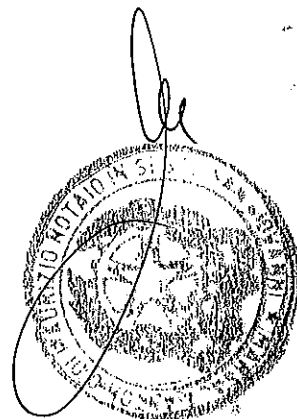


Conferimento a favore di Actelios S.p.A. della
partecipazione di minoranza detenuta in
Falck Renewables PLC

Relazione della società di revisione
ai sensi dell'art. 2343 del Codice Civile





Conferimento a favore di Actelios S.p.A. della
partecipazione di minoranza detenuta in
Falck Renewables PLC



Relazione della società di revisione
ai sensi dell'art. 2343 del Codice Civile

Data di emissione rapporto

: 27 luglio 2010

Numero rapporto

: VMC/cpt - Rap. 811/2010

Conferimento a favore di Actelios S.p.A. della partecipazione di minoranza detenuta in Falck Renewables PLC

Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 2343 del Codice Civile

Agli Azionisti di Minoranza di
FALCK RENEWABLES PLC

1. Motivo, oggetto e natura dell'incarico

Abbiamo ricevuto dal Presidente del Tribunale di Milano con provvedimento dell'11 giugno 2010 l'incarico di redigere, quale esperto comune, la relazione giurata ai sensi dell'art. 2343 del Codice Civile, relativa al conferimento in natura a favore di Actelios S.p.A. della partecipazione di minoranza, pari all'attuale 18,83%, detenuta in Falck Renewables PLC (di seguito anche le "Partecipazioni di Minoranza Renewables") da managers, ex dipendenti ed ex consiglieri di amministrazione della stessa (di seguito, anche, i "Managers").

Natura e portata della presente relazione

In conformità a quanto disposto dall'art. 2343 del Codice Civile, la relazione giurata deve contenere: (a) la descrizione dei beni conferiti, (b) l'attestazione che il loro valore è almeno pari a quello attribuito dagli amministratori ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo e (c) i criteri di valutazione seguiti.

La scelta dei metodi valutativi ha considerato le finalità dell'attestazione richiesta ai sensi dell'art. 2343, tenendo conto delle esigenze cautelative e di prudenzialità che devono essere considerate dall'esperto in esecuzione di lavori di tale natura.

In particolare i valori cui si perviene devono essere considerati nell'accezione di "valori generali", ossia di valori che, in normali condizioni, possono essere considerati ragionevoli per le finalità della prospettata operazione prescindendo quindi dalla natura delle parti, dalla loro forza contrattuale, dagli specifici interessi perseguiti e da eventuali negoziazioni fra le stesse intervenute. Tali aspetti sono suscettibili di valutazione solo in sede negoziale, ovvero nel momento in cui si viene a determinare il "prezzo" ed esulano pertanto dalla natura dell'incarico ricevuto.

Tenuto conto di quanto sopra esposto i risultati che emergono non potranno essere utilizzati per finalità diverse da quelle oggetto della presente relazione oppure essere visti in forma parziale, ovvero enucleati dalla presente relazione.

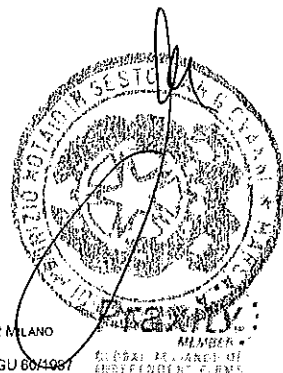
MAZARS

CORSO DI PORTA VIGENTINA, 35 - 20122 MILANO
TEL: +39 02 58 20 10 - FAX: +39 02 58 20 14 03 - www.mazars.it

SPA - CAPITALE SOCIALE DELIBERATO € 3.000.000,00 - SOTTOSCRITTO € 2.803.000,00, VERSATO € 2.612.500,00 - SEDE LEGALE: C.SO DI PORTA VIGENTINA, 35 - 20122 MILANO

REA N. 1059307 - REG. IMP. MILANO E COD. FISC. N. 01507630489 - P. IVA 05902570156 - AUTORIZZATA AI SENSI DI L. 1966/39 - REGISTRO DEI REVISORI CONTABILI GU 604087
ALBO SPECIALE DELLE SOCIETÀ DI REVISIONE CON DELIBERA CONSOB N° 17.141 DEL 26/01/2010

UFFICI IN ITALIA: BOLOGNA - BRESCIA - FIRENZE - GENOVA - MILANO - NAPOLI - PADOVA - PALERMO - ROMA - TORINO



2. Descrizione dell'operazione

L'operazione consiste in un aumento di capitale riservato ai Soci di Minoranza di Falck Renewables ("Renewables") da liberarsi mediante conferimento in natura di azioni ordinarie della società Renewables, del valore nominale di GBP (Sterline Britanniche) 0,10, rappresentative di una partecipazione pari al 18,83% del relativo capitale sociale, pari a GBP (Sterline Britanniche) 17.759.066,00, a fronte dell'emissione, da parte di Actelios S.p.A. ("Actelios" o la "Società"), di massime n. 19.392.800 nuove azioni ordinarie, rappresentative fino a un massimo del 11,978% del relativo capitale sociale quale risultante al seguito del Conferimento e della Scissione, ad un prezzo unitario di emissione pari a Euro 5,03, di cui Euro 4,03 a titolo di sovrapprezzo, per un controvalore complessivo massimo pari pertanto ad Euro 97.545.784.

Il Conferimento si inquadra in un più ampio progetto finalizzato al consolidamento (il "Progetto di Consolidamento") in capo ad Actelios di tutte le attività afferenti la produzione di energia eolica facenti capo a Falck S.p.A. ("Falck"), società che controlla Falck Renewables Plc, società di diritto inglese, (e unitamente alle società da queste controllate, il "Gruppo Renewables") in cui detiene - tramite la società interamente controllata Falck Energy S.p.A. - una partecipazione attualmente pari al 81,17% del relativo capitale sociale; e Actelios, in cui detiene una partecipazione attualmente pari a circa il 68,71%.

Il Gruppo Renewables è uno dei principali operatori europei nel settore della produzione di elettricità da energia eolica, attivo principalmente nel Regno Unito e nell'Europa continentale. Alla data della presente relazione il Gruppo Renewables produce energia elettrica attraverso 13 campi eolici, di cui 6 nel Regno Unito, 2 in Spagna, 3 in Francia e 2 in Italia, per una capacità installata complessiva di 408 MW.

Nell'ambito del Progetto di Consolidamento è altresì previsto che sia trasferita a favore di Actelios la partecipazione di maggioranza detenuta da Falck Energy S.p.A. al capitale di Renewables attraverso un'operazione di scissione parziale di Falck Energy S.p.A. in Actelios da attuarsi in conformità con gli articoli 2506 e seguenti del codice civile e secondo le modalità contenute nel relativo progetto di scissione approvato dal Consiglio di Amministrazione di Falck Energy S.p.A. e dal Consiglio di Amministrazione di Actelios in data 26 luglio 2010 (la "Scissione"), pure sottoposta all'approvazione dell'odierna Assemblea Straordinaria.

Inoltre è previsto che sia delegata al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile, la facoltà di aumentare il capitale sociale mediante emissione di nuove azioni Actelios da offrire in opzione ai soci, ai sensi dell'art. 2441, primo comma, del codice civile, per un controvalore complessivo massimo, comprensivo dell'eventuale sovrapprezzo, pari ad Euro 130 milioni (la "Delega per l'Aumento di Capitale"). L'esercizio della Delega per l'Aumento di Capitale sarà finalizzato a rafforzare la struttura patrimoniale di Actelios garantendo, anche attraverso le operazioni di finanza a lungo termine in corso di realizzazione, la flessibilità finanziaria necessaria per sostenere lo sviluppo previsto dal piano industriale consolidato della nuova società nell'ambito delle energie rinnovabili con un *focus* sui settori eolico, *waste to energy*, fotovoltaico e biomasse.

Falck ha manifestato l'intenzione di sottoscrivere la parte dell'aumento di capitale che dovesse essere effettuato in virtù della Delega per l'Aumento di Capitale in misura tale da consentirgli di mantenere una partecipazione almeno pari al 60% del capitale sociale di Actelios a seguito dell'esecuzione del Progetto di Consolidamento e quindi tenuto conto degli effetti dipendenti dalla Scissione e dal Conferimento ed assumendo l'integrale sottoscrizione dell'aumento di capitale in opzione medesimo.

Per la parte residua, tale aumento di capitale sarebbe assistito da una garanzia promossa e diretta da Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. e UniCredit Bank AG, Succursale di Milano, che agiranno in qualità di *Joint Global Coordinators* e *Joint Bookrunners* e che hanno già assunto un impegno di pre-garanzia sino al 30 aprile 2011 – a condizioni e termini usuali per tale tipologia di operazioni – per la sottoscrizione delle azioni che dovessero risultare non sottoscritte all'esito dell'offerta in borsa dei diritti di opzione non esercitati durante il periodo di opzione.

Si segnala, infine, che il Conferimento costituisce operazione con parte correlata ai sensi dell'articolo 71-bis del Regolamento Emittenti e ciò in quanto William Heller, consigliere e *Managing Director* di Renewables in cui detiene una partecipazione pari a circa il 12,5% del relativo capitale sociale, si trova, rispetto ad Actelios, in una delle situazioni individuate dal principio contabile internazionale IAS n. 24.

Le azioni Renewables oggetto del Conferimento sono detenute esclusivamente da soggetti (amministratori e dipendenti di Renewables) che hanno contribuito, attraverso la loro opera, a valorizzare le attività di Renewables. Conseguentemente, anche al fine di beneficiare dell'intero incremento di valore atteso dallo sviluppo delle attività di Renewables, Actelios ha ritenuto opportuno offrire ai soci di Minoranza di Renewables l'opportunità di trasformare le proprie azioni in azioni Actelios sia per evitare che residuino soci di minoranza con interessi potenzialmente discordanti, sia per premiare coloro che comunque hanno contribuito allo sviluppo di Renewables.

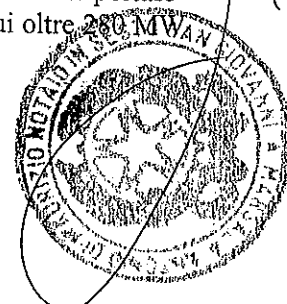
Le motivazioni che hanno indotto il Consiglio di Amministrazione di Actelios a valutare positivamente l'esecuzione del Progetto di Consolidamento e, precisamente:

- l'integrazione di due importanti realtà nel settore della produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili, ed il conseguente rafforzamento della posizione di Actelios nel panorama nazionale ed europeo;
- la diversificazione tecnologica e geografica del portafoglio di progetti che saranno detenuti da Actelios a seguito dell'integrazione, che consentirà ad Actelios di cogliere al meglio le opportunità di *business*;
- la gestione accentrata delle attività facenti capo alle fonti rinnovabili in Actelios che consentirà, tra le altre opportunità, di poter razionalizzare le stesse al fine di creare un maggiori sinergie con impatto positivo sull'efficienza del *business*.

L'operazione proposta comporterà l'integrazione delle attività relative al settore eolico del Gruppo Renewables in Actelios che determinerà un'immediata crescita della produttività derivante dalla combinazione degli impianti in esercizio. A completamento dell'operazione Actelios diventerà infatti uno dei principali *player* a livello europeo del settore dell'energia rinnovabile, contando una capacità produttiva installata pari a circa 454 MW (di cui 51% nel Regno Unito, 31% in Italia, 11% in Spagna e 7% in Francia).

Actelios acquisirà inoltre un portafoglio di progetti attualmente in fase di realizzazione o con autorizzazioni già conseguite per la costruzione in Italia, Francia e Regno Unito, per una potenza di oltre 350 MW, di cui oltre 340 MW nel settore eolico.

Dall'integrazione si prevede anche una crescita importante derivante dai progetti in progetti in fase di sviluppo non ancora autorizzati (*pipeline*) la cui realizzazione dovrebbe avvenire nell'arco temporale coperto dal piano industriale 2010-2014. In particolare, i progetti in *pipeline* che entreranno nel portafoglio di Actelios a seguito dell'integrazione comprendono oltre 300 MW installabili, di cui oltre 200 MW



nel settore eolico.

La crescita dimensionale di Actelios ne accrescerà l'efficienza operativa e aumenterà le possibilità di accesso a condizioni vantaggiose al mercato dei capitali e in particolare al finanziamento da parte degli istituti di credito, accrescendo anche le possibilità di effettuare nuovi investimenti.

3. Documentazione utilizzata

Ai fini dello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto dalla Società i documenti e le informazioni ritenute utili nella fattispecie.

Abbiamo analizzato la documentazione ricevuta, ed in particolare:

1. La relazione del Consiglio di Amministrazione redatta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma del Codice Civile, dell'art. 70, terzo comma, del Regolamento approvato da Consob con deliberazione n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni e dell'art. 3 del D.M. 437/98 relativamente all'operazione di aumento di capitale a pagamento, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, del Codice Civile, riservato agli azionisti di minoranza di Falck Renewables PLC, da liberarsi mediante conferimento in natura di partecipazione Falck Renewables PLC e da cui si evince che Actelios emetterà fino a un massimo di n. 19.392.800 nuove azioni ordinarie.;
2. Report redatto da Unicredit Corporate & Investments Banking datato 28 maggio 2010;
3. Report redatto da Mediobanca S.p.A. datato 27 maggio 2010;
4. *Fairness opinion* predisposta da Unicredit Corporate & Investments Banking datata 28 maggio 2010;
5. *Fairness opinion* predisposta da Mediobanca S.p.A. datata 28 maggio 2010;
6. Il bilancio civilistico e consolidato al 31 dicembre 2009 di Actelios S.p.A.;
7. Il bilancio civilistico e consolidato al 31 dicembre 2009 di Falck Renewables;
8. Il resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2010 di Actelios;
9. La situazione economico-patrimoniale al 31 marzo 2010 di Falck Renewables;
10. Statuti di Actelios S.p.A., di Falck Renewables Plc e Falck Energy S.p.A.;
11. Il *business plan* 2010-2014 di Actelios redatto dal management della società;
12. Il *business plan* 2010-2014 di Falck Renewables redatto dal management della società;
13. I modelli finanziari previsionali a vita utile degli impianti e dei progetti inclusi nel *Business Plan* di Actelios e di Falck Renewables;
14. Documento sul piano industriale di Falck S.p.A. suddiviso per area di business del 14 maggio 2010;
15. Presentazione su "Meeting with Financial Community" del 31 maggio 2010;

4.

A.
m.
F.
dc

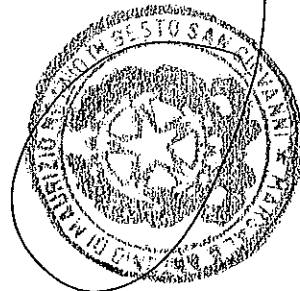
Al

16. Presentazione interna di Actelios su impairment attività WTE Sicilia del 31 dicembre 2009;
17. Informazioni relative alla composizione dell'azionariato di Falck Renewables alla data del 31 marzo 2010;
18. Parere dello studio Pirola Pennuto Zei & Associati sulla scissione Falck Energy S.p.A. ed aumento di capitale sociale Actelios S.p.A. – eventuali criticità fiscali;
19. Accordi tra l'Agenzia Regionale dei Rifiuti e le Acque della Regione Sicilia ("ARRA") e Tifeo Energia Ambiente S.c.p.A., Platani Energia Ambiente S.c.p.A. e Palermo Energia Ambiente S.c.p.A. del 28 aprile 2009;
20. Atti di citazione tra Tifeo Energia Ambiente S.c.p.A. ed Elettroambiente S.p.A. - Platani Energia Ambiente S.c.p.A. ed Elettroambiente S.p.A. - Palermo Energia Ambiente S.c.p.A. ed Elettroambiente S.p.A.;
21. Parere dello studio legale Lombardi Molinari e Associati relativo ai giudizi di cui al punto precedente;
22. Report di Pöyry Management Consulting (Italia) S.r.l. sulle tariffe utilizzate per lo sviluppo dei progetti;
23. Attestazione di Pöyry Management Consulting (Italia) S.r.l. sulla correttezza delle formule di calcolo e sulla sostenibilità delle assunzioni relative ai parametri industriali contenuti nei file dei modelli finanziari previsionali a vita utile degli impianti e dei progetti inclusi nel *Business Plan* di Actelios e di Falck Renewables;
24. *Fairness opinion* rilasciata dal Dott. Alessandro Solidoro in data 23 Luglio 2010.

4. Descrizione del bene conferito

Al 31 Marzo 2010 la partecipazione di minoranza in Falck Renewables era pari al 19,09%; successivamente a tale data Falck Energy S.p.A. ha perfezionato l'acquisto di complessive n. 460.668 azioni di Falck Renewables PLC possedute dal Management per un controvalore pari a Euro 135 migliaia, portando la partecipazione di minoranza al 18,83%.

Alla data del 26 Luglio 2010 la partecipazione di minoranza risulta così costituita:



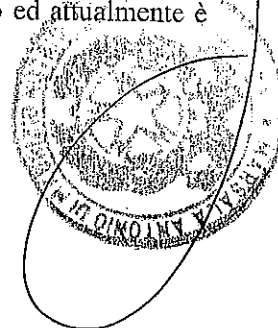
	Shareholding at 26-lug-10
12,56% Heller, William	22.300.390
4,61% Colombo, Achille	8.181.650
0,04% Adam, Patrick	65.000
0,05% Currie, Euan	80.000
0,05% Fraser, Euan	80.000
0,08% Gaydon, Chris	150.000
0,03% Gentiluodi, Erin	60.000
0,01% Jimenez, Manuela	20.000
0,05% Le Mouellic, Bertrand	80.000
0,05% MacPherson, Alasdair	80.000
0,01% Monich-Nightingale, Anna	10.000
0,06% Pidon-Turbervill, David	100.000
0,17% Reed, Rob	300.000
0,06% Shah, Saurabh	100.000
0,37% Williams, Charles	660.490
0,01% Baimukhambetova, Jamilya	13.333
0,20% Cavalli, Luciano	350.000
0,01% Donovan, Mary	20.000
0,05% Jones, Roger	80.000
0,01% Ludovico, Daniela	20.000
0,06% Marchi, Filippo	110.000
0,04% Prando, Nadia	65.000
0,06% Horn, Julian	100.000
0,01% Malik, Hamid	10.000
0,23% Schenk, Hans	400.000
18,827%	33.435.863

Falck Renewables detiene, fra l'altro, delle partecipazioni in società progetto costituite per lo sviluppo e la costruzione di impianti di produzione di energia elettrica da fonte eolica; in particolare, Renewables detiene le partecipazioni nelle società di seguito indicate:

Società	Sede	% possesso	Società controllata / controllante diretta
Alba Wind Energy Ltd	Londra (Gran Bretagna)	100,00%	Falck Renewables Plc
Ben Aketl Wind Energy Ltd	Edimburgo (Gran Bretagna)	100,00%	Falck Renewables Plc
Ben Aketl 2 Wind Energy Ltd	Edimburgo (Gran Bretagna)	52,00%	Falck Renewables Plc
Boyndie Wind Energy Ltd	Edimburgo (Gran Bretagna)	100,00%	Falck Renewables UK Holding (no.1) Ltd
Boyndie 2 Wind Energy Ltd	Edimburgo (Gran Bretagna)	100,00%	Falck Renewables Plc
Cambrian Wind Energy Ltd	Londra (Gran Bretagna)	100,00%	Falck Renewables UK Holding (no.1) Ltd
Cushnie Wind Energy Ltd	Edimburgo (Gran Bretagna)	52,00%	Falck Renewables Plc
Dunbeath Wind Energy Ltd	Edimburgo (Gran Bretagna)	52,00%	Falck Renewables Plc
Esquennois Energie Sas	Parigi (Francia)	100,00%	Falck Renewables Plc
Earlsburn Mezzanine Ltd	Londra (Gran Bretagna)	100,00%	Falck Renewables Plc
Earlsburn Wind Energy Ltd	Inverness (Gran Bretagna)	100,00%	Earlsburn Mezzanine Ltd
Eolica Cabezo San Roque Sa	Saragozza (Spagna)	95,51%	Falck Renewables Plc
Eolica Sarda Srl	Sesto S. Giovanni (Milano - Italia)	100,00%	Falck Renewables Plc
Eolica Petralia Srl	Sesto S. Giovanni (Milano - Italia)	100,00%	Falck Renewables Plc
Eolica Sud Srl	Davoli Marina (Catanzaro - Italia)	100,00%	Falck Renewables Plc
Eolo 3W Minervino Murge Srl	Sesto S. Giovanni (Milano - Italia)	100,00%	Minervento SpA
Ezse Elektrik Uretim Ltd	Izmir (Turchia)	100,00%	Falck Renewables Plc
Falck Energies Renouvelables Sas	Rennes (Francia)	100,00%	Falck Renewables Plc
Falck Renewables Finance Ltd	Londra (Gran Bretagna)	100,00%	Falck Renewables Plc
Falck Renewables Italia Srl	Sesto S. Giovanni (Mi)	100,00%	Falck Renewables Plc
Falck Renewables UK Holdings (No.1) Ltd	Londra (Gran Bretagna)	100,00%	Falck Renewables Finance Ltd
Geopower Sardegna Srl	Sesto S. Giovanni (Milano - Italia)	100,00%	Eolica Sarda Srl
Kernebet Sas	Rennes (Francia)	100,00%	Falck Energies Renouvelables Sas
Kilbraur Wind Energy Ltd	Edimburgo (Gran Bretagna)	100,00%	Falck Renewables Plc
Kilbraur 2 Wind Energy Ltd	Edimburgo (Gran Bretagna)	52,00%	Falck Renewables Plc
Kingsburn Wind Energy Ltd	Edimburgo (Gran Bretagna)	52,00%	Falck Renewables Plc
Millennium Wind Energy Ltd	Edimburgo (Gran Bretagna)	100,00%	Falck Renewables Plc
Minervento SpA	Sesto S. Giovanni (Milano - Italia)	100,00%	Falck Renewables Plc
Ness Wind Energy Ltd	Londra (Gran Bretagna)	100,00%	Falck Renewables Plc
Nutberry Wind Energy Ltd	Edimburgo (Gran Bretagna)	52,00%	Falck Renewables Plc
Parc Eolien d'Availles - Limouzine Sarl	Rennes (Francia)	100,00%	Falck Energies Renouvelables Sas
Parc Eolien de Baud Sarl	Rennes (Francia)	75,00%	Falck Energies Renouvelables Sas
Parc Eolien de la Seullies Sarl	Rennes (Francia)	100,00%	Falck Energies Renouvelables Sas
Parc Eolien de Moulismes Sarl	Rennes (Francia)	100,00%	Falck Energies Renouvelables Sas
Parc Eolien de Plonévez-du-Faou Sarl	Rennes (Francia)	75,00%	Falck Energies Renouvelables Sas
Parc Eolien des Cretes Sas	Parigi (Francia)	100,00%	Falck Renewables Plc
Parc Eolien du Fouy Sas	Parigi (Francia)	100,00%	Falck Renewables Plc
Parc Eolien de Saint Tréphine Sarl	Rennes (Francia)	100,00%	Falck Energies Renouvelables Sas
SE Ty Ru Sas	Rennes (Francia)	100,00%	Falck Energies Renouvelables Sas
Bektrownie Wiatrowe Bonwind Leszno Spolka	Poznan (Polonia)	50,00%	Falck Renewables Plc
Bektrownie Wiatrowe Bonwind Lyszkowice Spzoo	Lodz (Polonia)	50,00%	Falck Renewables Plc
Nuevos Parque Eolicos La Muela AIE	Saragozza (Spagna)	50,00%	Parque Eolico La Carracha SL
		50,00%	Parque Eolico Plana de Jarreta SL
Parque Eolico La Carracha S	Saragozza (Spagna)	26,00%	Falck Renewables Plc
Parque Eolico Plana de Jarreta S	Saragozza (Spagna)	26,00%	Falck Renewables Plc
Eolica Calabria Srl	Belvedere Marittimo (Cosenza - Italia)	20,00%	Falck Renewables Plc
Fri Energetica Srl	Cosenza (Italia)	20,00%	Falck Renewables Plc

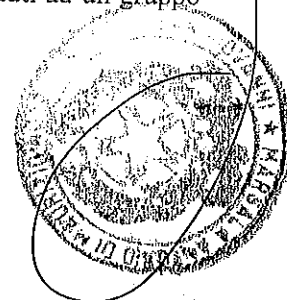
Di seguito si riporta una breve descrizione:

- Alba Wind Energy Ltd, società con sede in Londra (Regno Unito), capitale sociale pari a GBP 100, interamente detenuto da Renewables. La società non è titolare di alcun progetto ed attualmente è inattiva.



- *Ben Aketil Wind Energy Limited*, società con sede in Edimburgo (Regno Unito), capitale sociale pari a GBP 100, interamente detenuto da Renewables, è titolare del parco eolico Ben Aketil, ubicato 18 km ad ovest della città di Portree nell'isola di Skye, in Scozia, con una capacità installata di 23 MW. Il parco eolico è operativo.
- *Ben Aketil 2 Wind Energy Limited*, società con sede in Edimburgo (Regno Unito), capitale sociale pari a GBP 100, di cui Renewables detiene una quota del 52%. La società è titolare di alcuni contratti per la realizzazione di un'estensione di 4,6 MW del parco eolico di Ben Aketil, attualmente in fase di costruzione, il cui completamento è previsto entro il primo trimestre 2011. I contratti saranno ceduti a Ben Aketil Wind Energy Limited che quindi eserciterà l'impianto.
- *Boyndie Wind Energy Limited*, società con sede in Edimburgo (Regno Unito), capitale sociale pari a GBP 100, interamente detenuto da Falck Renewables UK Holdings (No.1) Ltd (società interamente controllata da Renewables tramite Falck Renewables Finance Ltd), è titolare dell'impianto eolico Boyndie sito 2 km dalla costa nord della contea di Aberdeen in Scozia, con una capacità installata di 16,65 MW. Il parco eolico è operativo.
- *Boyndie 2 Wind Energy Limited*, società con sede in Edimburgo (Regno Unito), capitale sociale pari a GBP 100, interamente detenuto da Renewables, era titolare di alcuni contratti per la realizzazione di un'estensione di 2,3 MW dell'impianto Boyndie operativa da febbraio 2010. I contratti sono stati ceduti a Boyndie Wind Energy Limited che esercita l'impianto.
- *Cambrian Wind Energy Limited*, società con sede in Londra (Regno Unito), capitale sociale pari a GBP 100, interamente detenuto da Falck Renewables UK Holdings (No.1) Ltd (società interamente controllata da Renewables tramite Falck Renewables Finance Ltd), è titolare dell'impianto eolico Cefn Croes situato a 15 km a est di Aberystwyth con una capacità installata totale di 58,5 MW. Il parco eolico è operativo.
- *Cushnie Wind Energy Ltd*, società con sede in Edimburgo (Regno Unito), capitale sociale pari a GBP 100, di cui Renewables detiene una quota del 52%. La società è stata costituita per lo sviluppo di un parco eolico in Scozia. Allo stato il progetto è nella fase autorizzativa.
- *Dunbeath Wind Energy Ltd*, società con sede in Edimburgo (Regno Unito), capitale sociale pari a GBP 100, di cui Renewables detiene una quota del 52%. La società è stata costituita per lo sviluppo di un parco eolico nell'area di Dunbeath, in Scozia, con una capacità di 51 MW. Allo stato il progetto ha ottenuto le necessarie autorizzazioni ma i lavori di costruzione non sono stati ancora avviati.
- *Earlsburn Mezzanine Ltd*, società con sede in Londra (Regno Unito), capitale sociale pari a GBP 100, interamente detenuto da Renewables, è il veicolo societario attraverso cui Renewables detiene la partecipazione nella società progetto titolare dell'impianto di Earlsburn.
- *Earlsburn Wind Energy Ltd*, società con sede a Inverness (Regno Unito), capitale sociale pari a GBP 100, interamente detenuto da Renewables (attraverso la società controllata Earlsburn Mezzanine Ltd), è titolare del parco eolico Earlsburn situato tra Stirling e Glasgow, in Scozia, con una capacità installata di 37,5 MW (con un vincolo di connessione di 35 MW). Il parco eolico è operativo.

- *Elektrownie Wiatrowe Bonwind Lyszkowice Sp. z o.o.*, società con sede in Lodz (Polonia), capitale sociale pari ad Euro 132.000 PLN, di cui Renewables detiene una quota del 50%. La società è stata costituita per lo sviluppo di un parco eolico in Polonia. Allo stato il progetto è in fase autorizzativa.
- *Elektrownie Wiatrowe Leszno Spolka*, società con sede in Poznan (Polonia), capitale sociale pari ad Euro 50.028, di cui Renewables detiene una quota del 50%. La società è stata costituita per lo sviluppo di un parco eolico in Polonia. Allo stato il progetto è in fase autorizzativa.
- *Eolica Cabezo San Roque SA*, società con sede a Saragozza (Spagna), capitale sociale pari ad Euro 1.500.000, di cui Renewables detiene una quota del 95,51%. La società è titolare del parco eolico Cabezo San Roque ubicato 30 km ad ovest di Saragozza, nel Comune di Muel in Aragona (Spagna), con una capacità installata di 23,25 MW. Il parco eolico è operativo.
- *Eolica Calabria S.r.l.*, società con sede a Belvedere Marittimo, Cosenza (Italia), capitale sociale pari ad Euro 10.000, di cui Renewables detiene una quota del 20%. La società è stata costituita per lo sviluppo di un parco eolico in Calabria. Allo stato il progetto è in fase autorizzativa.
- *Eolica Sarda S.r.l.*, società con sede in Sesto S. Giovanni, Milano (Italia), capitale sociale pari ad Euro 2.000.000, interamente detenuto da Renewables, è il veicolo societario attraverso cui Renewables detiene la partecipazione nella società progetto titolare dell'impianto di Geopower.
- *Eolica Petralia S.r.l.*, società con sede a Sesto S. Giovanni, Milano (Italia), capitale sociale pari ad Euro 10.000, interamente detenuto da Renewables. La società è stata costituita per lo sviluppo di un parco eolico situato nelle Madonie in provincia di Palermo con una capacità di 22 MW. Allo stato il progetto ha ottenuto le necessarie autorizzazioni ma i lavori di costruzione non sono stati ancora avviati.
- *Eolica Sud S.r.l.*, società con sede a Davoli Marina, Catanzaro (Italia), capitale sociale pari ad Euro 5.000.000, interamente detenuto da Renewables, è titolare dell'impianto di San Sostene Sud con una capacità complessiva di 42 MW. Il parco eolico San Sostene Sud è operativo mentre il progetto per l'installazione di 15 turbine per un totale di 37,5 MW è in costruzione ed il completamento è previsto entro la chiusura dell'esercizio in corso.
- *Eolo 3W Minervino Murge S.r.l.*, società con sede a Sesto S. Giovanni, Milano (Italia), capitale sociale pari ad Euro 10.000, interamente detenuto da Renewables (tramite la società controllata Minervento S.p.A.), è titolare del parco eolico Minervino Murge situato a circa 70 km a ovest di Bari con una capacità installata di 52 MW. Il parco eolico è operativo.
- *Esquennois Energie Sas*, società con sede Rennes (Francia), capitale sociale pari ad Euro 37.000, interamente detenuto da Renewables, è titolare del parco eolico Esquennoy localizzato a circa 90 km a nord di Parigi, nel dipartimento dell'Oise, in Francia, con una capacità installata di 12 MW. Il parco eolico è operativo.
- *Ezse Elektrik Uretim Ltd*, società con sede a Izmir (Turchia), capitale sociale pari a YTL 11.772.152, interamente detenuto da Renewables. La società è stata costituita con lo scopo di realizzare due progetti eolici nelle località di Turbe e Samandag, in Turchia, successivamente ceduti ad un gruppo locale. La società è attualmente in liquidazione.



- *Falck Renewables Finance Ltd*, società con sede in Londra (Regno Unito), capitale sociale pari a GBP 100, è un veicolo societario attraverso cui Renewables detiene, tramite Falck Renewables UK Holdings (No. 1) Ltd le partecipazioni nelle società progetto titolari degli impianti Cefn Croes e Boyndie.
- *Falck Renewables Italia S.r.l.*, società con sede in Sesto S. Giovanni, Milano (Italia), capitale sociale pari ad Euro 100.000, interamente detenuto da Renewables, è una società di servizi per le società progetto italiane.
- *Falck Renewables UK Holdings (No. 1) Ltd*, società con sede in Londra (Regno Unito), capitale sociale pari a GBP 1, interamente controllata da Renewables (tramite Falck Renewables Finance Ltd), è il veicolo societario attraverso cui Renewables detiene le partecipazioni nelle società progetto titolari degli impianti Cefn Croes e Boyndie.
- *Falck Energies Renouvelables Sas*, società con sede a Rennes (Francia), capitale sociale pari ad Euro 60.000, interamente detenuto da Renewables, è la società veicolo attraverso cui Renewables detiene le partecipazioni in alcune società titolari di progetti in Francia.
- *FRI Energetica S.r.l.*, società con sede a Cosenza (Italia), capitale sociale pari ad Euro 20.000, di cui Renewables detiene una quota del 20%. La società è stata costituita per lo sviluppo di un parco eolico in Italia. Allo stato il progetto è in fase autorizzativa.
- *Geopower Sardegna S.r.l.*, società con sede a Sesto S. Giovanni, Milano (Italia), capitale sociale pari ad Euro 10.000, interamente detenuto da Renewables (tramite Eolica Sarda S.r.l.), è stata costituita per la realizzazione di un impianto eolico nelle zona centro-orientale della Sardegna per una capacità totale di 138 MW. Allo stato il progetto è in costruzione e il completamento dei lavori è previsto per fine 2011/inizio 2012.
- *Kernebet Sas*, società sede a Rennes (Francia), capitale sociale pari ad Euro 37.005, interamente detenuto da Renewables (attraverso la società controllata Falck Energies Renouvelables Sas), è stata costituita per lo sviluppo di un parco eolico in Bretagna con una capacità di 10 MW. Allo stato il progetto ha ottenuto le necessarie autorizzazioni ma i lavori non sono stati ancora avviati.
- *Kilbraur Wind Energy Ltd*, società con sede in Edimburgo (Regno Unito), capitale sociale pari a GBP 100, interamente detenuto da Renewables, è titolare dell'impianto eolico Kilbraur ubicato nell'area di Strath Brora, Sutherland, in Scozia, con una capacità installata di 47,5 MW. Il parco eolico è operativo.
- *Kilbraur 2 Wind Energy Ltd*, società con sede in Edimburgo (Regno Unito), capitale sociale pari a GBP 100, di cui Renewables detiene una quota del 52%. La società è titolare di alcuni contratti per la realizzazione di un'estensione di 20 MW del parco eolico Kilbraur. Allo stato il progetto è in Fase 3. I contratti saranno ceduti a Kilbraur Wind Energy Ltd che quindi eserciterà l'impianto.
- *Kingsburn Wind Energy Ltd*, società con sede in Edimburgo (Regno Unito), capitale sociale pari a GBP 100, di cui Renewables detiene una quota del 52%. La società è stata costituita per lo sviluppo di un parco eolico in Scozia, con una capacità di 20 MW. Allo stato il progetto ha ottenuto le necessarie autorizzazioni ma i lavori di costruzione non sono stati ancora avviati.

- *Millennium Wind Energy Ltd*, società con sede in Edimburgo (Regno Unito), capitale sociale pari a GBP 100, interamente detenuto da Renewables, è titolare del parco eolico Millenium ubicato a nord di Invergarry, in Scozia, con una capacità complessiva installata di 50 MW. Il parco eolico è operativo (Fase 5).
- *Minervento S.p.A.*, società con sede a Sesto S. Giovanni, Milano (Italia), capitale sociale pari ad Euro 120.000, interamente detenuto da Renewables, è il veicolo societario attraverso cui Renewables detiene la partecipazione del 100% nel capitale sociale di Eolo 3W Minervino Murge S.r.l., società titolare del parco eolico di Minervino Murge.
- *Ness Wind Energy Ltd*, società con sede in Londra (Regno Unito), capitale sociale pari a GBP 100, interamente detenuto da Renewables. La società non è titolare di alcun progetto ed attualmente è inattiva.
- *Nutberry Wind Energy Ltd*, società con sede in Edimburgo (Regno Unito), capitale sociale pari a GBP 100, di cui Renewables detiene una quota del 52%. La società è stata costituita per lo sviluppo di un parco eolico nell'area di Coalburn, in Scozia, con una capacità di 15 MW. Allo stato il progetto ha ottenuto le necessarie autorizzazioni ma i lavori di costruzione non sono stati ancora avviati.
- *Nuevos Parque Eolicos La Muela AIE*, società con sede a Saragozza (Spagna), capitale sociale pari ad Euro 10.000, detenuto in misura paritetica dalle società Parque Eolico La Carracha Sl e Parque Eolico Plana de Jarreta Sl, in cui Renewables detiene una partecipazione del 26%. La società è titolare della sottostazione per la distribuzione di energia comune ai due parchi eolici, Plana de Jarreta e La Carracha.
- *Parque Eolico La Carrachu Sl*, società con sede a Saragozza (Spagna), capitale sociale pari ad Euro 100.000, di cui Renewables detiene una quota del 26%. La società è titolare del parco eolico di La Carracha, situato nell'area a sud ovest di Saragozza, in Spagna, con una capacità installata di 49,5 MW. Il parco eolico è operativo.
- *Parque Eolico Plana de Jarreta Sl*, società con sede a Saragozza (Spagna), capitale sociale pari ad Euro 100.000, di cui Renewables detiene una quota del 26%. La società è titolare del parco eolico Plana de Jarreta, situato nell'area a sud ovest di Saragozza, in Spagna, con una capacità installata di 49,5 MW. Il parco eolico è operativo.
- *Parc Eolien ddAvailles - Limouzin Sarl*, società con sede a Rennes (Francia), capitale sociale pari ad Euro 1.000, interamente detenuto da Renewables (tramite la controllata Falck Energies Renouvelables Sas), è stata costituita per la realizzazione di un impianto eolico in Francia. Allo stato il progetto è in fase autorizzativa.
- *Parc Eolien de Baud Sarl*, società con sede a Rennes (Francia), capitale sociale pari ad Euro 1.000, di cui Renewables detiene una quota del 75% (tramite la controllata Falck Energies Renouvelables Sas). La società è stata costituita per lo sviluppo di un campo eolico in Francia. Allo stato il progetto è in Fase 2.
- *Parc Eolien de Moulismes Sarl*, società con sede a Rennes (Francia), capitale sociale pari ad Euro 1.000, interamente detenuto da Renewables (tramite la controllata Falck Energies Renouvelables Sas), è stata costituita per la realizzazione di un impianto eolico in Francia. Allo stato il progetto è in fase



autorizzativa.

- *Parc Eolien de Plovenez du Faou Sarl*, società con sede a Rennes (Francia), capitale sociale pari ad Euro 1.000, di cui Renewables detiene una quota del 75% (tramite la controllata Falck Energies Renouvelables Sas), è stata costituita per la realizzazione di un impianto eolico in Francia. Allo stato il progetto è in fase autorizzativa.
- *Parc Eolien de Sainte Tréphine Sarl*, società con sede a Rennes (Francia), capitale sociale pari ad Euro 10.000, interamente detenuto da Renewables (tramite la controllata Falck Energies Renouvelables Sas), è stata costituita per la realizzazione di un impianto eolico in Francia. Allo stato il progetto è in fase autorizzativa.
- *Parc Eolien des Cretes Sas*, società con sede a Parigi (Francia), capitale sociale pari ad Euro 37.000, interamente detenuto da Renewables, è titolare del parco eolico Les Cretes situato 40 km a sud-ovest della città di Angers, in Francia, con una capacità di 10 MW. Il parco eolico è operativo.
- *Parc Eolien du Fouy Sas*, società con sede a Parigi (Francia), capitale sociale, pari a Euro 37.000, interamente detenuto da Renewables, è titolare del parco eolico Le Fouy localizzato 40 km a sud-ovest della città di Angers, in Francia, con una capacità installata di 10 MW. Il parco eolico è operativo.
- *Ty Ru Sas*, società con sede a Rennes (Francia), capitale sociale pari ad Euro 37.005, interamente detenuto da Renewables (tramite la controllata Falck Energies Renouvelables Sas), è stata costituita per lo sviluppo di un parco eolico in Bretagna, Francia, con una capacità di 10 MW. Allo stato il progetto ha ottenuto le necessarie autorizzazioni ma i lavori di costruzione non sono stati ancora avviati.

5. Metodi di valutazione

Come è noto, non esistono formule o regole definite cui attenersi per effettuare valutazioni di aziende. La dottrina e la prassi professionale hanno tuttavia sviluppato criteri e metodologie che riscontrano generale accettazione presso gli operatori. Questi criteri si differenziano tra loro in quanto pongono l'enfasi su aspetti diversi dell'oggetto da valutare. Essi presentano temi peculiari nella loro applicazione pratica, derivanti dalla corretta identificazione delle variabili essenziali delle formule sottostanti.

5.1 Scelta dei metodi e criteri di valutazione

Sono stati selezionati criteri e metodi che corrispondessero ad una medesima logica valutativa e risultassero più appropriati per le società oggetto di valutazione – tenuto conto comunque delle diversità che le caratterizzano nonché della contestuale operazione di Scissione.

I valori esaminati sono stati assunti in ipotesi di continuità gestionale e alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili, senza tener conto del verificarsi di accadimenti straordinari.

I valori presi in esame sono stati assunti in ipotesi di continuità gestionale e alla luce di elementi di pre-

visione ragionevolmente ipotizzabili, senza tener conto del verificarsi di accadimenti straordinari. In particolare le analisi valutative sono state basate sulle informazioni e condizioni di mercato e regolamentari conosciute alla data di effettuazione delle stesse. Tali valori non riflettono sinergie strategiche, operative e finanziarie attese dal Progetto di Consolidamento.

A tale riguardo, ai fini della determinazione del valore di Conferimento e coerentemente alle valutazioni effettuate nel contesto dell'operazione di Scissione, è stata utilizzata un'unica metodologia principale, ovvero la metodologia DCF (Discounted Cash Flow), che peraltro risulta essere quella maggiormente utilizzata in Italia e all'estero per operazioni di questa natura nel settore delle energie rinnovabili, caratterizzato da sistemi di incentivi a lungo termine e vita utile predefinita dei progetti.

A conferma della ragionevolezza della metodologia utilizzata, è stata, inoltre, adottata come metodologia di controllo il metodo dei multipli di mercato di società europee quotate operanti nel settore della produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili eoliche per ciò che riguarda Renewables, e di produttori di energia operanti nei settori *waste to energy* e biomasse per Actelios; esclusivamente per Actelios è stata osservata la valorizzazione del titolo in Borsa in differenti intervalli temporali, nonché i *target price* espressi dai *research analyst*.

5.1.1 Metodo dell'Unlevered Discounted Cash Flow"

La metodologia di valutazione *Unlevered Discounted Cash Flow* si basa sull'ipotesi che l'*enterprise value* (valore di un'azienda o di un'attività economica) sia pari al valore attuale dei flussi di cassa generati in futuro, ovvero pari alla somma dei valori dei flussi di cassa attesi attualizzati al tasso WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) e di un *terminal value* (valore terminale) dell'azienda al netto degli interessi di terzi e di eventuali ulteriori aggiustamenti.

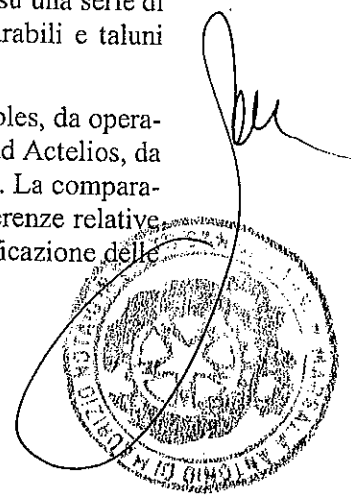
Nella fattispecie in oggetto per la determinazione dell'*enterprise value* è stato considerato un *terminal value* pari a zero, operando la società attraverso progetti con una vita utile predefinita ed attualizzando la totalità dei flussi attesi nell'arco temporale della vita utile.

Dall'applicazione di tale metodo, il valore economico di Falck Renewables PLC che scaturisce dalla somma degli elementi sopra indicati, è pari a 518 milioni di euro, mentre quello di Actelios S.p.A. è pari a 340 milioni di euro.

5.1.2 Metodo di controllo: multipli di mercato

A conferma della ragionevolezza della stima compiuta, è stata effettuata un'analisi basata su una serie di multipli calcolati sulla base del rapporto tra il valore di borsa di società quotate comparabili e taluni parametri reddituali, finanziari e patrimoniali ad esse relativi.

Nel caso di specie il campione di società comparabili è costituito, relativamente a Renewables, da operatori europei operanti nella produzione di energia elettrica da fonte eolica e, relativamente ad Actelios, da operatori europei attivi nella produzione di energia elettrica da *waste to energy* e biomasse. La comparabilità risulta in ogni caso in parte limitata, soprattutto nel caso di Actelios, a causa di differenze relative, tra l'altro a contesti regolamentari e normativi vigenti nei diversi paesi, al grado di diversificazione delle



attività svolte e alla liquidità dei titoli delle società comparabili e al livello di copertura da parte dei broker.

6. Risultati emersi dalla valutazione

Di seguito si riporta la descrizione delle metodologie applicate per la valutazione, ed i risultati a cui si è pervenuti.

6.1 Metodo dell' "Unlevered Discounted Cash Flow"

Il valore del capitale economico di un'azienda o di un'attività economica (*enterprise value*) è pari alla somma dei flussi di cassa attesi attualizzati al netto degli interessi di terzi e di eventuali ulteriori aggiustamenti:

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

Dove :

W	= Valore del capitale economico
FC _t	= Flusso di cassa annuale atteso nel periodo t
DF _{t0}	= Debito finanziario netto, interessi di terzi e altri aggiustamenti al momento t = 0
WACC	= Costo medio ponderato del capitale
n	= Numero dei periodi di proiezione

Il costo medio ponderato del capitale è stato calcolato quale media ponderata del costo delle forme di finanziamento utilizzate (capitale di debito e capitale di rischio al netto degli effetti fiscali):

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

Dove :

WACC	= Weighted Average Cost of Capital
Kd	= Costo del capitale di debito
t	= Aliquota fiscale delle imposte sui redditi
Ke	= Costo del capitale di rischio
E	= Capitale di rischio (Equity)
D	= Capitale di debito (Debt)

Il
ca
tra

D
K
R
R
R

β

Ne
ne

Di :
indi

Per

Per

Il costo del capitale di rischio è il rendimento atteso dall'investitore, tenuto conto del rischio relativo, calcolato sulla base della teoria del cosiddetto *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) che è espresso attraverso la seguente formula:

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

Dove :

- K_e = Costo del capitale proprio;
- R_f = Tasso di rendimento atteso su investimenti privi di rischio (*risk free*);
- R_m = Rendimento atteso su investimenti azionari del mercato di riferimento;
- $R_m - R_f$ = Premio per il rischio, ovvero il premio di rendimento richiesto dal mercato azionario di riferimento rispetto ad investimenti privi di rischio (R_f);
- β = Coefficiente che misura la correlazione tra i rendimenti attesi dell'investimento considerato e i rendimenti attesi del mercato azionario di riferimento.

Nell'applicazione del metodo del DCF per la determinazione del valore fondamentale di Actelios e Renewables, è stato utilizzato il seguente approccio metodologico:

- Data di valutazione al 31 Marzo 2010.
- Si è fatto riferimento ai flussi di cassa risultanti dai piani economico-finanziari (*Business Plan*) di ciascun progetto previsti nel piano, fino allo scadere della vita utile per Actelios e per il gruppo Renewables.
- Il costo medio ponderato del capitale (WACC), differenziato per tecnologia e per area geografica, riflette ipotesi coerenti con i *benchmark* di mercato relativi al costo del capitale di debito e al costo del capitale di rischio (tasso di rendimento atteso sui rendimenti privi di rischio, coefficiente Beta, premio di rendimento richiesto dal mercato azionario), nonché con la struttura del capitale obiettivo dell'attività oggetto di valutazione.
- Il valore economico attribuibile ad Actelios e Renewables è stato determinato sottraendo al valore attuale dei flussi di cassa, l'ammontare della posizione finanziaria netta alla data di valutazione e di altri elementi rettificativi di valore quali gli interessi di terzi.

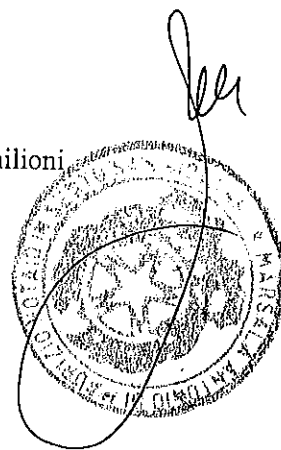
Di seguito, si riportano i risultati della valutazione emersi dall'applicazione della metodologia sopra indicata:

Per Actelios

- *Equity value* di Actelios risultante dall'applicazione del DCF: Euro 340 milioni
- N. azioni componenti il capitale sociale 67.680.000
- Valore del capitale economico per azione: Euro 5,03

Per Falck Renewables

- *Equity value* di Falck Renewables risultante dall'applicazione del DCF: Euro 518 milioni
- N. azioni componenti il capitale sociale 177.590.660



- Valore del capitale economico per azione: Euro 2,9174

Sulla base delle suddette valutazione si è determinato il seguente Rapporto di Conferimento:

0,58 azioni Actelios per ogni azioni di Falck Renewables

A seguito dell'aumento di capitale a servizio del Conferimento la società emetterà fino ad un massimo di n. 19.392.800 nuove azioni ordinarie; il prezzo di emissione delle nuove azioni è pari a 5,03 ciascuna di cui Euro 4,03 a titolo di sovrapprezzo.

6.2 Metodo di controllo: multipli di mercato

A conferma della ragionevolezza della stima compiuta, è stata effettuata un'ulteriore verifica basata sull'analisi dei multipli di società europee quotate operanti nel settore delle energie rinnovabili.

Il multiplo utilizzato come parametro di riferimento è stato l'*Enterprise Value* (EV) / EBITDA. Tale indice, infatti, consente di eliminare eventuali influenze di politiche fiscali dei diversi stati europei.

Sulla base di tale metodologia, applicata alle stime di EBITDA riportate dai piani economico-finanziari, si è pervenuti ad una valutazione di Actelios e di Falck Renewables, nei *range* sotto indicati:

Falck Renewables (€ per azione):

2,09 – 3,01

Actelios (€ per azione)

4,02 – 5,30

6.3 Compagine azionaria della società a seguito dell'aumento di capitale in natura

In caso di integrale sottoscrizione dell'aumento di capitale a servizio del Conferimento e ad esito della Scissione, il capitale sociale di Actelios sarà così ripartito:

Azionista	% di capitale sociale
Falck Sp.A.	74,95
William Heller	7,99
Achille Colombo	2,93
Mercato	14,13
Totale	100

7. Lavoro svolto

7.1 Lavoro svolto sulla «documentazione utilizzata», in precedenza menzionata al punto 3

Considerati i metodi di valutazione utilizzati, abbiamo svolto le seguenti attività:

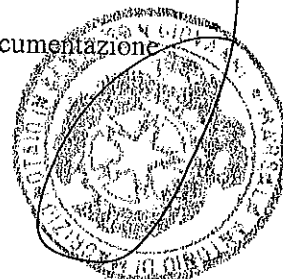
- presa visione dei bilanci d'esercizio e consolidati al 31 dicembre 2009 di Actelios S.p.A. e dei bilanci d'esercizio al 31 dicembre 2009 di Falck Energy S.A. (ora Falck Energy S.p.A.) e Falck Renewables Plc che sono stati assoggettati a revisione contabile rispettivamente da parte di PricewaterhouseCoopers S.p.A., di Fiduciaire Internationale S.A. e di PricewaterhouseCoopers LLP (le società di revisione hanno emesso le relative relazioni in data 8 aprile 2010, in data 30 aprile 2010 e in data 1 aprile 2010);
- ottenute, attraverso discussione con la direzione di Actelios S.p.A., informazioni circa gli eventi verificatisi dopo la chiusura del bilancio al 31 dicembre 2009 che possano avere un effetto significativo sulla determinazione dei valori oggetto ;
- per il *Business Plan* 2010-2014 di Actelios e Falck Renewables, fermi restando le incertezze ed i limiti connessi ad ogni tipo di stato previsionale, abbiamo discusso con la Direzione delle Società e gli *Advisor* da questi incaricati, circa le principali caratteristiche del processo di previsione ed i criteri utilizzati per la stima delle assunzioni alla base della redazione del piano medesimo. Abbiamo, inoltre, ottenuto attestazioni che, per quanto a conoscenza della direzione delle Società, non sono intervenute modifiche significative nei dati e nelle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi dalla data di predisposizione della Relazione degli Amministratori fino alla data odierna.
- presa visione del resoconto intermedio di gestione di Actelios al 31 marzo 2010;
- presa visione della situazione patrimoniale di Falck Renewables PLC al 31 marzo 2010;

Le sopradescritte attività sono state svolte nella misura necessaria per il raggiungimento delle finalità dell'incarico, indicate nel precedente paragrafo 1.

7.2 Lavoro svolto sui metodi utilizzati per la valutazione

Abbiamo svolto le seguenti procedure:

- analisi della relazione degli Amministratori sull'operazione di aumento di capitale riservato agli azionisti di minoranza di Falck Renewables PLC, da liberarsi mediante conferimento in natura della partecipazione in Renewables e dei report predisposti dagli *Advisor* per verificare la completezza e l'uniformità dei procedimenti seguiti dagli Amministratori nella determinazione del rapporto di conferimento, nonché l'omogeneità di applicazione dei metodi di valutazione;
- sviluppo di analisi di sensitività nell'ambito dei metodi di valutazione adottati, con l'obiettivo di verificare quanto il rapporto di conferimento fosse influenzato da variazioni nelle ipotesi e parametri ritenuti significativi;
- verifica della coerenza dei dati utilizzati rispetto alle fonti di riferimento ed alla "Documentazione"



utilizzata" descritta al precedente paragrafo 3;

Abbiamo inoltre ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza dei rappresentanti legali delle Società, alla data della presente relazione, non sono maturate circostanze modificative dei dati e dei contenuti della documentazione utilizzata, né si sono verificati eventi tali da modificare le valutazioni espresse dai rispettivi Consigli di Amministrazione per la determinazione del rapporto di conferimento.

8. Commenti sull'adeguatezza dei metodi utilizzati e sulla validità delle stime prodotte

Con riferimento al presente incarico, riteniamo opportuno sottolineare che la finalità principale del procedimento decisionale degli Amministratori consiste in una stima dei valori relativi della società oggetto dell'operazione, al fine di poter accertare la compatibilità del conferimento con le prescrizioni che la disciplina vigente pone a tutela del capitale sociale.

Con riferimento al metodo di valutazione adottato si osserva che:

- è largamente diffuso nella prassi professionale italiana e internazionale. Ha consolidate basi dottrinali e si basa su parametri determinati attraverso un processo metodologico di generale accettazione;
- appare adeguato nella fattispecie, in considerazione delle caratteristiche delle Società interessate dall'operazione di conferimento e del settore in cui operano;
- la valutazione è stata predisposta in un'ottica di continuità gestionale e conformemente al contesto valutativo richiesto in sede di conferimento;
- è stato applicato in ottica *stand alone*, ossia prescindendo da ogni considerazione concernente le possibili sinergie derivanti dalla prospettata integrazione delle attività delle due Realtà implicate nell'operazione;
- i criteri adottati per la valutazione delle Realtà coinvolte nell'operazione sono improntate ad un principio di omogeneità valutativa in grado, nel contempo, di esprimere valori comparabili ai fini della determinazione del rapporto di cambio e cogliere le caratteristiche specifiche di ognuna di esse;
- l'applicazione del metodo di controllo ha consentito, comunque, di allargare il processo di valutazione e sottoporre a verifica sostanziale i risultati ottenuti.

9. Limiti specifici incontrati dal revisore nell'espletamento del presente incarico.

I limiti e le difficoltà che abbiamo incontrato nell'espletamento del nostro incarico sono relativi all'utilizzo dei dati previsionali e alle stime utilizzate dal management. Lo sviluppo della metodologia selezionata comporta l'impiego di dati previsionali che presentano, per loro natura, ambiti di aleatorietà e risultano sensibili a variazioni del contesto macroeconomico.

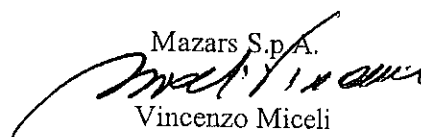
La predetta difficoltà di valutazione è stata oggetto di attenta considerazione ai fini della presente relazione.

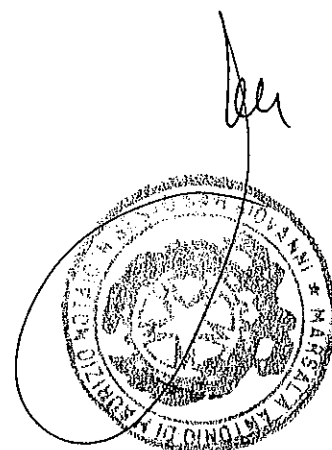
10. Conclusioni

Sulla base di tutto quanto sopra, nel quadro delle operazioni di scissione e di conferimento sopra descritte, il valore del capitale economico per azione di Falck Renewables può essere valutato, indipendentemente dalla percentuale di partecipazione detenuta da ciascun titolare, in Euro 2,9174.

Tutto ciò premesso, ai sensi dell'art. 2343, comma 1, del Codice Civile, tenuto conto che all'Assemblea Straordinaria verrà proposto un aumento del capitale sociale a pagamento, senza diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, del Codice Civile, per nominali Euro 19.392.800 mediante emissione di n. 19.392.800 azioni ordinarie da nominali Euro 1 ciascuna, con sovrapprezzo di Euro 78.152.984 e così per complessivi Euro 97.545.784 (capitale e sovrapprezzo) riservato agli azionisti di minoranza di Falck Renewables, da liberarsi mediante il conferimento in natura della partecipazione di minoranza detenuta in Falck Renewables PLC corrispondente al 18,83% del capitale sociale della stessa, si attesta che il valore della medesima partecipazione è almeno pari all'importo complessivo dell'aumento del capitale della società conferitaria Actelios e del relativo sovrapprezzo.

Milano, 27 luglio 2010

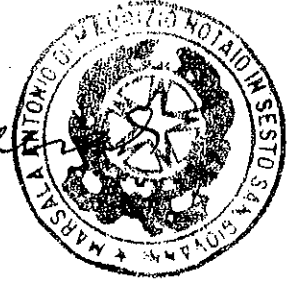
Mazars S.p.A.

 Vincenzo Miceli
 Socio – Revisore Legale



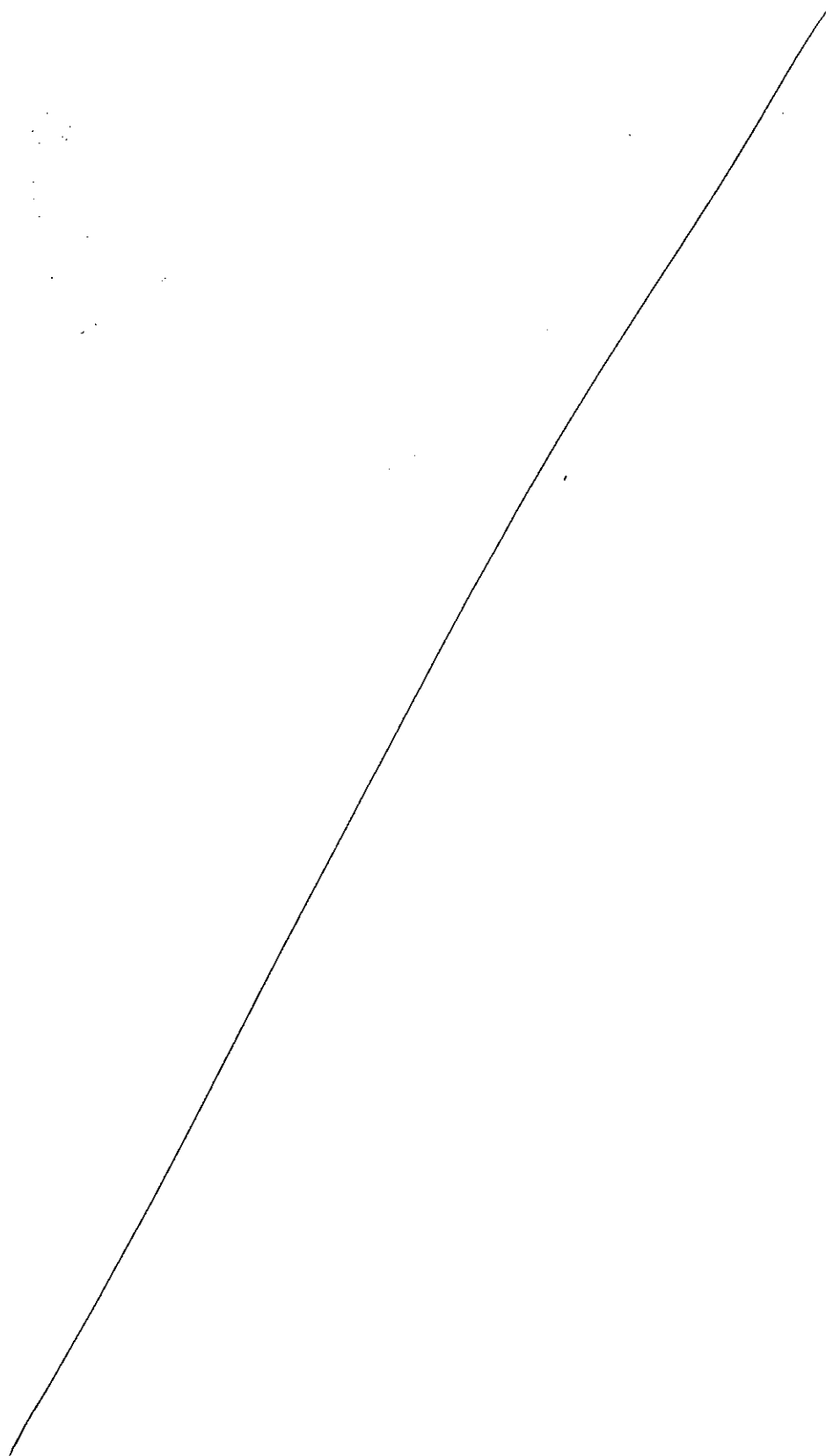
Visto per ammissione verbale di guerra

Martino

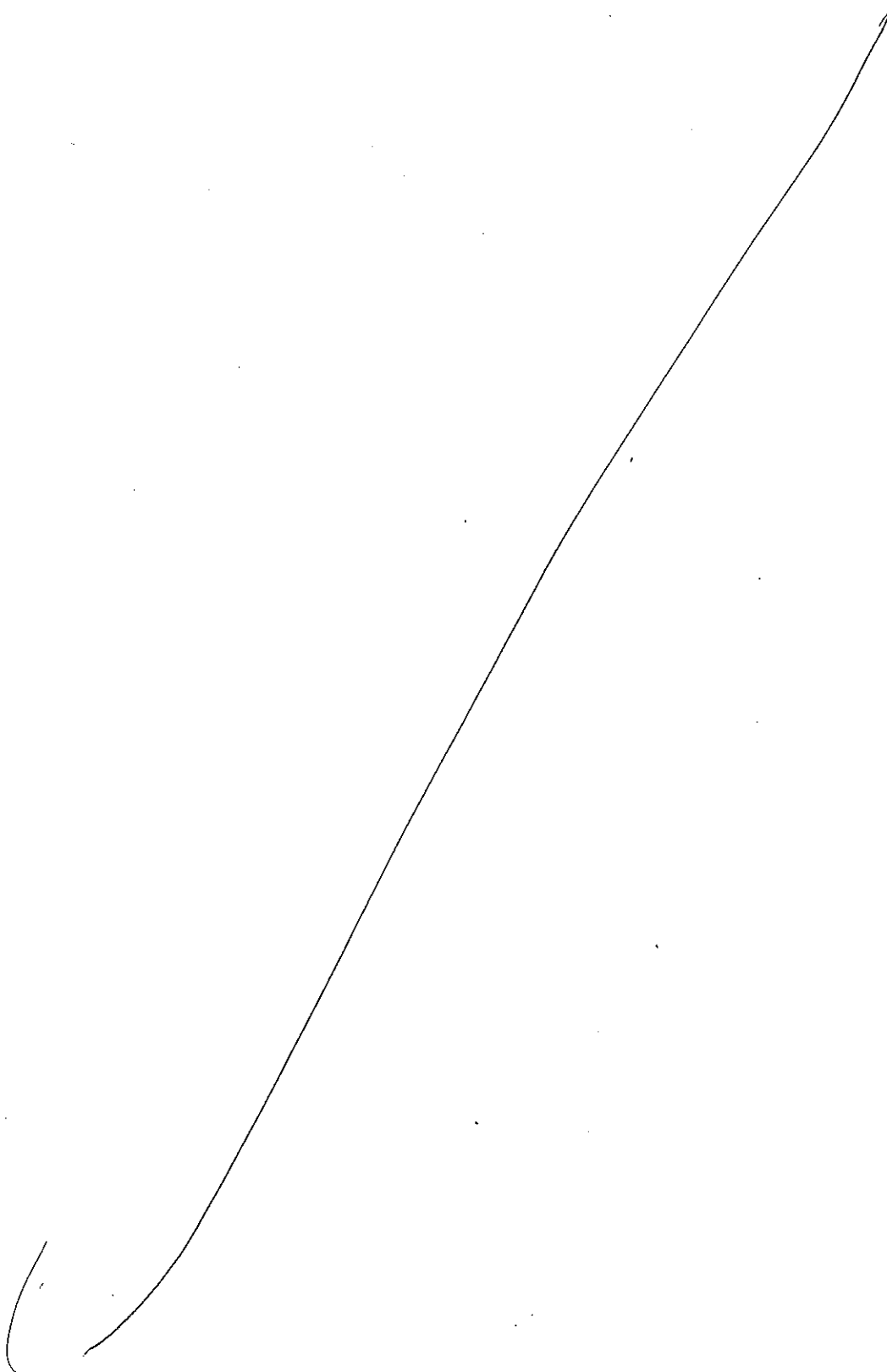
Uff. Justice



ee



I
A
sc
m
is
in
raj



N. 4811 VOLONTARIA

All'Ill.mo Tribunale di Milano

ANNO 2009

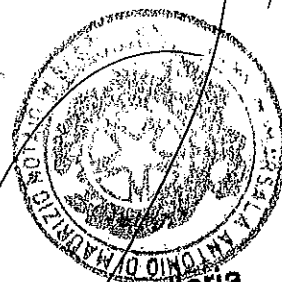
Istanza di richiesta di nomina dell'esperto ai sensi degli artt. 2343 e
2440 del Codice Civile

Proposta da

Actelios S.p.A., con sede legale in Milano, Corso Venezia n. 16, capitale sociale Euro 67.680.000,00 interamente versato, codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Milano: 03457730962, iscritta al R.E.A. di Milano al n. 1675378, in persona del Sig. Federico Falck, in qualità di Presidente del Consiglio di Amministrazione e legale rappresentante della predetta società.

Premesso che:

- Actelios S.p.A. è una società del Gruppo Falck S.p.A. con azioni quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. - segmento Star, con sede legale in Milano, Corso Venezia n. 16, capitale sociale Euro 67.680.000,00 interamente versato, codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Milano: 03457730962, (di seguito, anche: "Actelios" o la "Conferitaria" o la "Società Beneficiaria"), società attiva nella produzione di energia da fonti rinnovabili attraverso l'utilizzo di rifiuti, biomasse, reflui zootecnici ed energia solare e nel settore dei servizi ambientali integrati e che inoltre, attraverso le sue controllate, fornisce un servizio di gestione e manutenzione di impianti, propri e di terzi, per la produzione di energia;
- Falck Renewables Plc, è una public limited company di diritto inglese del Gruppo Falck S.p.A. con sede legale in 7-10 Beaumont Mews, London W1G 6EB, Inghilterra (Regno Unito di Gran Bretagna e Irlanda del Nord) avente un capitale sociale pari ad GBP 17.759.066 (Sterline Britanniche), iscritta alla Companies House of England and Wales al numero 04501104, (di seguito, anche: "Renewables"), la cui attività principale consiste, attraverso società controllate e partecipate (di seguito anche "il Gruppo Renewables"), nel generare energia da fonti rinnovabili attraverso lo sviluppo, la costruzione e l'esercizio di impianti eolici principalmente nel Regno Unito, in Italia, in Francia e



Depositato in Cancelleria
oggi 31 NOV 2009
VINCENZO FERRAZZANO

in Spagna con sviluppo in altre nazioni dell'Europa. Al 31 marzo 2010, il Gruppo Renewables ha una capacità installata di 406 MW in parchi eolici *onshore* e un piano di sviluppo con l'obiettivo di raggiungere 1.029 MW di potenza installata entro la fine del 2014;

- il capitale sociale di Renewables è pari, ripetersi, a GBP (Sterline Britanniche) 17.759.066, suddiviso in n. 177.590.660 azioni ordinarie del valore nominale di GBP 0,10 ciascuna, alla data odierna di titolarità: i) quanto all'81,05% - di Falck Energy S.p.A., società per azioni con socio unico con sede legale in Milano, Corso Venezia n.16, capitale sociale Euro 43.038.013,00 interamente versato, suddiviso in n.13.883.230 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 3,10 ciascuna, codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Milano: 07041410965, iscritta al R.E.A. di Milano al n. 1931438 (di seguito, anche: "Energy" o la "Società Scindenda") e ii) quanto al residuo 18,95% (di seguito, anche le "Partecipazioni di Minoranza Renewables") - di managers, ex dipendenti ed ex consiglieri di amministrazione della stessa (di seguito, anche: i "Managers");
- le Partecipazioni di Minoranza Renewables, nel contesto dell'Operazione Renewables *infra* descritta, formerebbero oggetto di conferimento in natura in Actelios;
- gli organi amministrativi di Energy ed Actelios in data 28 maggio 2010, hanno approvato le linee guida di un'articolata operazione consistente: i) nella scissione parziale di Energy a favore di Actelios da attuarsi mediante assegnazione della intera partecipazione di maggioranza della Società Scindenda in ogni momento considerato e di una parte di debito pari a Euro 44.000.000 (di seguito, anche: la "Scissione"); ii) nel conferimento in natura in Actelios di Partecipazioni di Minoranza Renewables da parte dei Managers ancora da determinarsi (di seguito, anche: il "Conferimento in Natura") e nel conseguente aumento di capitale sociale di Actelios con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, del Codice Civile (la Scissione e il Conferimento in Natura di

cui ai paragrafi i) e ii), di seguito, anche: l'“Operazione Renewables”); e iii) nell'aumento di capitale a pagamento di Actelios da offrire in opzione ai soci ai sensi dell'art. 2441, primo comma, del Codice Civile;

- gli organi amministrativi delle società partecipanti alla Scissione hanno stabilito che, nelle more del deposito del documento informativo relativo all'operazione sopra descritta presso la Consob, i consigli di amministrazione di Energy e Actelios approvino il progetto di scissione da sottoporre alle rispettive assemblee straordinarie;
- la Scissione necessita la designazione di un esperto per il giudizio di congruità sul rapporto di cambio, ai sensi degli artt. 2506-ter, terzo comma, e 2501-sexies del Codice Civile;
- l'art. 2501-sexies, terzo comma, del Codice Civile (richiamato in materia di scissione dall'art. 2506-ter, terzo comma, del Codice Civile), prevede che l'esperto incaricato della relazione sulla congruità del rapporto di cambio, quanto alle società quotate in mercati regolamentati, sia scelto fra le società di revisione sottoposte alla vigilanza della Consob;
- in forza dell'art. 2501-sexies, quarto comma, del Codice Civile, Energy e Actelios, società partecipanti alla Scissione, possono congiuntamente richiedere la nomina di un esperto comune al Tribunale di Milano, nella cui circoscrizione ha sede la Società Beneficiaria;
- Energy e Actelios (come già rappresentato nel separato ricorso di cui *infra*) ritengono utile - per ragioni di efficacia e speditezza nell'attività di verifica e considerata anche la natura unitaria dell'Operazione Renewables - che sia la relazione sulla congruità del rapporto di cambio per la Scissione, sia la relazione di stima ai sensi degli artt. 2343 e 2440 del Codice Civile delle Partecipazioni di Minoranza Renewables oggetto del Conferimento in Natura siano effettuate dal medesimo ed unico esperto;
- Energy e Actelios (come già rappresentato nel separato ricorso di cui *infra*) ritengono altresì utile che tale esperto comune, tenuto conto



della rilevanza dell'Operazione Renewables, della complessità e delicatezza delle questioni, nonché dell'opportunità che il lavoro di verifica sia compiuto in tempi contenuti per evitare incertezze che possano riflettersi negativamente sullo svolgimento dell'operazione medesima, sia nominato tra le società di revisione sottoposte alla vigilanza della Consob, di fama internazionale;

- per le ragioni sopra esposte Energy e Actelios, con separato ricorso, visto l'articolo 2501-sexies del Codice Civile, hanno congiuntamente richiesto al Tribunale di Milano la nomina di una società di revisione, sottoposta alla vigilanza della Consob, quale esperto comune per la relazione sulla congruità del rapporto di cambio relativo alla prevista Scissione di Energy ed Actelios, segnalando al proposito che: (i) la società di revisione incaricata della revisione contabile di Actelios e di Energy è la PricewaterhouseCoopers S.p.A., con sede in Milano, Via Monte Rosa, n. 91; (ii) Deloitte & Touche effettua la revisione contabile di 10 società appartenenti al Gruppo Falck; (iii) KPMG effettua la revisione contabile di 5 società appartenenti al Gruppo Falck; e (iv) Ernst & Young effettua la revisione contabile di 2 società appartenenti al Gruppo Falck; pertanto la società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A., con sede legale in Roma, Via Romagnosi 18/A, pare possedere un maggior grado di indipendenza ai fini dell'espletamento del conferendo incarico.

Ciò premesso, visti gli articoli 2343 e 2440 del Codice Civile, la società Conferitaria Actelios rivolge

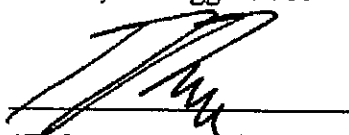
istanza

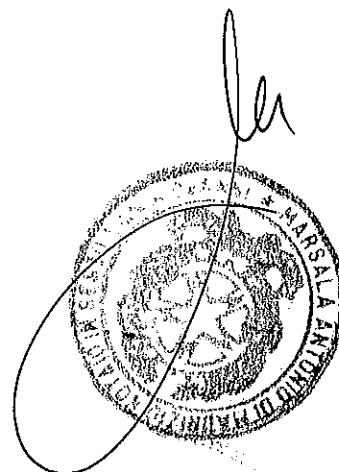
affinchè codesto Ecc.mo Tribunale voglia procedere alla designazione ed alla nomina, ai sensi e per gli effetti di cui agli artt. 2343 e 2440 del Codice Civile, di un esperto che rediga la relazione giurata di stima delle Partecipazioni di Minoranza Renewables oggetto del prospettato Conferimento in Natura sopra illustrato e, qualora ritenga di considerare le argomentazioni sopra svolte, voglia nominare una società di revisione, sottoposta alla vigilanza della Consob, di fama internazionale e più

segnatamente la medesima società di revisione nominata quale esperto comune per la relazione sulla congruità del rapporto di cambio relativo alla prevista Scissione di Energy a favore di Actelios.

Con osservanza.

Milano, 28 maggio 2010


(Federico Falck)



TRIBUNALE DI MILANO
SEZIONE OTTAVA CIVILE
Il Presidente

Visto il ricorso ex artt. 2343, 2440 cc n. 4811/2010 RG VG

Rilevato che trattasi di procedimento nei confronti di una sola parte;

Nomina giudice relatore il dr. **61211050**

perché riferisca sul ricorso nella ~~prima~~

camera di consiglio ~~alle~~ **del 11.6.2010.**

Milano, 1.6.2010

Il Presidente
Elena Riva Crugnola



Depositato in Cancelleria

oggi

01.06.2010

IL CANCELLIERE

Vincenzo Ferrazzano

o
p
n
R
c
s
c
s
d
a
c
s
d
d
R
Mila



IL TRIBUNALE DI MILANO
Ottava Sezione Civile

riunito in camera di consiglio in persona dei magistrati

Elena RIVA CRUGNOLA – Presidente
Marianna GALIOTO – Giudice relatore
Enrico CONSOLANDI - Giudice

letto il ricorso ex artt. 2506ter, terzo comma, e 2501 sexies c.c. c.c. presentato da
ACTELIOS spa ed iscritto al n. 4811/10,

considerato

che la ricorrente ha esposto che intende procedere – di concerto con altre società del gruppo - ad un'articolata operazione che implica – tra l'altro - la scissione parziale della società FALCK ENERGY spa a favore di ACTELIOS da attuarsi mediante l'assegnazione dell'intera partecipazione di maggioranza della società da scindere e di una parte di debito pari ad € 44.000.000, ed un conferimento in natura in ACTELIOS della partecipazione di minoranza pari al 18,95% del capitale sociale della società di nazionalità inglese FALCK RENEWABLES Plc, da parte dei rispettivi titolari (managers, ex dipendenti ed ex consiglieri di amministrazione della stessa), e nel conseguente aumento del capitale sociale di ACTELIOS con esclusione del diritto di opzione ex art. 2441 cc;

che conseguentemente ha chiesto la designazione di un esperto per il giudizio di congruità sul rapporto di cambio relativo alle partecipazioni di minoranza RENEWABLES, oggetto del prospettato conferimento in natura, da scegliersi tra le società di revisione sottoposte alla vigilanza CONSOB;

che la scelta – ad avviso del Collegio – può cadere su MAZARS spa, che si palesa come soggetto di fama internazionale, e dotato di indipendenza ai fini dell'espletamento dell'incarico, posto che non risulta rivestire incarichi di revisione contabile nelle società del gruppo FALCK,

P.Q.M.

designa quale esperto MAZARS spa, corso di Porta Vigentina n. 35, Milano, per il giudizio di congruità sul rapporto di cambio relativo alle partecipazioni di minoranza RENEWABLES, oggetto del prospettato conferimento in natura.

Milano, 11.6.2010.

Il Presidente
- Elena RIVA CRUGNOLA

Depositato in
oggi 17 GIU. 2010
IL CANCELLIERE

IL CANCELLIERE
Dott.ssa Anna Maria...

N. 28666 del repertorio

VERBALE DI ASSEVERAZIONE DI PERIZIA
REPUBBLICA ITALIANA

L'anno duemiladieci
il giorno ventisette
del mese di luglio

27 LUGLIO 2010

in Milano nello "STUDIO MARSALA" Piazza della Repubblica n. 11/A.
Innanzi a me Dr. ANTONIO MARSALA, Notaio in Sesto San Giovanni,
iscritto al Collegio Notarile di Milano,

E' PRESENTE

Il Sig. Dr. Miceli Vincenzo nato a Cefalù (PA) il 21 novembre 1946, residente a Milano, Via Fetonte n. 12,

(cod. fisc. MCL VCN 46S21 C421B)

iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti di Milano dal 3 maggio 1989 al n. 1809, iscritto al Registro dei Revisori Contabili n. 38109 con DM del 12 aprile 1995 G.U. 31 bis del 21 aprile 1995 IV serie speciale - Elenco Procura di Milano,

della cui identità personale io Notaio sono certo, il quale

PREMESSO

- che con provvedimento del Signor Presidente del Tribunale di Milano in data 11 giugno 2010 il sottoscritto, anche in qualità di Presidente del Consiglio di Amministrazione della Società di revisione MAZARS S.p.A. con sede in Milano è stato nominato quale esperto comune per la redazione della relazione giurata ai sensi dell'art. 2343 del Codice Civile, relativa al conferimento in natura a favore di Actelios S.p.A. con sede in Milano della partecipazione di minoranza, pari all'attuale 18,83%, detenuta in Falck Renewables PLC con sede in Londra da managers, ex dipendenti ed ex consiglieri di amministrazione della stessa;

tutto ciò premesso

mi ha presentato la relazione peritale che precede, chiedendo di asseverarla con giuramento.

Aderendo alla richiesta ammonisco a sensi di legge il comparente, il quale presta quindi il giuramento di rito ripetendo la formula: "Giuro di avere bene e fedelmente proceduto alle operazioni a me affidate e di non avere avuto altro scopo che quello di fare conoscere la verità".

E

richiesto io Notaio ho redatto il superiore verbale da me letto al comparente che lo approva dispensandomi dalla lettura dell'annessa perizia e meco si sottoscrive essendo le ore tredici

Dattiloscritto

su di un foglio da persona di mia fiducia e completato da me Notaio occupa la prima facciata intiera e quanto di questa sin qui.

FTO Miceli Vincenzo

FTO Not. Antonio Marsala

Copia conforme all'originale. si rilascia oggi 27 LUG. 2010

Il Notaio

