrino, Giovanni Brianza, Didier Calvez (in precedenza poiché assente), Giorgio Colombo, Nicolò Dubini e Paolo Quaini hanno dichiarato di essere stati nominati componenti del Consiglio di Amministrazione su indicazione dell'Offerente in base a quanto previsto nel Contratto Prima Holding;
- gli amministratori Gianluca Maiolini, Piergiuseppe Biandrino, Giovanni Brianza, Didier Calvez (in precedenza poiché assente), Giorgio Colombo e Paolo Quaini hanno dichiarato di essere dirigenti dell'Offerente e/o di Edison, come tali, di avere un interesse per conto di terzi in relazione all'Offerta; in particolare, in tale contesto, l'Amministratore delegato Gianluca Maiolini in qualità di Direttore Pubblica Amministrazione della Divisione *Energy Services Market* di Edison, Piergiuseppe Biandrino in qualità di *General Counsel* di Edison, Giovanni Brianza in qualità di Direttore della Divisione *Strategy, Corporate Development & Innovation* di Edison, Didier Calvez in qualità di *CFO* di Edison, Giorgio Colombo in qualità di Direttore *Human Resources & ICT* di Edison, e Paolo Quaini in qualità di Direttore *Energy Services Market* di Edison hanno partecipato attivamente alla negoziazione delle operazioni che hanno determinato l'acquisizione, da parte di Fenice, della Partecipazione di Maggioranza nell'Emittente, e che hanno determinato il presupposto giuridico dell'Offerta, come meglio precisato nelle Premesse; inoltre, l'amministratore delegato Gianluca Maiolini, e gli amministratori Giovanni Brianza e Paolo Quaini, per i ruoli sopra richiamati, hanno preso parte alla redazione della documentazione relativa alle operazioni e all'Offerta;
- l'amministratore Domenico Catanese (i) ha dichiarato inoltre di essere tra i membri del Consiglio di amministrazione di Prima Holding, società sulla quale Domenico Catanese medesimo esercita il controllo, e (ii) ha anch'esso partecipato attivamente alla negoziazione del Contratto Prima Holding che ha regolato la compravendita della Partecipazione di Maggioranza in favore dell'Offerente nonché la compravendita differita delle azioni performanti.

1.3 Documentazione esaminata

il Consiglio di Amministrazione, ai fini del presente Comunicato dell'Emittente, per acquisire una completa e analitica conoscenza delle condizioni dell'Offerta, ha esaminato e valutato la seguente documentazione:

- la Comunicazione dell'Offerente ricevuta in data 2 luglio 2018, con la quale l'Offerente medesimo ha comunicato il sorgere dell'obbligo di promuovere l'Offerta;
- i comunicati stampa pubblicati dall'Offerente, relativi all'acquisizione della Partecipazione di Maggioranza e all'Offerta;
- il Documento di Offerta, presentato dall'Offerente alla CONSOB in data 2 luglio 2018 e in pari data trasmesso all'Emittente, nelle versioni di volta in volta modificate nel corso dell'istruttoria con CONSOB e trasmesso da ultimo all'Emittente in data 26 luglio 2018, nella versione che ha ricevuto l'approvazione da parte di CONSOB con delibera n. 20554 dell'1 agosto 2018;
- i termini, le condizioni e le motivazioni dell'Offerta, nonché i programmi formulati dall'Offerente, come nel seguito meglio illustrati;
- il *business plan* di lungo termine predisposto dall'Offerente e fatto proprio dal Consiglio di Amministrazione del 2 luglio 2018, che ipotizza flussi di cassa basati su una previsione di crescita media (CAGR) dei ricavi di Zephyro nel periodo 2017-2021 pari a circa il 34%;
- il Parere dell'Amministratore Indipendente ai sensi dell'art 39-bis del Regolamento Emittenti rilasciato in data 30 luglio 2018, come meglio illustrato al successivo Paragrafo 3.3.2, nonché la documentazione a tal fine esaminata dall'Amministratore Indipendente medesimo;
- la *Fairness Opinion*, resa da Ubibanca in data 23 luglio 2018, e le relative analisi di supporto, come meglio illustrato al successivo Paragrafo 3.3.3, allegato al Parere dell'Amministratore Indipendente.

Ai fini della propria valutazione sull'Offerta e sulla congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo, il Consiglio di Amministrazione di Zephyro non si è avvalso di esperti indipendenti o di documenti diversi da quelli sopra indicati.

1.4 Esito della riunione del Consiglio di Amministrazione

Nella riunione del 30 luglio 2018, il Consiglio di Amministrazione ha approvato all'unanimità dei presenti il Comunicato dell'Emittente.

Il Consiglio di Amministrazione ha autorizzato la pubblicazione del Comunicato dell'Emittente unitamente al Documento di Offerta, e ha conferito mandato al Presidente e all'Amministratore Delegato di provvedere alla pubblicazione del presente Comunicato dell'Emittente, e a tutti gli adempimenti previsti dalla normativa vigente applicabile, nonché di apportare allo stesso le modifiche e integrazioni opportune o necessarie anche a seguito di eventuali richieste di CONSOB o di ogni altra autorità competente o a modifiche effettuate al Documento d'Offerta nella versione destinata alla pubblicazione e relative a parti richiamate nel presente Comunicato, inclusa l'indicazione degli estremi della delibera di approvazione del Documento d'Offerta da parte di Consob, ovvero al fine di effettuare gli aggiornamenti eventualmente necessari, ai sensi dell'art. 39, comma 4, del Regolamento Emittenti, in ragione della variazione delle informazioni riportate nello stesso Comunicato dell'Emittente.

Il Collegio Sindacale di Zephyro ha preso atto delle deliberazioni assunte dal Consiglio di Amministrazione.

2. DATI ED ELEMENTI UTILI PER L'APPREZZAMENTO DELL'OFFERTA

Il presente Comunicato dell'Emittente è pubblicato congiuntamente al Documento di Offerta e diffuso

come allegato allo stesso, d'intesa con l'Offerente.

Pertanto, per una completa e analitica conoscenza di tutti i termini e condizioni dell'Offerta, si rinvia al contenuto del Documento di Offerta e, in particolare, alle Sezioni e ai Paragrafi di seguito indicati dello stesso Documento di Offerta:

- (i) Sezione A - Avvertenze;
- (ii) Sezione B - Paragrafo B.1. - Informazioni relative all'Offerente;
- (iii) Sezione C - Paragrafo C.1. - Categoria degli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta e relative quantità;
- (iv) Sezione E - Corrispettivo unitario per gli strumenti finanziari e sua giustificazione;
- (v) Sezione F - Modalità e termini di adesione all'offerta, date e modalità di pagamento del Corrispettivo e di restituzione dei titoli oggetto dell'Offerta;
- (vi) Sezione G - Modalità di finanziamento, garanzie di esatto adempimento e programmi futuri dell'Offerente.

Con riferimento alle modalità e ai termini per l'adesione all'Offerta e, in particolare, all'adesione all'Offerta da parte dei titolari dei Warrant, si segnala che:

- saranno considerate portate in adesione le Azioni sottoscritte a seguito dell'esercizio dei Warrant a condizione che l'esercizio dei Warrant stessi avvenga entro il 28 settembre 2018 (ovvero, in caso di Riapertura dei Termini, entro il 12 ottobre 2018), così da consentire l'emissione delle corrispondenti Azioni di compendio - da parte dell'Emittente per il tramite del sistema di gestione accentrata di Monte Titoli S.p.A.- entro la conclusione del Periodo di Adesione (o, a seconda dei casi, entro la conclusione del periodo di Riapertura dei Termini);
- i titolari dei Warrant che volessero aderire all'Offerta con le relative azioni di compendio potranno aderirvi, purché l'esercizio dei Warrant sia effettuato, al più tardi, entro le date sopra indicate;
- le Azioni di compendio saranno depositate ai fini dell'Offerta il giorno della loro emissione da parte dell'Emittente e, quindi, il primo giorno lavorativo del mese successivo a quello del relativo esercizio, a seconda dei casi, 3 settembre o 1 ottobre 2018 (ovvero, in caso di esercizio dei Warrant durante la Riapertura dei Termini, il giorno lavorativo precedente l'ultimo giorno del relativo periodo, il 15 ottobre 2018), come eventualmente prorogati.

Al fine consentire ai titolari dei Warrant di portare in adesione all'Offerta le azioni di compendio entro i termini sopra indicati, l'Emittente si impegna a procedere all'emissione delle Azioni di compendio - per il tramite del sistema di gestione accentrata di Monte Titoli S.p.A. - nei giorni sopra indicati.

3. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULL'OFFERTA E SULLA CONGRUITÀ' DEL CORRISPETTIVO

3.1 Elementi considerati dal Consiglio di Amministrazione nelle proprie valutazioni

Come indicato al precedente Paragrafo 1.3, nell'esprimere le proprie valutazioni sull'Offerta e sulla congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha considerato, tra l'altro:

- (i) quanto illustrato dall'Offerente nella Sezione E del Documento di Offerta con riferimento alla determinazione del Corrispettivo;

- (ii) il Parere dell'Amministratore Indipendente;
- (iii) la Fairness Opinion e le relative analisi di supporto.

Si evidenzia che il Consiglio di Amministrazione non ha ritenuto di nominare un esperto indipendente ulteriore rispetto a quello indicato dall'Amministratore Indipendente in quanto (i) l'Esperto Indipendente è stato riconosciuto dal Consiglio di Amministrazione *advisor* in possesso delle competenze professionali necessarie a esprimere una *Fairness Opinion* qualificata sul Corrispettivo dell'Offerta; (ii) il Consiglio di Amministrazione ha potuto fare affidamento sulle analisi svolte dall'Esperto Indipendente, la cui *Fairness Opinion* è stata messa a disposizione anche del Consiglio di Amministrazione, unitamente alle analisi di supporto, che ha quindi potuto fare riferimento a essa per valutare la metodologie utilizzate e le conclusioni raggiunte, al fine di poter esprimere la propria autonoma valutazione in merito alla congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo. Il Consiglio di Amministrazione ha inoltre ritenuto che il processo di selezione dell'Esperto Indipendente, che è stato condotto dall'Amministratore Indipendente in autonomia, abbia fornito le necessarie garanzie di terzietà e indipendenza nella fase di individuazione dell'Esperto Indipendente.

3.2 Valutazioni in merito alle motivazioni dell'Offerta e programmi futuri dell'Offerente

Il Consiglio di Amministrazione di Zephyro ha preso atto della circostanza (riportata nel Documento di Offerta) che l'Offerente ha promosso l'Offerta in adempimento all'obbligo previsto dall'art 9 dello statuto sociale, per effetto del richiamo - richiesto dall'art. 6-bis del Regolamento AIM - all'art. 106 del TUF, e che tale obbligo consegue all'acquisto, da parte dell'Offerente, della Partecipazione di Maggioranza.

Il Consiglio di Amministrazione ha altresì preso atto degli obiettivi e dei programmi futuri dell'Offerente in relazione all'Emittente, descritti nella Sezione A e nella Sezione G, del Documento di Offerta.

In particolare, il Consiglio di Amministrazione ha preso atto che, come precisato nel Documento di Offerta:

- l'acquisizione di Zephyro da parte di Fenice ha una valenza strategica, inquadrandosi all'interno del più esteso indirizzo strategico di lungo termine assunto dal Gruppo Edison di consolidamento della propria posizione nell'ambito dei servizi energetici, in particolare forniti alla Pubblica Amministrazione (PA), sia mediante crescita organica interna, sia per linee esterne;
- l'investimento in Zephyro fa seguito alla recente acquisizione, da parte dello stesso Offerente, di EFS, anch'essa società attiva nell'ambito dei servizi alla PA e che risulta complementare all'Emittente, sia sotto il profilo operativo, sia geografico;
- l'obiettivo di medio termine del Gruppo Edison nell'ambito del mercato italiano dei servizi energetici è di affiancare all'attuale *leadership* nel segmento della clientela industriale un posizionamento altrettanto rilevante nel segmento della clientela PA, per poi affermarsi anche nel segmento del terziario privato. In tale ottica, l'acquisizione di Zephyro consente al Gruppo Edison di accelerare significativamente lo sviluppo nel segmento della PA e di raggiungere gli obiettivi di bilanciamento del fatturato tra "pubblico" e "privato" fissato per il 2020, rientrando così tra i primi 5 operatori nel mercato italiano dei servizi energetici in Italia;
- l'obiettivo dell'Offerente è conseguire la piena integrazione delle attività di Zephyro nel Gruppo Edison attraverso l'acquisizione dell'intero capitale di Zephyro medesima, realizzando così la revoca dalle negoziazioni delle azioni ordinarie dell'Emittente sull'AIM;
- in coerenza con l'obiettivo dichiarato, l'Offerente ha precisato nel Documento di Offerta che, qualora venisse a detenere la percentuale di capitale necessaria a conseguire il Delisting delle azioni dell'Emittente, non intenderà porre in essere misure finalizzate a ripristinare condizioni

minime di flottante previste dal Regolamento AIM, non sussistendo al riguardo alcun obbligo derivante dalla normativa applicabile;

- nel caso in cui, a seguito dell'Offerta, le azioni ordinarie dell'Emittente non venissero revocate dalle negoziazioni sull'AIM, l'Offerente - pur non avendo ancora assunto alcuna decisione anche con riguardo alla tempistica - considererà l'opportunità di convocare un'assemblea dei soci dell'Emittente per deliberare in merito al Delisting, e/o alla fusione di Zephyro in altra società non quotata del Gruppo Edison, ovvero ancora altre operazioni straordinarie quali trasferimenti di cespiti o aziende o rami d'azienda riguardanti sia società del Gruppo Edison sia del gruppo Zephyro, ovvero conferimenti che comportino aumenti di capitale dell'Emittente (non escluso il conferimento in natura delle azioni EFS possedute dall'Offerente)_e che potrebbero, a loro volta, determinare i presupposti per il Delisting

Il Consiglio di Amministrazione ha altresì preso atto di quanto ulteriormente precisato dall'Offerente nel Documento di Offerta con riguardo ai programmi dell'Emittente e cioè che:

- la concentrazione delle attività dell'Emittente all'interno del Gruppo Edison potrebbe comportare una revisione della struttura organizzativa e gestionale dell'Emittente, al fine di adeguarle agli *standard* gestionali e ai processi decisionali del Gruppo;
- il perseguimento di tali obiettivi potrebbe determinare, nell'immediato, un impatto sui costi necessari per l'implementazione del modello di *governance* e del modello gestionale del Gruppo Edison in funzione dell'esigenza dell'Offerente e della capogruppo Edison di presidiare lo svolgimento delle attività di Zephyro -come avviene per tutte le controllate - mediante la conclusione con Zephyro stessa di contratti di *service* con l'Offerente e/o Edison, e l'attuazione di interventi volti al rafforzamento del sistema dei controlli e gestione dei rischi;
- l'Offerente non ha assunto alcuna decisione in merito a investimenti ulteriori o di particolare rilevanza, rispetto agli investimenti già in essere presso l'Emittente. Eventuali interventi futuri saranno finanziati con i flussi di cassa generati dalle attività operative dell'Emittente, ovvero con le disponibilità derivanti da linee di credito che potranno essere concesse anche dal Gruppo Edison

Alla luce di quanto precede, il Consiglio di Amministrazione ritiene che i programmi dell'Offerente siano coerenti con le strategie industriali e il modello di *business* dell'Emittente e che, quindi, la relativa integrazione dovrebbe risultare efficace e agevole.

Quanto alle operazioni di natura societaria sopra ipotizzate, l'Offerente dispone già della maggioranza dei diritti di voto dell'Emittente necessari per l'adozione delle relative delibere di competenza dell'assemblea. Peraltro, sempre in considerazione della partecipazione di maggioranza posseduta dall'Offerente nel capitale di Zephyro, si ritiene probabile l'approvazione di un'eventuale proposta di delibera avente per oggetto il Delisting, la quale richiede il voto favorevole di almeno il 90% dei titolari di azioni ordinarie riunite in assemblea.

3.3 Valutazioni sulla congruità del Corrispettivo

3.3.1 Principali informazioni sul Corrispettivo contenute nel Documento di Offerta

Secondo quanto descritto nel Paragrafo E.1 del Documento di Offerta, l'Offerente pagherà a ciascun aderente all'Offerta un corrispettivo pari a Euro 10,25 per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta, ridotto in misura pari all'ammontare di eventuali distribuzione di dividendi o di riserve o di restituzione di capitale (la "**Distribuzione**") deliberate dagli organi competenti di Zephyro tra la Data del Documento di Offerta e la Data di Pagamento (ovvero la Data di Pagamento all'Esito della Riapertura dei Termini). Allo stato, peraltro, non è stata deliberata né è prevista alcuna Distribuzione.

Il Corrispettivo si intende al netto dei bolli, in quanto dovuti, e dei compensi, provvigioni e spese che rimarranno a carico dell'Offerente, mentre l'imposta sostitutiva sulle plusvalenze, qualora dovuta, resterà a carico degli aderenti all'Offerta.

Nel Documento di Offerta è stato precisato che a motivo della natura obbligatoria dell'Offerta, il Corrispettivo dell'offerta è stato fissato conformemente a quanto disposto dall' art. 106, comma 2 del TUF, ai sensi del quale l'Offerta deve essere promossa ad un prezzo non inferiore a quello più elevato pagato dall'Offerente per l'acquisto di azioni ordinarie Zephyro nei 12 mesi anteriori alla data della comunicazione di cui all'articolo 102, comma 1, del TUF. Il Corrispettivo dell'Offerta coincide quindi con il prezzo pagato dall'Offerente ai sensi del Contratto Prima Holding, corrispondente a 10,25 Euro per azione.

Nel Documento di Offerta è precisato che, per l'effettuazione delle valutazioni alla base della determinazione del Prezzo del Contratto Prima Holding, l'Offerente si è avvalso del supporto di un *financial advisor*, senza aver richiesto a terzi l'emissione di perizie o altri documenti valutativi, né ha richiesto *financial opinion* in ordine alla congruità dello stesso, e che tale prezzo è stato determinato a seguito di valutazioni da parte dell'Offerente relativamente a Zephyro, che sono state condotte utilizzando il metodo del Discounted Cash Flow (DCF), che risulta il metodo maggiormente utilizzato nell'ambito della valutazione di società operanti nel settore dell'efficienza energetica.

Nel Documento di Offerta è precisato che il Corrispettivo incorpora un premio del 36,8% rispetto al prezzo ufficiale medio ponderato per i volumi scambiati delle azioni ordinarie dell'Emittente negli ultimi 12 mesi precedenti la Data di Riferimento, ultimo Giorno di Mercato Aperto antecedente la sottoscrizione del Contratto Prima Holding. Il premio del Corrispettivo rispetto al prezzo ufficiale per azione ordinaria dell'Emittente rilevato alla Data di Riferimento era pari a circa il 37,3%.

La seguente tabella contenuta nel Documento di Offerta presenta un confronto tra il Corrispettivo e: (i) l'ultimo prezzo ufficiale delle azioni ordinarie dell'Emittente registrato alla Data di Riferimento; e (ii) la media aritmetica ponderata sui volumi dei prezzi ufficiali delle azioni ordinarie dell'Emittente relativa a 1, 3, 6 mesi e a 12 mesi precedenti la Data di Riferimento.

| Periodo | Prezzo (EUR / azione) medio ponderato | Differenza tra il Corrispettivo e il prezzo (EUR / azione) medio ponderato | Premio / (Sconto) implicito (%) ^{a)} |
|----------------|---------------------------------------|--|---|
| 28 maggio 2018 | 7,47 | 2,78 | 37,3% |
| 1 mese | 7,38 | 2,87 | 39,0% |
| 3 mesi | 7,38 | 2,87 | 38,8% |
| 6 mesi | 7,53 | 2,72 | 36,0% |
| 12 mesi | 7,49 | 2,76 | 36,8% |

a) del Corrispettivo rispetto alla media ponderata dei prezzi ufficiali delle azioni dell'Emittente

Fonte: Borsa Italiana

L'Esborso Massimo per l'Offerta, in caso di integrale esercizio dei Warrant e adesione alla stessa da parte di tutti i titolari delle Azioni, sarà pari a Euro 38.488.821,75 (si veda il Paragrafo E.2 del Documento di Offerta).

Per ulteriori informazioni sulle considerazioni fornite dall'Offerente con riferimento al Corrispettivo, si rinvia alla Sezione E del Documento di Offerta.

L'Offerente farà fronte al pagamento del Corrispettivo della presente Offerta e dei costi dell'operazione complessiva, inclusi eventuali acquisti di Azioni e di Warrant effettuati al di fuori dell'Offerta, nel rispetto della normativa applicabile, mediante mezzi propri e, per la differenza, mediante i mezzi finanziari messi a sua disposizione da parte di Edison, ai sensi del Finanziamento Edison.

Al Paragrafo G.1.2 del Documento di Offerta è inoltre precisato che l'Offerente ha ottenuto il rilascio di una garanzia con la quale il Garante, ai sensi dell'articolo 37-bis del Regolamento Emittenti si è obbligato, irrevocabilmente e incondizionatamente, a garanzia dell'esatto adempimento delle

obbligazioni di pagamento dell'Offerente nell'ambito dell'Offerta (incluse l'eventuale Riapertura dei Termini e le eventuali proroghe, a seconda dei casi, del Periodo di Adesione e della Riapertura dei Termini), a corrispondere dietro semplice richiesta dell'intermediario incaricato del coordinamento della raccolta delle adesioni - qualora non vi abbia già provveduto l'Offerente - l'importo necessario per l'integrale pagamento di tutte le Azioni portate in adesione all'Offerta fino all'Esborso Massimo, e ha confermato che tale somma deve ritenersi di immediata liquidità.

3.3.2 Parere dell'Amministratore Indipendente

In data 30 luglio 2018, l'Amministratore Indipendente ha reso, ai sensi dell'art. 39-bis del Regolamento Emittenti, il proprio parere sull'Offerta, allegato sub "A" al presente Comunicato dell'Emittente, a cui si rinvia per un esame delle considerazioni svolte.

Avvalendosi della facoltà di cui all'art. 39-bis, comma 2, del Regolamento Emittenti, in data 5 luglio 2018 l'Amministratore Indipendente ha nominato Ubibanca quale Esperto Indipendente. Come meglio precisato al successivo Paragrafo 3.3.3, in data 23 luglio 2018, Ubibanca ha reso la *Fairness Opinion*.

Alla luce di tutto quanto illustrato nel Parere dell'Amministratore Indipendente e della *Fairness Opinion* resa dall'Esperto Indipendente, l'Amministratore Indipendente ha concluso che lo stesso "valuta positivamente l'Offerta di Fenice e, in particolare, ritiene che, sulla base dei metodi e delle assunzioni illustrate dall'Esperto Indipendente, il Prezzo offerto pari ad Euro 10,25 per azione sia congruo dal punto di vista finanziario".

Per un'analisi delle considerazioni svolte dall'Amministratore Indipendente si rinvia al Parere dell'Amministratore Indipendente allegato al presente Comunicato dell'Emittente.

In merito, si precisa che il Parere dell'Amministratore Indipendente è stato emesso anteriormente rispetto all'emissione azionaria descritta nella Premessa.

3.3.3 Fairness Opinion

Come indicato al precedente Paragrafo 3.3.2., l'Amministratore Indipendente, al fine di poter valutare con maggiore completezza la congruità del Corrispettivo, ha conferito a Ubibanca l'incarico di Esperto Indipendente, con lo scopo di fornire elementi, dati e riferimenti utili a supporto delle proprie valutazioni.

L'Esperto Indipendente ha rilasciato la propria *Fairness Opinion* in data 23 luglio 2018, prestando il proprio consenso a che il Consiglio di Amministrazione di Zephyro potesse visionarla e fare riferimento alla stessa e alle analisi di supporto per valutare, sulla base delle metodologie utilizzate da Ubibanca, le conclusioni da questa raggiunte, al fine di poter esprimere la propria autonoma valutazione in merito alla congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo.

Copia della *Fairness Opinion* - cui si rinvia per un'illustrazione approfondita delle analisi svolte e delle metodologie utilizzate - è allegata al Parere dell'Amministratore Indipendente.

L'Esperto Indipendente ha svolto la propria analisi in posizione di terzietà, utilizzando metodologie valutative che rientrano tra quelle accettate dalla prassi professionale e di mercato.

Nell'ambito delle analisi svolte concernenti la congruità del Corrispettivo, l'Esperto Indipendente ha ritenuto di adottare, ai fini dell'elaborazione della propria *Fairness Opinion* - ferme restando le assunzioni così come meglio descritte nella *Fairness Opinion* - quale metodo principale, il metodo dell'*unlevered discounted cash flow*, tenuto conto (i) della natura del business dell'Emittente; (ii) della disponibilità di proiezioni esplicite per il periodo 2018-2040; (iii) dell'ipotesi di liquidazione dell'Emittente alla scadenza dei contratti inclusi nel business plan (senza tuttavia indicare un *terminal value*). L'Esperto Indipendente ha poi utilizzato vari metodi di controllo, evidenziandone il limitato livello di significatività (e le ragioni di esso), facendo a tal fine riferimento ai multipli di Borsa, ai multipli di transazioni comparabili, alle quotazioni di Borsa con premio OPA e, a puro titolo illustrativo, ai *target*

price degli analisti.

Con specifico riferimento al DCF, la valutazione è stata basata sulle proiezioni contenute nel business plan della società relativo al periodo 2018-2040 in un'ottica stand alone, e considerando esclusivamente i ricavi derivanti dal portafoglio contratti attivi a finire e selezionati rinnovi, le offerte presentate e aggiudicate, e le offerte solo presentate, pesate per una determinata probabilità di successo. La data di riferimento della valutazione è stata il 31 dicembre 2017 e il wacc utilizzato è stato il 7,5%.

È stata anche svolta un'analisi di sensitività su alcuni parametri fondamentali impiegati, Relativamente al WACC la sensitivity è stata di $\pm 1\%$.

La tabella che segue sintetizza i valori per azione di Zephyro S.p.A. – tenendo in considerazione il numero di azioni fully diluted (assumendo un rapporto di esercizio dei Warrant che ipotizza l'uguaglianza tra il prezzo medio mensile rilevante ai sensi del regolamento dei Warrant e il Corrispettivo dell'Offerta e senza considerare le Azioni rivenienti dall'esercizio dei n. 100.000 Warrant posseduti dall'Emittente)- derivanti dall'applicazione delle metodologie valutative utilizzate.

| Riferimenti valutativi | Prezzo p.a. (€) |
|-------------------------------------|-----------------|
| Unlevered Discounted Cash Flow | 9,50 - 10,82 |
| Multipli di Borsa | 7,18 - 12,46 |
| Multipli di Transazioni Comparabili | 8,48 - 11,53 |
| Quotazioni di Borsa con Premio OPA | 8,57 - 8,96 |

Applicando tali metodologie, l'Esperto Indipendente ha concluso che *"Tenuto conto dei risultati delle analisi condotte, dei limiti del lavoro svolto e delle finalità dell'incarico, UBI ritiene che, alla data della presente il Prezzo pari a €10,25 (dieci virgola venticinque) per azione sia congruo dal punto di vista finanziario"*.

In merito, si precisa che la Fairness Opinion è stata rilasciata anteriormente rispetto all'emissione azionaria descritta nella Premessa.

3.3.4 Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito alla congruità del Corrispettivo

Il Consiglio di Amministrazione ha preso atto di quanto indicato nel Documento di Offerta, nonché delle altre informazioni contenute nella documentazione elencata nei Paragrafo 1.3 che precede e, in particolare, delle considerazioni espresse nel Parere dell'Amministratore Indipendente e dei contenuti della *Fairness Opinion*, della quale ha valutato metodo, assunti e considerazioni conclusive.

In particolare, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto che l'impostazione metodologica contenuta nella *Fairness Opinion* fosse coerente con la prassi professionale e di mercato, nonché idonea a consentire lo svolgimento dell'attività valutativa.

Il Consiglio di Amministrazione ha constatato, dopo aver esaminato e valutato le analisi svolte dall'Esperto Indipendente, che il Corrispettivo offerto si colloca nella parte superiore dell'intervallo di valutazione suggerito dall'Esperto Indipendente in applicazione del metodo principale e le risultanze dei metodi di controllo utilizzati confermano tale posizionamento.

Alla luce delle predette considerazioni, il Consiglio di Amministrazione, ha interamente fatto proprie le conclusioni raggiunte dall'Amministratore Indipendente nel suo parere e, in linea con quanto indicato nell'allegata *Fairness Opinion* ha ritenuto congruo, dal punto di vista finanziario, il Corrispettivo.

Il Consiglio di Amministrazione precisa infine che l'emissione di azioni menzionata al precedente paragrafo 3.3.1 - avvenuta dopo la data di rilascio della *Fairness Opinion* e del Parere dell'Amministratore Indipendente - non modifica le valutazioni contenute in tali documenti e, pertanto,

non inficia le conclusioni sopra indicate.

4. INDICAZIONI IN MERITO ALLA PARTECIPAZIONE DEI MEMBRI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE ALLE TRATTATIVE PER LA DEFINIZIONE DELL'OPERAZIONE

Si segnala che:

- gli Amministratori Gianluca Maiolini, Piergiuseppe Biandrino, Giovanni Brianza, Didier Calvez, Giorgio Colombo e Paolo Quaini - dirigenti dell'Offerente e/o di Edison - hanno partecipato attivamente per conto dell'acquirente Fenice alla negoziazione delle operazioni che hanno determinato l'acquisizione della Partecipazione di Maggioranza e che hanno determinato il presupposto giuridico dell'Offerta; mentre
- l'Amministratore Domenico Catanese ha partecipato alle predette trattative in qualità di controllante e Amministratore di Prima Holding, il soggetto venditore della Partecipazione di Maggioranza.

Fatto salvo quanto sopra riportato, nessun altro componente del Consiglio di Amministrazione ha partecipato a qualunque titolo alle trattative per la definizione del trasferimento, in favore dell'offerente, della Partecipazione di Maggioranza.

5. AGGIORNAMENTO DELLE INFORMAZIONI A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E COMUNICAZIONE DEI FATTI DI RILIEVO AI SENSI DELL'ART. 39 DEL REGOLAMENTO EMITTENTI

5.1 Informazioni sui fatti di rilievo successivi alla data di pubblicazione dell'ultimo bilancio approvato

Non sussistono fatti di rilievo successivi alla data di pubblicazione dell'ultimo bilancio approvato che non siano stati oggetto di comunicazione al mercato da parte dell'Emittente.

5.2 Informazioni sull'andamento recente e sulle prospettive dell'Emittente, ove non riportate nel Documento di Offerta

Non vi sono informazioni ulteriori sull'andamento recente e sulle prospettive dell'Emittente rispetto a quanto già indicato nel Paragrafo B.2.11 del Documento di Offerta.

6. CONCLUSIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, nel corso della riunione del 30 luglio 2018 ha preso atto di quanto indicato nel Documento di Offerta, delle valutazioni espresse dall'Amministratore Indipendente all'Offerente e del contenuto della Fairness Opinion da questi nominato.

In particolare, il Consiglio di Amministrazione ritiene l'impostazione metodologica contenuta nella Fairness Opinion coerente con le prassi di mercato e idonea a consentire lo svolgimento dell'attività valutativa.

Il Consiglio di Amministrazione ha interamente fatto proprie le conclusioni raggiunte dall'Amministratore Indipendente nel suo parere e, in linea con quanto indicato nell'allegata Fairness Opinion ha ritenuto congruo, dal punto di vista finanziario, il Corrispettivo.

Ciò posto il Consiglio di Amministrazione ritiene suo dovere ricordare che:



- come riportato nel Documento di Offerta, il Delisting delle azioni ordinarie di Zephyro costituisce uno degli obiettivi dell'Offerente alla luce delle motivazioni dell'Offerta e dei programmi futuri dell'Offerente; pertanto:
 - nel caso in cui, all'esito dell'Offerta, non si verificassero i presupposti per la revoca delle negoziazioni sull'AIM, l'Offerente potrebbe:
 - (a) convocare un'Assemblea dei soci dell'Emittente per deliberare in merito alla revoca delle negoziazioni delle azioni di Zephyro sull'AIM. Si evidenzia che la suddetta delibera dovrebbe essere approvata, a norma dell'art. 41 del Regolamento AIM, da non meno del 90% dei voti espressi dai titolari di azioni ordinarie riuniti in assemblea e che, nel caso di adozione di una delibera di revoca, è escluso il diritto di recesso, non essendo le azioni dell'Emittente quotate su un mercato regolamentato. Peraltro, sempre in considerazione della partecipazione di maggioranza posseduta dall'Offerente nel capitale di Zephyro, si ritiene probabile l'approvazione di un'eventuale proposta di delibera avente per oggetto il Delisting, la quale richiede il voto favorevole di almeno il 90% dei titolari di azioni ordinarie riunite in assemblea;
 - (b) valutare l'opportunità di procedere, anche nei dodici mesi successivi alla chiusura dell'Offerta:
 - (i) alla fusione di Zephyro in altra società non quotata del Gruppo Edison, con conseguente attribuzione agli azionisti dell'Emittente, in sede di concambio, di azioni non negoziate, nel qual caso, agli azionisti dell'Emittente che non abbiano concorso alla relativa deliberazione spetterebbe il diritto di recesso solo al ricorrere di uno dei presupposti di cui all'articolo 2437 del codice civile. In tale evenienza il valore di liquidazione delle azioni oggetto di recesso sarebbe determinato ai sensi dell'articolo 2437-ter, comma 2, del codice civile; tuttavia, per l'ipotesi in cui il corrispettivo per l'eventuale recesso fosse superiore al Corrispettivo, l'Offerente ha precisato nel Documento di Offerta che potrebbe non dare corso alla fusione;
 - (ii) altre operazioni straordinarie, quali trasferimenti di cespiti o aziende o rami d'azienda riguardanti sia società del Gruppo Edison sia del gruppo Zephyro, ovvero conferimenti che comportino aumenti di capitale dell'Emittente che potrebbero, a loro volta, determinare i presupposti per un Delisting.
- In proposito si precisa che l'Offerente dispone già dei diritti di voto sufficienti per assumere le delibere riguardanti le operazioni di competenza dell'Assemblea.
- In caso di Delisting o di fusione in una società non quotata gli azionisti rimanenti sarebbero titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun sistema multilaterale di negoziazione, con conseguente difficoltà di liquidare in futuro il proprio investimento.
 - Il Delisting comporterebbe l'automatica revoca dei Warrant dalle negoziazioni sull'AIM, fermo restando in ogni caso che il Consiglio di Amministrazione ha posto in essere nel rispetto delle previsioni contenute nel regolamento dei Warrant, tutte le misure idonee per consentire ai titolari dei Warrant che intendessero esercitare tali strumenti durante il Periodo di Adesione (o di Riapertura dei Termini) di ricevere le relative azioni di compendio in tempo utile per eventualmente aderire all'Offerta stessa.
 - Considerato che le negoziazioni sull'AIM avvengono per lotti minimi di negoziazione fissati da Borsa Italiana, l'adesione all'Offerta potrebbe costituire una modalità di disinvestimento non onerosa per gli azionisti che possiedono un numero di azioni non sufficiente a costituire un lotto

minimo di negoziazione.

- La convenienza economica dell'adesione all'Offerta deve essere valutata dal singolo azionista, tenuto anche conto di tutto quanto sopra esposto e delle informazioni contenute nel Documento di Offerta.

Il presente Comunicato dell'Emittente, unitamente ai suoi allegati, viene pubblicato assieme al Documento di Offerta di cui costituisce parte integrante, sul sito internet dell'Emittente, all'indirizzo www.zephyro.com.

Allegati:


Parere dell'Amministratore Indipendente con allegata Fairness Opinion (Allegato A).

Milano, 1 agosto 2018

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Domenico Catanese



PARERE DELL'AMMINISTRATORE INDIPENDENTE DI ZEPHYRO S.P.A.
*ex art. 39-bis del Regolamento adottato da Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999,
come successivamente modificato e integrato, relativo alla*

OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO PROMOSSA DA FENICE S.P.A.

1) PREMESSA

1.1 *L'acquisizione della maggioranza di Zephyro S.p.A. da parte di Fenice S.p.A. e la conseguente OPA obbligatoria.*

In data 28 maggio 2018, Fenice S.p.A. ("*Fenice*" o l'"*Offerente*"), controllata al 100% da Edison S.p.A., ha sottoscritto con Prima Holding s.r.l. un contratto (l'"*Accordo*") per l'acquisto della partecipazione di maggioranza di Zephyro S.p.A. (la "*Società*" o l'"*Emittente*" o "*Zephyro*"), costituita da n. 7.007.299 azioni ordinarie, pari al 71,32% del capitale rappresentato da tali azioni, corrispondente al 70,66% dei diritti di voto, e da n. 91.672 azioni "performanti", che potranno essere acquistate successivamente alla loro conversione in azioni ordinarie al medesimo prezzo delle azioni ordinarie.

L'Accordo, a seguito dell'avveramento delle condizioni sospensive in esso previste, è stato eseguito in data 2 luglio 2018 e, pertanto, Fenice ha proceduto all'acquisto delle predette azioni ordinarie, al prezzo unitario di € 10,25 per azione, corrispondente ad un esborso totale di € 71.824.815,00.

Nella medesima data, secondo quanto previsto dall'Accordo, è entrato in carica il Consiglio di Amministrazione della Società nella sua composizione attuale (il "*Consiglio*"), presieduto dal medesimo presidente in carica in precedenza, il quale controlla Prima Holding s.r.l. (tuttora titolare delle menzionate azioni "performanti") e composto, per il resto, da soggetti correlati al Gruppo Edison, oltre che dal sottoscritto, unico amministratore indipendente.

Sempre in data 2 luglio 2018, Fenice ha annunciato, con comunicato ex art. 102, comma 1, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato (il "*TUF*"), la promozione dell'offerta obbligatoria di acquisto ai sensi degli artt. 102 e 106 comma 1 del TUF ("*Offerta*" o "*OPA*") e l'avvio del relativo *iter* istruttorio.

L'Offerta obbligatoria è coerente con quanto dispone l'art. 9.1 dello Statuto della Società, quotata all'AIM, che richiama, tra l'altro, l'applicazione dell'art. 106 TUF e delle relative disposizioni regolamentari di attuazione emanate da CONSOB con delibera 11971/99, come successivamente modificate (il "*Regolamento Emittenti*"), i cui presupposti si sono nel caso verificati, avendo Fenice acquistato una

partecipazione della Società superiore al 30% dei diritti di voto (segnatamente, come detto, il 71,32% delle azioni ordinarie, che rappresentano, considerata la presenza delle azioni “performanti”, il 70,66% dei diritti di voto).

1.2 La natura e l'oggetto dell'Offerta

L'Offerta costituisce una “offerta pubblica di acquisto” ai sensi dell'art. 1, comma 1, lettera (v) del TUF, poiché rivolta a un numero di soggetti e di ammontare complessivo superiori a quelli indicati dall'art. 34-ter, comma 1, lett. a) e c) del Regolamento Emittenti.

Essa è rivolta esclusivamente al mercato italiano e ha per oggetto tutte le azioni ordinarie della Società non possedute da Fenice, ad eccezione delle azioni “performanti”, ivi incluse quelle rivenienti dall'eventuale esercizio dei *warrant* della Società entro il periodo di adesione all'Offerta (complessivamente, n. 3.814.166 azioni, di cui n. 2.817.340 azioni ordinarie e massimo n. 996.826 azioni che potrebbero essere emesse a seguito dell'esercizio dei *warrant*).

Il prezzo dell'Offerta è stato fissato in € 10,25 per azione (“Prezzo”), corrispondente al prezzo versato da Fenice a Prima Holding s.r.l. per l'acquisto della menzionata partecipazione di controllo di Zephyro.

I dettagli dell'Offerta con le relative avvertenze sono contenuti nel Documento di Offerta redatto dall'Offerente (il “Documento di Offerta”), messo a disposizione, tra gli altri, al sottoscritto, nelle versioni man mano trasmesse a Consob nel corso dell'istruttoria e nella versione finale inviata a Consob il 26 luglio 2018, la cui approvazione da parte dell'Autorità di vigilanza è prevista nei primi giorni di agosto.

Nel Documento di Offerta, l'Offerente, come anticipato nel richiamato comunicato ex art. 102 TUF, ha tra l'altro dato atto che *“L'acquisizione di Zephyro ha per l'Offerente una significativa valenza strategica, inquadrandosi all'interno del più ampio indirizzo strategico di lungo termine assunto dal Gruppo Edison di consolidamento della propria posizione nell'ambito dei servizi energetici, in particolare forniti alla Pubblica Amministrazione (PA), sia mediante crescita organica interna, sia per linee esterne”*.

L'Offerente ha altresì sottolineato che *“l'obiettivo dell'Offerente è quello di acquisire la totalità delle azioni ordinarie di Zephyro, o comunque di conseguire la revoca dell'ammissione alle negoziazioni sull'AIM delle azioni ordinarie dell'Emittente (il “Delisting”)”*.

2) FINALITÀ DEL PRESENTE PARERE E LIMITAZIONI.

La natura di "offerta pubblica di acquisto" dell'Offerta ai sensi dell'art. 1, comma 1(v), del TUF comporta che alla stessa si applicano anche le ulteriori disposizioni previste in materia sia dal TUF, sia dal Regolamento Emittenti.

Pertanto, il Consiglio è tenuto, ai sensi dell'art. 103 del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, a diffondere un comunicato contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta e la propria valutazione sulla medesima (il "*Comunicato dell'Emittente*"). Inoltre, poiché l'Offerta è promossa dall'azionista di controllo di Zephyro, l'art. 39-bis del Regolamento Emittenti richiede che gli amministratori indipendenti che non siano parti correlate dell'Offerente redigano preventivamente un parere motivato, contenente le valutazioni sull'offerta e sulla congruità del corrispettivo, eventualmente avvalendosi, a spese della Società, del supporto di un esperto indipendente.

Il presente parere (il "*Parere*") è pertanto reso dal sottoscritto - unico amministratore indipendente presente nel Consiglio - in virtù della menzionata disciplina e viene messo a disposizione del Consiglio per le proprie valutazioni ai fini del rilascio del successivo Comunicato dell'Emittente.

Il Parere, quindi, per quanto intenda contribuire all'assunzione, da parte degli azionisti di Zephyro, di una scelta informata in relazione all'OPA, non sostituisce in alcun modo il Comunicato dell'Emittente né il Documento di Offerta e non costituisce in alcun modo, né può essere inteso come una raccomandazione ad aderire o non aderire all'OPA.

3) ATTIVITÀ DELL'AMMINISTRATORE INDIPENDENTE.

3.1 La riunione del Consiglio di Amministrazione del 2 luglio 2018

Nella riunione del Consiglio del 2 luglio 2018, al sottoscritto è stato dunque richiesto di rendere il presente Parere, per la redazione del quale egli ha deciso di avvalersi dell'ausilio di un esperto indipendente, che, dopo una selezione tra alcuni operatori di elevato *standing*, ha individuato in UBI Banca ("*UBI*" o l'"*Esperto Indipendente*").

Il Consiglio ha a sua volta ritenuto di avvalersi delle analisi rese da UBI al sottoscritto per la redazione del Comunicato dell'Emittente.

Il sottoscritto, nell'occasione, ha rilevato la necessità che UBI potesse compiere le proprie valutazioni sulla base di un *business plan* della Società. Non disponendo tuttavia la Società, secondo quanto riferito nel corso della riunione del Consiglio, di un *business plan* di medio/lungo termine, il Consiglio, dopo una serie di approfondimenti, precisazioni e chiarimenti resi nel corso della riunione su richiesta

del sottoscritto, ha deliberato di far proprio il *business plan* predisposto da Fenice in occasione della menzionata operazione di acquisizione da Prima Holding s.r.l. della partecipazione di controllo di Zephyro, sulla base degli assunti e degli elementi corroborati e acquisiti nel corso delle riunioni con il *management* della Società e della *due diligence* che ha preceduto l'operazione.

I flussi di cassa in esso contenuti, per quanto noto, sono del resto i medesimi utilizzati per la valutazione di Zephyro posta a base del prezzo corrisposto a Prima Holding s.r.l., corrispondente al Prezzo ora offerto nell'OPA, valutazione che Fenice ha effettuato con il metodo del DCF, senza considerare potenziali sinergie, secondo i criteri di cui si dà atto nel § E.1 del Documento di Offerta (*"Indicazione del corrispettivo unitario e sua determinazione"*).

Tali flussi di cassa si basano su un'elevata previsione di crescita media (CAGR) dei ricavi di Zephyro nel periodo 2017-2021, pari a circa il 34%, in controtendenza rispetto agli ultimi tre esercizi, in cui il CAGR, a parità di perimetro, è stato negativo.

Nel menzionato § E.1 si rileva, inoltre, che il Prezzo offerto *"incorpora un premio pari a circa il 36,8% rispetto al prezzo ufficiale medio ponderato per i volumi scambiati delle azioni ordinarie dell'Emittente negli ultimi 12 mesi precedenti la Data di Riferimento, ultimo Giorno di Mercato Aperto antecedente la sottoscrizione del Contratto Prima Holding. Il premio del Corrispettivo rispetto al prezzo ufficiale per azione ordinaria dell'Emittente rilevato alla Data di Riferimento era pari a circa il 37,3%"*.

3.2 La nomina dell'Esperto Indipendente – la documentazione esaminata

Il 5 luglio 2018 il sottoscritto ha conferito a UBI l'incarico di predisporre e rilasciargli la *Fairness Opinion* sulla congruità da un punto di vista finanziario del Prezzo offerto.

Sono stati quindi messi dalla Società a disposizione di UBI i seguenti documenti:

- Bilancio di Zephyro revisionato, relazione sulla gestione e relazione del collegio sindacale per gli esercizi chiusi al 31.12.2015, al 31.12.2016 e al 31.12.2017;
- Comunicati stampa di Edison e di Zephyro relativi e successivi all'annuncio dell'Offerta Obbligatoria e, in particolare:
 - (i) Comunicato di Edison S.p.A. *"Edison, attraverso la sua controllata Fenice, firma un accordo vincolante per l'acquisto della maggioranza di Zephyro S.p.A. e consolida la sua posizione nei servizi energetici per la Pubblica Amministrazione"*, datato 28 maggio 2018;
 - (ii) Comunicato di Edison S.p.A. *"Edison, attraverso la sua controllata Fenice, acquisisce il controllo di Zephyro e lancia l'OPA obbligatoria a 10,25 Euro per azione"*, datato 2 luglio 2018;

- *Business Plan* della Società che il Consiglio di Amministrazione ha fatto proprio nella seduta del 2 luglio 2018;
- Documento denominato "*Business Plan Overview*" del 16 luglio 2018, contenente le precisazioni e i chiarimenti sul *business plan* già resi verbalmente nel corso della menzionata riunione di Consiglio del 2 luglio 2018.

In data 23 luglio 2018 l'Esperto Indipendente ha rilasciato la *Fairness Opinion*.

In precedenza, UBI aveva fatto avere al sottoscritto le analisi dettagliate che l'hanno determinata a rilasciare il parere di congruità contenuto nella medesima *Fairness Opinion*.

Il sottoscritto, quindi, oltre ad aver esaminato i documenti messi a disposizione di UBI, si è avvalso per il presente Parere di tali analisi dettagliate, oltre che essersi confrontato con UBI su alcuni profili oggetto del suo esame.

3.3 Le valutazioni dell'Esperto Indipendente

La valutazione di UBI è stata svolta in situazione di terzietà, applicando i criteri metodologici generalmente accettati dalla dottrina in materia di valutazioni d'azienda e largamente diffusi nella prassi nazionale ed internazionale. Nello specifico, UBI ha applicato le seguenti metodologie:

- (i) Unlevered Discounted Cash Flow ("UDCF"): metodologia principale sulla base della natura del *business* della Società e della disponibilità del *business plan*;
- (ii) Multipli di Borsa ("Multipli di Borsa"): metodologia utilizzata a soli fini di controllo, tenendo conto della difficoltà nella identificazione e selezione di società quotate comparabili a Zephyro in termini di *business*, di prospettive di crescita e di dimensioni (capitalizzazione di mercato e risultati economici storici e attesi);
- (iii) Multipli di Transazioni Comparabili ("Multipli di Transazioni Comparabili"), metodologia anch'essa utilizzata a soli fini di controllo, tenendo conto della difficoltà nell'identificazione di transazioni aventi ad oggetto società comparabili a Zephyro in termini di *core business*, sia in Italia che in Europa, e delle scarse informazioni pubbliche reperibili sui termini delle transazioni;
Quotazioni di Borsa con Premio OPA ("Quotazioni di Borsa con Premio OPA"), utilizzata come metodologia di controllo in base alle Quotazioni di Borsa con Premi OPA, che consiste nel riconoscere a una società un valore pari a quello attribuibile dal mercato borsistico nel quale le azioni della società sono trattate e un premio determinato secondo i criteri indicati nella *Fairness Opinion*.

La valutazione è stata svolta prendendo come data di riferimento il 31 dicembre 2017, senza considerare dati o informazioni ulteriori rispetto a quelli elencati nel precedente paragrafo 3.2, peraltro non disponibili. Nella *Fairness Opinion* e nel presente Parere si è assunto che successivamente al 31 dicembre 2017 non siano intervenuti accadimenti tali da avere un impatto significativo sulle considerazioni valutative svolte.

Il valore per azione - considerando un capitale cd. *fully diluted*, comprendente cioè anche le azioni "performanti" e tutte quelle che potranno essere emesse a seguito dell'esercizio dei *warrant* - secondo le varie metodologie è stato individuato dall'Esperto Indipendente nelle seguenti forchette:

- (a) UDCF: tra € 9,50 e € 10,82 (media ponderata: 10,13);
- (b) Multipli di Borsa: tra € 7,18 e € 12,46 (media: 9,82)
- (c) Multipli di Transazioni Comparabili: tra € 8,48 e € 11,53 (media: 10,00)
- (d) Quotazioni di Borsa con Premio OPA: tra € 8,66 e € 9,14 (media: 8,90)

L'Esperto Indipendente ha quindi formulato le seguenti conclusioni: *"Tenuto conto dei risultati delle analisi condotte, dei limiti del lavoro svolto e delle finalità dell'Incarico, UBI ritiene che, alla data della presente il Prezzo pari a € 10,25 (dieci virgola venticinque) per azione sia congruo dal punto di vista finanziario"*.

4) LA VALUTAZIONE DELL'AMMINISTRATORE INDIPENDENTE

Il sottoscritto ha condiviso il metodo, le assunzioni e le considerazioni conclusive contenuti nella *Fairness Opinion*, ritenendo, in particolare, che l'impostazione metodologica ivi contenuta sia coerente con la prassi professionale e di mercato, nonché idonea a consentire lo svolgimento dell'attività valutativa.

Alla luce di quanto sopra, egli valuta positivamente l'Offerta di Fenice e, in particolare, ritiene che, sulla base dei metodi e delle assunzioni illustrate dall'Esperto Indipendente, il Prezzo offerto pari ad Euro 10,25 per azione sia congruo dal punto di vista finanziario.

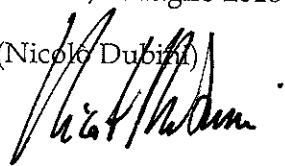
Egli sottolinea altresì che il Corrispettivo, conformemente alle disposizioni normative applicabili, corrisponde, per quanto a sua conoscenza, *"al prezzo più elevato pagato dall'offerente e da persone che agiscono di concerto con il medesimo, nei dodici mesi anteriori alla comunicazione di cui all'articolo 102, comma 1, per acquisti di titoli della medesima categoria"* secondo quanto previsto dall'art. 106, comma 2, del nTUF.

Resta fermo, in ogni caso, che la convenienza economica dell'adesione all'Offerta dovrà essere valutata autonomamente da ogni singolo azionista, tenuto conto delle informazioni a sua disposizione, dell'andamento del titolo, delle dichiarazioni

dell'Offerente e del contenuto del Documento di Offerta.

Milano, 30 luglio 2018

(Nicolo' Dubini)

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Nicolo' Dubini', written over the printed name.

STRETTAMENTE RISERVATA E CONFIDENZIALE

Spettabile
Zephyro S.p.A.
Via Giovanni da Udine, 15
20156 Milano

Alla cortese attenzione dell'Amministratore Indipendente

Milano, 23 luglio 2018

Oggetto: Fairness Opinion sulla congruità finanziaria del prezzo dell'offerta pubblica di acquisto obbligatoria promossa da Fenice S.p.A. sulla totalità delle azioni di Zephyro S.p.A.

Egregi Signori,

facciamo riferimento alla lettera di incarico datata 5 luglio 2018 (“**Incarico**”) ai sensi del quale Zephyro S.p.A. (“**Zephyro**” e la “**Società**”), controllata indirettamente da Edison S.p.A. (“**Edison**”) tramite Fenice S.p.A. (“**Fenice**”), ha conferito a UBI Banca S.p.A. (“**UBI**”) un incarico di consulenza per la predisposizione e il rilascio di una *Fairness Opinion* (“**Fairness Opinion**”) sulla congruità da un punto di vista finanziario del prezzo dell'offerta pubblica di acquisto obbligatoria promossa da Fenice sulla totalità delle azioni di Zephyro (“**Offerta Obbligatoria**”, “**OPA**”), a supporto della determinazione di competenza dell'Amministratore Indipendente di Zephyro (“**Amministratore Indipendente**”) e, indirettamente del Consiglio di Amministrazione di Zephyro (“**Consiglio di Amministrazione**”), al fine del suo utilizzo nel parere di cui all'art. 39-bis del Regolamento Emittenti e, eventualmente, nel Comunicato dell'Emittente ai sensi dell'art. 103, comma 3, del Testo Unico.

1. Descrizione dell'Operazione

In data 28 maggio 2018, Fenice, controllata al 100% da Edison, ha sottoscritto con Prima Holding S.r.l. (“**Prima Holding**”) un accordo vincolante per l'acquisto da parte di Fenice della partecipazione di maggioranza della Società, costituita da:

- n. 7.007.299 azioni ordinarie, e
- n. 91.672 azioni performanti, che potranno essere acquistate successivamente alla conversione in azioni ordinarie al medesimo prezzo delle azioni ordinarie

In data 2 luglio 2018, Fenice, in esecuzione del contratto sopramenzionato, ha acquistato la partecipazione di maggioranza di Prima Holding, costituita da n. 7.007.299 azioni ordinarie, rappresentanti complessivamente il 71,32% del capitale con diritto di voto rappresentato da azioni ordinarie e il 70,66% del capitale con diritto di voto complessivo di Zephyro (congiuntamente all'OPA, l'“**Operazione**”). Il prezzo corrisposto è stato di €10,25 per azione, corrispondente ad un esborso totale di €71.824.815.

Sempre in data 2 luglio 2018, Fenice, in qualità di offerente, ha promosso, in conformità a quanto previsto dall'art. 9 dello statuto di Zephyro, l'Offerta Obbligatoria ai sensi degli artt. 102 e 106 comma 1 del TUF, essendosi verificato, con l'acquisizione della partecipazione di cui sopra, il relativo presupposto giuridico.

Il prezzo dell'Offerta Pubblica è stato fissato in €10,25 per azione (“**Prezzo**”).

L'Offerta Obbligatoria avrà ad oggetto tutte le azioni ordinarie di Zephyro, non possedute da Fenice, ivi incluse quelle rivenienti dall'eventuale esercizio dei *warrant* di Zephyro entro il periodo di adesione all'Offerta Obbligatoria. Il Prezzo dell'OPA è stato fissato in €10,25 per azione, corrispondente al prezzo per azione pagato da Fenice a Prima Holding per l'acquisto della partecipazione di controllo in Zephyro.

2. Documentazione utilizzata e limiti delle analisi effettuate

UBI, ai fini delle proprie analisi valutative, si è basata su informazioni, documenti e dati forniti da Zephyro (“**Informazioni Ricevute**”) nonché su altre informazioni, documenti e dati economico-finanziari di pubblico dominio o reperiti da primari *data provider* specializzati fino alla data odierna (congiuntamente alle Informazioni Ricevute, i “**Dati**”).

In particolare i Dati includono:

- Bilancio di Zephyro S.p.A. revisionato, relazione sulla gestione e relazione del collegio sindacale per gli esercizi chiusi al 31.12.2015, al 31.12.2016 e al 31.12.2017;
- Comunicati stampa di Edison e di Zephyro relativi e successivi all'annuncio dell'Offerta Obbligatoria e, in particolare:

- Comunicato di Edison S.p.A. “Edison, attraverso la sua controllata Fenice, firma un accordo vincolante per l’acquisto della maggioranza di Zephyro S.p.A. e consolida la sua posizione nei servizi energetici per la Pubblica Amministrazione”, datato 28 maggio 2018;
- Comunicato di Edison S.p.A. “Edison, attraverso la sua controllata Fenice, acquisisce il controllo di Zephyro e lancia l’OPA obbligatoria a 10,25 Euro per azione”, datato 2 luglio 2018;
- Business Plan della Società che il Consiglio di Amministrazione ha fatto proprio nella seduta del 2 luglio 2018 (“**Business Plan**”);
- Documento denominato “Business Plan Overview” datato luglio 2018, ricevuto dalla Società.

UBI ha fatto affidamento sulla veridicità, completezza e accuratezza dei Dati senza effettuare alcuna autonoma verifica, integrazione, accertamento e/o analisi indipendente. In particolare, UBI ha fatto affidamento sulla ragionevolezza delle assunzioni sottostanti le proiezioni economico-finanziarie del Business Plan e non si assume, pertanto, alcuna responsabilità relativamente alla veridicità, completezza e accuratezza dei Dati utilizzati per le proprie analisi.

Rimangono espressamente esclusi qualsiasi onere o responsabilità, in capo a UBI, in relazione alla verifica indipendente dei Dati, sia riguardo a quelli pubblicamente disponibili sia riguardo alle informazioni fornite da Zephyro, nonché relativamente all’aggiornamento o integrazione dei Dati rispetto a quelli forniti da Zephyro.

I Dati costituiscono il solo ed esclusivo set informativo utilizzato da UBI ai fini della redazione della Fairness Opinion e nessuna altra informazione, documento o dato di alcun tipo è stato messo a disposizione di UBI o UBI ha autonomamente consultato oltre ai Dati. Sulla base di quanto rappresentato da Zephyro, UBI ha assunto che non vi siano elementi informativi o fatti non portati a sua conoscenza che possano rendere incompleto o fuorviante il suddetto set informativo di base e non ha pertanto svolto al riguardo alcuna autonoma verifica circa la completezza ed esaustività dei Dati.

UBI non ha compiuto alcuna verifica indipendente circa le tematiche di natura legale, fiscale, regolamentare e contabile relative a Zephyro né tanto meno ha condotto tale verifica in relazione all’Operazione.

La Fairness Opinion è necessariamente riferita, stante i criteri di valutazione utilizzati, alle attuali condizioni economiche e di mercato alla data del rilascio della Fairness Opinion. A tal proposito, si rammenta che sviluppi successivi tanto nelle condizioni di mercato che in tutte le altre informazioni utilizzate potrebbero avere un effetto anche significativo sulle conclusioni della Fairness Opinion. UBI peraltro non si assume né avrà alcun onere o impegno ad aggiornare o rivedere la Fairness Opinion o riconfermare le proprie conclusioni nel caso di variazione delle informazioni e delle condizioni di mercato suddette.

L'esercizio valutativo è stato basato sulle proiezioni contenute del Business Plan e non potrà essere interpretato come una promessa o un'indicazione della *performance* futura di Zephyro. UBI non ha compiuto alcuna verifica indipendente circa le assunzioni industriali sottostanti al Business Plan. Gli eventuali terzi che dovessero confidare su tali dati previsionali dovranno procedere autonomamente alle verifiche e indagini ritenute da essi più opportune.

3. Considerazioni valutative e metodologie di valutazione adottate

Al fine del rilascio della Fairness Opinion, l'Incarico è consistito nella stima del valore del capitale economico di Zephyro al 31 dicembre 2017 ("**Data di Riferimento**") sulla base della situazione economico-patrimoniale di Zephyro a tale data.

L'esercizio valutativo è stato svolto applicando i criteri metodologici generalmente accettati dalla dottrina in materia di valutazioni d'azienda e largamente diffusi nella prassi nazionale ed internazionale. Nello specifico, UBI ha applicato le seguenti metodologie:

- i. **Unlevered Discounted Cash Flow ("UDCF")**: metodologia principale sulla base della natura del *business* della Società e della disponibilità del Business Plan,
- ii. **Multipli di Borsa ("Multipli di Borsa")**: metodologia di controllo in considerazione della difficoltà nella identificazione e selezione di società quotate comparabili a Zephyro in termini di *business*, di prospettive di crescita e di dimensioni (capitalizzazione di mercato e risultati economici storici e attesi);
- iii. **Multipli di Transazioni Comparabili ("Multipli di Transazioni Comparabili")**: metodologia di controllo in considerazione della difficoltà nell'identificazione di transazioni aventi ad oggetto società perfettamente comparabili a Zephyro in termini di *core business*, sia in Italia che in Europa, e delle scarse informazioni pubbliche reperibili sui termini delle transazioni;

- iv. **Quotazioni di Borsa con Premio OPA** (“**Quotazioni di Borsa con Premio OPA**”): la metodologia di controllo delle Quotazioni di Borsa con Premi OPA, che consiste nel riconoscere a una società un valore pari a quello attribuibile dal mercato borsistico nel quale le azioni della società sono trattate e un premio. Considerando la natura dell’Operazione, sono stati analizzati i premi medi, rilevati dall’annuncio dell’offerta per OPA volontarie e obbligatorie aventi ad oggetto azioni quotate sul MTA e sull’AIM di Borsa Italiana negli ultimi 5 anni per gli intervalli temporali di 3 e 6 mesi. Si ritiene che, data la quotazione sull’AIM e la rigidità del titolo della Società osservata negli ultimi anni a partire dalla quotazione, tale metodologia sia scarsamente significativa.

Ai fini dell’attività di valutazione è stato utilizzato il numero delle azioni del capitale sociale di Zephyro *fully diluted*¹, considerando la conversione delle azioni performanti di Prima Holding in azioni ordinarie e l’integrale esercizio dei *warrant*.

L’esercizio valutativo è stato svolto sulla base del Business Plan in ottica *stand alone* della Società.

Analisi di sensitività sono state condotte su alcuni parametri fondamentali impiegati, al fine di ottenere indicazioni circa la volatilità dei risultati al variare degli stessi.

UBI ha assunto che tra la Data di Riferimento e la data del rilascio della presente Fairness Opinion non siano intercorsi accadimenti tali da avere un impatto significativo sulle considerazioni valutative alla Data di Riferimento.

4. Sintesi dei risultati

La tabella che segue sintetizza i valori per azione di Zephyro S.p.A. – tenendo in considerazione il numero di azioni *fully diluted* - derivanti dall’applicazione delle metodologie valutative utilizzate:

| Riferimenti valutativi | Prezzo p.a. (€) |
|---------------------------------------|-----------------|
| <i>Unlevered Discounted Cash Flow</i> | 9,50 - 10,82 |
| Multipli di Borsa | 7,18 - 12,46 |
| Multipli di Transazioni Comparabili | 8,48 - 11,53 |
| Quotazioni di Borsa con Premio OPA | 8,66 - 9,14 |

¹ Il calcolo del rapporto di esercizio dei *warrant* ipotizza l’uguaglianza tra il prezzo medio mensile e il Prezzo

5. Conclusioni

Tenuto conto dei risultati delle analisi condotte, dei limiti del lavoro svolto e delle finalità dell'incarico, UBI ritiene che, alla data della presente il Prezzo pari a €10,25 (dieci virgola venticinque) per azione sia congruo dal punto di vista finanziario.

In fede,

UBI Banca S.p.A.

Vincenzo De Falco

Head of Investment Banking

