



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

Relazione di stima ex art. 2343 ter, comma 2, lettera b)  
del Codice Civile concernente la valutazione di un  
compendio di Enel Green Power S.p.A. oggetto di  
scissione in favore della controllante Enel S.p.A.

A handwritten signature in black ink, consisting of a stylized, cursive letter 'R' or similar character, located in the bottom right corner of the page.

## Indice

<b>1</b>	<b>Premessa</b> .....	<b>1</b>
1.1	Finalità ed oggetto dell’incarico .....	1
1.2	Data di riferimento .....	1
1.3	Documentazione utilizzata.....	1
1.4	Lavoro svolto .....	1
1.5	Limitazioni .....	1
<b>2</b>	<b>L’operazione di scissione</b> .....	<b>1</b>
2.1	La società scissa.....	1
2.2	La società beneficiaria .....	1
2.3	Finalità e descrizione dell’operazione.....	1
<b>3</b>	<b>Il Compendio Scisso</b> .....	<b>1</b>
3.1	Profilo operativo del Compendio Scisso.....	1
3.2	Situazione Patrimoniale di Riferimento.....	1
3.3	Descrizione degli elementi patrimoniali .....	1
3.3.1	<i>Attività per imposte anticipate</i> .....	1
3.3.2	<i>Partecipazioni</i> .....	1
3.3.3	<i>Altre Attività finanziarie non correnti</i> .....	1
3.3.4	<i>Altre Attività finanziarie correnti</i> .....	1
3.3.5	<i>Altre Attività correnti</i> .....	1
3.3.6	<i>Finanziamenti a lungo termine</i> .....	1
3.3.7	<i>TFR e altri benefici ai dipendenti</i> .....	1
3.3.8	<i>Passività per imposte differite</i> .....	1
3.3.9	<i>Derivati</i> .....	1
3.3.10	<i>Altre passività finanziarie correnti</i> .....	1
3.3.11	<i>Altre passività correnti</i> .....	1
3.3.12	<i>Garanzie</i> .....	1
3.4	Dati Economici .....	1
<b>4</b>	<b>Procedimento di valutazione</b> .....	<b>1</b>
4.1	Approccio generale .....	1
4.2	Metodo finanziario .....	1
4.3	Risultati della Stima .....	1
<b>5</b>	<b>Altre considerazioni</b> .....	<b>1</b>
<b>6</b>	<b>Conclusioni</b> .....	<b>1</b>



*Enel S.p.A.*  
*Enel Green Power S.p.A.*  
*Relazione di stima ex art. 2343 ter, comma 2, del Codice Civile*  
*concernente la valutazione di un compendio di Enel Green Power S.p.A.*  
*oggetto di scissione in favore della controllante Enel S.p.A.*  
*10 dicembre 2015*

- Allegato 1**    **Situazione Patrimoniale di Riferimento del Compendio Scisso al 30 settembre 2015**
- Allegato 2**    **Flussi di cassa operativi del Compendio Scisso**
- Allegato 3**    **Applicazione del metodo finanziario**

# **1 Premessa**

## **1.1 Finalità ed oggetto dell'incarico**

Con riferimento al progetto di integrazione delle attività di Enel Green Power S.p.A. (nel seguito anche "EGP" o "Enel Green Power") in Enel S.p.A. (nel seguito anche "Enel"), i Consigli di Amministrazione di Enel e di Enel Green Power, in data 17 novembre 2015, hanno approvato il Progetto di Scissione predisposto ai sensi dell'art. 2506-bis e dell'art 2501-ter del codice civile, avente ad oggetto la scissione parziale non proporzionale (di seguito anche la "Scissione") di EGP (la "Scissa") in favore della propria controllante Enel (la "Beneficiaria"), che prevede, nello specifico, l'assegnazione della partecipazione totalitaria detenuta in Enel Green Power International B.V e delle attività, passività, contratti e rapporti giuridici connessi a tale partecipazione (complessivamente il "Compendio Scisso") in favore della controllante Enel, con emissione in concambio e assegnazione non proporzionale ai soci della Scissa, di azioni della Beneficiaria di nuova emissione.

L'operazione è destinata a comportare, per effetto del concambio delle azioni, un aumento del capitale sociale di Enel per un numero massimo di 770.588.712 azioni destinate ai soci EGP diversi da Enel. Ad esse si aggiungono 998.451.288 azioni destinate al socio Enel, che verranno annullate, contestualmente all'emissione, nel rispetto del combinato disposto degli artt. 2504-ter, comma 2 e 2506-ter, comma 5, del Codice Civile e che non concorreranno quindi all'aumento effettivo del capitale sociale di Enel.

Il numero definitivo delle azioni Enel di nuova emissione sarà individuabile solo all'esito della procedura di offerta in opzione e prelazione delle azioni EGP eventualmente oggetto dei diritti di vendita e di recesso, tenuto conto che Enel ha dichiarato la propria intenzione di procedere all'acquisto di tutte le azioni per le quali siano stati esercitati i suddetti diritti e del fatto che le residue azioni che perverranno in possesso di Enel saranno da quest'ultima annullate.

Parimenti, il valore dell'aumento del capitale sociale di Enel nonché l'eventuale sovrapprezzo azioni e le variazioni di altre riserve di patrimonio netto (nel seguito complessivamente l' "Aumento di capitale") saranno definiti alla data dell'atto di scissione.

Ai fini dell'effettuazione dell'operazione EGP, ai sensi dell'art. 2506-ter, comma 2, del Codice Civile, dovrà presentare all'Assemblea degli azionisti, tra l'altro, una valutazione del Compendio Scisso che provenga da un esperto allo scopo di attestare che il valore del Compendio Scisso sia almeno pari a quello ad esso attribuito ai fini della determinazione dell'aumento del capitale che dovrà essere deliberato da parte di Enel a servizio della Scissione.

In tale contesto, la Scissa e la Beneficiaria hanno nominato KPMG S.p.A. (nel seguito anche "KPMG"), ai sensi dell'art. 2343 ter, comma 2, del Codice Civile, quale esperto indipendente per la predisposizione di una relazione di stima del Compendio Scisso che sarà oggetto di trasferimento mediante scissione parziale non proporzionale di Enel Green Power S.p.A. in favore di Enel S.p.A. ai sensi dell'art. 2506-bis, comma 4, del codice civile (l' "Incarico").

Ai sensi della normativa sopra richiamata l'oggetto dell'Incarico è rappresentato dalla stima del valore equo delle attività del Compendio Scisso, che deve essere conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto della Scissione. La definizione generica di valore equo è quella che si riferisce al corrispettivo al quale un'attività potrebbe essere scambiata in una libera transazione tra parti consapevoli e disponibili.

La presente relazione è predisposta tenendo in considerazione, oltre alla definizione di cui sopra, la struttura complessiva dell'operazione e la finalità precipua del disposto di legge, ovvero quella di evitare che, attraverso una sopravvalutazione dei beni facenti parte del Compendio Scisso, il patrimonio della Beneficiaria risulti artificialmente alterato.

Con riferimento a tale finalità nella presente relazione si predispone una stima del Compendio Scisso sulla base della quale si attesta che il valore del Compendio Scisso medesimo è almeno pari a quello ad esso imputato ai fini della determinazione dell'Aumento di capitale che verrà deliberato a servizio del rapporto di cambio dipendente dalla Scissione.

I risultati a cui KPMG è pervenuta nell'ambito della presente relazione non possono essere utilizzati per scopi diversi da quelli propri dell'Incarico che ci è stato conferito.

## **1.2 Data di riferimento**

Ai fini delle determinazioni di cui al nostro Incarico, la data di riferimento della presente stima è il 30 settembre 2015, data alla quale si riferisce anche la situazione patrimoniale del Compendio Scisso fornitaci dalla Scissa (nel seguito "Situazione Patrimoniale di Riferimento"), come riportata nell'Allegato 1.

Le eventuali differenze di valore tra gli elementi dell'attivo e del passivo costituenti il Compendio Scisso che intercorreranno tra il 30 settembre 2015, data della Situazione Patrimoniale di Riferimento, e la data di efficacia della Scissione saranno oggetto di regolazione tra le parti così come previsto nel Progetto di Scissione.

## **1.3 Documentazione utilizzata**

Nello svolgimento del presente Incarico abbiamo tenuto conto della documentazione e delle informazioni di seguito riepilogate:

- bilancio di esercizio e bilancio consolidato di Enel Green Power al 31 dicembre 2014, corredati delle relazioni di revisione emesse da Reconta Ernst & Young S.p.A. datate 8 aprile 2015;
- bilancio consolidato semestrale abbreviato di Enel Green Power al 30 giugno 2015, corredato della relazione di revisione emessa da Reconta Ernst & Young S.p.A. datata 3 agosto 2015;
- resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2015 di Enel Green Power la cui revisione limitata da parte di Reconta Ernst & Young S.p.A. è in corso di svolgimento;
- Situazione Patrimoniale di Riferimento del Compendio Scisso al 30 settembre 2015;
- Piano Industriale 2016-2020 di Enel Green Power approvato dal Consiglio di Amministrazione del 12 novembre 2015 (congiuntamente il "Business Plan EGP");

- informazioni di dettaglio predisposte dalla Direzione di Enel Green Power per gli esercizi 2016-2020 relativamente alle principali grandezze patrimoniali, economico-finanziarie ed operative del Compendio Scisso;
- informazioni di dettaglio predisposte dalla Direzione di Enel Green Power relativamente alle principali grandezze patrimoniali, economico-finanziarie ed operative del Compendio Scisso per l'esercizio 2015 ("pre-closing");
- assunzioni economico-finanziarie e operative di lungo periodo predisposte dalla Direzione di Enel Green Power per gli anni successivi alla durata del Business Plan EGP;
- dati di indebitamento finanziario 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 finanziario netto da trasferirsi da Enel Green Power al Compendio Scisso, e l'allocazione tra le diverse attività oggetto di valutazione;
- andamento di Borsa delle azioni Enel Green Power;
- ricerche ed analisi finanziarie su Enel Green Power pubblicate da broker e banche di investimento.
- ricerche, bilanci ed analisi relative a società operanti nei settori energetico e delle energie rinnovabili;
- parere del Comitato Parti Correlate di Enel Green Power ai sensi dell'art.8 del Regolamento Operazioni con Parti Correlate del 16 novembre 2015;
- Progetto di Scissione parziale non proporzionale di Enel Green Power S.p.A. in favore di Enel S.p.A. del 17 novembre 2015 e suoi allegati;
- 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. del 17 novembre 2015;
- estratto del verbale del Consiglio di Amministrazione di Enel Green Power del 17 novembre 2015 sul punto all'ordine del giorno relativo alla Scissione;
- dichiarazione degli Amministratori di Enel Green Power ed Enel attestante il valore del Compendio Scisso rispetto al valore dell'intera Enel Green Power ante scissione (in termini assoluti ed in termini percentuali);
- documento "Project X – Valuation of Compendio Scisso" predisposto da Barclays e Mediobanca in data 17 novembre 2015;
- documento "Project X – Considerations on relative contribution of Carve-out Perimeter vs EGP" predisposto da J.P. Morgan in data 17 novembre 2015;
- documento "Carve-out Perimeter" predisposto da Credit Suisse in data 17 novembre 2015;
- estrazione dai sistemi contabili e di reporting della Posizione Finanziaria Netta (nel seguito "PFN EGP") del Gruppo EGP al 30 settembre 2015 ripartita per singola società;
- Informazioni di dettaglio tramite discussione con la Direzione di EGP dei saldi patrimoniali inclusi nella Situazione Patrimoniale di Riferimento.

## 1.4 Lavoro svolto

Lo svolgimento dell'incarico è stato articolato nelle seguenti fasi:

- analisi dei documenti e delle informazioni elencate al precedente paragrafo 1.3;
- discussione con la Direzione di EGP circa il contesto generale, le finalità e il percorso esecutivo dell'operazione;
- discussione con la Direzione di EGP dei dati economico-finanziari prospettici del Compendio Scisso e delle logiche e assunzioni sottostanti la loro predisposizione;
- analisi delle informazioni di natura contabile inerenti il Compendio Scisso, in particolare della Situazione Patrimoniale di Riferimento, predisposta dalla Direzione di EGP;
- applicazione dei metodi di stima del Compendio Scisso individuati tra quelli di generale accettazione e ritenuti adeguati al caso di specie e nell'ambito del disposto di legge;
- sviluppo dell'analisi di sensibilità dei risultati della stima al variare dei principali parametri applicativi e di alcune delle ipotesi sottostanti.

Con particolare riferimento alla Posizione Finanziaria Netta al 30 settembre 2015 del Compendio Scisso (nel seguito "PFN del Compendio Scisso") sono state svolte le seguenti procedure:

- ottenimento dell'estrazione dai sistemi contabili e di reporting di Enel Green Power degli elementi che compongono la PFN EGP al 30 settembre 2015 e verifica della corrispondenza dei saldi con il resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2015 di Enel Green Power;
- identificazione degli elementi della PFN EGP attribuibili alle sole società incluse nel Compendio Scisso;
- determinazione della PFN del Compendio Scisso (come riportata all'interno dell'Allegato 3 "Applicazione del metodo finanziario").

A completamento delle attività abbiamo ottenuto una lettera di attestazione nella quale i Legali Rappresentanti di EGP e Enel si dichiarano consapevoli delle informazioni e ipotesi sulla base delle quali la presente relazione di stima è stata predisposta e confermano che EGP ed Enel non sono a conoscenza di informazioni ulteriori che avrebbero potuto modificare sensibilmente le conclusioni da noi raggiunte.

## 1.5 Limitazioni

- Tutti i documenti, dati e informazioni inerenti EGP e utilizzati ai fini della stima, come elencati nel precedente paragrafo 1.3 sono stati forniti dalla Direzione di EGP con la quale è stato discusso anche il profilo operativo e finanziario del Compendio Scisso.
- I dati della situazione contabile del Compendio Scisso alla data di riferimento sono stati predisposti dalla Direzione di EGP e sono rappresentati con i medesimi criteri con i quali sono predisposti i dati del bilancio civilistico e di quello consolidato di EGP. L'incarico svolto non ha contemplato lo svolgimento di alcuna procedura di revisione contabile su tali dati, né la verifica dell'esistenza di potenziali passività non registrate di natura fiscale, legale, previdenziale o di altro genere.

- I dati previsionali del Compendio Scisso si basano sui dati elaborati dalla Direzione di EGP per il periodo 2016-2020 in coerenza con il Piano Industriale 2016-2020 di EGP approvato dal Consiglio di Amministrazione di EGP il 12 novembre 2015 e sulle assunzioni economico finanziarie operative di lungo periodo predisposte dalla Direzione di EGP.
- Nel corso della nostra analisi non siamo venuti a conoscenza di fatti tali da farci ritenere, alla data odierna, che le ipotesi e gli elementi alla base dei dati previsionali non forniscano una base ragionevole per la predisposizione dei dati stessi. I dati previsionali sono basati su assunzioni di carattere generale relative ad eventi futuri, soggetti a incertezze che la Direzione si aspetta si verificheranno e sulle azioni che la stessa intende intraprendere nel momento in cui i dati previsionali vengono elaborati, e su assunzioni di carattere ipotetico relative (i) ad eventi futuri ed azioni della Direzione che la stessa non si aspetta che necessariamente si verifichino ovvero (ii) a situazioni per le quali non esiste una significativa esperienza storica che consenta di supportare le previsioni future.
- Il verificarsi delle ipotesi formulate come assunzioni dipende in maniera significativa anche da fattori non controllabili dalla Direzione (come, a titolo esemplificativo, quelle relative al regime degli incentivi e, più in generale, al contesto regolamentare del settore delle energie rinnovabili ed all'andamento dei mercati dell'energia nei molteplici paesi in cui EGP opera, al *Load factor* e al prezzo medio di vendita dell'energia elettrica) ed il cui grado di incertezza cresce al crescere dell'orizzonte temporale delle previsioni.
- La sussistenza o meno di fatti nuovi e rilevanti, tali da poter modificare sensibilmente il valore attribuito al Compendio Scisso, sarà oggetto di verifica da parte degli Amministratori della Beneficiaria ai sensi dell'art. 2343-quater del Codice Civile nel termine di trenta giorni dall'iscrizione della delibera dell'Aumento di capitale collegato alla Scissione.
- I risultati della presente stima del Compendio Scisso possono essere utilizzati esclusivamente per le finalità dell'Incarico come riportate nel precedente paragrafo 1.1 e nei limiti temporali stabiliti dalla normativa applicabile.

## **2 L'operazione di scissione**

### **2.1 La società scissa**

Enel Green Power è una società di diritto italiano con azioni quotate in Italia sul mercato telematico azionario di Borsa Italiana S.p.A. (MTA), nonché sui mercati azionari di Madrid, Barcellona, Bilbao e Valencia tramite il sistema elettronico di negoziazione continua spagnolo SIBE, ed opera nel settore delle energie rinnovabili.

Enel è attualmente socio di controllo di EGP di cui detiene, alla data del Progetto di Scissione, il 68,29% circa del capitale sociale ed esercita su EGP attività di direzione e coordinamento ai sensi degli artt. 2497 e ss. del codice civile.

### **2.2 La società beneficiaria**

Enel è una società di diritto italiano con azioni quotate sull'MTA, che 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 partecipate o controllate opera in particolare nel settore dell'energia, svolgendo diverse attività direttamente o indirettamente connesse a tale settore.

### **2.3 Finalità e descrizione dell'operazione**

Come indicato nella Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di EGP predisposta ai sensi degli artt. 2501-quinquies e 2506-ter del codice civile, le motivazioni strategiche ed industriali della Scissione possono riassumersi come segue.

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.

In considerazione di ciò, in un primo momento 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 testimoniati anche da alcune operazioni comparabili con quella in esame verificatisi in ambito europeo, innescati inizialmente dal rapido sviluppo su larga scala delle fonti rinnovabili, con le conseguenti tematiche connesse alla necessità di adeguamento delle reti.

Su ciò si innesta 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, da un lato, nei mercati emergenti (caratterizzati da crescita economica ed elevato processo di urbanizzazione) dove le rinnovabili rappresentano la risposta più rapida all'aumento della domanda di energia elettrica e dall'altro, nei mercati maturi in ragione del processo di progressivo smantellamento di capacità di generazione convenzionale (quali, ad esempio, quella relativa agli impianti a carbone) e sostituzione con nuova capacità rinnovabile.

La 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 trasformando di fatto le utilities energetiche come Enel da semplici produttori e distributori di energia a fornitori di servizi e ottimizzatori di sistemi.

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.

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 anche industriali e finanziarie, offrendo opportunità di creazione di valore. In sintesi l'operazione consentirebbe al Gruppo Enel di realizzare progetti di crescita addizionali nel business delle rinnovabili, potendo usufruire della solidità finanziaria di tutto il gruppo. L'operazione consentirebbe una razionalizzazione e semplificazione della struttura del gruppo con il conseguimento di sinergie operative e gestionali di cui si potrà beneficiare con conseguente ottimizzazione dei costi attraverso la combinazione delle diverse competenze aziendali e la riduzione del rischio.

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. 2506-ter del Codice Civile, il Progetto di Scissione che 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 del Codice Civile, richiamato in materia di scissione dall'art. 2506-ter, comma 3, del Codice Civile – dai medesimi Consigli di Amministrazione di Enel Green Power ed Enel che hanno approvato il Progetto di Scissione.

I medesimi Consigli di Amministrazione, dopo aver esaminato le relazioni dei rispettivi *advisor* finanziari e con il supporto di questi ultimi – nonché, per quanto riguarda la delibera della Scissa sul rapporto di cambio, preso atto del motivato parere favorevole del Comitato Parti Correlate – hanno approvato quanto segue:

- rapporto di cambio pari a n. 0,486 azioni Enel di nuova emissione per ciascuna azione EGP portata in concambio (il "Rapporto di Cambio"),
- valore del Compendio Scisso pari a €8.600 milioni in termini assoluti, corrispondente al 72,8% del valore dell'intera EGP ante scissione.

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, sarà concambiata in applicazione del Rapporto di Cambio e del valore del Compendio Scisso sopra indicato, secondo le seguenti proporzioni:

- i soci di Enel Green Power diversi da Enel concambieranno tutte le azioni dagli stessi detenute in Enel Green Power;
- Enel concambierà, invece, solo parte delle azioni dalla stessa detenute in Enel Green Power e precisamente n. 2.054.426.517 azioni Enel Green Power, corrispondenti al numero complessivo 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.

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 €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 redatta in conformità con quanto previsto dall'art. 2506-ter, comma 2, del Codice Civile.

In particolare:

- ai soci di Enel Green Power diversi da Enel verranno destinate – in applicazione del Rapporto di Cambio – complessive massime n. 770.588.712 azioni di 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
- in favore di Enel verranno destinate – e contestualmente annullate in ossequio al divieto di cui all'art. 2504-ter, comma 2, del Codice Civile – complessive n. 998.451.288 azioni di 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 di nuova emissione, tutte destinate ai soci della Scissa diversi da Enel medesima.

Il numero di azioni Enel di nuova assegnazione potrà variare in dipendenza del numero di azioni Enel Green Power acquistate da Enel in esecuzione della procedura di offerta in opzione e prelazione delle azioni Enel Green Power eventualmente oggetto dei diritti di vendita e di recesso.

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 €300.000.000 (la "Condizione Sospensiva"). Tale Condizione Sospensiva si intenderà ugualmente realizzata, anche in caso di superamento del limite sopraindicato, qualora Enel entro 60 giorni di calendario dall'iscrizione presso il Registro delle Imprese di Roma dell'ultima delle delibere assembleari di approvazione della Scissione ex art. 2502 cod. civ. dichiarerà la sua intenzione di procedere all'acquisto di tutte le azioni per le quali sono stati esercitati i diritti di cui sopra.

## **3 Il Compendio Scisso**

### **3.1 Profilo operativo del Compendio Scisso**

Enel Green Power, nata nel dicembre 2008, è la società del Gruppo Enel dedicata allo sviluppo e alla gestione delle attività di generazione di energia da fonti rinnovabili a livello internazionale, presente in Europa, nel continente americano, in Asia e in Africa.

È tra i principali operatori a livello internazionale nel settore della generazione di energia da fonti rinnovabili con una produzione su base annuale di 32 miliardi di chilowattora prodotti principalmente da acqua, sole, vento e calore della terra. Enel Green Power ha una capacità installata complessiva di circa 10,6 GW, con 761 impianti siti in Italia e all'estero e un mix di generazione che include eolico, solare, idroelettrico, geotermico e biomasse.

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, i principali elementi patrimoniali e rapporti giuridici inerenti che, per effetto della Scissione, verranno assegnati alla Beneficiaria sono i seguenti:

- partecipazione totalitaria nella società di diritto olandese Enel Green Power International BV;
- credito finanziario a breve termine vantato nei confronti della società Enel Green Power North America Inc. 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;
- rapporti giuridici relativi alla linea di finanziamento a lungo termine con Enel Green Power International BV;
- rapporti giuridici nei confronti dei 6 dipendenti facenti parte del ramo costituente il Compendio Scisso e le conseguenti partite patrimoniali attive e passive ad essi riferite;
- garanzie rilasciate da Enel Green Power nell'interesse di Enel Green Power International BV e sue controllate relative alla copertura di taluni impegni assunti (le "Garanzie").

### **3.2 Situazione Patrimoniale di Riferimento**

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, come detto in precedenza, l'assegnazione della quasi totalità delle partecipate estere, delle attività finanziarie, dei rapporti giuridici relativi ad alcuni dipendenti e delle garanzie afferenti il Compendio Scisso di Enel Green Power in favore di Enel, mentre Enel Green Power manterrà le attività italiane e le residue partecipazioni estere.

I criteri di valutazione e di rilevazione adottati per i singoli elementi patrimoniali che costituiscono la Situazione Patrimoniale di Riferimento sono i medesimi di quelli utilizzati per la redazione del bilancio consolidato e di esercizio di Enel Green Power che sono conformi ai principi contabili internazionali (International Accounting Standards – IAS e International Financial Reporting Standards - IFRS) emanati dall'International Accounting Standards Board

(IASB) e alle interpretazioni IFRIC e SIC, riconosciuti nell'Unione Europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002.

Dalla Situazione Patrimoniale di Riferimento si evidenzia che il valore contabile delle attività oggetto di scissione è pari a complessivi €4.895 milioni, mentre il valore contabile delle passività oggetto di scissione è pari a complessivi €1.231 milioni. Il valore dello sbilancio contabile del Compendio Scisso alla data di riferimento risulta pertanto positivo per €3.664 milioni.

In particolare, gli elementi patrimoniali che costituiscono la Situazione Patrimoniale di Riferimento che, per effetto della Scissione, verranno assegnati alla Beneficiaria sono i seguenti:

	€ migliaia
<b>Attivo</b>	
Attività per imposte anticipate	116
Partecipazioni	4.458.392
Altre attività finanziarie non correnti	41
Altre attività finanziarie correnti	436.504
Altre attività correnti	1
<b>Totale Attivo</b>	<b>4.895.054</b>
<b>Passivo</b>	
Finanziamenti a lungo termine	1.200.000
TFR e altri benefici ai dipendenti	223
Passività per imposte differite	5
Derivati	126
Altre passività finanziarie correnti	30.241
Altre passività correnti	297
<b>Totale Passivo</b>	<b>1.230.892</b>
 <b>Sbilancio contabile del Compendio Scisso</b>	 <b>3.664.162</b>

### 3.3 Descrizione degli elementi patrimoniali

#### 3.3.1 Attività per imposte anticipate

La voce in oggetto, pari a €116 migliaia, include le imposte anticipate calcolate sulle differenze temporanee tra i valori patrimoniali iscritti nel bilancio e i corrispondenti valori riconosciuti ai fini fiscali, applicando l'aliquota fiscale in vigore alla data in cui la differenza temporanea si riverserà, determinata sulla base delle aliquote fiscali previste da provvedimenti in vigore o sostanzialmente in vigore alla data di riferimento.

La voce comprende prevalentemente l'effetto fiscale relativo agli accantonamenti non dedotti dei fondi relativi ai benefici ai dipendenti. Di seguito il dettaglio della voce (valori in € migliaia):

	Base imponibile	Aliquota	Importo
Fondo Indennità Mensilità Aggiuntive	7	32,16%	2
Fondo Indennità Sostitutiva Preavviso	2	32,16%	1
Fondo Premio di Fedeltà	26	32,16%	8
Fondo Assistenza Sanitaria	132	32,16%	42
Fopen	0	32,16%	0
TFR	2	32,16%	1
MBO	191	32,16%	62
<b>Totale</b>	<b>360</b>		<b>116</b>

### 3.3.2 Partecipazioni

La voce in oggetto, pari a €4.458.392 migliaia, comprende la partecipazione pari al 100% del capitale sociale della controllata EGPI BV società di diritto olandese, holding della quasi totalità delle partecipazioni estere di Enel Green Power, ed è iscritta al costo.

Nel corso del 2015 Enel Green Power ha proceduto alla ripatrimonializzazione della controllata EGPI BV, per complessivi €274 milioni rilevati nelle riserve di patrimonio netto (*share premium reserve*) della società EGPI BV, come segue:

- €19 milioni, nel primo trimestre del 2015, al fine di procedere alla ripatrimonializzazione di Enel Green Power Hellas SA e di Enel Green Power Brasil Participacoes LTDA;
- €75 milioni nel secondo trimestre del 2015, al fine di procedere alla ripatrimonializzazione di Enel Green Power Brasil Participacoes LTDA ed Enel Green Power Egypt S.A.E;
- €180 milioni, nel terzo trimestre del 2015, al fine di procedere alla ripatrimonializzazione di Enel Green Power Brasil Participacoes LTDA, Enel Green Power Mèxico Srl de Cv, Enel Green Power Turkey Enerji Yatirimlari AS e Enel Green Power Development BV (quest'ultima al fine di acquisire la partecipazione nella società indiana BLP Energy Private LTD).

### 3.3.3 Altre Attività finanziarie non correnti

La voce, pari a €41 migliaia, include i crediti per prestiti ai dipendenti che sono stati erogati a fronte dell'acquisto della prima casa o per necessità familiari e vengono rimborsati dai dipendenti in base a prestabiliti piani di ammortamento.

### 3.3.4 Altre Attività finanziarie correnti

La voce, pari a €436.504 migliaia, si riferisce al credito finanziario a breve termine (pari a €436.161 migliaia), e al relativo rateo attivo maturato al 30 settembre 2015 (pari a €343 migliaia), verso la Enel Green Power North America Inc., direttamente e interamente controllata da EGPI BV.

Tale operazione è stata realizzata nell'esercizio 2014 convertendo parte del patrimonio netto delle due società nordamericane in debito, utilizzando principalmente la linea di finanziamento a breve erogata da Enel Green Power.

Tale credito finanziario risulta coperto dal rischio di cambio mediante un contratto di "currency forward" (come illustrato nel successivo paragrafo 3.3.9).

### **3.3.5 Altre Attività correnti**

La voce, pari a €1 migliaia, comprende essenzialmente i risconti relativi alla quattordicesima mensilità e alle erogazioni effettuate, sulla base di accordi aziendali, ad organismi che forniscono prestazioni assistenziali al personale.

### **3.3.6 Finanziamenti a lungo termine**

La voce, pari a €1.200.000 migliaia, è costituita interamente dalla linea di finanziamento a lungo termine (*Loan Facility Agreement*) con EGPI BV stipulata originariamente nel 2010 e successivamente modificato.

### **3.3.7 TFR e altri benefici ai dipendenti**

La voce, pari a €223 migliaia, include la passività relativa ai benefici riconosciuti ai dipendenti ed erogati in coincidenza o successivamente alla cessazione del rapporto di lavoro per piani a benefici definiti o per altri benefici a lungo termine erogati nel corso dell'attività lavorativa. Tale passività è determinata, separatamente per ciascun piano, sulla base di ipotesi attuariali stimando l'ammontare dei benefici futuri che i dipendenti hanno maturato alla data di riferimento (il metodo di proiezione unitaria del credito).

La passività in parola si riferisce a n. 6 dipendenti facenti parte del ramo d'azienda che costituisce il Compendio Scisso. Il dettaglio della voce è rappresentato di seguito (valori in € migliaia):

TFR	56
Fondo Indennità Mensilità Aggiuntive	7
Fondo Indennità Sostitutiva Preavviso	2
Fondo Premio di Fedeltà	26
Fondo Indennità Sostitutiva Sconto Energia	0
Fondo Assistenza Sanitaria	132
Fopen	0
<b>Totale</b>	<b>223</b>

### **3.3.8 Passività per imposte differite**

Le passività per imposte differite, pari a €5 migliaia, sono determinate sulla base delle aliquote fiscali vigenti alla data di riferimento e sono calcolate su talune poste riferite al personale dipendente facenti parte del ramo costituente il Compendio Scisso.

### **3.3.9 Derivati**

La voce, pari a €126 migliaia, accoglie esclusivamente il *fair value* dello strumento derivato di “*currency forward*” stipulato per coprire il credito finanziario a breve termine descritto nel paragrafo 3.3.4.

### **3.3.10 Altre passività finanziarie correnti**

La voce, pari a €30.241 migliaia, si riferisce interamente alle quote di interessi maturati al 30 settembre 2015 e rilevati per competenza sui finanziamenti a lungo termine verso EGPI BV in precedenza commentati nel paragrafo 3.3.6. Nel corso del 2015 sono stati liquidati interessi per €22.129 migliaia.

### **3.3.11 Altre passività correnti**

La voce, pari a €297 migliaia, accoglie i debiti inerenti i rapporti di lavoro con i dipendenti facenti parte del ramo d’azienda che costituisce il Compendio Scisso. In particolare, l’importo comprende debiti verso i dipendenti per €241 migliaia, debiti verso enti previdenziali per €24 migliaia e ratei per tredicesima per €32 migliaia.

### **3.3.12 Garanzie**

In aggiunta ai saldi patrimoniali e rapporti giuridici descritti nei paragrafi precedenti, il Compendio Scisso include anche le garanzie rilasciate da Enel Green Power nell’interesse di EGPI BV e sue controllate relative alla copertura di taluni impegni assunti. Il dettaglio è riportato nel suballegato 2 dell’Allegato G del Progetto di Scissione.

## **3.4 Dati Economici**

Le proiezioni di dettaglio del Compendio Scisso predisposte dalla Direzione di EGP per gli esercizi 2016-2020 relativamente alle principali grandezze patrimoniali, economico-finanziarie ed operative sono state predisposte su base aggregata per singolo Paese (cfr. Allegato 2); per il periodo successivo, la Direzione di EGP ha fornito le principali assunzioni economico-finanziarie ed operative di lungo periodo.

Le principali assunzioni operative e finanziarie per il periodo di proiezione 2016-2020 sono:

- **Capacità installata:** investimenti per circa €9,8 miliardi con una nuova capacità installata pari a circa 6,9 GW. In particolare le proiezioni prevedono investimenti pari a circa €1,7 miliardi in Cile, €1,5 miliardi in Brasile, €1,5 miliardi in Sudafrica, €0,9 miliardi in Nord America ed €0,7 miliardi in Messico.
- **EBITDA:** incremento dell’EBITDA da €1,4 miliardi ad €2,1 miliardi principalmente correlato allo sviluppo della capacità installata ed alla riduzione dei costi operativi in relazione alla massimizzazione dell’efficienza degli impianti ed alla rinegoziazione dei contratti di O&M e manutenzione preventiva.

Le principali assunzioni operative e finanziarie post 2020 sono:

- Capacità installata: investimenti per circa €4,9 miliardi di cui €0,2 miliardi di mantenimento, con una nuova capacità installata pari a circa 4,8 GW (67% eolico, 32% solare e 1% geotermico);
- EBITDA su capacità installata al 2020: individuato un EBITDA normalizzato al 2021 per paese che è stato proiettato sulla base della vita utile media degli impianti;
- EBITDA su capacità installata 2021-2025: individuato un EBITDA per MW differenziato per tecnologia e per paese sviluppato sulla base della vita utile degli impianti.

## **4 Procedimento di valutazione**

### **4.1 Approccio generale**

Si procede alla stima del valore attribuibile al Compendio Scisso ai sensi dell'art. 2343-ter del Codice Civile e per le finalità indicate in premessa.

La valutazione del Compendio Scisso in oggetto si sviluppa a partire dai dati finanziari aggregati descritti nel precedente paragrafo 3.4.

I dati in questione e le stime da essi derivabili fanno riferimento al Compendio Scisso configurato in ipotesi di autonomia operativa e di continuità delle attuali condizioni di gestione. Non si includono pertanto effetti connessi alle sinergie industriali successivamente prospettabili a seguito dell'integrazione tra il Compendio Scisso ed Enel.

Il metodo di valutazione è stato selezionato tra quelli sviluppati dalla dottrina e utilizzati dalla prassi professionale, avendo riguardo alle caratteristiche di razionalità, dimostrabilità, neutralità e stabilità del criterio e dei parametri di base.

Nella scelta del metodo di valutazione si è tenuto conto precipuamente delle finalità della stima ed in particolare dell'obiettivo del disposto di legge relativamente all'adeguatezza rispetto all'ammontare proposto per l'Aumento di capitale a fronte dell'assegnazione del Compendio Scisso alla Beneficiaria.

Si è inoltre tenuto conto delle caratteristiche peculiari del Compendio Scisso, della natura dell'attività svolta ed in particolare delle sue caratteristiche in termini di diversificazione geografica e di business/tecnologia.

Sulla base di quanto sopra si è ritenuto opportuno adottare un approccio valutativo analitico basato sul metodo finanziario, o dei flussi di cassa operativi scontati (Discounted Cash Flow o DCF); il metodo comporta una valorizzazione del capitale aziendale direttamente correlata alla redditività attesa dalla gestione e richiede un'analisi puntuale dei flussi di cassa attesi, della loro rischiosità e della loro distribuzione nel tempo.

Le metodologie basate sui multipli di borsa o derivanti da transazioni comparabili non sono state giudicate rilevanti, in quanto la comparabilità insita nel Compendio Scisso 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.

### **4.2 Metodo finanziario**

La stima del valore economico del Compendio Scisso è stata condotta mediante il metodo dei flussi di cassa operativi scontati: il metodo comporta una valorizzazione del capitale aziendale direttamente correlata alla redditività attesa dalla gestione e richiede un'analisi puntuale dei flussi di cassa attesi, della loro rischiosità e della loro distribuzione nel tempo. Il metodo è stato applicato nella sua formulazione "unlevered" (o "asset-side"), riferita ai flussi di ritorno del capitale investito al lordo della struttura finanziaria.

Nella formulazione "unlevered" del metodo DCF, il valore dell'azienda (o, meglio, del suo capitale investito) è determinato pari al valore attuale dei flussi di cassa operativi che l'azienda sarà in grado di generare in futuro. Il tasso utilizzato per l'attualizzazione dei flussi di cassa

futuri è il costo medio ponderato del capitale (WACC), calcolato come media ponderata del costo del capitale proprio e dell'indebitamento; il costo del capitale proprio è stimato pari al tasso di rendimento delle attività prive di rischio incrementato di un premio per il rischio specifico del settore e della società oggetto di valutazione.

Nell'ambito del metodo DCF, i flussi di cassa futuri sono generalmente esplicitati per un numero definito di anni (c.d. periodo esplicito), successivamente ai quali si considera una componente di valore residuo che è di norma stimato con metodi sintetici (tipicamente con il modello della rendita perpetua). La stima del capitale economico (*Equity Value*) si ottiene sottraendo dall'*Enterprise Value* individuato il valore di mercato della posizione finanziaria netta.

Nel caso di specie, tenuto conto delle caratteristiche del Compendio Scisso, delle differenze in termini di profilo di rischio/rendimento delle attività detenute da EGP nelle differenti aree geografiche, si è ritenuto di procedere con un approccio di analisi somma delle parti per paese.

Ai fini della valutazione del Compendio Scisso è stato adottato il seguente approccio:

- il periodo esplicito è stato definito in coerenza con l'orizzonte di proiezione del piano economico-finanziario (2016 – 2020);
- relativamente agli anni successivi al 2020 sono state utilizzate assunzioni economico-finanziarie e operative di lungo periodo predisposte dalla Direzione di EGP;
- il valore residuo alla fine della vita utile degli impianti è stato definito pari al *salvage value* ovvero l'ammontare recuperabile al termine di una concessione o della vita utile di un impianto. La metodologia è stata applicata in funzione della vita utile ponderata degli impianti di EGP in ciascun paese.

I flussi di cassa operativi sono stati attualizzati al costo medio ponderato del capitale (WACC) dei singoli country in cui opera EGP.

### 4.3 Risultati della Stima

Il valore economico del Compendio Scisso al 30 settembre 2015, determinato mediante l'applicazione del Metodo Finanziario ammonta a circa € 8.503 milioni. La sintesi delle risultanze delle analisi ed i dettagli dei parametri valutativi utilizzati per l'applicazione del metodo sono riportati in dettaglio nell'Allegato 3.

## 5 Altre considerazioni

Al fine di verificare le risultanze della metodologia applicata e di pervenire alle conclusioni riportate nella successiva sezione, sono stati analizzati i *target price* degli analisti di borsa che coprono il titolo Enel Green Power.

Considerati i limiti dell'analisi derivanti dal fatto che l'oggetto dell'attività valutativa è un compendio di EGP, e che i report utilizzati per le analisi dei *target price* si riferiscono al gruppo EGP nel suo complesso, abbiamo ritenuto comunque che l'analisi rappresenti un riscontro delle risultanze del metodo di valutazione utilizzato.

Ai fini dell'analisi abbiamo assunto una contribuzione all'*Enterprise Value* del Compendio Scisso proporzionale all'incidenza media di lungo periodo dell'EBITDA riconducibile al medesimo rispetto all'EBITDA complessivo di EGP.

L'analisi dei principali report predisposti dagli analisti negli ultimi 6 mesi a partire dalla data dell'annuncio dell'operazione hanno evidenziato un *target price* medio del titolo pari ad €2,1; sulla base delle considerazioni sopra riportate è ragionevole ritenere che il valore economico attribuibile al Compendio Scisso sia allineato alle risultanze del metodo finanziario.

## 6 Conclusioni

Sulla base degli elementi descritti più sopra e ai sensi e per gli scopi dell'art. 2343-ter comma 2, lettera b), del Codice Civile, la stima del valore del Compendio Scisso derivante dalla scissione parziale non proporzionale di Enel Green Power in favore della propria controllante Enel è, alla data di riferimento del 30 Settembre 2015, pari a circa €8.503 milioni.

La Direzione di Enel ci ha informato che l'operazione sarà contabilmente rilevata con il metodo della continuità dei valori contabili.

Il capitale che sarà liberato a servizio dell'assegnazione del Compendio Scisso in sede di aumento del capitale sociale risulterà, nell'assunto che nessun azionista di Enel Green Power eserciti il diritto di recesso ovvero il diritto di vendita, rappresentato da n. 1.769.040.000 azioni il cui valore sarà determinato alla data dell'atto di scissione.

In ossequio al divieto di cui all'art. 2504-ter, comma 2, del Codice Civile, che determinerà il contestuale annullamento di complessive n. 998.451.288 azioni emesse in favore di Enel, alla data di efficacia della Scissione il capitale sociale della Beneficiaria resterà aumentato a seguito dell'emissione di massime n. 770.588.712 azioni, tutte destinate ai soci della Scissa diversi da Enel medesima.

Il capitale che sarà liberato a servizio dell'assegnazione del Compendio Scisso in sede di aumento del capitale sociale potrà diminuire in dipendenza del numero di azioni di Enel Green Power acquistate da Enel in esecuzione della procedura di offerta in opzione e prelazione delle azioni di Enel Green Power eventualmente oggetto dei diritti di vendita e di recesso.

Tutto ciò premesso, l'Aumento di capitale della Beneficiaria che verrà deliberato a servizio della Scissione non potrà essere superiore al valore di stima precedentemente riportato.

In fede,

Roma, 10 dicembre 2015

KPMG S.p.A.



Renato Naschi  
Socio

## Allegato 1

### Situazione Patrimoniale di Riferimento del Compendio Scisso al 30 settembre 2015

Situazione Patrimoniale di conferimento	
Euro mln	
Attività per imposte anticipate	0,1
Partecipazioni	4.458,4
Altre attività finanziarie non correnti	0,0
Altre attività finanziarie correnti	436,5
Altre attività correnti	0,0
<b>Totale Attivo</b>	<b>4.895,1</b>
Finanziamenti a medio lungo termine	1.200,0
TFR e altri benefici ai dipendenti	0,2
Passività per imposte differite	0,0
Derivati	0,1
Altre passività finanziarie	30,2
Altre passività correnti	0,3
Saldo netto contabile	3.664,2
<b>Totale Passivo</b>	<b>4.895,1</b>

## Allegato 2

### Flussi di cassa operativi del Compendio Scisso

Flussi di cassa operativi											
Euro mln	Piano economico finanziario 2016-2020					Assunzioni economico finanziarie di lungo periodo (2021 - 2050)					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021-25	2026-30	2031-35	2036-40	2041-45	2046-50
EBITDA	1.410	1.633	1.667	1.822	2.068	13.994	15.916	16.132	14.690	7.938	2.311
Ammortamenti	(238)	(310)	(319)	(288)	(330)						
EBIT	1.171	1.323	1.348	1.534	1.738						
Tax	(253)	(254)	(252)	(289)	(342)						
Tax %	22%	19%	19%	19%	20%						
Ammortamenti	238	310	319	288	330						
Capex	(1.953)	(1.799)	(1.451)	(1.589)	(1.673)	(5.619)	(1.452)	(1.482)	(1.232)	(670)	(203)
NWC	(31)	(29)	(44)	(41)	(3)	(78)	39	(103)	143	(252)	99
Salvage Value	-	-	-	-	-	-	-	973	2.155	3.938	1.517
<b>FDC operativo</b>	<b>(575)</b>	<b>(195)</b>	<b>172</b>	<b>192</b>	<b>392</b>	<b>8.296</b>	<b>14.503</b>	<b>15.521</b>	<b>15.756</b>	<b>10.954</b>	<b>3.725</b>

## **Allegato 3**

### **Applicazione del metodo finanziario**

<b>Equity Value Compendio Scisso</b>	
<b>Dati in Euro mln</b>	
Enterprise Value per country	15.994
Enterprise Value minorities	(2.528)
Enterprise Value progetti speciali	(416)
Disavviamento da holding	(343)
<b>Enterprise Value</b>	<b>12.706</b>
PFN	(4.548)
PFN minorities	649
PFN progetti speciali	47
<b>PFN</b>	<b>(3.852)</b>
Altre attività/passività	(517)
Altre attività/passività terzi	165
<b>Equity Value</b>	<b>8.503</b>

Repertorio N. 51448

VERBALE DI ASSEVERAZIONE DI GIURAMENTO  
REPUBBLICA ITALIANA

L'anno duemilaquindici, il giorno dieci del mese di dicembre  
(10 dicembre 2015)

in Roma piazzale di Porta Pia 121;

alle ore 15,00

avanti a me dr. Nicola Atlante, Notaio in Roma, iscritto al  
Collegio Notarile di Roma

è presente

Renato Naschi, nato a Roma il 30 marzo 1967, domiciliato per  
la carica a Roma via Ettore Petrolini 2, in qualità di Socio  
di KPMG S.p.A., della cui identità personale io Notaio sono  
certo.

Il comparente, dichiarando di agire in qualità di esperto no-  
minato da Enel Green Power S.p.a. e da Enel S.p.a., ai sensi  
dell'art. 2343 ter c.c. secondo comma lettera B, mi esibisce  
la valutazione che dichiara di aver redatto, con l'osservanza  
delle disposizioni di legge in materia, in vista della scis-  
sione parziale non proporzionale di Enel Green Power S.p.a.  
in favore di Enel S.p.a.

e mi richiede

di asseverarla con giuramento.

Quindi io Notaio ammonisco il comparente ai sensi di legge  
sull'importanza morale dell'atto e sulle conseguenze penali  
delle dichiarazioni false e lo invito a giurare; e il mede-  
simo presta il giuramento di rito ripetendo in mia presenza  
la formula: "consapevole delle responsabilità che col giura-  
mento assumo, giuro di avere bene e fedelmente proceduto alle  
operazioni come sopra affidatemi redigendo la valutazione che  
qui precede e di non aver avuto altro scopo che quello di  
far conoscere la verità".

Di questo atto, dattiloscritto da persona di mia fiducia e  
completato di mio pugno su una facciata fin qui di un foglio  
di due facciate, prima delle firme ho dato lettura al compa-  
rente che lo approva.

Renato Naschi



IMPOSTA DI BOLLO ASSOLTA IN MODO VIRTUALE TRAMITE LA CCIAA DI  
ROMA AUTORIZZATA CON PROV. PROT. N. 204354/01 DEL 6/12/2001  
DEL MINISTERO DELLE FINANZE - DIP. DELLE ENTRATE - UFFICIO  
DELLE ENTRATE DI ROMA.

:\*:\*:\*

COPIA SU SUPPORTO INFORMATICO CONFORME, AI SENSI DEL D.P.R.  
445/2000, ALL'ORIGINALE MUNTA DI FIRMA DIGITALE COMPOSTA DI  
26 FACCIATE