

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE SUL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI RELATIVE ALL'AUMENTO DI CAPITALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI DELL'ART. 2441, QUARTO COMMA, PRIMO PERIODO, E SESTO COMMA, DEL CODICE CIVILE, E DELL'ART. 158, PRIMO COMMA, D. LGS. 58/98

Agli Azionisti di
ACTELIOS SpA

1 MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

In relazione alla proposta di aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi degli articoli 2441, quarto comma, primo periodo del Codice Civile e 158, primo comma, del D. Lgs. 58/98 ("TUIF"), abbiamo ricevuto dalla società ACTELIOS SpA (nel seguito "ACTELIOS" o la "Società") la relazione del Consiglio di Amministrazione datata 26 luglio 2010 ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile (di seguito la "Relazione degli Amministratori"), che illustra e motiva la suddetta proposta di aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione, indicando i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione.

La proposta del Consiglio di Amministrazione, così come descritta nella Relazione degli Amministratori, ha per oggetto un'operazione di aumento del capitale sociale di ACTELIOS da perfezionarsi mediante emissione di massime n. 19.392.800 nuove azioni ordinarie ACTELIOS del valore nominale unitario di Euro 1,00 ciascuna, ad un prezzo unitario di emissione di Euro 5,03, di cui Euro 4,03 a titolo di sovrapprezzo, per un controvalore totale di massimi Euro 97.545.784, da riservare a tutti i soci di FALCK RENEWABLES Plc ("RENEWABLES") diversi da FALCK ENERGY SpA (di seguito "Soci di Minoranza di RENEWABLES") ai sensi del quarto comma, primo periodo, dell'art. 2441 del Codice Civile. L'aumento di capitale risulta a fronte del conferimento in natura in ACTELIOS di una partecipazione di minoranza pari complessivamente al 18,83% detenuta dai Soci di Minoranza di RENEWABLES.

La proposta del suddetto aumento di capitale sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria della Società e di FALCK ENERGY SpA fissate in prima convocazione per il giorno 27 agosto 2010 e, occorrendo, in seconda convocazione per il giorno 28 agosto 2010.

Nell'ambito dell'operazione cui si riferisce la presente relazione, il Consiglio di Amministrazione di ACTELIOS si è avvalso dell'attività di supporto di UNICREDIT BANK AG Milan Branch, in qualità di *Advisor* esterno (di seguito anche, "UNICREDIT" o l'"*Advisor*"). UNICREDIT ha provveduto ad emettere, in data 28 maggio 2010 un parere di congruità finalizzato a supportare il Consiglio di Amministrazione nella determinazione del prezzo di emissione delle azioni rivenienti dall'aumento di capitale sociale di ACTELIOS.

Nella nostra qualità di società incaricata della revisione legale dei conti di ACTELIOS, ci è stato richiesto dal Consiglio di Amministrazione della Società di esprimere, ai sensi del combinato disposto dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, TUIF, il nostro parere sull'adeguatezza dei criteri proposti dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di ACTELIOS.

2 SINTESI DELL'OPERAZIONE

Come descritto nella Relazione degli Amministratori, l'operazione (di seguito "Operazione" o "Conferimento") consiste in un aumento di capitale sociale riservato ai Soci di Minoranza di RENEWABLES, da liberarsi mediante il conferimento in natura delle azioni.

L'Operazione rientra nell'ambito di una più vasta riorganizzazione delle attività facenti capo al GRUPPO FALCK (il "Progetto di Consolidamento"), finalizzato al consolidamento in capo ad ACTELIOS di tutte le attività afferenti la produzione di energia da fonti rinnovabili del GRUPPO FALCK.

Il Progetto di Consolidamento prevede oltre al Conferimento, l'assegnazione ad ACTELIOS della partecipazione di maggioranza, pari all'81,17% circa, detenuta in RENEWABLES da FALCK ENERGY SpA, società interamente controllata da FALCK SpA, e di parte dell'indebitamento della stessa FALCK ENERGY SpA (pari a Euro 44.135.102,64), secondo le modalità contenute nel progetto di scissione redatto in conformità con gli articoli 2506 e seguenti del codice civile, approvato dal Consiglio di Amministrazione di FALCK ENERGY SpA e dal Consiglio di Amministrazione di ACTELIOS in data 26 luglio 2010 (la "Scissione") e anch'esso sottoposto all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria della Società e di FALCK ENERGY SpA del 27 agosto 2010.

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. L'esercizio della delega per l'Aumento di Capitale sarà finalizzato a rafforzare la struttura patrimoniale di ACTELIOS garantendo 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.

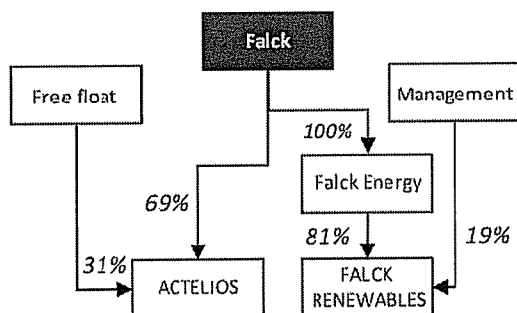
Come descritto nella Relazione degli Amministratori, il Conferimento, e più in generale l'esecuzione del Progetto di Consolidamento, trova la sua motivazione nell'obiettivo di:

- integrare due importanti realtà nel settore della produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili, e di rafforzare conseguentemente la posizione di ACTELIOS nel panorama nazionale ed europeo del settore;
- realizzare la diversificazione tecnologica e geografica del portafoglio di progetti che saranno detenuti da ACTELIOS a seguito dell'integrazione, che consentirà al nuovo gruppo di cogliere al meglio le opportunità di business;
- accentrare e razionalizzare la gestione delle attività facenti capo alle fonti rinnovabili al fine di creare maggiori sinergie con impatto positivo sull'efficienza del business.

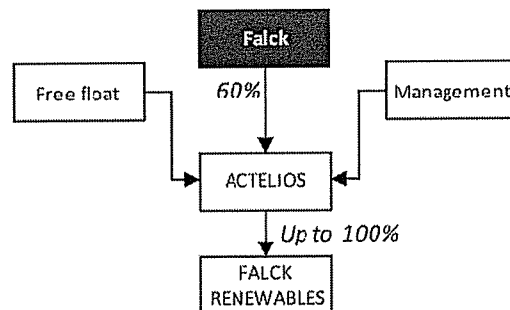
A completamento dell'operazione ACTELIOS diventerà uno dei principali player a livello europeo del settore dell'energia rinnovabile, contando una capacità produttiva installata pari a circa 454 MW.

Il grafico successivo riporta l'attuale struttura societaria del gruppo e quella risultante a seguito del Progetto di Consolidamento.

Struttura attuale



Struttura finale



3 NATURA E PORTATA DEL PRESENTE PARERE

Il presente parere di congruità, emesso ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, del Codice Civile e 158, primo comma, del D. Lgs. 58/98, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli Azionisti esclusi dal diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, in ordine alle metodologie adottate dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini del previsto aumento di capitale.

Più precisamente, il presente parere di congruità indica i metodi seguiti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate ed è costituito dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tali metodi, nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società, che è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori, né dei beni oggetto di conferimento, che rimane oggetto della valutazione ai sensi dell'art. 2343 del Codice Civile effettuata dal perito, MAZARS SpA, nominato dal Tribunale di Milano ai sensi degli artt. 2440 e 2343 del Codice Civile, che ha emesso un'apposita relazione giurata in data 27 luglio 2010 dalla quale è emerso che il valore delle azioni oggetto di Conferimento è almeno pari a quello ad esse attribuito ai fini della determinazione del controvalore delle azioni ACTELIOS (incluso il sovrapprezzo) da emettersi al servizio del Conferimento.

4 DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto direttamente dalla Società i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. In particolare abbiamo ottenuto e analizzato principalmente la seguente documentazione:

- Relazione del Consiglio di Amministrazione di ACTELIOS del 26 luglio 2010 che illustra la proposta di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, ai sensi del sesto comma dell'art. 2441 del Codice Civile (la "Relazione");
- Relazione del Consiglio di Amministrazione di ACTELIOS del 26 luglio 2010 che illustra il progetto di scissione parziale di FALCK ENERGY SpA in favore di ACTELIOS;

- Relazione di stima giurata, redatta dalla società di revisione MAZARS SpA esperto nominato dal Tribunale di Milano in data 11 giugno 2010, ai sensi degli articoli 2440 e 2343 del Codice Civile;
- Parere di congruità (*Fairness opinion*) del 28 maggio 2010 del consulente finanziario UNICREDIT BANK AG Milan Branch in merito al numero di azioni da assegnare a FALCK SpA e al management di FALCK RENEWABLES Plc relativamente all'operazione di scissione e di conferimento posta in essere;
- Fairness opinion rilasciata dal consulente degli Amministratori indipendenti del Consiglio di Amministrazione di ACTELIOS, Dott. Alessandro Solidoro, in data 23 luglio 2010;
- Bilancio di esercizio e consolidato di ACTELIOS e di FALCK RENEWABLES Plc al 31 dicembre 2009;
- Resoconto intermedio di gestione di ACTELIOS al 31 marzo 2010;
- Documentazione di dettaglio in formato elettronico relativa alle valutazioni predisposte dagli Amministratori ed in merito ai criteri ed alle modalità di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ACTELIOS proposto per l'operazione in esame;
- Elementi contabili ed extracontabili, di mercato e statistici, nonché altre informazioni ritenute utili ai fini dell'incarico.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Società in data 9 agosto 2010, che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione di ACTELIOS, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti e circostanze che rendano opportune modifiche significative alle assunzioni sottostanti le elaborazioni dei piani economico-finanziari sopra richiamati, nonché ai dati e alle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o che potrebbero avere impatti significativi sulle valutazioni.

5 METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

Nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, il sesto comma del medesimo articolo statuisce che il prezzo di emissione delle azioni è determinato dagli Amministratori *"in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in borsa, anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo*

semestre".

Come riportato nella loro Relazione, gli Amministratori, coerentemente con la prassi, hanno selezionato criteri e metodi che corrispondessero ad una medesima logica valutativa e risultassero più appropriati per le società oggetto di valutazione, tenuto conto delle diversità che le caratterizzano nonché della contestuale operazione di Scissione.

I valori presi in esame 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. In particolare le analisi valutative sono state basate sulle informazioni e condizioni di mercato e regolamentari conosciute alla data di effettuazione delle stesse.

I valori ottenuti dagli Amministratori non riflettono sinergie strategiche, operative e finanziarie attese dal Progetto di Consolidamento.

Nella fattispecie, gli Amministratori hanno ritenuto di adottare, per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, coerentemente anche alle valutazioni effettuate nel contesto dell'operazione di Scissione, un'unica metodologia principale, ovvero la metodologia basata sui flussi di cassa attualizzati (Discounted Cash Flow o DCF).

È stata inoltre effettuata una valutazione di controllo attraverso l'applicazione del metodo dei multipli di mercato.

La valutazione con il metodo principale del DCF

La metodologia di valutazione DCF si basa sull'ipotesi che il valore di un'azienda o di un'attività economica sia pari al valore attuale dei flussi di cassa generati in futuro. Il valore del capitale economico di un'azienda o di un'attività economica è pertanto pari alla somma del valore dei flussi di cassa attesi attualizzati al netto di debito finanziario netto, interessi di terzi e di eventuali ulteriori elementi rettificativi.

La metodologia prescelta risulta essere quella maggiormente considerata internazionalmente nella valutazione del capitale economico delle aziende, nonché per attività di questa natura nel settore delle energie rinnovabili, caratterizzato da sistemi di incentivi a lungo termine e da iniziative a vita utile predefinita, frequentemente finanziate in project finance.

La data di riferimento adottata dagli Amministratori per la valutazione delle società ACTELIOS e RENEWABLES è stata il 31 marzo 2010.

Nell'applicazione della metodologia del Discounted Cash Flow, gli Amministratori hanno fatto riferimento ai flussi di cassa risultanti dai piani economico-finanziari fino allo scadere della vita utile di ciascun impianto o progetto previsto nel piano e facente capo ad ACTELIOS o a RENEWABLES.

La dottrina e la prassi prevedono che nell'ambito della valutazione con la metodologia del DCF venga identificato a fine piano un valore attribuibile a scadenza all'azienda (Terminal Value) in ipotesi di continuità operativa. Tuttavia, nell'ambito della valutazione di ACTELIOS e di RENEWABLES, non è stato stimato dagli Amministratori alcun Terminal Value, in quanto le società operano attraverso progetti con una vita utile predefinita.

Al fine di individuare l'Enterprise Value, è stato dedotto, poi, il valore attuale dei costi di struttura, netti del relativo effetto fiscale, allocabili a ciascuna società o area di business.

Nell'ambito della valutazione di ACTELIOS è stato considerato dagli Amministratori il surplus asset rappresentato dal flusso di cassa attualizzato, atteso nel 2015, derivante dal contenzioso promosso nei confronti dell'Assessorato dell'Energia e dei Servizi di pubblica utilità della Regione Sicilia relativamente alle attività svolte per la costruzione di tre impianti di termovalorizzazione in Sicilia.

Il tasso utilizzato per attualizzare i flussi di cassa di ciascuna iniziativa è stato il costo medio ponderato del capitale (WACC), differenziato per tipologia di attività e per area geografica. Il tasso individuato dagli Amministratori ha riflesso ipotesi coerenti con i benchmark di mercato relativi al costo del capitale di debito ed al costo del capitale di rischio, con riferimento al tasso di rendimento atteso sui rendimenti privi di rischio, coefficiente Beta, premio di rendimento richiesto dal mercato azionario, nonché con la struttura finanziaria obiettivo dell'attività oggetto di valutazione.

Infine, il valore economico attribuibile ad ACTELIOS e a 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.

La valutazione di controllo con il metodo dei multipli di mercato

La metodologia dei multipli di mercato consiste nell'applicazione alla società oggetto della valutazione di 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.

Nella fattispecie è stato selezionato dagli Amministratori un campione 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.

L'applicazione di tale metodologia risulta influenzata, soprattutto con riferimento ad ACTELIOS, dai diversi sistemi di incentivi previsti nei vari Paesi in cui operano le aziende del campione, dalla notevole crescita del settore che si riflette in rilevanti piani di sviluppo degli operatori del settore, ciascuno con le sue specificità, dal diverso grado di diversificazione delle attività svolte dai vari operatori, dalla liquidità dei titoli delle società comparabili e dal livello di copertura da parte dei broker.

6 DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RISCONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Nello svolgimento delle valutazioni, al fine di determinare il prezzo di emissione delle azioni, il Consiglio di Amministrazione di ACTELIOS ha segnalato che la principale difficoltà incontrata è rappresentata dalla difficile prevedibilità dell'evoluzione del regime di incentivi, della normativa fiscale e della tempistica e dei costi dei piani di investimento.

Relativamente all'applicazione del metodo di controllo dei multipli di mercato, gli Amministratori hanno riscontrato una limitata comparabilità del campione di aziende individuate per i motivi illustrati nel paragrafo precedente che ha comportato un utilizzo di tale metodologia come mero riscontro di massima dei valori ottenuti con il metodo dei flussi di cassa attualizzati.

7 RISULTATI EMERSI DALLA VALUTAZIONE EFFETTUATA DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Come riportato nella Relazione degli Amministratori l'applicazione dei metodi di valutazione prescelti conduce ai valori del capitale economico di ACTELIOS e di RENEWABLES riportati nella tabella successiva:

Euro Milioni	
Valore economico di Falck Renewables	518
Numero azioni (/000.000)	177,6
Valore per azione	2,92
Valore economico di Actelios	340
Numero azioni (/000.000)	67,7
Valore per azione	5,03
Rapporto di cambio	0,58

In particolare, gli Amministratori hanno ritenuto di determinare in Euro 340 milioni il valore del capitale economico di ACTELIOS ai fini del proposto aumento di capitale ed hanno conseguentemente determinato il valore unitario delle azioni di ACTELIOS di nuova emissione in Euro 5,03, comprensivo di Euro 4,03 a titolo di sovrapprezzo.

Gli Amministratori delle società coinvolte nell'Operazione sono stati confortati nelle loro determinazioni dall'analisi svolte dai consulenti UNICREDIT (per ACTELIOS), MEDIOBANCA SpA (per FALCK) e dal consulente Dott. Alessandro Solidoro (per gli Amministratori indipendenti del Consiglio di Amministrazione di ACTELIOS SpA), che hanno rilasciato apposite *fairness opinion*.

Il Consiglio di Amministrazione ha preso altresì atto delle risultanze della relazione giurata dell'esperto nominato dal Tribunale di Milano ai sensi degli artt. 2440 e 2343, rilasciata da MAZARS SpA in data 27 luglio 2010 e dalla quale è emerso che il valore delle azioni oggetto di Conferimento è almeno pari a quello ad esse attribuito ai fini della determinazione del controvalore delle azioni ACTELIOS da emettersi in occasione del Conferimento.

Il Consiglio di Amministrazione ha inoltre incontrato i rappresentanti della società MAZARS ai fini di farsi illustrare gli esiti delle valutazioni effettuate per lo svolgimento del citato incarico ai sensi dell'art. 2343 del Codice Civile.

Gli Amministratori hanno infine precisato ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, codice civile, che il prezzo di emissione delle nuove azioni è in linea al patrimonio netto contabile per azione della Società (pari a Euro 5,03, determinato sulla base del dato civilistico al 31 marzo 2010 dedotto il dividendo, pari a Euro 0,085 per azione, corrisposto agli azionisti nel corso di maggio 2010), e che esso evidenzia un premio del 49,6% circa rispetto alla media ponderata delle quotazioni del titolo ACTELIOS nel semestre antecedente il 23 luglio 2010 data prossima a quella della convocazione del consiglio di amministrazione chiamato a deliberare sull'Operazione.

In caso di integrale sottoscrizione dell'aumento di capitale a servizio del Conferimento e ad esito della Scissione, il capitale sociale di ACTELIOS risulterà così composto:

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

8 LAVORO SVOLTO

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico, abbiamo:

- svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori;
- analizzato, sulla base di discussioni con gli Amministratori, il lavoro da loro svolto per l'individuazione dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni onde riscontrarne l'adequatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevoli, motivati e non arbitrari;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti i metodi valutativi da esso adottati ai fini della fissazione del prezzo di emissione delle azioni;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che tali metodi fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni;
- svolto analisi sull'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni ACTELIOS a diverse date antecedenti la data della Relazione degli Amministratori e, in tale ambito, calcolato la media ponderata delle quotazioni del titolo facendo riferimento ad un orizzonte temporale di sei mesi, nonché verificata l'accuratezza dei conteggi effettuati dagli Amministratori;
- verificata la coerenza dei dati utilizzati dagli Amministratori con le fonti di riferimento nonché la correttezza matematica del calcolo del prezzo di emissione delle azioni effettuato mediante l'applicazione dei metodi di valutazione adottati dal Consiglio di Amministrazione;

- svolto analisi di sensibilità, nell'ambito del metodo dei flussi di cassa attualizzati adottato dal Consiglio di Amministrazione per la valutazione delle società coinvolte nell'Operazione, con l'obiettivo di verificare quanto i risultati possano essere influenzati da variazioni nei parametri assunti e dalle criticità emerse nel corso delle analisi;
- discusso con il *management* delle società coinvolte nell'Operazione, ferme restando le incertezze ed i limiti connessi ad ogni tipo di elaborazione previsionale, il budget e i piani allo scopo di verificare la ragionevolezza delle assunzioni su cui si fondano;
- effettuato colloqui con la Direzione delle società coinvolte nell'Operazione e con i consulenti, in particolare UNICREDIT, al fine di capire ed integrare le informazioni ricevute con particolare riferimento ai motivi dell'operazione, alle tutele degli azionisti di minoranza poste in essere e al processo valutativo svolto;
- raccolto, anche attraverso colloqui con la Direzione delle società coinvolte nell'Operazione, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo la predisposizione dei piani, con riferimento a eventuali fatti o circostanze che possano avere un effetto significativo sulle assunzioni sottostanti le elaborazioni del piano, sui dati e sulle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle analisi, nonché sui risultati delle valutazioni;
- ricevuto formale attestazione dei legali rappresentanti della Società, sugli elementi di valutazione messi a disposizione e sul fatto che, per quanto a loro conoscenza, alla data del nostro parere, non sussistono modifiche significative da apportare ai dati di riferimento dell'operazione e agli altri elementi presi in considerazione; inoltre è stata ricevuta formale conferma che le proiezioni economiche e finanziarie, da cui si originano i flussi per la valutazione sviluppata dagli Amministratori, sono le medesime utilizzate da UNICREDIT e da MEDIOBANCA SpA nelle loro *opinion* e, per il periodo corrispondente, con quelle presenti nel piano industriale 2010-2014, considerato nell'ambito delle analisi previste dai Regolamenti di Borsa.

9 COMMENTI E PRECISAZIONI SULL'ADEGUATEZZA DEI METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

La Relazione predisposta dagli Amministratori per illustrare l'operazione di aumento di capitale in esame descrive le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche dagli stessi effettuate ed il processo logico seguito ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni al servizio del suddetto aumento di capitale.

Al riguardo, in considerazione delle caratteristiche dell'operazione, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori.

Con riferimento al nostro incarico riteniamo opportuno sottolineare che la finalità principale del procedimento decisionale degli Amministratori consiste nella determinazione del prezzo di emissione delle azioni. Pertanto, tale stima non risulta utilizzabile per finalità diverse.

Ciò premesso, alcune considerazioni sui metodi di valutazione adottati, sono di seguito riportate:

- in linea con la prassi valutativa nazionale ed internazionale, gli Amministratori hanno utilizzato quale metodo principale la valorizzazione dei flussi di cassa prospettici di ACTELIOS e di RENEWABLES e hanno supportato i risultati ottenuti con un metodo di controllo basato sui moltiplicatori di mercato di società quotate comparabili;
- in considerazione della tipologia di Operazione (aumento di capitale a fronte del conferimento di una partecipazione) che implica un confronto tra valori economici di più società, gli Amministratori, in linea con la dottrina, hanno cercato di garantire, nelle proprie scelte metodologiche, l'omogeneità di analisi; tuttavia hanno tenuto conto, per ciascuna attività rientrante nel perimetro di valutazione, della specifica vita utile;
- come riportato nelle Relazione degli Amministratori, il valore per azione di ACTELIOS risultante dalle valutazioni (Euro 5,03 per azione) e a cui viene effettuato l'aumento di capitale, è in linea con il valore del patrimonio netto contabile civilistico per azione alla data della valutazione (al netto del dividendo corrisposto a maggio 2010) e risulta superiore a quello risultante dalla media ponderata delle quotazioni del titolo ACTELIOS nei 6 mesi antecedenti il 23 luglio 2010, come considerato dagli Amministratori (premio del 49,6% corrispondente ad

un valore per azione pari a Euro 3,36). Anche facendo riferimento alla prassi più consolidata, che considera la media ponderata dei prezzi di Borsa nei sei mesi precedenti l'annuncio dell'Operazione (28 maggio 2010), per evitare le distorsioni derivanti dall'annuncio stesso, ne risulta un premio pari a circa il 39% (Euro 3,63 per azione). Pertanto si evidenzia come il valore a cui viene effettuata l'Operazione risulta superiore al valore riconosciuto dal mercato prima dell'annuncio dell'Operazione e a cui gli azionisti di ACTELIOS avrebbero potuto liquidare le quote in loro possesso.

10 LIMITI SPECIFICI INCONTRATI DAL REVISORE ED EVENTUALI ALTRI ASPETTI DI RILIEVO EMERSI NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO

In merito alle difficoltà ed ai limiti incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si segnala quanto segue:

- dall'analisi della documentazione ricevuta e dai colloqui intercorsi con il "management" e con i diversi consulenti coinvolti nell'Operazione, sono emersi alcuni elementi di potenziale incertezza connaturati con la tipologia di business in oggetto e riconducibili ai seguenti aspetti:
 - a. evoluzione sfavorevole del quadro normativo, con particolare riferimento alla disciplina che regola in Italia la componente di ricavo incentivata legata all'ammontare dei cosiddetti Certificati Verdi;
 - b. possibili ritardi nel completamento del iter autorizzativo di alcuni impianti, principalmente eolici;
 - c. volatilità delle produzioni energetiche connesse ad imprevedibili variazioni climatiche nel breve e medio termine, con particolare riferimento alle attività nell'eolico.

Gli Amministratori hanno opportunamente menzionato alcuni di tali elementi nella loro Relazione. Le analisi di sensitività sui valori economici al variare dei suddetti elementi, evidenziano che la maggiore volatilità è connessa alla possibile modifica della normativa italiana sui Certificati Verdi e ai possibili differimenti o ritardi nel completamento dell'iter autorizzativo dei progetti non ancora operativi.

- permane inoltre una certa alea potenziale connessa ai possibili impatti sul valore di ACTELIOS, derivanti dall'esito dei giudizi promossi nei confronti dell'Assessorato dell'Energia e dei Servizi di pubblica utilità della Regione Sicilia relativamente alle attività connesse ai progetti

siciliani; tale incertezza è stata mitigata dagli Amministratori in sede valutativa, adottando ipotesi conservative, con riferimento sia al flusso atteso dal contenzioso che al tasso di attualizzazione utilizzato.

Nell'espletamento del presente incarico rimandiamo anche ai limiti già illustrati dagli Amministratori.

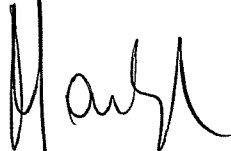
Gli elementi anzidetti sono stati tenuti in considerazione ai fini della predisposizione della presente relazione sulla congruità del criterio adottato per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni.

11 CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, così come riportato nel presente parere di congruità, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 10, riteniamo che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori siano adeguati, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari ai fini della determinazione del prezzo di emissione, pari a 5,03 Euro, delle 19.392.800 nuove azioni ACTELIOS SpA nell'ambito dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione riservato a Soci di Minoranza di RENEWABLES.

Milano, 9 agosto 2010

PricewaterhouseCoopers SpA



Marco Sala
(Socio)