

Bit Market Services

Informazione Regolamentata n. 0130-59-2016	Data/Ora Ricezione 10 Ottobre 2016 16:21:53	MTA
--	---	-----

Societa' : ALERION CLEANPOWER
Identificativo : 80034
Informazione
Regolamentata
Nome utilizzatore : ALERIONN03 - Caporale
Tipologia : IROP 04
Data/Ora Ricezione : 10 Ottobre 2016 16:21:53
Data/Ora Inizio : 10 Ottobre 2016 16:36:54
Diffusione presunta
Oggetto : Comunicato dell'Emittente - Alleagto A

Testo del comunicato

Si trasmette l'Allegato A - fairness opinion al Comunicato dell'Emittente

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

Alla cortese attenzione del Consiglio di Amministrazione

Milano, 10 ottobre 2016

STRETTAMENTE RISERVATA E CONFIDENZIALE

OGGETTO: *FINANCIAL FAIRNESS OPINION* SULLA CONGRUITÀ FINANZIARIA DEL CORRISPETTIVO PROPOSTO NELL'AMBITO DELL'OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO VOLONTARIA PARZIALE PROMOSSA DA FGPA S.R.L. AVENTE AD OGGETTO 13.030.123 AZIONI ORDINARIE DI ALERION CLEAN POWER S.P.A.

1. Introduzione e finalità della presente lettera

In data 28 agosto 2016, Fri-El Green Power S.p.A. (l'“**Offerente**” ovvero “**Fri-EL**”), tramite FGPA S.r.l., ha promosso un'offerta pubblica di acquisto volontaria parziale avente ad oggetto n. 13.030.123 azioni ordinarie (l'“**OPA**” o l'“**Offerta**”), rappresentative del 29,9% del capitale sociale di Alerion Clean Power S.p.A. (“**Alerion**” o l'“**Emittente**”), società quotata sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

Il corrispettivo proposto è pari ad EUR 1,90 (uno virgola novanta) per ciascuna azione ordinaria Alerion portata in adesione all'Offerta, decurtato dell'importo di qualsiasi dividendo per azione effettivamente pagato da Alerion prima della data di pagamento del Corrispettivo da parte dell'Offerente (il “**Corrispettivo**”).

Con mandato sottoscritto in data 8 settembre 2016, l'Emittente ha conferito a UniCredit S.p.A. (“**UniCredit**” o l'“**Advisor**”) l'incarico di agire in qualità di suo *advisor* finanziario nell'ambito dell'Offerta svolgendo le attività meglio precisate nell'incarico stesso (l'“**Incarico**”).

In base ai termini dell'Incarico, è previsto che UniCredit fornisca, tra l'altro, elementi di supporto, dati e parametri di riferimento, unitamente ad altri, utili a consentire al Consiglio di Amministrazione di Alerion di valutare nella sua piena autonomia di giudizio la congruità, sotto il profilo finanziario, del Corrispettivo e rilasci a beneficio esclusivo dello stesso un parere (la “**Financial Fairness Opinion**”) utilizzando sia informazioni pubbliche sia informazioni fornite da Alerion e applicando metodologie di valutazione comunemente riconosciute dalla prassi di mercato.

La *Financial Fairness Opinion* è, e va intesa, pertanto, per il solo ed esclusivo uso e beneficio interno del Consiglio di Amministrazione di Alerion che potrà considerarla come elemento di verifica della congruità del Corrispettivo, fermo restando, tuttavia, che il Consiglio di Amministrazione, nella sua piena autonomia di giudizio e di decisione, potrà effettuare le proprie valutazioni sulla base di ulteriori considerazioni e di elementi contingenti e soggettivi.

UniCredit S.p.A.

Sede Sociale
Via A. Specchi 16
00186 Roma

Direzione Generale
Piazza Gae Aulenti, 3
Tower A
20154 Milano

Capitale Sociale € 20.846.893.436,94
interamente versato - Banca iscritta
all'Albo delle Banche e Capogruppo del
Gruppo Bancario UniCredit - Albo dei
Gruppi Bancari; cod. 02008.1 - Cod. ABI
02008.1 - iscrizione al Registro delle
Imprese di Roma, Codice Fiscale e P.
IVA n° 00348170101 - Aderente al Fondo
Interbancario di Tutela dei Depositi e al
Fondo Nazionale di Garanzia.



2. Avvertenze e documentazione utilizzata

UniCredit non esprime, non essendo stata chiamata ad esprimere, alcuna valutazione in merito all'opportunità, alle motivazioni industriali e finanziarie dell'Offerta, agli effetti ed alle prospettive che dalla stessa derivano e/o possono derivare per Alerion, i suoi soci ed in genere qualsiasi altro terzo. La *Financial Fairness Opinion*, pertanto, non costituisce, né può costituire, una raccomandazione a qualsiasi azionista dell'Emittente circa l'opportunità di aderire o non aderire all'Offerta né intende fornire all'Emittente alcuna indicazione in merito alle determinazioni da assumere in seno agli organi che, al proprio interno, saranno chiamati ad adottare le necessarie deliberazioni con riferimento al Corrispettivo, restando infatti ferma la piena autonomia di giudizio e di decisione di questi ultimi. Inoltre, non viene espressa alcuna opinione sui prezzi di mercato ai quali le azioni ordinarie dell'Emittente potranno essere negoziate anche in seguito alla realizzazione dell'Offerta.

Nessuna sezione della *Financial Fairness Opinion* potrà essere utilizzata disgiuntamente dalle altre sezioni che la compongono e ciascuna di esse dovrà essere considerata solo ed esclusivamente congiuntamente alle altre sezioni della stessa, come un unico documento inscindibile. In particolare, le conclusioni esposte nella presente *Financial Fairness Opinion* sono basate sul complesso delle valutazioni in essa contenute e pertanto nessuna di esse può essere utilizzata per finalità differenti, né considerata singolarmente rispetto al contesto nel quale è stata formulata, né disgiuntamente dal documento nella sua interezza.

UniCredit non assume, pertanto, alcuna responsabilità, diretta o indiretta, per danni che possano derivare da un non corretto utilizzo delle informazioni contenute nella *Financial Fairness Opinion*.

La *Financial Fairness Opinion*, in ragione della sua destinazione e delle sue finalità, incluse le conclusioni nella stessa contenute, non potrà essere distribuita o divulgata, in tutto o in parte, a terzi o utilizzata per scopi diversi da quelli indicati nella stessa. UniCredit non assume pertanto alcuna responsabilità, diretta o indiretta, per gli eventuali danni che possano derivare dall'utilizzo delle informazioni contenute nella *Financial Fairness Opinion*.

UniCredit autorizza peraltro sin da ora il Consiglio di Amministrazione di Alerion ad includere la presente *Financial Fairness Opinion* nel comunicato dell'Emittente. Qualsiasi diverso utilizzo, in tutto o in parte, della presente *Financial Fairness Opinion* dovrà essere preventivamente autorizzato per iscritto da UniCredit, salva l'ipotesi in cui la distribuzione o divulgazione della stessa sia obbligatoria ai sensi di legge ovvero sia espressamente richiesta da una competente autorità di mercato. Nello svolgimento dell'Incarico, ai fini del rilascio della *Financial Fairness Opinion*, UniCredit riceverà un compenso secondo quanto stabilito nell'Incarico.

Ai fini della presente *Financial Fairness Opinion* si richiamano i potenziali conflitti di interesse così come rappresentati nell'Incarico. In particolare, essendo UniCredit banca capogruppo del Gruppo bancario UniCredit che opera, *inter alia*, nei settori del credito e dell'*investment banking*, non può essere escluso che, nell'ambito della propria ordinaria attività, possano scaturire situazioni o impegni in conflitto di interessi rispetto all'oggetto dell'Incarico. In particolare, Alerion prende atto e accetta che UniCredit e/o altre società del Gruppo UniCredit, nello svolgimento delle proprie attività ordinarie, hanno fornito, possano - alla data di sottoscrizione dell'Incarico - o potranno in futuro fornire servizi finanziari, compresi finanziamenti, di vario tipo a favore dell'Emittente, di Fri-EI ovvero di società alle stesse rispettivamente facenti capo e/o di altre società operanti nel medesimo settore di attività in relazione ai quali non è escluso che possano scaturire situazioni o impegni in conflitto di interessi rispetto all'Incarico stesso.

L'attività prestata da UniCredit in esecuzione dell'Incarico è stata condotta sulla base dei Dati (come di seguito definiti) adottando metodologie di valutazione comunemente riconosciute dalla prassi di mercato, tenendo conto sia delle particolari caratteristiche di Alerion sia delle finalità connesse all'Incarico.

Nella redazione della *Financial Fairness Opinion* UniCredit ha fatto uso esclusivamente di: i) dati, informazioni e documenti forniti da Alerion e/o dagli *advisors* della stessa, ii) informazioni acquisite nel corso dei colloqui con il *top management* dell'Emittente, iii) dati e informazioni di mercato pubblicamente



2

disponibili e iv) dati e informazioni provenienti da database specializzati e riconosciuti dalla prassi professionale e di mercato (collettivamente, i "Dati").

In particolare, sono stati principalmente utilizzati, tra l'altro, i seguenti Dati:

- Bilanci consolidati e di esercizio di Alerion relativi agli anni 2013-2015;
- Relazione semestrale di Alerion al 30 giugno 2016;
- Dati, stime e proiezioni economico-finanziarie di lungo termine predisposte dal *management* di Alerion, trasmesse ad UniCredit in data 28 settembre 2016 ed il cui utilizzo ai fini della presente *Financial Fairness Opinion* è stato espressamente autorizzato dal *management* di Alerion (il "Proiezioni Economico-Finanziarie");
- *Brokers' reports* pubblicati da analisti finanziari nazionali ed internazionali che svolgono una regolare copertura dell'Emittente;
- Dati ed informazioni (comprese previsioni finanziarie ed operative nonché analisi) acquisiti nell'ambito delle comunicazioni scambiate e degli incontri con il *top management* di Alerion durante i quali UniCredit è stata informata, ed ha quindi assunto, che tali informazioni siano state ragionevolmente ed accuratamente preparate e riflettano le migliori stime e valutazioni, anche in termini di realizzabilità, del *management* in merito al *business* ed alle prospettive di Alerion;
- Database quali Bloomberg e ThomsonReuters;
- Comunicazione dell'Offerente ai sensi dell'art. 102 del D.Lgs.24 febbraio 1998 n. 58 ("Comunicato dell'Offerente");
- Il Documento di Offerta, come approvato dalla Consob in data 29 settembre 2016 ("Documento di Offerta").

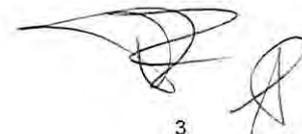
3. Principali limiti dell'Incarico

Nella redazione della *Financial Fairness Opinion*, UniCredit ha fatto espressamente esclusivo e pieno affidamento sulla correttezza, completezza, accuratezza, aggiornamento e veridicità dei Dati senza dare corso a verifiche autonome e/o indipendenti sugli stessi; in ogni caso, l'attività prestata da UniCredit in esecuzione dell'Incarico non ha comportato l'esecuzione di verifiche contabili, finanziarie, fiscali, legali, commerciali ed, in genere, amministrative, autonome e/o indipendenti e/o di perizie tecniche proprie e indipendenti in relazione agli elementi dell'attivo e del passivo di Alerion. L'Emittente assume piena ed esclusiva responsabilità per quanto riguarda la veridicità, esattezza, completezza, accuratezza ed aggiornamento dei dati forniti, anche attraverso i propri consulenti, i quali non sono stati oggetto di alcuna verifica autonoma ed indipendente da parte di UniCredit.

Pertanto, nonostante UniCredit abbia svolto l'Incarico con la massima diligenza, professionalità e indipendenza di giudizio, la stessa non assume alcuna responsabilità né fornisce alcuna garanzia in ordine alle informazioni e ai Dati contenuti e/o riflessi nella presente *Financial Fairness Opinion*, né in ordine agli altri elementi conoscitivi utilizzati ai fini della valutazione, la cui attendibilità potrebbe variare qualora dovesse emergere la non veridicità, correttezza, accuratezza, completezza e aggiornamento, anche solo parziale, dei Dati utilizzati nonché dei dati e delle informazioni di mercato pubblicamente disponibili, ovvero l'approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione di Alerion di un piano industriale contenente previsioni economico-finanziarie diverse dalle Proiezioni Economico-Finanziarie.

Le analisi e valutazioni contenute nella *Financial Fairness Opinion* sono riferite all'Offerta, ai Dati, alle condizioni di mercato ed economiche esistenti e valutabili sino alla data di redazione della stessa.

UniCredit non assume, pertanto, alcuna responsabilità in ordine ad eventuali carenze o difetti delle analisi o delle loro conclusioni dipendenti dall'intervallo temporale tra la data della *Financial Fairness Opinion* e la data in cui l'Offerta sarà conclusa. Poiché la *Financial Fairness Opinion* è riferita ai Dati resi disponibili a UniCredit, alle condizioni economiche e di mercato, generali e specifiche, esistenti alla data di redazione della stessa, ogni evoluzione successiva che dovesse verificarsi non comporterà a carico di UniCredit alcun obbligo di aggiornare, rivedere o riaffermare i contenuti e le conclusioni della *Financial Fairness Opinion*.



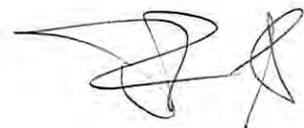
Le variazioni di altri fattori ovvero il verificarsi di altri eventi successivi alla data di redazione della *Financial Fairness Opinion* potrebbero influenzare il valore di Alerion sia prima che dopo la conclusione dell'Offerta, tra cui a titolo esemplificativo:

- mutamenti del mercato del debito e dei capitali;
- presenza di offerte concorrenti;
- il verificarsi di cambiamenti sfavorevoli in relazione alle condizioni finanziarie e di settore, alle singole attività, a specifiche operazioni straordinarie o alle prospettive future dell'Emittente;
- qualsiasi azione promossa o restrizione imposta da enti statali o governativi o autorità di regolamentazione e vigilanza, incluse variazioni del quadro regolatorio del settore.

Ogni stima e proiezione di carattere finanziario utilizzata da UniCredit ai fini della redazione della *Financial Fairness Opinion* è stata predisposta e/o comunque fornita dal *top management* dell'Emittente ovvero da consulenti incaricati da Alerion, ovvero ricavata da assunzioni di UniCredit conseguenti ai colloqui intercorsi con il *top management* dell'Emittente e/o i suoi *advisors*. UniCredit non assume alcuna responsabilità in relazione a tali stime e/o proiezioni, né in relazione alle fonti di provenienza delle medesime. UniCredit ha basato le proprie analisi sul presupposto che: i) le stime e le proiezioni, fornite ed utilizzate, siano state formulate secondo criteri di ragionevolezza, su basi che riflettono le migliori previsioni e valutazioni disponibili alla data di svolgimento dell'analisi, senza che UniCredit abbia svolto verifiche o approfondimenti in via autonoma, e ii) Alerion produrrà risultati sostanzialmente in linea con tali stime e proiezioni. Si segnala che le Proiezioni Economico-Finanziarie di Alerion includono ipotesi di crescita della capacità installata sia a seguito di sviluppo di nuovi progetti che di acquisizioni ed un'ipotesi di rifinanziamento del prestito obbligazionario in scadenza nel 2022. Ai fini dell'elaborazione della presente *Financial Fairness Opinion*, si è fatto riferimento a principi valutativi largamente diffusi nella prassi nazionale ed internazionale con riferimento a valutazioni redatte nell'ambito di offerte pubbliche. Le valutazioni sono state eseguite in ottica *stand alone* ed in prospettiva di continuità aziendale (*going concern*).

Ai fini della predisposizione della presente *Financial Fairness Opinion*, UniCredit ha utilizzato alcune metodologie di valutazione ed effettuato alcune analisi sintetizzate di seguito. Preliminarmente deve essere considerato che le analisi effettuate sono soggette ad alcune limitazioni e difficoltà, ed in particolare:

- la analisi valutative basate su metodologie fondamentali, quali *Unlevered Discounted Cash Flows* ("DCF") e *Dividend Discount Model* ("DDM") sono ampiamente utilizzate e generalmente considerate tra le metodologie di riferimento per incarichi simili a quello presente. L'applicazione di tali metodologie richiede l'accesso al *business plan* predisposto dalla società oggetto di analisi o a stime e proiezioni elaborate da consulenti strategici e/o industriali della stessa. Le proiezioni e le stime economico-finanziarie future, incerte e variabili di natura, riflettono le strategie future del *management* di Alerion, sia sotto il profilo industriale che normativo/regolamentare. UniCredit ha pertanto fatto espressamente esclusivo e pieno affidamento sulla veridicità, completezza ed accuratezza delle proiezioni e stime ricevute e non ha dato corso a verifiche autonome e/o indipendenti sulle stesse;
- con riferimento alle metodologie dei multipli di mercato di società quotate comparabili e di precedenti transazioni (descritte nei successivi paragrafi), UniCredit ha selezionato società comparabili e precedenti transazioni in ragione dell'affinità ad uno o più *business* o di alcune caratteristiche operative di Alerion, che sono state ritenute rilevanti per le analisi svolte. Tuttavia, si evidenzia che le differenze nelle dimensioni, prospettive di crescita, livello di redditività, presenza geografica, grado di rischio operativo e, per le precedenti transazioni, quota di capitale acquisita e condizioni macroeconomiche e dei mercati dei capitali nel momento in cui hanno avuto luogo, impattano sul livello di confrontabilità tra Alerion, le società comparabili e le società coinvolte in operazioni precedenti. Pertanto, i risultati ottenuti dall'applicazione dei metodi dei multipli di mercato devono essere visti come indicativi ed a solo scopo di riscontro valutativo;
- la limitata significatività e applicabilità del metodo dei premi pagati in precedenti offerte pubbliche di acquisto, tenuto conto del limitato numero di offerte pubbliche di acquisto volontarie parziali realizzate in Italia negli ultimi anni. Con riferimento ai prezzi di borsa, il corso azionario di un titolo



esprime un indicatore affidabile del valore del capitale economico qualora il livello di flottante ed i volumi scambiati siano significativi e presentino una ridotta volatilità. A tal proposito si osserva che i ridotti volumi di trading e la ridotta dimensione del flottante di Alerion potrebbero inficiare la significatività dei risultati rivenienti da tale metodologia;

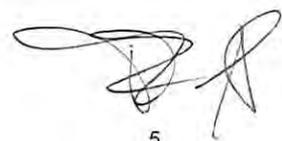
- il metodo dei prezzi obiettivo espressi dalle ricerche degli analisti finanziari nazionali e internazionali risulta inficiato dal limitato numero di analisti finanziari che svolgono una regolare copertura del titolo Alerion. Pertanto, i risultati ottenuti dall'applicazione di tale metodologia devono essere visti come indicativi ed a solo scopo di riscontro valutativo;
- Alerion opera nell'ambito di un *business* regolamentato ed è quindi esposta ai rischi derivanti dall'evoluzione futura del regime regolatorio del settore eolico in Italia ed in Bulgaria. Le considerazioni valutative svolte sono state effettuate in ipotesi di continuità del regime regolatorio esistente con particolare riferimento ai meccanismi di incentivazione.

4. Metodologie di valutazione

Nel predisporre la presente *Financial Fairness Opinion*, UniCredit ha condotto analisi finanziarie e utilizzato diverse metodologie valutative per stimare il valore per azione del titolo Alerion. Ai fini dell'analisi, UniCredit ha preso in considerazione l'indebitamento finanziario netto ed il TFR, come risultanti dalla relazione semestrale consolidata di Alerion al 30 giugno 2016.

Ai fini dell'elaborazione della presente *Financial Fairness Opinion*, UniCredit ha utilizzato le seguenti metodologie valutative:

- *Unlevered Discounted Cash Flows*: tale metodo è stato applicato sulla base delle informazioni contenute nelle Proiezioni Economico-Finanziarie di Alerion. UniCredit ha valorizzato separatamente le attività italiane e bulgare attraverso l'attualizzazione dei rispettivi flussi di cassa operativi disponibili fino al termine della vita utile degli impianti al costo medio ponderato del capitale (WACC) che riflette ipotesi in linea con i *benchmark* di mercato in relazione al costo del debito e del capitale proprio di Alerion distinto per area geografica. Al fine di pervenire alla stima del valore capitale economico di Alerion, gli interessi di minoranza e le partecipazioni non consolidate sono stati anche essi determinati mediante la metodologia del DCF. E' stata svolta un'analisi di sensitività del WACC al fine di definire il *range* di valutazione. L'intervallo di valore ottenuto dall'applicazione del metodo DCF risulta compreso tra EUR 2,1 e EUR 2,4 per azione Alerion;
- *Dividend Discount Model*: tale metodo è stato applicato sulla base delle informazioni contenute nelle Proiezioni Economico-Finanziarie di Alerion tenuto conto della struttura finanziaria attuale. UniCredit ha valorizzato separatamente le attività italiane e bulgare attraverso l'attualizzazione dei rispettivi flussi di cassa disponibili per gli azionisti fino al termine della vita utile degli impianti al costo del capitale (K_e) che riflette ipotesi in linea con i *benchmark* di mercato in relazione al costo del capitale proprio di Alerion distinto per area geografica. E' stata svolta un'analisi di sensitività del K_e al fine di definire il *range* di valutazione. L'intervallo di valore ottenuto dall'applicazione del metodo DDM risulta compreso tra EUR 2,0 e EUR 2,2 per azione Alerion;
- *Multipli di Società Quotate Comparabili*: tale metodologia è stata applicata sulla base di un campione di società quotate ritenute comparabili che operano nel settore delle rinnovabili, in ragione dell'affinità ad uno o più *business* o di alcune caratteristiche operative di Alerion ritenute rilevanti. Con riferimento alle società comparabili identificate ed ai rispettivi corsi azionari, UniCredit ha calcolato i multipli EV/EBITDA ed ha successivamente applicato tali multipli alle grandezze di riferimento di Alerion. Applicando tale metodologia, è stato individuato un intervallo di valore tra EUR 1,9 e EUR 2,3 per azione Alerion;
- *Multipli di Transazioni Comparabili*: è stato identificato un campione di transazioni completate dal 2010 ad oggi nel settore eolico in Italia, in ragione dell'affinità ad uno o più *business* o di alcune



caratteristiche operative di Alerion ritenute rilevanti. UniCredit ha utilizzato i multipli EV/EBITDA pagati in tali transazioni ed ha successivamente applicato il multiplo medio del campione alla grandezza di riferimento di Alerion, svolgendo un'analisi di sensitività al fine di definire il *range* di valutazione. Applicando tale metodologia, è stato individuato un intervallo di valore tra EUR 2,1 e EUR 2,5 per azione Alerion;

- Premi di Offerte Pubbliche di Acquisto Precedenti: sono stati applicati i premi medi, rilevati all'annuncio dell'offerta per OPA volontarie per cassa promosse sul mercato italiano dal 2010 ad oggi, ai prezzi medi ufficiali ponderati di Alerion per gli intervalli temporali selezionati di un giorno, uno, tre, sei e dodici mesi di calendario immediatamente precedenti la data di annuncio dell'Offerta. Prendendo in considerazione il minimo e il massimo degli intervalli considerati, l'intervallo di valore risulta compreso tra EUR 2,0 e EUR 2,6 per azione Alerion;
- Prezzi Obiettivo Espresi dagli Analisti Finanziari: sono stati osservati i prezzi obiettivo espressi dalle ricerche degli analisti finanziari nazionali e internazionali che svolgono una regolare copertura del titolo Alerion, pubblicate nel periodo precedente alla data di annuncio dell'OPA. Nello specifico sono state prese in considerazione le ricerche pubblicate successivamente alla pubblicazione della relazione finanziaria al 30 giugno 2016 dell'Emittente. In base a tali riferimenti valutativi, sono stati presi come riferimento i prezzi obiettivo minimo e massimo nel periodo di riferimento, determinando un intervallo di valorizzazione compreso tra EUR 2,3 e EUR 3,2 per azione Alerion.

Tali metodologie e riferimenti valutativi sono stati utilizzati da UniCredit analizzando in modo critico le differenti modalità di applicazione degli stessi sulla base delle caratteristiche specifiche della società e della tipologia di operazione, nonché delle finalità della valutazione stessa.

Le metodologie prescelte non devono essere considerate singolarmente bensì interpretate come parte inscindibile di un processo di valutazione unico. Considerare separatamente una qualsiasi delle analisi svolte, senza considerare tutte le analisi ed i fattori nel loro complesso, potrebbe portare ad esprimere un giudizio fuorviante o incompleto del processo sottostante la redazione della *Financial Fairness Opinion*. Le analisi non devono essere intese come perizie né si deve ritenere che riflettano il prezzo a cui le azioni di Alerion saranno o potranno essere negoziate in qualunque momento temporale.

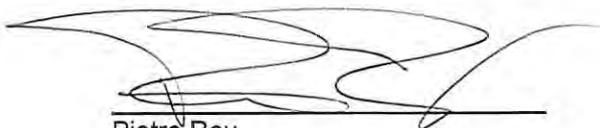
5. Conclusioni

In considerazione dell'Offerta, dei Dati sull'elaborazione dei quali si fonda la presente *Financial Fairness Opinion* e delle analisi ed elaborazioni svolte, nonché delle finalità per le quali l'Incarico è stato conferito, UniCredit ritiene che, alla data della presente e condizionatamente a quanto sopra esposto, il Corrispettivo sia da ritenersi non congruo da un punto di vista finanziario.

* * * * *

Con i migliori saluti,

UniCredit S.p.A.



Pietro Rey
Managing Director, Global Co-Head
of Corporate Finance Advisory



Andrea Petruzzello
Managing Director
Corporate Finance Advisory Italy

Fine Comunicato n.0130-59

Numero di Pagine: 8