



**Enel Green Power S.p.A.**

Viale Regina Margherita 125 – 00198 Roma

Capitale sociale Euro 1.000.000.000 i.v.

Codice fiscale e iscrizione presso il Registro Imprese di Roma n. 10236451000

R.E.A. n. 1219253 – Partita IVA n. 10236451000

RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULL'UNICO PUNTO  
ALL'ORDINE DEL GIORNO DELL'ASSEMBLEA STRAORDINARIA DEGLI AZIONISTI,  
CONVOCATA PER L'11 GENNAIO 2016, IN UNICA CONVOCAZIONE

<b>1. PREMESSA.....</b>	<b>4</b>
<b>2. DESCRIZIONE DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA SCISSIONE .....</b>	<b>5</b>
2.1. SOCIETÀ SCISSA: ENEL GREEN POWER S.P.A.....	5
2.1.1. <i>Dati Societari</i> .....	5
2.1.2. <i>Oggetto Sociale</i> .....	6
2.1.3. <i>Consiglio di Amministrazione</i> .....	6
2.1.4. <i>Comitati del Consiglio di Amministrazione</i> .....	7
2.1.5. <i>Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili</i> .....	7
2.1.6. <i>Collegio Sindacale</i> .....	7
2.2. SOCIETÀ BENEFICIARIA: ENEL S.P.A.....	8
2.2.1. <i>Dati Societari</i> .....	8
2.2.2. <i>Oggetto Sociale</i> .....	8
2.2.3. <i>Consiglio di Amministrazione</i> .....	8
2.2.4. <i>Comitati del Consiglio di Amministrazione</i> .....	9
2.2.5. <i>Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili</i> .....	10
2.2.6. <i>Collegio Sindacale</i> .....	10
<b>3. DESCRIZIONE DELLE ATTIVITÀ DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA SCISSIONE .....</b>	<b>10</b>
3.1. L'ATTIVITÀ DI ENEL GREEN POWER .....	10
3.2. L'ATTIVITÀ DI ENEL .....	11
<b>4. ILLUSTRAZIONE DELLA SCISSIONE E MOTIVAZIONI DELLA STESSA .....</b>	<b>11</b>
4.1. MOTIVAZIONI STRATEGICHE E INDUSTRIALI DELLA SCISSIONE .....	11
4.2. PROFILI GIURIDICI DELLA SCISSIONE .....	13
4.2.1. <i>Illustrazione della Scissione</i> .....	13
4.2.2. <i>Profili legati all'esistenza di un rapporto di correlazione tra la Scissa e la Beneficiaria</i> .....	14
<b>5. DESCRIZIONE DEGLI ELEMENTI PATRIMONIALI OGGETTO DI ASSEGNAZIONE ALLA SOCIETÀ BENEFICIARIA .....</b>	<b>15</b>
5.1. ELEMENTI PATRIMONIALI OGGETTO DI ASSEGNAZIONE .....	15
5.2. VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO DI ENEL GREEN POWER, AUMENTO DI CAPITALE DI ENEL.....	16
5.3. VALORI EFFETTIVI DEL PATRIMONIO NETTO ASSEGNATO AD ENEL E DEL PATRIMONIO NETTO CHE RIMARRÀ A ENEL GREEN POWER	17
<b>6. RAPPORTO DI CAMBIO STABILITO E CRITERI SEGUITI PER LA SUA DETERMINAZIONE .....</b>	<b>17</b>
6.1. IL CRITERIO DI ASSEGNAZIONE E IL RAPPORTO DI CAMBIO .....	17
6.2. METODOLOGIE DI VALUTAZIONE UTILIZZATE AI FINI DELLA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO E DEL VALORE DEL COMPENDIO SCISSO.....	19
<b>7. MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DI ENEL AGLI AZIONISTI DI ENEL GREEN POWER .....</b>	<b>26</b>
7.1. DATA DI GODIMENTO DELLE AZIONI CHE SARANNO ASSEGNATE AI SOCI DELLA SCISSA .....	27
7.2. DESCRIZIONE DEI DIRITTI CONNESSI ALLE AZIONI CHE SARANNO ASSEGNATE AI SOCI DELLA SCISSA .....	27
<b>8. DECORRENZA DEGLI EFFETTI DELLA SCISSIONE.....</b>	<b>27</b>
<b>9. LE SOCIETÀ A SEGUITO DELLA SCISSIONE .....</b>	<b>27</b>
9.1. STRUTTURA DELL'ASSETTO PROPRIETARIO DI ENEL E ENEL GREEN POWER A SEGUITO DELLA SCISSIONE.....	27
9.2. EFFETTI DELLA SCISSIONE SUI PATTI PARASOCIALI DI ENEL ED ENEL GREEN POWER .....	28

9.3.	MODIFICHE STATUTARIE DI ENEL GREEN POWER .....	28
9.4.	MODIFICHE STATUTARIE DI ENEL .....	29
<b>10.</b>	<b>VALUTAZIONI INERENTI IL DIRITTO DI RECESSO E IL DIRITTO DI VENDITA .....</b>	<b>29</b>
10.1.	DIRITTO DI RECESSO .....	29
10.1.1.	<i>Valore di Liquidazione</i> .....	30
10.1.2.	<i>Modalità per l'esercizio del Diritto di Recesso</i> .....	30
10.2.	DIRITTO DI VENDITA .....	31
<b>11.</b>	<b>CONDIZIONE SOSPENSIVA .....</b>	<b>31</b>
<b>12.</b>	<b>RIFLESSI TRIBUTARI DELLA SCISSIONE SU ENEL E ENEL GREEN POWER.....</b>	<b>32</b>
	<b>PROPOSTA DI DELIBERAZIONE.....</b>	<b>34</b>

## **RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI ENEL GREEN POWER S.P.A. RELATIVA ALLA SCISSIONE PARZIALE NON PROPORZIONALE DI ENEL GREEN POWER S.P.A. IN FAVORE DI ENEL S.P.A.**

Signori Azionisti,

la presente relazione illustra, sotto il profilo giuridico ed economico, la scissione parziale non proporzionale di Enel Green Power S.p.A. (“**Enel Green Power**” o la “**Scissa**”) in favore di Enel S.p.A. (“**Enel**” o la “**Beneficiaria**”), descrivendo gli elementi di cui si compone il progetto di scissione approvato dai Consigli di Amministrazione di Enel Green Power ed Enel in data 17 novembre 2015 (il “**Progetto di Scissione**”), in conformità a quanto disposto dagli artt. 2506-ter e 2501-quinquies cod. civ. e dall’art. 70, comma 2, del Regolamento approvato con deliberazione Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato (il “**Regolamento Emittenti**”), nonché dallo Schema n. 1 dell’Allegato 3A del medesimo Regolamento Emittenti.

### **1. PREMESSA**

L’operazione descritta nella presente relazione consiste in una scissione parziale non proporzionale di Enel Green Power in favore della controllante Enel, ai sensi dell’art. 2506-bis, comma 4, cod. civ. (la “**Scissione**”), che prevede:

- l’assegnazione da parte di Enel Green Power in favore di Enel del Compendio Scisso (come definito e descritto in dettaglio al successivo Paragrafo 5.1.), essenzialmente rappresentato (*i*) dalla partecipazione totalitaria detenuta dalla stessa Enel Green Power in Enel Green Power International B.V., *holding* di diritto olandese che detiene partecipazioni in società operanti nel settore delle energie rinnovabili nel Nord, Centro e Sud America, in Europa, in Sudafrica e in India, e (*ii*) attività, passività, contratti, rapporti giuridici, connessi a tale partecipazione;
- il mantenimento in capo ad Enel Green Power di tutti i restanti elementi patrimoniali diversi da quelli che fanno parte del Compendio Scisso (e quindi, essenzialmente, le attività italiane e le residue limitate partecipazioni estere).

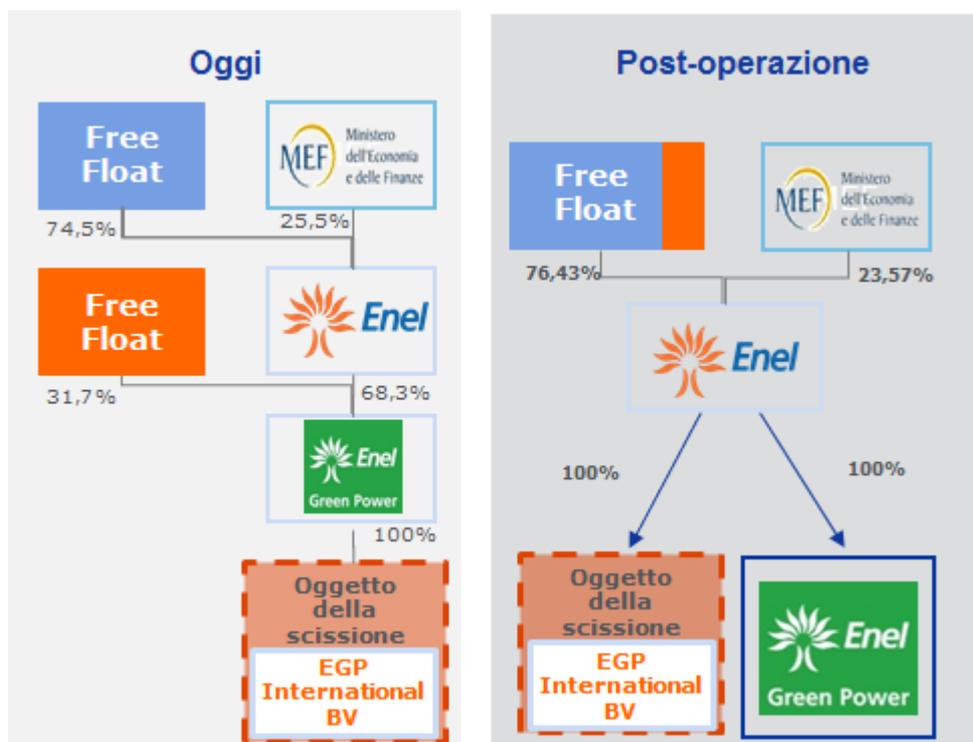
Alla Data di Efficacia della Scissione (come definita al successivo Paragrafo 8), la quota del capitale sociale di Enel Green Power corrispondente al Compendio Scisso sarà concambiata in applicazione del Rapporto di Cambio definito al successivo Paragrafo 6; le azioni Enel emesse a servizio del concambio di Scissione saranno destinate ai soci di Enel Green Power secondo il criterio di assegnazione non proporzionale indicato nel medesimo Paragrafo 6. In virtù di tale assegnazione non proporzionale, tutte le azioni Enel Green Power detenute da azionisti diversi da Enel saranno concambiate con azioni Enel, mentre Enel concambierà solo parte delle azioni dalla stessa detenute in Enel Green Power; queste ultime saranno contestualmente annullate in ossequio a quanto disposto dall’art. 2504-ter, comma 2, cod. civ., come richiamato per la scissione dall’art. 2506-ter, comma 5, cod. civ., senza procedere alla loro assegnazione. Per l’effetto, alla Data di Efficacia della Scissione: (*i*) la Beneficiaria aumenterà il capitale sociale nella misura indicata nel successivo Paragrafo 6; (*ii*) tutte le azioni Enel Green Power concambiate con azioni Enel saranno annullate, con conseguente riduzione del capitale sociale della Scissa; e (*iii*) Enel risulterà l’unico socio di Enel Green Power, mentre tutti gli altri soci della Scissa diverranno azionisti di Enel. Per maggiori informazioni sul Rapporto di Cambio e sulla non proporzionalità della Scissione si veda quanto illustrato ai successivi Paragrafi 4 e 6.

L’efficacia della Scissione è comunque subordinata, oltre che al completamento del percorso societario, alla Condizione Sospensiva (come definita nel successivo Paragrafo 11), rappresentata dalla circostanza che il valore di liquidazione complessivo delle azioni Enel Green Power in relazione alle quali dovessero essere validamente esercitati il Diritto di Recesso e il Diritto di Vendita (come definiti al successivo Paragrafo 10) non sia superiore a Euro 300.000.000 (trecentomilioni/00).

La Condizione Sospensiva si intenderà ugualmente realizzata – anche in caso di superamento del limite sopra indicato – qualora Enel, entro 60 giorni di calendario dall’ultima iscrizione presso il Registro delle Imprese di Roma delle delibere assembleari di approvazione della Scissione *ex art. 2502 cod. civ.*, dichiari la sua intenzione di procedere comunque all’acquisto di tutte le azioni per le quali sono stati esercitati i diritti di cui sopra.

Come diffusamente illustrato nel prosieguo, l’operazione è volta a dare corso ad una completa integrazione del settore delle energie rinnovabili all’interno del Gruppo Enel.

I due grafici che seguono illustrano l’assetto societario del Gruppo Enel prima e a seguito del completamento della Scissione, assumendo che: (a) l’attuale assetto proprietario di Enel Green Power ed Enel non subisca variazioni sino al perfezionamento della Scissione; e (b) nessuno degli azionisti Enel Green Power eserciti il Diritto di Recesso o il Diritto di Vendita.



Alla Data di Efficacia della Scissione le azioni Enel Green Power cesseranno di essere negoziate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (“MTA”) e sul sistema elettronico di negoziazione continua spagnolo (*Sistema de Interconexión Bursátil*, SIBE).

## 2. DESCRIZIONE DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA SCISSIONE

### 2.1. Società scissa: Enel Green Power S.p.A.

#### 2.1.1. *Dati Societari*

Enel Green Power S.p.A., società per azioni di diritto italiano con azioni quotate sul MTA e sul sistema elettronico di negoziazione continua spagnolo (*Sistema de Interconexión Bursátil*, SIBE), è soggetta all’attività di direzione e coordinamento di Enel ai sensi dell’art. 2497 e ss. cod. civ.

Enel Green Power ha sede legale in Roma, Viale Regina Margherita, 125, Codice Fiscale e Registro delle imprese di Roma n. 10236451000, R.E.A. di Roma n. 1219253, Partita IVA n. 10236451000. Alla data della presente relazione, il capitale sociale di Enel Green Power è di Euro 1.000.000.000 i.v., suddiviso in n. 5.000.000.000 azioni ordinarie aventi valore nominale pari a Euro 0,20.

### 2.1.2. Oggetto Sociale

Enel Green Power ha per oggetto sociale l'esercizio e lo sviluppo dell'attività di produzione e vendita di energia elettrica generata da fonti rinnovabili. A tal fine Enel Green Power, direttamente o indirettamente tramite società controllate o partecipate, può operare in Italia e all'estero e svolgere qualsiasi altra attività connessa, strumentale, affine, complementare o comunque utile per il conseguimento dell'oggetto sociale.

Enel Green Power può, inoltre, svolgere attività di ricerca, consulenza ed assistenza in tutti i settori attinenti l'oggetto sociale, nonché qualunque altra attività che consenta una migliore utilizzazione e valorizzazione delle strutture, risorse e competenze impiegate.

Enel Green Power può altresì svolgere direttamente, nell'interesse delle società controllate o delle partecipate, ogni attività connessa o strumentale rispetto all'attività propria o a quelle delle partecipate o controllate medesime.

Per il conseguimento dell'oggetto sociale, Enel Green Power può, in definitiva, compiere tutte le operazioni che risultino necessarie o utili in funzione strumentale o comunque connessa.

### 2.1.3. Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione di Enel Green Power attualmente in carica è stato nominato dall'assemblea degli azionisti del 24 aprile 2013 ed è stato successivamente integrato (i) dall'assemblea degli azionisti dell'8 maggio 2015, mediante la nomina di tre amministratori, precedentemente cooptati dal Consiglio di Amministrazione in sostituzione di altrettanti amministratori dimessisi e (ii) dal Consiglio di Amministrazione del 16 giugno 2015, mediante cooptazione di un amministratore, in sostituzione di un altro amministratore dimessosi nel mese di maggio 2015; la nomina di quest'ultimo amministratore verrà proposta all'assemblea degli azionisti in sede ordinaria convocata per il giorno 11 gennaio 2016. Il Consiglio di Amministrazione rimarrà in carica fino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015. Alla data della presente relazione, il Consiglio di Amministrazione di Enel Green Power è composto dai seguenti membri:

<b>Nome</b>	<b>Carica</b>
Alberto De Paoli	Presidente
Francesco Venturini	Amministratore Delegato e Direttore Generale
Luca Anderlini	Consigliere <sup>(1)</sup>
Carlo Angelici	Consigliere <sup>(1)</sup>
Ludovica Parodi Borgia	Consigliere
Giovanni Battista Lombardo	Consigliere <sup>(1)</sup>
Giovanni Pietro Malagnino	Consigliere <sup>(1)</sup>
Paola Muratorio	Consigliere <sup>(1)</sup>

Francesca Romana Napolitano	Consigliere
Luciana Tarozzi	Consigliere <sup>(1)</sup>

<sup>(1)</sup> Amministratore indipendente ai sensi degli artt. 147-ter, comma 4, e 148, comma 3, del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato (il “**Testo Unico della Finanza**”), nonché dell’art. 3 del Codice di Autodisciplina delle società quotate e dell’art. 37 della delibera Consob n. 16191, del 29 ottobre 2007 (Regolamento Mercati).

#### 2.1.4. Comitati del Consiglio di Amministrazione

I comitati costituiti all’interno del Consiglio di Amministrazione di Enel Green Power sono il Comitato per il Controllo e Rischi, il Comitato per le Nomine e le Remunerazioni e il Comitato Parti Correlate. In particolare:

- il Comitato Controllo e Rischi, è composto da tre amministratori non esecutivi e indipendenti: Giovanni Battista Lombardo (Presidente), Luciana Tarozzi e Giovanni Pietro Malagnino. Il comitato ha il compito di supportare, con un’adeguata attività istruttoria, di natura propositiva e consultiva, le valutazioni e le decisioni del Consiglio di Amministrazione relative al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, nonché quelle relative all’approvazione delle relazioni finanziarie periodiche.
- il Comitato per le Nomine e le Remunerazioni, è composto da tre amministratori non esecutivi e indipendenti: Carlo Angelici (Presidente), Luca Anderlini e Paola Muratorio. Il comitato ha il compito di assistere il Consiglio di Amministrazione con funzioni istruttorie, di natura propositiva e consultiva, nelle valutazioni e decisioni relative alla dimensione e alla composizione del Consiglio stesso, nonché mediante la formulazione di proposte in merito alla politica per la remunerazione degli Amministratori e dei Dirigenti con responsabilità strategiche. Il comitato, inoltre, nell’ambito delle sue funzioni elabora, sottopone al Consiglio di Amministrazione e monitora l’applicazione di sistemi di incentivazione rivolti al *management*, ivi inclusi eventuali piani di remunerazione basati su azioni.
- il Comitato Parti Correlate è composto da tre amministratori non esecutivi e indipendenti: Carlo Angelici (Presidente), Luca Anderlini e Giovanni Pietro Malagnino. Il comitato ha il compito di svolgere le funzioni previste dalla normativa Consob di riferimento e dall’apposita procedura Enel Green Power per la disciplina delle operazioni con parti correlate, con particolare riguardo al rilascio di un motivato parere sulle singole operazioni rilevanti ai fini della procedura medesima.

#### 2.1.5. Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili

Le funzioni di Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Enel Green Power sono svolte dal Responsabile della Funzione “*Administration, Finance and Control*” di Enel Green Power, Giulio Antonio Carone.

#### 2.1.6. Collegio Sindacale

Il Collegio Sindacale di Enel Green Power, nominato dall’assemblea degli azionisti del 13 maggio 2014, rimarrà in carica fino alla data dell’assemblea convocata per l’approvazione del bilancio relativo all’esercizio chiuso al 31 dicembre 2016. Alla data della presente relazione, il Collegio Sindacale è composto dai seguenti membri:

Nome	Carica
Franco Fontana	Presidente

Maria Rosaria Leccese	Sindaco Effettivo
Giuseppe Ascoli	Sindaco Effettivo
Anna Rosa Adiutori	Sindaco Supplente
Pietro La China	Sindaco Supplente
Alessio Temperini	Sindaco Supplente

## **2.2. Società beneficiaria: Enel S.p.A.**

### **2.2.1. Dati Societari**

Enel S.p.A., società per azioni di diritto italiano con azioni quotate sul MTA, ha sede legale in Roma, Viale Regina Margherita 137, Codice Fiscale e Iscrizione presso il Registro delle imprese di Roma n. 00811720580, R.E.A. n. 756032, Partita IVA n. 00934061003. Alla data della presente relazione, il capitale sociale di Enel è di Euro 9.403.357.795 i.v., suddiviso in n. 9.403.357.795 azioni ordinarie aventi valore nominale pari a Euro 1,00.

### **2.2.2. Oggetto Sociale**

Enel ha per oggetto l'assunzione e la gestione di partecipazioni ed interessenze in società ed imprese italiane o straniere, nonché lo svolgimento, nei confronti delle società ed imprese controllate, di funzioni di indirizzo strategico e di coordinamento sia dell'assetto industriale che delle attività dalle stesse esercitate.

Enel, attraverso società controllate o altrimenti partecipate, opera in particolare: a) nel settore dell'energia elettrica, comprensivo delle attività di produzione, importazione ed esportazione, distribuzione e vendita, nonché di trasmissione nei limiti delle normative vigenti; b) nel settore energetico in generale, comprensivo dei combustibili, nel settore idrico ed in quello della tutela dell'ambiente; c) nei settori delle comunicazioni, telematica ed informatica e dei servizi multimediali ed interattivi; d) nei settori delle strutture a rete (energia elettrica, acqua, gas, teleriscaldamento, telecomunicazioni) o che offrano comunque servizi urbani sul territorio; e) in altri settori aventi comunque attinenza o contiguità con le attività svolte nei settori sopra considerati, che consentano una migliore utilizzazione e valorizzazione delle strutture, risorse e competenze impiegate nei suddetti settori e che consentano una proficua utilizzazione dei beni prodotti e dei servizi resi nei medesimi settori; f) nello svolgimento di attività di progettazione, costruzione, manutenzione e gestione di impianti; attività di produzione e vendita di apparecchiature; attività di ricerca, consulenza ed assistenza; nonché attività di acquisizione, vendita, commercializzazione e "trading" di beni e servizi, attività tutte riferite ai settori di cui alle precedenti lettere a), b), c), d).

Enel può altresì svolgere direttamente, nell'interesse delle società partecipate o delle controllate, ogni attività connessa o strumentale rispetto all'attività propria o a quelle delle partecipate o controllate medesime. Inoltre, per il conseguimento dell'oggetto sociale Enel può altresì compiere tutte le operazioni che risultino necessarie o utili in funzione strumentale o comunque connessa.

### **2.2.3. Consiglio di Amministrazione**

Il Consiglio di Amministrazione di Enel, nominato dall'assemblea degli azionisti del 22 maggio 2014 e successivamente integrato dall'assemblea degli azionisti del 28 maggio 2015, mediante nomina di un nuovo amministratore in sostituzione di un amministratore precedentemente dimessosi, rimarrà in carica fino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre

2016. Alla data della presente relazione, il Consiglio di Amministrazione di Enel è composto dai seguenti membri:

Nome	Carica
Maria Patrizia Grieco	Presidente <sup>(1)</sup>
Francesco Starace	Amministratore Delegato e Direttore Generale
Alfredo Antoniozzi	Consigliere <sup>(2)</sup>
Alessandro Banchi	Consigliere <sup>(2)</sup>
Alberto Bianchi	Consigliere <sup>(2)</sup>
Paola Girdinio	Consigliere <sup>(2)</sup>
Alberto Pera	Consigliere <sup>(2)</sup>
Anna Chiara Svelto	Consigliere <sup>(2)</sup>
Angelo Taraborrelli	Consigliere <sup>(2)</sup>

<sup>(1)</sup> Amministratore indipendente ai sensi degli artt.147-ter, comma 4, e 148, comma 3, del Testo Unico della Finanza.

<sup>(2)</sup> Amministratore indipendente ai sensi degli artt. 147-ter, comma 4, e 148, comma 3, del Testo Unico della Finanza, nonché dell'art. 3 del Codice di Autodisciplina delle società quotate.

#### 2.2.4. Comitati del Consiglio di Amministrazione

I Comitati costituiti all'interno del Consiglio di Amministrazione di Enel sono il Comitato Controllo e Rischi, il Comitato per le Nomine e le Remunerazioni, il Comitato Parti Correlate e il Comitato per la *Corporate Governance*. In particolare:

- il Comitato Controllo e Rischi è composto da quattro amministratori indipendenti: Angelo Taraborrelli (Presidente), Paola Girdinio, Alberto Pera e Anna Chiara Svelto. Il comitato ha il compito di supportare, con un'adeguata attività istruttoria, di natura propositiva e consultiva, le valutazioni e le decisioni del Consiglio di Amministrazione di Enel relative al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, nonché quelle relative all'approvazione delle relazioni finanziarie periodiche.
- il Comitato per le Nomine e le Remunerazioni è composto da quattro amministratori indipendenti: Alessandro Banchi (Presidente), Paola Girdinio, Alberto Pera e Anna Chiara Svelto. Il comitato ha il compito di assistere il Consiglio di Amministrazione di Enel con funzioni istruttorie, di natura propositiva e consultiva, nelle valutazioni e decisioni relative alla dimensione e alla composizione del Consiglio stesso, nonché alla politica per la remunerazione degli Amministratori e dei Dirigenti con responsabilità strategiche. Il comitato, nell'ambito delle sue funzioni, elabora, sottopone al Consiglio di Amministrazione e monitora l'applicazione di sistemi di incentivazione rivolti al *management*, ivi inclusi eventuali piani di remunerazione basati su azioni.

- Il Comitato Parti Correlate è composto da quattro amministratori indipendenti: Alberto Bianchi (Presidente), Alfredo Antoniozzi, Alessandro Banchi e Angelo Taraborrelli. Il comitato ha il compito di svolgere le funzioni previste dalla normativa Consob di riferimento e dall'apposita procedura Enel per la disciplina delle operazioni con parti correlate, con particolare riguardo al rilascio di un motivato parere sulle singole operazioni rilevanti ai fini della procedura medesima.
- Il Comitato per la Corporate Governance è composto da tre amministratori: Maria Patrizia Grieco (Presidente), Alfredo Antoniozzi, Alberto Bianchi. Il comitato ha il compito di assistere il Consiglio di Amministrazione di Enel con funzioni istruttorie, di natura propositiva e consultiva, nelle valutazioni e decisioni relative alla corporate *governance* di Enel e del Gruppo e alla responsabilità sociale d'impresa.

#### 2.2.5. Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili

Le funzioni di dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Enel sono svolte dal responsabile della funzione “*Administration, Finance and Control*” di Enel, Alberto De Paoli.

#### 2.2.6. Collegio Sindacale

Il Collegio Sindacale di Enel, nominato dall'assemblea degli azionisti del 30 aprile 2013, rimarrà in carica fino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015. Alla data della presente relazione, il Collegio Sindacale di Enel è composto dai seguenti membri:

Nome	Carica
Sergio Duca	Presidente
Lidia D'Alessio	Sindaco Effettivo
Gennaro Mariconda	Sindaco Effettivo
Giulia De Martino	Sindaco Supplente
Pierpaolo Singer	Sindaco Supplente
Franco Tutino	Sindaco Supplente

### 3. DESCRIZIONE DELLE ATTIVITÀ DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA SCISSIONE

#### 3.1. L'attività di Enel Green Power

Enel Green Power è la società del Gruppo Enel interamente dedicata allo sviluppo e gestione delle attività di generazione di energia da fonti rinnovabili a livello internazionale, presente in Europa, nel continente americano, in Africa e in Asia.

In particolare, al 30 settembre 2015, Enel Green Power opera con 761 impianti operativi nel continente europeo, americano, africano e asiatico, con una potenza installata di 10,6 GW, suddivisa fra eolico, solare, geotermico, idroelettrico e biomasse.

### 3.2. L'attività di Enel

Enel opera attraverso società controllate o altrimenti partecipate, in particolare nel settore dell'energia, svolgendo, quale *holding* di controllo, diverse attività direttamente o indirettamente connesse a tale settore.

Al 30 settembre 2015, il Gruppo Enel opera in oltre trenta Paesi, in quattro continenti, dispone di impianti di generazione (termoelettrici, idroelettrici, nucleari, geotermici, eolici, fotovoltaici e da altre fonti rinnovabili) con una capacità installata netta di circa 89 GW e distribuisce elettricità e gas su una rete di circa 1,9 milioni di chilometri.

Con 61 milioni di utenze nel mondo, il Gruppo Enel registra la più ampia base di clienti rispetto ai suoi *competitors* europei e si situa fra i principali operatori elettrici in Europa, in termini di capacità installata e *reported EBITDA*.

## 4. ILLUSTRAZIONE DELLA SCISSIONE E MOTIVAZIONI DELLA STESSA

### 4.1. Motivazioni strategiche e industriali della Scissione

Alcuni fenomeni stanno profondamente mutando il paradigma energetico a livello mondiale: aumento della domanda di energia guidata dalla crescita economica e dal processo di urbanizzazione nei Paesi emergenti, elevata volatilità dei prezzi delle *commodities*, crescente competitività delle fonti rinnovabili, sviluppo delle nuove tecnologie, efficienza energetica, maggiore attenzione e sensibilità verso i temi ambientali.

In questo “mondo” il settore delle rinnovabili ha assunto un ruolo sempre più predominante, sia per la crescente competitività delle tecnologie meno mature – eolico e solare – innescata dal rapido progresso tecnologico, sia per il contributo offerto al modello energetico in ottica di sostenibilità ambientale.

Le grandi *utilities* si erano mosse per cogliere le opportunità offerte dal *business* delle rinnovabili, attraverso la costituzione di società interamente dedicate allo sviluppo e alla gestione di impianti rinnovabili. In questo contesto, nel 2008 Enel aveva creato Enel Green Power, veicolo societario nel quale ha concentrato le attività di produzione di energia da fonti rinnovabili, procedendo alla sua successiva quotazione in borsa nel 2010.

Nel corso degli ultimi anni, si sono evidenziati numerosi segnali di cambiamento del suddetto modello energetico, innescato inizialmente dal rapido sviluppo su larga scala delle fonti rinnovabili, con le conseguenti tematiche connesse alla necessità di adeguamento delle reti. A ciò si è accompagnata la comparsa di nuovi fenomeni quali, tra gli altri, la generazione distribuita, l'efficienza energetica, le auto elettriche e l'“*energy storage*”, che stanno sempre di più determinando una trasformazione radicale nei comportamenti dei consumatori, sempre più attivi sia come “produttori” di energia che come “gestori” della propria domanda elettrica. Su ciò si innesta anche il bisogno di sviluppare nuove tecnologie che permettano al sistema elettrico di evolvere verso un modello maggiormente integrato tra le fonti di generazione convenzionali e quindi programmabili e quelle rinnovabili, settore quest'ultimo che continua ad essere caratterizzato da un elevato tasso di crescita a livello globale.

Tale crescita si manifesta principalmente attraverso due direttrici. Da un lato, nei mercati emergenti (caratterizzati da crescita economica ed elevato processo di urbanizzazione) le rinnovabili rappresentano la risposta più rapida all'aumento della domanda di energia elettrica. Dall'altro, anche nei mercati maturi esistono opportunità di sviluppo per le rinnovabili, supportate da un processo di progressivo smantellamento di capacità di generazione convenzionale (quali ad esempio relativa agli impianti a carbone) e sostituzione con nuova capacità rinnovabile, soprattutto da fonte eolica e solare, caratterizzata da tempi rapidi di messa in esercizio, contenuti rischi di esecuzione e costi competitivi.

La sempre maggiore necessità di integrazione tra le fonti rinnovabili e quelle tradizionali, le reti di distribuzione ed il mercato (“sistema unico integrato”), sta portando rapidamente ad un ammodernamento

della rete elettrica, attraverso la digitalizzazione e gli “*smart meter*”, trasformando di fatto le *utilities* energetiche come Enel da semplici produttori e distributori di energia a fornitori di servizi e ottimizzatori di sistemi. Questo fenomeno sta facendo emergere nuove opportunità di *business* che le *utilities* saranno pronte a cogliere solo se si posizioneranno quali operatori globali e integrati nel sistema elettrico.

All'interno di questo contesto il Gruppo Enel risulta essere ben posizionato lungo le direttrici del nuovo modello, essendo uno dei pochi operatori globali del settore nonché uno dei più diversificati dal punto di vista tecnologico e dotato di una base clienti di oltre 60 milioni. Inoltre, il Gruppo è ottimamente posizionato per cogliere le numerose opportunità di crescita a livello globale, facendo leva sulla propria elevata diversificazione geografica. Infatti, è presente in tutte le geografie caratterizzate da rilevanti prospettive di crescita, in ultimo in ordine di tempo il continente asiatico, dove il Gruppo ha recentemente stabilito una base con l'ingresso nel mercato indiano delle rinnovabili.

Negli ultimi anni Enel Green Power ha raggiunto importanti risultati sia operativi che economico-finanziari, centrando i propri obiettivi di crescita ed internazionalizzazione. Infatti, dalla quotazione ad oggi, si è osservata una crescita dell'82,7% della capacità installata rinnovabile, da 5,8 GW ai 10,6 GW attuali, e del 38% dell'EBITDA, da 1,3 miliardi di Euro nel 2010 (l'8% dell'EBITDA del Gruppo) a 1,8 miliardi di Euro attesi per il 2015 (il 12% dell'EBITDA del Gruppo), accompagnata da una presenza internazionale (espressa in percentuale rispetto alla capacità installata) salita dal 54% del 2010 all'attuale circa 70%.

A fronte delle consistenti opportunità di mercato e in linea con la crescente focalizzazione sulle energie rinnovabili, per il prossimo arco di piano è previsto un aumento degli investimenti di sviluppo nelle energie rinnovabili, che dovrebbero attestarsi intorno al 50% degli investimenti di crescita del Gruppo Enel.

Il processo di completa integrazione del *business* rinnovabili è coerente quindi con la strategia di sviluppo del Gruppo Enel e presenta significative motivazioni, oltre che strategiche (come descritto sopra), anche industriali e finanziarie, offrendo opportunità di creazione di valore.

Le motivazioni industriali si innestano su due principali direttrici: la crescita e l'integrazione in senso stretto.

Il primo macro-filone permetterebbe una maggiore creazione di valore per il Gruppo attraverso la possibile ulteriore accelerazione degli investimenti e l'implementazione della strategia di *Active Portfolio Management*. In un contesto in cui le capacità ormai dimostrate da Enel Green Power sia in materia di sviluppo di progetti, sia in materia di loro realizzazione, eccedono la sua capacità di investimento in ottica “*stand-alone*” (per preservare la solidità patrimoniale della società) e in ragione della capacità finanziaria del Gruppo Enel, la completa integrazione tra Enel ed Enel Green Power permetterebbe a quest'ultima di realizzare iniziative di crescita addizionali nel *business* rinnovabili, non sostenibili nell'attuale struttura. L'accelerazione degli investimenti si sostanzierebbe in una possibile maggiore allocazione di capitale su Enel Green Power nell'ordine di 1,3 miliardi di Euro fra il 2018 ed il 2019, che verrebbero impiegati in progetti di sviluppo in Paesi emergenti.

Il secondo macro-filone di creazione di valore è quello dell'integrazione in senso stretto, che si sostanzia nella realizzazione di sinergie di natura operativa e gestionale, conseguibili attraverso: la capacità di mettere a fattor comune le rispettive competenze aziendali, con conseguenti efficienze di costo; la possibilità di gestire congiuntamente diverse filiere produttive, con conseguente riduzione del rischio; l'opportunità di usufruire della solidità finanziaria del Gruppo.

Un'altra area di possibile efficientamento / ottimizzazione prevedrebbe una riduzione del rischio “*merchant*” nei Paesi / mercati di compresenza Enel ed Enel Green Power, sostanzialmente legata ad un'integrazione verticale e conseguente gestione accentrata delle coperture e del rischio connesso ad un'ottimizzazione del piano di manutenzione a livello integrato del parco rinnovabile e convenzionale e ad una maggiore competitività commerciale garantita dalla gestione sinergica degli *asset* rinnovabili con quelli convenzionali.

Nell'ottica di Enel Green Power, la Scissione consentirà alla società Scissa di beneficiare di una riduzione dei costi e oneri (sia in termini di gestione, sia in termini operativi), nonché di una più elevata flessibilità organizzativa e gestionale, anche in conseguenza della perdita dello *status* di società quotata. In particolare, Enel Green Power potrà in essere un processo di semplificazione della *governance* in linea con un obiettivo di maggiore focalizzazione sul *business* domestico delle energie rinnovabili e di minore complessità - e, quindi, maggior velocità e dinamicità - nel processo decisionale e nell'esercizio del controllo strategico, gestionale e tecnico-operativo. Allo stesso modo, la razionalizzazione delle funzioni e dei processi assicurerà, in ogni caso, alle strutture e funzioni di Enel Green Power di mantenere la propria elevata specializzazione (sia in ambito produttivo che di mercato), in maniera armonica e senza discontinuità operative. Per altro verso, la separazione del *business* internazionale permetterà a Enel Green Power di concentrare le risorse economico-finanziarie del proprio *core business* in Italia.

## **4.2. Profili giuridici della Scissione**

### **4.2.1. Illustrazione della Scissione**

Al fine di realizzare gli obiettivi industriali anzidetti, i Consigli di Amministrazione di Enel Green Power ed Enel, tenutisi in data 17 novembre 2015, hanno approvato, ai sensi dell'art. 2506-*bis* e dell'art. 2501-*ter* cod. civ., il Progetto di Scissione, che, come detto, prevede la Scissione parziale non proporzionale di Enel Green Power in favore della propria controllante Enel. Il Progetto di Scissione è stato predisposto sulla base delle situazioni patrimoniali delle società partecipanti alla Scissione riferite alla data del 30 settembre 2015, che sono state redatte e approvate – ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-*quater* cod. civ., richiamato in materia di scissione dall'art. 2506-*ter*, comma 1, cod. civ. – dai medesimi Consigli di Amministrazione di Enel Green Power ed Enel che hanno approvato il Progetto di Scissione.

In relazione a quanto precede, si precisa che, ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio e del criterio di assegnazione non proporzionale delle azioni in sede di concambio (come meglio descritti nel successivo Paragrafo 6), le società partecipanti alla Scissione si sono avvalse di primari *advisor* finanziari indipendenti e di comprovata professionalità, e segnatamente:

- per Enel Green Power, Barclays e Mediobanca; e
- per Enel, Credit Suisse e JP Morgan.

Il Progetto di Scissione, per entrambe le società partecipanti alla Scissione, sarà depositato per l'iscrizione nel Registro delle imprese di Roma a norma dell'articolo 2501-*ter*, comma 3, cod. civ., richiamato dall'articolo 2506-*bis*, comma 5, cod. civ.

Il Progetto di Scissione, le situazioni patrimoniali redatte ai sensi dell'art. 2501-*quater* cod. civ., la presente relazione e la relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Enel redatte ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* cod. civ., la relazione dell'esperto redatta ai sensi dell'articolo 2501-*sexies* cod. civ., nonché i bilanci dei tre esercizi 2014, 2013 e 2012 delle due società partecipanti alla Scissione, saranno depositati, da Enel Green Power ed Enel, almeno trenta giorni prima delle Assemblee straordinarie degli azionisti di Enel Green Power ed Enel convocate per l'approvazione della Scissione, presso le rispettive sedi sociali e pubblicati, nei medesimi termini, sui siti internet [www.enelgreenpower.com](http://www.enelgreenpower.com) e [www.enel.com](http://www.enel.com) a norma dell'articolo 2501-*septies* cod. civ. richiamato dall'articolo 2506-*ter*, comma 5, cod. civ., nonché presso il meccanismo di stoccaggio autorizzato denominato "NIS-Storage" ([www.emarketstorage.com](http://www.emarketstorage.com)). Inoltre, in conformità con quanto previsto dall'art. 2506-*ter*, comma 2, cod. civ., sarà redatta da parte di un esperto indipendente una relazione di stima del Compendio Scisso, che sarà depositata presso il registro delle imprese di Roma e/o pubblicata mediante deposito presso le sedi sociali di Enel Green Power ed Enel, nonché sui siti internet [www.enelgreenpower.com](http://www.enelgreenpower.com) e [www.enel.com](http://www.enel.com) durante i 30 giorni che precedono le Assemblee straordinarie degli azionisti di Enel Green Power ed Enel convocate per l'approvazione della

Scissione, e infine depositata presso il meccanismo di stoccaggio autorizzato denominato “NIS-Storage” ([www.emarketstorage.com](http://www.emarketstorage.com)).

Enel Green Power ed Enel redigeranno il documento informativo previsto dall’articolo 70, comma 6, del Regolamento Emittenti, che verrà reso pubblico almeno quindici giorni prima delle Assemblee straordinarie degli azionisti di Enel Green Power ed Enel convocate per l’approvazione della Scissione, con le stesse modalità sopra indicate.

Ai sensi dell’art. 57, comma 1, lett. a), del Regolamento Emittenti, non è prevista la pubblicazione del prospetto di quotazione in relazione alla Scissione poiché, come specificato al successivo Paragrafo 5.2, il numero di azioni Enel emesse a servizio del concambio di Scissione rappresentano meno del 10% del valore delle azioni Enel emesse negli ultimi 12 mesi.

Le predette Assemblee straordinarie di Enel Green Power e di Enel, chiamate ad approvare la Scissione, sono convocate per l’11 gennaio 2016, in unica convocazione.

Dalla data di iscrizione delle relative deliberazioni presso il Registro delle imprese di Roma decorreranno (i) i sessanta giorni entro cui i creditori sociali delle due società potranno presentare opposizione alla Scissione ai sensi dell’art. 2503 cod. civ., come richiamato dall’art. 2506-ter, comma 5, cod. civ. e (ii) i quindici giorni entro cui i soci di Enel Green Power che non concorreranno all’approvazione della Scissione potranno esercitare il Diritto di Recesso e/o il Diritto di Vendita (come illustrato al successivo Paragrafo 10).

A norma dell’art. 47 della Legge n. 428/1990 e successive modifiche e integrazioni, Enel Green Power ed Enel effettueranno la procedura di informazione e consultazione sindacale in relazione alla Scissione.

A seguito del completamento delle attività sopra indicate sarà stipulato l’atto di Scissione.

Per effetto della Scissione, le azioni di Enel Green Power cesseranno di essere negoziate sul MTA, nonché sul sistema elettronico di negoziazione continua spagnolo (*Sistema de Interconexión Bursátil*, SIBE).

#### 4.2.2. Profili legati all’esistenza di un rapporto di correlazione tra la Scissa e la Beneficiaria

Ai sensi del regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e modificato con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010 (il “**Regolamento OPC**”) e della procedura in materia di operazioni con parti correlate, approvata dal Consiglio di Amministrazione di Enel Green Power in data 1° dicembre 2010, successivamente modificata da ultimo in data 3 febbraio 2014 (la “**Procedura OPC**”), la Scissione costituisce per Enel Green Power un’operazione di “maggiore rilevanza” con una parte correlata. Enel, infatti, esercita su Enel Green Power un controllo di diritto *ex art.* 2359, comma 1, n. 1, c.c. e art. 93 del Testo Unico della Finanza. Alla luce di quanto precede, il Consiglio di Amministrazione di Enel Green Power ha approvato il Progetto di Scissione previo motivato parere favorevole del Comitato Parti Correlate di Enel Green Power sull’interesse di quest’ultima al compimento dell’operazione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Nello specifico, la Scissione è stata sottoposta al Comitato Parti Correlate di Enel Green Power (il “**Comitato Parti Correlate**”) il quale ha provveduto al suo esame con il supporto degli *advisor* finanziari indipendenti Lazard e Prof. Enrico Laghi, nonché dell’*advisor* legale indipendente Prof. Agostino Gambino; questi sono stati individuati in virtù della loro comprovata capacità, professionalità ed esperienza in operazioni analoghe o similari.

Alle riunioni del Comitato Parti Correlate sono stati invitati e, di norma, hanno partecipato, anche gli altri amministratori indipendenti di Enel Green Power (Giovanni Battista Lombardo, Paola Muratorio e Luciana Tarozzi), al fine di garantire un’ampia condivisione delle valutazioni ed analisi demandate al comitato stesso.

Il Comitato Parti Correlate, ai sensi dell'art. 8, comma 1, lett. b) del Regolamento OPC, nonché ai sensi dell'art. 6 della Procedura OPC, è stato coinvolto nella fase delle trattative e dell'istruttoria, attraverso un flusso informativo tempestivo, completo e adeguato, che ha consentito allo stesso di essere costantemente aggiornato in relazione all'evoluzione delle attività poste in essere. I flussi informativi hanno riguardato, tra l'altro, i principali termini e condizioni dell'operazione, la tempistica prevista per la sua realizzazione, il procedimento valutativo proposto, le motivazioni sottostanti l'operazione medesima, nonché gli eventuali rischi per Enel Green Power e le sue controllate. In questo contesto, il Comitato Parti Correlate ha esercitato il proprio diritto di chiedere informazioni e formulare osservazioni, ricevendo pronto riscontro alle proprie richieste ed osservazioni da parte del *management* coinvolto nell'operazione.

Al termine delle proprie attività, il Comitato Parti Correlate, tenuto conto, tra l'altro, delle risultanze valutative cui sono addivenuti gli *advisor* finanziari nominati dal Comitato ed in particolare delle *fairness opinion* rilasciate dagli stessi sulla congruità del Rapporto di Concambio, in data 16 novembre 2015 ha emesso il proprio motivato parere favorevole sull'interesse di Enel Green Power al compimento dell'operazione, nonché sulla convenienza e la correttezza sostanziale delle relative condizioni, successivamente trasmesso al Consiglio di Amministrazione di Enel Green Power.

Per una descrizione completa della procedura seguita, nonché delle attività svolte dal Comitato Parti Correlate e dei contenuti del parere, si rinvia al Documento Informativo previsto dall'art. 5 del Regolamento OPC, messo a disposizione del pubblico presso la sede sociale di Enel Green Power, in Roma, Viale Regina Margherita, 125, nonché sul sito internet della stessa ([www.enelgreenpower.com](http://www.enelgreenpower.com)) e sul meccanismo di stoccaggio autorizzato NIS-Storage ([www.emarketstorage.com](http://www.emarketstorage.com)).

Per completezza, si segnala che, per quanto riguarda Enel, l'operazione di Scissione, pur essendo effettuata con una parte correlata, è esente dall'applicazione dell'apposita procedura per la disciplina delle operazioni con parti correlate (adottata in conformità con il Regolamento OPC), in quanto si tratta di un'operazione realizzata con una società controllata in cui non sussistono interessi significativi di altre parti correlate (ai sensi dell'art. 14, comma 2, del Regolamento OPC e dell'art. 13.3, lett. d), della suindicata procedura). In considerazione di quanto precede, per l'approvazione del Progetto di Scissione non è stato richiesto l'intervento del comitato parti correlate di Enel.

## **5. DESCRIZIONE DEGLI ELEMENTI PATRIMONIALI OGGETTO DI ASSEGNAZIONE ALLA SOCIETÀ BENEFICIARIA**

### **5.1. Elementi patrimoniali oggetto di assegnazione**

Come detto, la Scissione verrà deliberata sulla base delle situazioni patrimoniali di Enel Green Power e di Enel riferite alla data del 30 settembre 2015, allegate al Progetto di Scissione.

La Scissione comporterà l'assegnazione della quasi totalità delle partecipate estere e delle attività finanziarie di Enel Green Power in favore di Enel, mentre Enel Green Power manterrà le attività italiane e le residue partecipazioni estere.

In particolare, gli elementi patrimoniali e i rapporti giuridici inerenti che, per effetto della Scissione, verranno assegnati alla Beneficiaria sono i seguenti (il “**Compendio Scisso**”):

- 1) partecipazione totalitaria nella società di diritto olandese Enel Green Power International BV;
- 2) credito finanziario a breve termine vantato nei confronti della società Enel Green Power North America Ltd. relativamente a una operazione di ristrutturazione finanziaria effettuata nel 2014; tale credito finanziario risulta coperto dal rischio di cambio mediante un contratto di *currency forward*;
- 3) rapporti giuridici relativi alla linea di finanziamento a lungo termine con Enel Green Power International BV;

- 4) rapporti giuridici nei confronti dei sei dipendenti facenti parte del ramo costituente il Compendio Scisso e conseguenti partite patrimoniali attive e passive ad essi riferite;
- 5) garanzie rilasciate da Enel Green Power nell'interesse di Enel Green Power International BV e sue controllate relative alla copertura di taluni impegni assunti.

La descrizione particolareggiata degli elementi patrimoniali attivi e passivi e relativi rapporti giuridici costituenti il Compendio Scisso che resteranno assegnati alla società Beneficiaria per effetto della Scissione è riportata nell'Allegato G al Progetto di Scissione.

In ogni caso, ove la destinazione di attività o passività, diritti od obblighi non sia desumibile dal Progetto di Scissione, i medesimi elementi si intenderanno assegnati alla Beneficiaria ove siano inerenti al Compendio Scisso.

Si precisa, altresì, che eventuali sopravvenienze attive o passive che si dovessero manifestare successivamente alla Data di Efficacia della Scissione, rimarranno rispettivamente a beneficio o a carico della Beneficiaria purché siano inerenti al Compendio Scisso.

La composizione del patrimonio netto contabile di Enel e di Enel Green Power, come risultante a seguito della Scissione, è riportata in apposite tabelle (denominate rispettivamente “Composizione del patrimonio netto della Scissa *ante* e *post* Scissione” e “Composizione del patrimonio netto della Beneficiaria *ante* e *post* Scissione”) riportate negli Allegati H e I al Progetto di Scissione.

Si segnala, infine, che:

- nell'ambito del Compendio Scisso sono ricompresi i rapporti contrattuali ad esso afferenti, ivi inclusi i rapporti di lavoro con sei risorse, come indicati in dettaglio nel Progetto di Scissione;
- gli elementi patrimoniali attivi e passivi e i rapporti giuridici compresi nel Compendio Scisso saranno quelli effettivamente esistenti alla Data di Efficacia della Scissione, tenuto quindi conto anche delle variazioni che interverranno tra la data di riferimento della situazione patrimoniale al 30 settembre 2015 della Scissa e la Data di Efficacia della Scissione, in conseguenza della dinamica operativa aziendale. Pertanto, eventuali differenze nella consistenza di tali elementi e rapporti oggetto del Compendio Scisso, tra il 30 settembre 2015 e la Data di Efficacia della Scissione, determineranno l'iscrizione di una partita di credito/debito tra la società Scissa e la società Beneficiaria.

## **5.2. Variazioni del patrimonio netto di Enel Green Power, aumento di capitale di Enel**

Le modifiche alla composizione del Patrimonio Netto della Società Scissa Enel Green Power derivanti dalla Scissione sono riconducibili a:

- decremento del capitale sociale, pari a Euro 728.000.000 (settecentoventottomilioni/00), corrispondente al valore nominale delle azioni annullate;
- decremento delle Altre riserve, inclusive della quota corrispondente alla Riserva legale attribuibile al decremento del capitale sociale effettuato, pari a Euro 2.936.162.218 (duemiliardinovecentotrentaseimilionicentosessantaduecentodiciotto/00);
- decremento delle Altre riserve per Euro 6.784.000 (seimilionesettecentottantaquattromila/00), corrispondente alla stima degli oneri aventi natura di costi accessori direttamente attribuibili alla Scissione, al netto del correlato effetto fiscale.

La seguente tabella illustra la composizione del patrimonio netto contabile di Enel Green Power risultante a seguito della Scissione.

	Capitale Sociale	Altre Riserve	Utili/(Perdite) Accumulati	Utile del periodo	Totale
<i>Patrimonio netto ante scissione</i>	1.000.000.000	4.637.089.228	1.095.239.874	139.667.460	<b>6.871.996.562</b>
Annullamento Azioni	(728.000.000)	(2.936.162.218)	-	-	<b>(3.664.162.218)</b>
<i>Rilevazione oneri accessori alla scissione</i>	-	(6.784.000)	-	-	<b>(6.784.000)</b>
<b><i>Patrimonio netto post scissione</i></b>	<b>272.000.000</b>	<b>1.694.143.010</b>	<b>1.095.239.874</b>	<b>139.667.460</b>	<b>3.201.050.344</b>

Le modifiche alla composizione del Patrimonio Netto della Beneficiaria derivanti dalla Scissione, nell'assunto che nessun azionista di Enel Green Power eserciti il Diritto di Recesso ovvero il Diritto di Vendita, sono riconducibili a:

- incremento del Capitale Sociale, pari a Euro 770.588.712 (settecentosettantamilionicinquecentottantottomilasettecentododici/00), corrispondente al valore nominale delle azioni di nuova emissione attribuite ai soci di Enel Green Power diversi da Enel;
- incremento delle Altre Riserve, pari a Euro 2.302.519.071 (duemiliarditrecentoduemilioni-cinquecentodiciannovemilasettantuno/00), corrispondente all'eccedenza del prezzo di emissione delle azioni (pari a 3,988 Euro per azione corrispondente alla quotazione di Borsa dell'azione Enel in data 30 settembre 2015) rispetto al loro valore nominale;
- decremento delle Altre Riserve, pari a Euro 7.250.000 (settemilioniduecentocinquantamila/00), corrispondente alla stima degli oneri aventi natura di costi accessori direttamente attribuibili alla Scissione, al netto del correlato effetto fiscale.

La seguente tabella illustra la composizione del patrimonio netto contabile di Enel risultante a seguito della Scissione.

	Capitale Sociale	Altre Riserve	Utili/(Perdite) Accumulati	Utile del periodo	Totale
Patrimonio netto ante scissione	9.403.357.795	9.197.808.130	5.303.025.796	1.066.017.771	<b>24.970.209.492</b>
Emissione nuove azioni	770.588.712	2.302.519.071	-	-	<b>3.073.107.783</b>
Rilevazione oneri accessori alla scissione	-	(7.250.000)	-	-	<b>(7.250.000)</b>
<b>Patrimonio netto post scissione</b>	<b>10.173.946.507</b>	<b>11.493.077.201</b>	<b>5.303.025.796</b>	<b>1.066.017.771</b>	<b>28.036.067.275</b>

### 5.3. Valori effettivi del patrimonio netto assegnato ad Enel e del patrimonio netto che rimarrà a Enel Green Power

Si attesta, ai sensi dell'art. 2506-ter, comma 2, cod. civ., che: (i) il valore effettivo del patrimonio netto assegnato a Enel per effetto della Scissione non è inferiore al relativo valore contabile (che alla data del 30 settembre 2015 è pari a Euro 3.664.162.218 (tre miliardi seicentosessantaquattromilioni centosessantadue miladuecentodiciotto/00)); e (ii) il valore effettivo del patrimonio netto che rimarrà a Enel Green Power per effetto della Scissione non è inferiore al relativo valore contabile (che alla data del 30 settembre 2015 è pari a Euro 3.201.050.344 (tre miliardi duecentounomilioni cinquantamila trecento quarantaquattro/00)).

## 6. RAPPORTO DI CAMBIO STABILITO E CRITERI SEGUITI PER LA SUA DETERMINAZIONE

### 6.1. Il criterio di assegnazione e il rapporto di cambio

Trattandosi di scissione con assegnazione non proporzionale, alla Data di Efficacia della Scissione, la quota del capitale sociale di Enel Green Power corrispondente al Compendio Scisso, costituita da n. 3.640.000.000

azioni di Enel Green Power (le “**Azioni Enel Green Power portate in concambio**”), sarà concambiata in applicazione del Rapporto di Cambio appresso indicato, secondo le seguenti proporzioni:

- (i) i soci di Enel Green Power diversi da Enel concambieranno tutte le azioni dagli stessi detenute in Enel Green Power;
- (ii) Enel concambierà, invece, solo parte delle azioni dalla stessa detenute in Enel Green Power, corrispondenti al numero di Azioni Enel Green Power portate in concambio, dedotte le Azioni Enel Green Power portate in concambio dai soci di Enel Green Power medesima diversi da Enel.

Come indicato nel Progetto di Scissione, ai fini della determinazione del predetto numero di Azioni Enel Green Power portate in concambio di pertinenza, rispettivamente, di Enel e dei soci di Enel Green Power diversi da Enel, e pertanto del criterio di assegnazione non proporzionale delle azioni di nuova emissione della Beneficiaria ai soci della Scissa, i Consigli di Amministrazione delle società partecipanti alla Scissione, dopo aver esaminato le relazioni dei rispettivi *advisors* finanziari sopra indicati e con il supporto di questi ultimi, hanno attribuito a detto Compendio Scisso un valore corrispondente al 72,8 per cento del valore dell'intera Enel Green Power *ante* Scissione.

I Consigli di Amministrazione di Enel Green Power ed Enel del 17 novembre 2015, dopo aver esaminato le relazioni dei rispettivi *advisors* finanziari sopra indicati e con il supporto di questi ultimi – nonché, per quanto riguarda la Scissa, preso atto del motivato parere favorevole del Comitato Parti Correlate – hanno approvato il seguente rapporto di cambio: n. 0,486 azioni Enel di nuova emissione per ciascuna Azione Enel Green Power portata in concambio (il “**Rapporto di Cambio**”).

Non sono previsti conguagli in denaro.

Per l'effetto, alla Data di Efficacia della Scissione, la Beneficiaria aumenterà il proprio capitale sociale con emissione di massime n. 1.769.040.000 azioni - aventi godimento regolare e valore nominale di Euro 1,00 ciascuna - in favore dei soci della Scissa in applicazione del Rapporto di Cambio. L'importo dell'aumento del capitale di Enel a servizio del Rapporto di Cambio non potrà essere superiore al valore attribuito al Compendio Scisso dalla relazione di stima dell'esperto indipendente redatta in conformità con quanto previsto dall'art. 2506-ter, comma 2, cod. civ.

In particolare:

- a) ai soci di Enel Green Power diversi da Enel verranno destinate – in applicazione del Rapporto di Cambio – complessive massime n. 770.588.712 azioni Enel di nuova emissione, a fronte dell'annullamento, in sede di concambio, di complessive n. 1.585.573.483 azioni Enel Green Power detenute da tali soci, mentre
- b) in favore di Enel verranno destinate – e contestualmente annullate in ossequio al divieto di cui all'art. 2504-ter, comma 2, cod. civ., come richiamato dall'art. 2506-ter, comma 5, cod. civ. – complessive n. 998.451.288 azioni Enel, a fronte dell'annullamento, in sede di concambio, di n. 2.054.426.517 azioni Enel Green Power da questa detenute.

Tenuto conto di quanto precede, alla Data di Efficacia della Scissione il capitale sociale della Beneficiaria resterà aumentato per massime n. 770.588.712 azioni Enel di nuova emissione, tutte destinate ai soci della Scissa diversi da Enel medesima.

Il numero di azioni Enel di assegnazione potrà variare in dipendenza del numero di azioni Enel Green Power acquistate da Enel all'esito della procedura di offerta in opzione e prelazione delle azioni Enel Green Power eventualmente oggetto dei Diritti di Vendita e di Recesso (di seguito indicati al Paragrafo 10).

Poiché, alla Data di Efficacia della Scissione, tutte le predette n. 3.640.000.000 azioni Enel Green Power rappresentanti la quota del capitale sociale di Enel Green Power corrispondente al Compendio Scisso oggetto di concambio verranno integralmente annullate, a tale data il capitale sociale della Scissa sarà ridotto dagli

attuali complessivi Euro 1.000.000.000,00 (unmiliardo/00) a complessivi Euro 272.000.000 (duecentosettantaduemilioni/00), diviso in n. 1.360.000.000 (unmiliardotrecentosessantamiloni) azioni ordinarie del valore unitario di Euro 0,20 (zero/20) ciascuna.

Per effetto del concambio da parte dei soci di Enel Green Power diversi da Enel di tutte le azioni dagli stessi possedute in Enel Green Power, e del conseguente annullamento delle stesse, Enel – ad esito della Scissione - risulterà l'unico socio della Scissa.

Il Rapporto di Cambio sarà sottoposto al giudizio di congruità di uno o più esperti indipendenti ai sensi dell'art. 2501-*sexies* cod. civ., come richiamato dall'art. 2506-*ter*, comma 3, cod. civ.

## **6.2. Metodologie di valutazione utilizzate ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio e del valore del Compendio Scisso**

Ai fini dell'analisi valutativa funzionale alla determinazione del Rapporto di Cambio da parte del Consiglio di Amministrazione, quest'ultimo si è avvalso, come sopra precisato, della consulenza degli *advisors* finanziari indipendenti Mediobanca e Barclays. Il Consiglio di Amministrazione di Enel Green Power ha preso atto e fatto proprie, ai fini della determinazione del rapporto di cambio, le metodologie di valutazione utilizzate da suddetti *advisors*.

In particolare, in data 17 novembre 2015, gli *advisors* hanno rilasciato al Consiglio di Amministrazione di Enel Green Power appositi pareri (c.d. *fairness opinion*) relativamente alla congruità, da un punto di vista finanziario, del Rapporto di Cambio. Le *fairness opinion* saranno allegate al documento informativo ai sensi dell'art. 70, comma 6, del Regolamento Emittenti e in conformità all'Allegato 3B del Regolamento stesso che sarà messo a disposizione del pubblico nei termini di legge.

Il presupposto fondamentale delle valutazioni effettuate è stato l'individuazione di valori economici relativi e confrontabili, funzionali alla determinazione del Rapporto di Cambio. È stata quindi data preminenza all'omogeneità e comparabilità di ognuno dei metodi adottati rispetto alla determinazione del valore assoluto delle società considerate singolarmente. Al fine di preservare la coerenza valutativa si è quindi tenuto conto dell'omogeneità dei criteri di analisi e di stima del valore economico delle società partecipanti alla scissione, tenendo in considerazione le specificità di ognuna ed il fatto che entrambe sono società con azioni quotate in mercati regolamentati. Si precisa che ciò non ha necessariamente comportato l'utilizzo di metodi valutativi identici per Enel Green Power ed Enel, né l'attribuzione, per un determinato metodo valutativo, della medesima rilevanza al fine della valutazione di entrambe le società, quanto piuttosto l'adozione di criteri e metodi che rispondano ad una medesima logica valutativa e che risultino più appropriati, tenuto comunque conto delle diversità che le caratterizzano, al fine di proporre valori confrontabili per la determinazione del Rapporto di Cambio. D'altra parte le metodologie prescelte non vanno analizzate singolarmente, ma considerate come parte di un unico processo di valutazione.

Le valutazioni sono state effettuate con il fine di esprimere una stima comparativa del valore di Enel Green Power e di Enel. Esse pertanto devono essere unicamente intese in termini relativi e con riferimento limitato alla Scissione e non si riferiscono in alcun modo a valori assoluti di qualsiasi delle società partecipanti alla scissione, né possono essere considerate rappresentative dei prezzi di mercato attuali o stimati o futuri.

Le valutazioni delle società partecipanti alla scissione sono state effettuate in un'ottica *stand-alone*, ovvero sulla base dei piani industriali separatamente elaborati da Enel Green Power ed Enel indipendentemente dall'esito dell'operazione.

In considerazione delle modalità e dei tempi previsti per l'esercizio del Diritto di Recesso e del Diritto di Vendita, e non essendo possibile quantificarne gli impatti futuri, non si è tenuto conto degli eventuali diritti che dovessero essere esercitati da parte degli azionisti di Enel Green Power che non abbiano concorso alla deliberazione di approvazione della Scissione.

### *Data di riferimento e documentazione utilizzata*

La data di riferimento delle valutazioni effettuate ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio coincide con quella della presente relazione, sul presupposto che per ciascuna delle società partecipanti alla Scissione non risultino essersi verificati eventi, fatti o atti tali da modificare in modo significativo il profilo patrimoniale, economico e finanziario delle società stesse, nel periodo intercorrente tra le ultime situazioni civilistiche e consolidate disponibili e la data della presente relazione.

La documentazione utilizzata ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio comprende, per Enel Green Power ed Enel, i seguenti documenti:

- (a) bilanci civilistici e consolidati di Enel Green Power ed Enel relativi all'esercizio 2014;
- (b) relazioni semestrali e trimestrali consolidate di Enel Green Power ed Enel rispettivamente al 30 giugno 2015 ed al 30 settembre 2015;
- (c) presentazione del Piano Industriale 2016-2020 di Enel Green Power datata 22 ottobre 2015 e presentazione del Piano Industriale 2016-2020 di Enel Green Power approvato dal Consiglio di Amministrazione di Enel Green Power il 12 novembre 2015 (congiuntamente il "**Business Plan EGP**");
- (d) presentazione del Piano Industriale 2016-2020 di Enel datata 3 novembre 2015 e presentazione del Piano Industriale 2016-2020 di Enel approvato dal Consiglio di Amministrazione di Enel il 12 novembre 2015 (congiuntamente il "**Business Plan Enel**");
- (e) proiezioni di dettaglio predisposte dal *management* di Enel Green Power ed Enel per gli esercizi 2016-2020 relativamente alle principali grandezze patrimoniali, economico-finanziarie ed operative dei rispettivi gruppi (inclusivo del dettaglio per principali divisioni / paesi);
- (f) proiezioni di dettaglio predisposte dal *management* di Enel Green Power ed Enel relativamente alle principali grandezze patrimoniali, economico-finanziarie ed operative dei rispettivi gruppi (inclusivo del dettaglio per principali divisioni / paesi) per l'esercizio 2015 ("*pre-closing*");
- (g) assunzioni economico-finanziarie e operative di lungo periodo predisposte dal *management* di Enel Green Power ed Enel per gli anni successivi alla durata dei rispettivi *Business Plan*;
- (h) dati di indebitamento netto ed altre poste patrimoniali al 30 settembre 2015 utilizzati per la stima del valore del capitale economico a partire dall'*Enterprise Value* (cd. "*bridge-to-equity*"), inclusa l'allocazione tra i diversi paesi e *business units*;
- (i) informazioni circa il numero di azioni di Enel Green Power ed Enel alla data della presente relazione;
- (j) andamento in Borsa delle azioni Enel Green Power ed Enel;
- (k) ricerche ed analisi finanziarie su Enel Green Power ed Enel pubblicate da *broker* e banche di investimento.

Si è fatto altresì ricorso ad altre informazioni pubblicamente disponibili, tra le quali:

- ricerche, bilanci ed analisi relative a società operanti nei settori energetico e delle energie rinnovabili; e
- i termini e gli andamenti dei corsi di Borsa delle società coinvolte in selezionate operazioni precedenti (segnatamente, EDF / EDF Energie Nouvelles e Iberdrola / Iberdrola Renovables) ritenute comparabili con quella in esame, in quanto risultanti nell'integrazione tra la società attiva nel settore delle energie rinnovabili e la rispettiva società controllante con attività diversificate nel settore energetico.

### *Limiti dell'analisi e difficoltà di valutazione*

Le conclusioni del percorso valutativo seguito devono ad ogni modo essere considerate alla luce di taluni limiti e difficoltà di seguito sintetizzati:

1. i dati previsionali e le stime e proiezioni economico-finanziarie utilizzate ai fini delle valutazioni relative presentano, per loro natura, profili di incertezza circa l'effettiva prevedibilità della *performance* operativa e reddituale futura attesa, anche in relazione a possibili variazioni del contesto di riferimento;
2. l'elevata volatilità dell'attuale contesto dei mercati finanziari, suscettibile di cambiamenti significativi con potenziale impatto su alcune grandezze valutative inclusi, a titolo esemplificativo, i parametri utili per il calcolo del WACC;
3. l'approccio a "somma delle parti" utilizzato nella metodologia del *Discounted Cash Flow* ("DCF") ha reso necessaria una complessa allocazione di determinate grandezze economico, finanziarie e patrimoniali alle singole attività oggetto di valutazione;
4. i volumi di contrattazione osservati per i titoli Enel ed Enel Green Power evidenziano un diverso grado di liquidità tale da non rendere perfettamente omogenea l'applicazione del metodo delle quotazioni di Borsa;
5. nell'applicazione della metodologia dei prezzi obiettivo espressi dalle ricerche degli analisti finanziari, sono stati presi in considerazione *report* pubblicati precedentemente all'approvazione dei nuovi *Business Plan* Enel Green Power ed Enel e le cui stime ed aspettative potrebbero essere diverse, anche in modo significativo, rispetto ai *Business Plan* recentemente approvati dai rispettivi Consigli di Amministrazione;
6. le metodologie basate sui multipli di borsa o derivanti da transazioni comparabili non sono state giudicate rilevanti, in quanto la comparabilità insita nelle società oggetto di transazione è risultata inficiata da differenze concernenti principalmente i contesti regolatori, la durata e le caratteristiche degli incentivi, il differente *mix* geografico e tecnologico ed i progetti di sviluppo rispetto alla capacità installata.

### *Descrizione delle metodologie adottate*

Le metodologie di valutazione adottate tengono conto della migliore prassi valutativa italiana e internazionale nel contesto di operazioni della medesima natura, considerando le specificità operative e di *business* proprie di Enel Green Power ed Enel. Nel caso di specie, sono state individuate come metodologie di valutazione principali:

- il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa, applicando il criterio della "somma delle parti", e
- il metodo delle quotazioni di Borsa, considerando, con esclusivo riferimento ad Enel Green Power, anche i premi osservati in altre transazioni riconducibili al settore delle energie rinnovabili.

L'analisi del rapporto di cambio risultante dall'osservazione dei prezzi obiettivo dei titoli Enel Green Power ed Enel pubblicati dagli analisti finanziari è stata utilizzata come metodologia di controllo.

### *Metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa*

Il metodo in esame, noto anche come DCF, determina il valore di un'azienda o di un'attività economica nella sua globalità sulla base della capacità della stessa di generare flussi di cassa.

Tale metodologia di valutazione è stata adottata al fine di cogliere le specificità di Enel Green Power e di Enel in termini di profittabilità, crescita, livello di rischio e struttura patrimoniale.

La metodologia DCF è stata applicata in base al criterio della "somma delle parti", ovvero il valore del capitale economico di ognuna delle società partecipanti alla Scissione è stato determinato come somma dei valori delle singole attività della stessa, intese come entità economiche valorizzabili autonomamente.

In particolare, tale criterio si basa sull'ipotesi che il valore di un'azienda o di un'attività economica sia pari al valore attuale dei flussi di cassa generati in futuro. Il valore del capitale economico di un'azienda o di un'attività economica è pertanto pari alla somma (i) del valore dei flussi di cassa attesi attualizzati e (ii) di un valore terminale dell'azienda o dell'attività economica, al netto di (iii) debito finanziario netto, interessi di terzi ed eventuali ulteriori aggiustamenti.

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{FC_t}{(1+WACC)^t} + \frac{VT}{(1+WACC)^n} - DF_{t0}$$

Dove:

W = valore del capitale economico

FC<sub>t</sub> = flusso di cassa annuale del deposito t

VT = valore terminale

DF<sub>t0</sub> = debito finanziario netto, interessi di terzi e altri aggiustamenti al momento t=0

N = numero dei periodi di proiezione

WACC = costo medio ponderato del capitale

Il valore terminale rappresenta il valore dell'azienda o dell'attività economica oggetto di valutazione al termine del periodo delle proiezioni.

In sede di calcolo del valore terminale, con l'obiettivo di riflettere le peculiarità delle attività oggetto di valutazione (a titolo esemplificativo, di carattere geografico, tecnologico e regolamentare), sono state utilizzate diverse metodologie quali la c.d. crescita perpetua, la c.d. "annuity" (crescita per un intervallo di tempo determinato) e il riferimento alla *Regulated Asset Base* (nel caso di attività regolate).

Il valore terminale ottenuto è poi trattato alla stregua di un flusso di cassa addizionale e quindi attualizzato come tutti gli altri flussi di cassa, al costo medio ponderato del capitale.

Il costo medio ponderato del capitale rappresenta la media ponderata (sulla base della struttura finanziaria della società o dell'attività economica) del costo delle forme di finanziamento utilizzate (capitale di rischio e capitale di debito al netto degli effetti fiscali):

$$WACC = Kd(1-t) \frac{D}{D+E} + Ke \frac{E}{D+E}$$

Dove:

K<sub>d</sub> = costo del capitale di debito

K<sub>e</sub> = costo del capitale di rischio

D = capitale di debito

E = capitale di rischio

t = aliquota fiscale

In particolare, il costo del capitale di debito utilizzato rappresenta il tasso di finanziamento a lungo termine applicabile a società o attività economiche di simile rischiosità al netto dell'effetto fiscale. Il costo del capitale di rischio riflette invece il rendimento atteso dall'investitore, tenuto conto del rischio relativo dell'investimento, calcolato sulla base della teoria del cosiddetto *Capital Asset Pricing Model* attraverso la seguente formula:

$$K_e = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

Dove:

R<sub>f</sub> = tasso di rendimento atteso su investimenti privi di rischio

β = coefficiente che misura la correlazione tra i rendimenti attesi dell'investimento considerato e i rendimenti attesi del mercato azionario di riferimento

R<sub>m</sub> = rendimento atteso su investimenti azionari del mercato azionario di riferimento

(R<sub>m</sub> - R<sub>f</sub>) = Premio di rendimento richiesto dal mercato azionario di riferimento (R<sub>m</sub>) rispetto ad investimenti privi di rischio (R<sub>f</sub>)

In sede di calcolo del costo medio ponderato del capitale (WACC), i parametri utilizzati sono stati individuati specificatamente per paese e *asset class* (generazione, distribuzione e vendita di elettricità) in funzione delle caratteristiche delle attività oggetto di valutazione.

#### *Metodo delle quotazioni di Borsa*

Il metodo delle quotazioni di Borsa, permette di identificare il valore economico di una società con il valore attribuitole dal mercato borsistico nel quale le azioni della società sono negoziate. La metodologia consiste nel valutare le azioni della società sulla base del prezzo di mercato ad una certa data oppure della media del prezzo delle azioni, registrata sul mercato azionario dove le azioni sono negoziate, nel corso di determinati intervalli di tempo.

In particolare, la scelta dell'intervallo di tempo sul quale calcolare la media dei prezzi deve raggiungere un equilibrio tra la mitigazione di eventuali volatilità di breve periodo (che renderebbe preferibile un orizzonte temporale più lungo) e la necessità di riflettere le più recenti condizioni di mercato e situazione della società da valutare (che porterebbe a privilegiare i prezzi più recenti). Inoltre, l'intervallo di tempo prescelto dovrebbe includere esclusivamente prezzi che non siano influenzati da notizie sulla potenziale operazione o da altre informazioni dall'effetto discorsivo ("*undisturbed*"). A tale riguardo, sia per Enel che per Enel Green Power, non sono stati considerati nell'analisi i prezzi successivi al 26 ottobre 2015, ovvero ultimo giorno di mercato aperto antecedente il comunicato stampa congiunto da parte di entrambe le società con il quale, a seguito di indiscrezioni di stampa, queste ultime informavano il mercato dell'avvio dell'esame di un'ipotesi di integrazione societaria delle attività di Enel Green Power all'interno di Enel.

Nel caso in esame, il rapporto tra i prezzi di Borsa a cui sono stati scambiati i titoli Enel e Enel Green Power permette pertanto di derivare un Rapporto di Cambio implicito, in funzione dei prezzi osservati nei diversi orizzonti temporali considerati. L'applicazione del metodo ha portato all'individuazione del prezzo minimo e massimo dell'azione Enel Green Power ed Enel nei dodici mesi precedenti alla data del 26 ottobre 2015.

Con esclusivo riferimento a Enel Green Power, nell'ambito dell'analisi dei prezzi di mercato, è stato tenuto conto anche dei premi, rispetto ai prezzi di mercato stessi, riconosciuti in selezionate operazioni precedenti

(segnatamente, EDF / EDF Energie Nouvelles e Iberdrola / Iberdrola Renovables) ritenute comparabili con quella in esame, in quanto risultanti nell'integrazione tra la società attiva nel settore delle energie rinnovabili e la rispettiva società controllante con attività diversificate nel settore energetico. Si noti che i premi osservati in dette operazioni sono stati applicati ai prezzi di mercato *undisturbed* misurati su determinati orizzonti temporali, ricavando un intervallo di prezzo per l'azione Enel Green Power che è stato rapportato al prezzo di chiusura dell'azione Enel osservato in data 26 ottobre 2015, al fine di ottenere un intervallo di valori di rapporti di cambio.

#### *Analisi dei prezzi obiettivo dei titoli Enel Green Power ed Enel pubblicati dagli analisti finanziari*

La metodologia consiste nell'analisi dei *Target Price* degli analisti di ricerca che coprono i titoli Enel Green Power ed Enel. Così come avviene per l'analisi dei corsi di borsa, i risultati derivanti dall'applicazione di tale metodologia emergono da un processo logico differente da quello applicato da metodi valutativi di tipo tradizionale, basati su esplicite ipotesi del valutatore in merito ai flussi futuri attesi, alla loro tempistica e livello di rischio, alla struttura del capitale attuale e prospettica. Tuttavia essi rappresentano un'indicazione ai fini della determinazione del valore di società i cui titoli siano quotati in borsa, completando il quadro dei riferimenti valutativi. L'osservazione dei *Target Price* dei titoli Enel ed Enel Green Power pubblicati dagli analisti finanziari consente di ricavare, per ognuno dei *broker* considerati, un rapporto di cambio implicito.

Coerentemente con quanto evidenziato nella descrizione delle metodologie dei prezzi di Borsa, sia per Enel che per Enel Green Power, non sono state considerate nell'analisi le ricerche predisposte successivamente al 26 ottobre 2015.

#### Sintesi dei risultati

Sulla base delle considerazioni e dei limiti descritti in precedenza, si riportano nella tabella seguente i risultati ottenuti dall'applicazione dei diversi metodi di valutazione sopra indicati ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio.

#### **Determinazione del Rapporto di Cambio**

<b>Metodologia di Valutazione</b>	<b>Rapporto di Cambio</b>	
	<b>Minimo</b>	<b>Massimo</b>
<b>Metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa</b>	0.37x	0.54x
<b>Metodo delle quotazioni di Borsa</b>	0.38x	0.51x
<b>Metodo delle quotazioni di Borsa con riferimento a premi in operazioni comparabili</b>	0.47x	0.52x

<b>Analisi dei prezzi obiettivo pubblicati dagli analisti finanziari</b>	0.28x	0.57x
--	-------	-------

Il Consiglio di Amministrazione di Enel Green Power, a seguito delle considerazioni di cui sopra ed al processo valutativo adottato, ha determinato il seguente Rapporto di Cambio:

0,486 Azioni Enel del valore nominale di Euro 1,00

per ogni azione Enel Green Power del valore nominale di Euro 0,20.

\*\*\*

Metodologie di valutazione utilizzate ai fini della determinazione del valore del Compendio Scisso e del rapporto percentuale tra il valore del Compendio Scisso ed Enel Green Power (pre-scissione)

Nella determinazione del valore economico del Compendio Scisso, data la natura non quotata del ramo oggetto di valutazione e la necessità di esprimere (in termini di rapporto percentuale) il valore relativo rispetto al valore di Enel Green Power pre-scissione, al fine di assicurare omogeneità tra i criteri, si è proceduto esclusivamente sulla base del metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa, applicando il criterio della "somma delle parti". Il predetto metodo, ai fini della determinazione del rapporto percentuale tra il valore del Compendio Scisso ed Enel Green Power (pre-scissione), è stato utilizzato anche per Enel Green Power (pre-scissione).

Per una trattazione più dettagliata del metodo in questione, noto anche come DCF, si rinvia a quanto precedentemente approfondito.

**Data di riferimento e documentazione utilizzata**

In merito alla data di riferimento, si rinvia a quanto precedentemente delineato sul Rapporto di Cambio.

Relativamente alla valutazione del Compendio Scisso, si è fatto riferimento alle seguenti informazioni:

1. informazioni di dettaglio predisposte dal *management* di Enel Green Power per gli esercizi 2016–2020 relativamente alle principali grandezze patrimoniali, economico-finanziarie ed operative del Compendio Scisso;
2. informazioni di dettaglio predisposte dal *management* di Enel Green Power relativamente alle principali grandezze patrimoniali, economico-finanziarie ed operative del Compendio Scisso per l'esercizio 2015 ("pre-closing");
3. assunzioni economico-finanziarie e operative di lungo periodo predisposte dal *management* di Enel Green Power per gli anni successivi alla durata del *Business Plan EGP*;
4. dati di indebitamento netto ed altre poste patrimoniali al 30 settembre 2015 utilizzati per la stima del valore del capitale economico a partire dall'*Enterprise Value* (cd. "bridge-to-equity"), incluso l'ammontare di indebitamento netto da trasferirsi da Enel Green Power al Compendio Scisso, e l'allocazione tra le diverse attività oggetto di valutazione.

*Limiti dell'analisi e difficoltà nella valutazione*

In aggiunta ai punti 1-3 indicati con riferimento ai limiti dell'analisi nella valutazione del Rapporto di Cambio, si evidenzia la natura non quotata del Compendio Scisso, con impossibilità di utilizzare alcune

metodologie valutative tipicamente utilizzate per società quotate in mercati regolamentati (come, a titolo di esempio, metodologia dei prezzi di mercato o analisi dei prezzi obiettivo degli analisti di ricerca).

### Sintesi dei risultati

Sulla base delle considerazioni e dei limiti descritti in precedenza, si riporta di seguito il risultato ottenuto dall'applicazione dell'esclusivo metodo di valutazione sopra individuato ai fini della determinazione della valutazione del Compendio Scisso e del rapporto percentuale tra il valore del compendio scisso ed Enel Green Power (pre-scissione).

Determinazione del rapporto percentuale tra il valore del Compendio Scisso ed Enel Green Power (pre-scissione)	Rapporto Percentuale	
	Minimo	Massimo
Metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa	68%	75%

Il Consiglio di Amministrazione di Enel Green Power, alla luce della considerazioni di cui sopra ed in seguito al processo valutativo adottato, ha determinato il valore percentuale del Compendio Scisso in rapporto ad Enel Green Power (pre-scissione) come segue:

**72,8% del capitale economico di Enel Green Power (pre-scissione).**

## **7. MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DI ENEL AGLI AZIONISTI DI ENEL GREEN POWER**

L'assegnazione ai soci di Enel Green Power diversi da Enel delle azioni della società Beneficiaria di nuova emissione avverrà, in regime di dematerializzazione e per il tramite degli intermediari autorizzati, a partire dalla Data di Efficacia della Scissione, con i tempi e con le modalità che verranno rese note al mercato mediante la pubblicazione di apposito avviso sul sito internet della società Scissa e su almeno un quotidiano a diffusione nazionale.

Le azioni Enel di nuova emissione saranno quotate sul MTA al pari delle azioni della Beneficiaria già in circolazione.

Nessun onere verrà posto a carico degli azionisti di Enel Green Power per le operazioni di concambio.

Sarà messo a disposizione degli azionisti di Enel Green Power un servizio per consentire di arrotondare all'unità immediatamente inferiore o superiore il numero di azioni Enel spettanti in applicazione del Rapporto di Cambio, senza aggravio di spese, bolli o commissioni. In alternativa potranno essere attivate modalità diverse per assicurare il complessivo buon esito dell'operazione.

Tenuto conto che, come detto, le azioni Enel Green Power sono attualmente ammesse alle negoziazioni anche presso i mercati regolamentati in Spagna e che le azioni Enel assegnate in sede di concambio non saranno invece ammesse a negoziazione presso tali mercati, l'Autorità di vigilanza spagnola (Comisión Nacional del Mercado de Valores) ha comunicato che, in conformità ai precedenti verificatisi nei mercati spagnoli, è necessario che sia nominato un apposito intermediario "di collegamento" (c.d. "entidad de

enlace”), al fine di consentire agli azionisti che, alla Data di Efficacia della Scissione, deterranno azioni Enel Green Power ammesse alla negoziazione presso i suddetti mercati spagnoli (attraverso il sistema di gestione accentrata spagnolo, Iberclear) di vendere sul MTA, nel mese successivo alla Data di Efficacia della Scissione, le azioni Enel ricevute in concambio, senza costi aggiuntivi derivanti dalla vendita su un mercato estero. Al termine del predetto periodo di un mese, i suddetti azionisti potranno acquistare o vendere le azioni Enel in Italia sul MTA attraverso intermediari autorizzati, sostenendo i costi dell’operazione.

### 7.1. Data di godimento delle azioni che saranno assegnate ai soci della Scissa

Le azioni Enel emesse a servizio del Rapporto di Cambio avranno godimento regolare.

### 7.2. Descrizione dei diritti connessi alle azioni che saranno assegnate ai soci della Scissa

Le azioni Enel emesse a servizio del Rapporto di Cambio attribuiranno ai loro possessori diritti identici a quelli riconosciuti dalle azioni Enel in circolazione al momento dell’emissione.

## 8. DECORRENZA DEGLI EFFETTI DELLA SCISSIONE

La data di decorrenza degli effetti civilistici della Scissione corrisponderà all’ultima delle iscrizioni previste dall’art. 2506-*quater* cod. civ., ovvero dalla eventuale data successiva che fosse indicata nell’atto di Scissione (la “Data di Efficacia della Scissione”).

Dalla medesima data verranno imputate al bilancio della Beneficiaria le operazioni afferenti gli elementi patrimoniali e i rapporti giuridici compresi nel Compendio Scisso assegnati alla medesima Beneficiaria, con decorrenza degli effetti contabili e fiscali.

## 9. LE SOCIETÀ A SEGUITO DELLA SCISSIONE

### 9.1. Struttura dell’assetto proprietario di Enel e Enel Green Power a seguito della Scissione

Alla data della presente relazione, gli azionisti che detengono – direttamente o indirettamente – azioni con diritto di voto di Enel in misura superiore al 2%, sulla base delle comunicazioni ricevute ai sensi dell’art. 120 del Testo Unico della Finanza e delle informazioni comunque disponibili a Enel, sono i seguenti:

Azionista Enel ( <i>pre-Scissione</i> )	% del capitale sociale con diritto di voto
Ministero dell’Economia e delle Finanze	25,500%
People’s Bank of China	2,042%

Alla data della presente Relazione, gli azionisti che detengono – direttamente o indirettamente – azioni con diritto di voto di Enel Green Power in misura superiore al 2%, sulla base delle comunicazioni ricevute ai sensi dell’art. 120 del Testo Unico della Finanza e delle informazioni comunque disponibili a Enel Green Power, sono i seguenti:

Azionista Enel Green Power	% del capitale sociale con diritto di voto
Ministero dell’Economia e delle Finanze <sup>(1)</sup>	68,29%

<sup>(1)</sup> Partecipazione complessiva detenuta attraverso la società controllata Enel S.p.A.

La seguente tabella indica, in percentuale, le partecipazioni attese degli azionisti rilevanti di Enel (considerando, soltanto a fini illustrativi, gli azionisti titolari – direttamente o indirettamente – di partecipazioni superiori al 2% del capitale sociale di Enel *post-Scissione*) alla Data di Efficacia della

Scissione, sulla base del Rapporto di Cambio. Le percentuali riportate sono state calcolate assumendo che: (a) l'attuale assetto proprietario di Enel ed Enel Green Power non subisca variazioni sino al perfezionamento della Scissione; e (b) nessuno degli azionisti Enel Green Power eserciti il Diritto di Recesso o il Diritto di Vendita.

Azionista Enel ( <i>post-Scissione</i> )	% del capitale sociale con diritto di voto
Ministero dell'Economia e delle Finanze	23,569%

A seguito della Scissione, Enel deterrà direttamente il 100% del capitale sociale di Enel Green Power.

## 9.2. Effetti della Scissione sui patti parasociali di Enel ed Enel Green Power

Sulla base delle comunicazioni ai sensi dell'art. 122 del Testo Unico della Finanza e delle applicabili disposizioni del Regolamento Emittenti non risultano in essere patti parasociali relativi a Enel ed Enel Green Power.

## 9.3. Modifiche statutarie di Enel Green Power

Per effetto del perfezionamento della Scissione, il capitale sociale di Enel Green Power sarà ridotto dagli attuali complessivi Euro 1.000.000.000,00 (unmiliardo/00) a complessivi Euro 272.000.000 (duecentosettantaduemilioni/00) in ragione delle n. 3.640.000.000 azioni di Enel Green Power, rappresentanti la quota del capitale sociale corrispondente al Compendio Scisso oggetto di concambio, che verranno integralmente annullate alla Data di Efficacia della Scissione.

L'assemblea degli azionisti di Enel Green Power convocata per l'approvazione della Scissione sarà chiamata a deliberare, tra l'altro, in merito all'adozione, con efficacia a far tempo dalla Data di Efficacia della Scissione, di un nuovo statuto che, oltre a prevedere la predetta riduzione del capitale sociale, contenga previsioni più coerenti a quelle di uno statuto di una società non quotata in quanto, a seguito della Scissione, le azioni di Enel Green Power cesseranno di essere negoziate sul MTA e sui mercati azionari spagnoli. Si precisa che lo statuto di Enel Green Power post-Scissione è sostanzialmente in linea con quello delle altre società del Gruppo Enel le cui azioni non sono quotate in mercati regolamentati.

Lo statuto della società Scissa post-Scissione, allegato al Progetto di Scissione quale Allegato B, prevedrà, tra l'altro:

- a) la modifica all'art. 5 relativa alla riduzione del capitale sociale della società Scissa a seguito del perfezionamento della Scissione, nella misura sopra indicata;
- b) l'inserimento di un nuovo art. 8, in base al quale, in conformità alle applicabili disposizioni di legge, il domicilio dei soci per quanto concerne i rapporti con la società è quello risultante dal libro dei soci;
- c) le modifiche all'art. 16 (già art. 15 dello statuto ante-scissione) al fine di prevedere che il Consiglio di Amministrazione possa essere convocato qualora lo richieda la maggioranza dei suoi membri o il Collegio Sindacale, e che le riunioni del Consiglio di Amministrazione possano tenersi in forma totalitaria;

- d) le seguenti modifiche dirette a riflettere la circostanza che, a partire dalla Data di Efficacia della Scissione, le disposizioni di legge in materia di società le cui azioni sono quotate in mercati regolamentati o diffuse fra il pubblico in misura rilevante non saranno applicabili a Enel Green Power:
- 1) all'art. 9 (già art. 8 dello statuto *ante-scissione*), l'inserimento delle previsioni relative al termine e alle modalità di convocazione dell'assemblea, nonché alla possibilità che le riunioni assembleari si tengano mediante l'ausilio di mezzi di telecomunicazione;
  - 2) all'art. 11 (già art. 10 dello statuto *ante-scissione*), l'eliminazione delle previsioni in materia di deleghe di voto, sollecitazione di deleghe ed esercizio del diritto di voto in via elettronica;
  - 3) all'art. 13 (già art. 12 dello statuto *ante-scissione*), l'eliminazione dell'unica convocazione dell'assemblea degli azionisti, salvo che il Consiglio di Amministrazione non ritenga opportuno che la stessa si tenga in più convocazioni;
  - 4) all'art. 14 (già art. 13 dello statuto *ante-scissione*), l'eliminazione della previsione relativa al meccanismo del voto di lista per l'elezione dei membri del Consiglio di Amministrazione;
  - 5) all'art. 20 (già art. 19 dello statuto *ante-scissione*), l'eliminazione delle previsioni relative alla procedura per le operazioni con parti correlate, nonché di quelle concernenti il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari;
  - 6) all'art. 25 (già art. 24 dello statuto *ante-scissione*), l'eliminazione della previsione relativa al meccanismo del voto di lista per l'elezione dei membri del Collegio Sindacale e la riduzione da tre a due del numero dei Sindaci Supplenti; e
- e) alcune modifiche minori relative, in particolare, alla presidenza dell'assemblea (art. 12, già art. 11 dello statuto *ante-scissione*), all'organo sociale deputato alla determinazione della remunerazione spettante ai membri del Consiglio di Amministrazione (art. 23 già, art. 22 dello statuto *ante-scissione*), alla distribuzione agli azionisti di acconti sul dividendo (art. 26, già art. 25 dello statuto *ante-scissione*) e ai riferimenti normativi in materia di equilibrio tra i generi (art. 30, già art. 29 dello statuto *ante-scissione*).

#### **9.4. Modifiche statutarie di Enel**

A seguito della Scissione, Enel aumenterà il proprio capitale sociale mediante emissione di massime complessive n. 770.588.712 nuove azioni ordinarie, aventi godimento regolare e valore nominale di Euro 1,00 ciascuna, in applicazione del Rapporto di Cambio e delle modalità di assegnazione delle azioni di cui ai punti 4 e 5 del Progetto di Scissione.

Lo statuto della società Beneficiaria *post-Scissione* è allegato al Progetto di Scissione quale Allegato D.

## **10. VALUTAZIONI INERENTI IL DIRITTO DI RECESSO E IL DIRITTO DI VENDITA**

### **10.1. Diritto di Recesso**

Gli azionisti di Enel Green Power i quali non dovessero concorrere all'approvazione della Scissione avranno il diritto di recesso, ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lett. a), cod. civ., (il "**Diritto di Recesso**"), in quanto Enel, società beneficiaria della Scissione, ha una clausola dell'oggetto sociale che consente un'attività significativamente diversa rispetto a quella descritta nella clausola dell'oggetto sociale di Enel Green Power.

### 10.1.1. Valore di Liquidazione

Il Diritto di Recesso potrà essere esercitato per un valore di liquidazione unitario dell'azione Enel Green Power determinato, ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 3, cod. civ., facendo esclusivo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura delle azioni Enel Green Power sul MTA nei sei mesi che precedono la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'Assemblea Enel Green Power, che è pari a Euro 1,780 per ciascuna azione Enel Green Power (il "**Valore di Liquidazione**").

### 10.1.2. Modalità per l'esercizio del Diritto di Recesso

In conformità a quanto previsto dall'art. 127-bis, comma 2, del Testo Unico della Finanza, colui a cui favore sia effettuata, successivamente alla data indicata nell'art. 83-sexies, comma 2, Testo Unico della Finanza per la legittimazione alla partecipazione all'Assemblea di Enel Green Power chiamata ad approvare il Progetto di Scissione (ossia successivamente al 29 dicembre 2015), ma prima dell'apertura dei lavori della predetta Assemblea, la registrazione in conto delle azioni Enel Green Power, si intenderà ricompreso tra coloro che non hanno concorso all'approvazione della deliberazione e, pertanto, sarà legittimato all'esercizio del Diritto di Recesso.

Ai sensi dell'art. 2437-bis cod. civ., i soggetti legittimati all'esercizio del Diritto di Recesso potranno esercitare tale diritto, per tutte o parte delle azioni possedute, mediante lettera raccomandata (la "**Dichiarazione di Recesso**") che dovrà essere spedita presso la sede legale di Enel Green Power entro quindici giorni di calendario dalla data dell'iscrizione della relativa delibera assembleare.

Fermo restando quanto previsto all'art. 127-bis del Testo Unico della Finanza, l'azionista recedente dovrà trasmettere alla Società, con le stesse modalità previste per l'invio della Dichiarazione di Recesso ed entro i termini di legge, un'idonea comunicazione, rilasciata da un intermediario autorizzato, che attesti (i) la titolarità in conto delle azioni oggetto del Diritto di Recesso, alla data dell'Assemblea la cui delibera legittima l'esercizio di tale Diritto di Recesso e (ii) la titolarità in conto delle azioni oggetto di esercizio del Diritto di Recesso alla data della Dichiarazione di Recesso.

La Dichiarazione di Recesso dovrà contenere le seguenti informazioni:

- le generalità dell'azionista recedente, ivi incluso il codice fiscale;
- il domicilio dell'azionista recedente per le comunicazioni relative alla procedura di liquidazione delle azioni oggetto del Diritto di Recesso, ivi incluso il numero di telefono e l'indirizzo e-mail;
- il numero di azioni per le quali viene esercitato il Diritto di Recesso;
- il codice IBAN del conto corrente bancario presso il quale accreditare il valore di liquidazione delle azioni oggetto del Diritto di Recesso.

La Dichiarazione di Recesso dovrà, inoltre, contenere l'indicazione dell'intermediario presso cui sono depositate le azioni oggetto del Diritto di Recesso e l'attestazione che tali azioni sono libere da pegni o da altri vincoli in favore di terzi. Qualora le azioni oggetto di recesso siano gravate da pegni o da altri vincoli in favore di terzi, l'azionista recedente dovrà, altresì, allegare alla Dichiarazione di Recesso una dichiarazione del creditore pignoratizio o del soggetto a cui favore sia apposto il vincolo, con la quale tale soggetto presti il proprio consenso irrevocabile e incondizionato alla liberazione delle azioni dal pegno e/o dal vincolo e alla relativa liquidazione in conformità alle istruzioni dell'azionista recedente.

Le informazioni relative alle modalità e ai termini dell'esercizio del Diritto di Recesso verranno rese note da Enel Green Power con le modalità previste dalla normativa vigente. In conformità all'art. 2437-bis, comma 3, cod. civ., il Diritto di Recesso non potrà essere esercitato e, se già esercitato, sarà privo di efficacia se, entro novanta giorni, Enel Green Power dovesse revocare la delibera che lo legittima.

Nel caso in cui uno o più azionisti Enel Green Power dovessero esercitare il Diritto di Recesso, il procedimento di liquidazione si svolgerà in conformità all'art. 2437-*quater* cod. civ. In particolare, i termini dell'offerta in opzione e prelazione, che sarà rivolta a tutti i soci Enel Green Power, saranno resi noti con le modalità previste dalla normativa vigente, precisandosi al riguardo che i relativi avvisi saranno pubblicati su almeno un quotidiano a diffusione nazionale, sul sito internet di Enel Green Power [www.enelgreenpower.com](http://www.enelgreenpower.com), nonché presso il meccanismo di stoccaggio autorizzato denominato "NIS-Storage" ([www.emarketstorage.com](http://www.emarketstorage.com)).

## 10.2. Diritto di Vendita

Gli azionisti di Enel Green Power i quali non dovessero concorrere all'approvazione della Scissione avranno il diritto di far acquistare le proprie azioni Enel Green Power da Enel ai sensi e per gli effetti dell'art. 2506-*bis*, comma 4, cod. civ. (il "**Diritto di Vendita**").

Il Diritto di Vendita potrà riguardare tutte le, o anche solo parte delle, azioni Enel Green Power possedute dai soci della Scissa che esercitino il Diritto di Vendita stesso; il corrispettivo unitario dell'azione Enel Green Power sarà pari al Valore di Liquidazione determinato ai sensi dell'art. 2437-*ter*, comma 3, cod. civ., in conformità a quanto previsto dall'art. 2506-*bis*, comma 2, secondo periodo, cod. civ.

Il Valore di Liquidazione verrà messo a conoscenza dei soci e del mercato mediante apposito comunicato stampa consultabile sul sito internet di Enel Green Power e attraverso la pubblicazione di un avviso su almeno un quotidiano a diffusione nazionale.

Il Diritto di Vendita potrà essere esercitato alle medesime condizioni e termini per l'esercizio del Diritto di Recesso. In ogni caso, per la medesima azione non potrà essere esercitato il Diritto di Vendita e il Diritto di Recesso.

Si precisa al riguardo che il procedimento di liquidazione delle azioni per le quali dovesse essere esercitato il Diritto di Vendita si svolgerà unitariamente al procedimento di liquidazione delle azioni per le quali dovesse essere esercitato il Diritto di Recesso, come disciplinato dall'art. 2437-*quater* cod. civ.

\* \* \*

Con riferimento al procedimento di liquidazione delle azioni Enel Green Power oggetto di esercizio del Diritto di Recesso o del Diritto di Vendita, Enel ha dichiarato la propria intenzione di esercitare integralmente il diritto di opzione per la quota di relativa spettanza nonché ad esercitare il diritto di prelazione sulle azioni Enel Green Power eventualmente rimaste inoptate ai sensi dell'art. 2437-*quater*, terzo comma, cod. civ.

L'efficacia del Diritto di Vendita e del Diritto di Recesso, e dunque la relativa liquidazione, sono subordinate al verificarsi della Condizione Sospensiva e, in ogni caso, al perfezionamento della Scissione.

## 11. CONDIZIONE SOSPENSIVA

L'efficacia della Scissione è subordinata alla circostanza che il valore di liquidazione complessivo delle azioni Enel Green Power in relazione alle quali dovesse essere validamente esercitato il Diritto di Recesso e il Diritto di Vendita non sia superiore a Euro 300.000.000 (trecentomilioni/00) (la "**Condizione Sospensiva**").

Enel ed Enel Green Power renderanno noti i dati relativi all'avveramento ovvero al mancato avveramento della Condizione Sospensiva, mediante avviso pubblicato sui rispettivi siti internet e su almeno un quotidiano a diffusione nazionale.

La Condizione Sospensiva si intenderà ugualmente realizzata – anche in caso di superamento del limite sopra indicato – qualora Enel, entro 60 giorni di calendario dall'ultima iscrizione presso il Registro delle Imprese di Roma delle delibere assembleari di approvazione della Scissione *ex art. 2502 cod. civ.*, dichiari la sua intenzione di procedere all'acquisto di tutte le azioni per le quali sono stati esercitati i diritti di cui sopra.

## **12. RIFLESSI TRIBUTARI DELLA SCISSIONE SU ENEL E ENEL GREEN POWER**

Ai fini delle imposte dirette ed ai sensi dell'art. 173, comma 1, del D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917 (il "Tuir"), la Scissione è fiscalmente neutra per le società che vi partecipano e, pertanto, non dà luogo né a realizzo né a distribuzione di plusvalenze o minusvalenze dei beni della Scissa oggetto di assegnazione.

Gli elementi patrimoniali della Scissa che saranno assegnati alla Beneficiaria conserveranno gli ultimi valori fiscalmente riconosciuti in capo alla Scissa.

Le cosiddette posizioni soggettive della Scissa ed i relativi obblighi strumentali saranno attribuiti alla Beneficiaria e alla Scissa in proporzione alle rispettive quote di patrimonio netto contabile trasferite o rimaste, salvo che si tratti di posizioni soggettive connesse specificatamente o per insiemi agli elementi del patrimonio scisso e che, in quanto tali, seguiranno detti elementi presso i rispettivi titolari.

Per quanto riguarda gli effetti della Scissione in capo agli azionisti della Scissa, la Scissione è fiscalmente neutra, non costituendo né realizzo né distribuzione di plusvalenze o di minusvalenze, né comportando il conseguimento di ricavi; avuto invece riguardo al valore fiscale delle azioni della Scissa in capo agli azionisti della stessa differenti da Enel si evidenzia come, secondo l'attuale posizione interpretativa espressa dall'Agenzia delle Entrate, detto costo non subirebbe modifiche per effetto dell'operazione ed esso sarebbe attribuito ai titoli Enel acquisiti per effetto dell'operazione.

Tuttavia, con riferimento agli azionisti della Scissa che non sono residenti in Italia, si raccomanda di procedere alle verifiche del caso in relazione al regime fiscale vigente nei rispettivi paesi di residenza.

Per quanto qui non espressamente indicato, ai fini delle imposte sui redditi risultano applicabili le disposizioni di cui all'art. 173 del Tuir.

Le operazioni di scissione non sono specificatamente disciplinate ai fini dell'imposta regionale sulle attività produttive ("IRAP"). Tuttavia, come chiarito dall'Agenzia delle Entrate, anche a tali fini opererebbe un generale principio di neutralità in virtù del quale la Scissione non comporta l'emersione di alcuna componente tassabile, né l'automatico riconoscimento degli eventuali maggiori valori iscritti in bilancio a seguito di tale operazione.

Ai fini dell'imposizione indiretta, l'Operazione è esclusa dall'ambito applicativo dell'IVA ai sensi dell'art. 2, comma 3, lett. f), del D.P.R. 26 ottobre 1972, n. 633, ed è soggetta ad imposta di registro in misura fissa ai sensi dell'art. 4, lettera b), parte prima, della Tariffa allegata al D.P.R. n. 131/1986.

\* \* \*

**Dichiarazione del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari a norma dell'art. 154-bis, comma 2, del Testo Unico della Finanza**

Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, Giulio Antonio Carone, dichiara ai sensi del comma 2 dell'art. 154-bis del Testo Unico della Finanza che l'informativa contabile contenuta nella presente relazione illustrativa corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.

## **PROPOSTA DI DELIBERAZIONE**

Signori Azionisti,

in considerazione di quanto precedentemente esposto, il Consiglio di Amministrazione sottopone pertanto alla Vostra approvazione il seguente

### **Ordine del Giorno**

“L’Assemblea straordinaria degli Azionisti di Enel Green Power S.p.A. ("Enel Green Power" o la "Società"),

- visto il progetto di scissione parziale non proporzionale di Enel Green Power in favore di Enel S.p.A. ("Enel"), approvato dai Consigli di Amministrazione di Enel e di Enel Green Power – previo motivato parere favorevole del Comitato Parti Correlate della Società - in data 17 novembre 2015, iscritto nel Registro delle Imprese di Roma ai sensi dell’art. 2501-*ter*, commi 3 e 4, cod.civ., nonché depositato presso la sede della Società e pubblicato sul relativo sito internet ai sensi dell’art. 2501-*septies*, comma 1, cod. civ., come richiamati, rispettivamente, dagli artt. 2506-*bis*, comma 5, e 2506-*ter*, comma 5, cod. civ. (il “Progetto di Scissione”);
- esaminato il documento informativo relativo alla scissione parziale non proporzionale di Enel Green Power in favore di Enel, redatto dalla Società ai sensi dell’art. 5 del regolamento Consob in materia di operazioni con parti correlate, adottato con delibera Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 e successive modifiche, messo a disposizione del pubblico in data 24 novembre 2015;
- esaminata la relazione degli Amministratori illustrativa del Progetto di Scissione, redatta ai sensi dell’art. 2501-*quinquies* cod. civ. – come richiamato dall’art. 2506-*ter*, commi 1 e 2, cod. civ. – e dell’art. 70, comma 2, del Regolamento approvato con deliberazione Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato (il “Regolamento Emittenti”);
- esaminate le situazioni patrimoniali delle società partecipanti alla scissione, riferite al 30 settembre 2015 e redatte ai sensi dell’art. 2501-*quater* cod. civ., come richiamato dall’art. 2506-*ter*, comma 1, cod. civ.;
- preso atto della relazione sulla congruità del rapporto di cambio, redatta dall’esperto comune nominato dal Tribunale di Roma ai sensi dell’art. 2501-*sexies* cod. civ., come richiamato dall’art. 2506-*ter*, comma 3, cod. civ.;
- preso atto della relazione predisposta da un esperto indipendente ai sensi dell’art. 2343-*ter*, comma 2, lett. b) cod. civ., relativa alla stima del valore del Compendio Scisso (come definito nel Progetto di Scissione) e dato atto della sua pubblicazione sul sito internet della Società;
- dato atto che, nei termini di legge, è stata effettuata l’iscrizione del Progetto di Scissione nel registro delle imprese di Roma di cui all’art. 2501-*ter*, commi 3 e 4, cod. civ. ed è stata altresì pubblicata la documentazione di cui all’art. 2501-*septies*, comma 1, cod. civ., come richiamati, rispettivamente, dagli artt. 2506-*bis*, comma 5, e 2506-*ter*, comma 5, cod. civ.;
- esaminato il documento informativo sulla scissione redatto ai sensi dell’art. 70, comma 6, del Regolamento Emittenti;

### **delibera**

1. di approvare senza modifica alcuna il Progetto di Scissione;
2. di prendere atto che:
  - a) agli azionisti di Enel Green Power i quali non dovessero concorrere all’approvazione della scissione verrà riconosciuto (i) il diritto di far acquistare le proprie azioni Enel Green Power da Enel ai sensi e per gli effetti dell’art. 2506-*bis*, comma 4, cod. civ. (il “Diritto di Vendita”) e/o (ii) il diritto di recesso ai sensi dell’art. 2437, comma 1, lett. a), cod. civ. (il “Diritto di Recesso”), fermo restando

che sia la vendita che il recesso acquisteranno in ogni caso efficacia subordinatamente al perfezionamento della scissione;

- b) il Diritto di Recesso e il Diritto di Vendita potranno essere esercitati per un valore di liquidazione unitario dell'azione Enel Green Power, determinato ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 3, cod. civ., pari a Euro 1,780 per ciascuna azione Enel Green Power;
  - c) il procedimento di liquidazione delle azioni per le quali dovesse essere esercitato il Diritto di Vendita e/o il Diritto di Recesso si svolgerà unitariamente, in conformità all'art. 2437-quater cod. civ. e secondo quanto previsto nel Progetto di Scissione;
3. di conferire al Presidente del Consiglio di Amministrazione e all'Amministratore Delegato, anche in via disgiunta fra loro, con facoltà di sub-delega e con dispensa da ogni ipotizzabile conflitto di interessi, ogni e più ampio potere per dar corso alle deliberazioni di cui sopra, ed in particolare per:
- a) stipulare e sottoscrivere l'Atto di Scissione – determinandone ogni clausola e componente, ivi inclusa la data di efficacia e la modifica, in conseguenza di quanto sopra e con effetto a decorrere dalla data di efficacia della scissione, dello statuto della Società, secondo quanto previsto nel Progetto di Scissione - nonché ogni eventuale atto ricognitivo, integrativo e/o rettificativo che si rendesse necessario od anche solo opportuno per il buon fine dell'operazione, definendone ogni condizione, clausola, termine e modalità, il tutto nel rispetto del Progetto di Scissione e dunque anzitutto dei presupposti in esso indicati, ivi compresa la verifica della realizzazione della circostanza di cui al punto 10 del Progetto di Scissione;
  - b) porre in essere tutte le attività necessarie o anche solo opportune per il buon esito della procedura di liquidazione delle azioni eventualmente oggetto del Diritto di Recesso e /o del Diritto di Vendita (come sopra definiti) e, più in generale, per il buon esito dell'operazione di scissione;
  - c) adempiere a ogni formalità richiesta affinché le adottate deliberazioni ottengano tutte le necessarie approvazioni, con facoltà di introdurre nelle medesime deliberazioni, nel Progetto di Scissione e nello statuto della Società le modificazioni, aggiunte, soppressioni eventualmente richieste dalle Autorità ovvero in sede di iscrizione nel Registro delle Imprese;
  - d) predisporre e sottoscrivere ogni eventuale documento destinato alle autorità competenti, e porre in essere ogni e qualsivoglia attività necessaria od opportuna, in relazione alla cessazione delle negoziazioni delle azioni della Società sul Mercato Telematico Azionario e sul sistema elettronico di negoziazione continua spagnolo (*Sistema de Interconexión Bursátil, SIBE*).