

**RELAZIONI ILLUSTRATIVE
DEGLI AMMINISTRATORI
E PROPOSTE DI DELIBERAZIONE
ALL'ASSEMBLEA**

PARTE STRAORDINARIA

**Assemblea degli Azionisti
del 22 marzo 2016**

INDICE

CONVOCAZIONE DI ASSEMBLEA

Avviso di convocazione Pag. 3

RELAZIONI ILLUSTRATIVE DEGLI AMMINISTRATORI E PROPOSTE DI DELIBERAZIONE ALL'ASSEMBLEA

PARTE ORDINARIA

In fascicolo separato pubblicato in data 22 febbraio 2016

PARTE STRAORDINARIA

Aumento di capitale

- Punto 9 all'ordine del giorno
con parere del Comitato Indipendenti (Allegato 1) Pag. 11

Valutazione della partecipazione di Transalpina di Energia
S.p.A. in Fenice S.p.A. al 31 dicembre 2015
di Ernst & Young Financial-Business Advisors S.p.A. Pag. 44

Parere sulla congruità del prezzo di emissione
delle azioni ordinarie Edison S.p.A. della società di revisione
Deloitte & Touche S.p.A. Pag. 45

Ripianamento perdita

- Punto 10 all'ordine del giorno Pag. 46
- Punto 11 all'ordine del giorno Pag. 49

CONVOCAZIONE DI ASSEMBLEA

Avviso di convocazione
(già pubblicato in data 19 febbraio 2016)

I signori Azionisti di Edison S.p.A. sono convocati in assemblea ordinaria e straordinaria in Milano, Foro Buonaparte n. 31, martedì **22 marzo 2016** alle ore **11,00**, per deliberare sul seguente

ordine del giorno

Parte ordinaria

Relazione finanziaria

1. Bilancio al 31 dicembre 2015.

Relazione sulla Remunerazione

2. Consultazione sulla *prima sezione* della Relazione sulla Remunerazione.

Consiglio di Amministrazione

3. Determinazione del numero degli Amministratori.
4. Nomina del Consiglio di amministrazione.
5. Nomina del Presidente del Consiglio di amministrazione.
6. Determinazione della durata in carica degli Amministratori.
7. Determinazione del compenso del Consiglio di amministrazione.
8. Rimborso in favore degli amministratori di Edison di costi, spese e danni conseguenti a procedimenti civili, penali e amministrativi per fatti inerenti all'esercizio delle funzioni.

Parte straordinaria

Aumento di capitale

9. Aumento del capitale sociale a pagamento, con non spettanza del diritto di opzione, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2441, comma 4, cod. civ., per un importo nominale pari a euro 85.300.000,00 e per un importo complessivo, comprensivo di sovrapprezzo, pari a euro 246.994.680,00, mediante emissione di n. 85.300.000 azioni ordinarie, da liberarsi mediante il conferimento in natura del 100% del capitale sociale di Fenice S.p.A. da parte di Transalpina di Energia S.p.A.; conseguente modifica dell'art. 5 dello Statuto sociale.

Ripianamento perdita

10. Ripianamento, per euro 614.351.040,54, della perdita dell'esercizio 2015 mediante utilizzo, per pari importo, delle riserve disponibili, con contestuale riduzione delle riserve vincolate ai sensi di disposizioni societarie e/o fiscali.
11. Ripianamento della residua perdita di euro 161.662.859,90 dell'esercizio 2015 mediante utilizzo, per pari importo, della riserva sovrapprezzo azioni costituita a seguito della esecuzione dell'aumento di capitale deliberato al precedente punto 9.

Legittimazione alla partecipazione in Assemblea

Sono legittimati ad intervenire in assemblea e ad esercitare il diritto di voto coloro che, sulla base delle evidenze dell'intermediario, risultino titolari del diritto di voto al termine della giornata contabile **del secondo giorno non festivo precedente la data fissata per l'assemblea in prima convocazione, e quindi al termine della giornata di sabato 19 marzo 2016 (Record Date)**. Non avranno il diritto di partecipare e di votare in assemblea coloro che risulteranno titolari del diritto di voto successivamente alla *Record Date*, mentre l'eventuale cessione delle azioni successivamente alla *Record Date* non avrà effetto ai fini di tale legittimazione. La legittimazione è attestata mediante una comunicazione effettuata dall'intermediario in conformità alle proprie scritture contabili, in favore del soggetto a cui spetta il diritto di voto, comprovante la registrazione in accredito delle azioni - al termine della data sopra indicata - in regime di dematerializzazione e gestione accentrata. La comunicazione deve pervenire alla Società, in conformità alla normativa applicabile, entro l'inizio dei lavori assembleari della singola convocazione.

Partecipazione e Voto per delega anche tramite il Rappresentante Designato da Edison S.p.A.

Ogni soggetto legittimato ad intervenire in assemblea e ad esercitare il diritto di voto può farsi rappresentare mediante delega scritta con facoltà di utilizzare, a tal fine, il modulo di delega reperibile nella presente sezione del sito *Internet* della Società (<http://www.edison.it/it/assemblea-degli-azionisti-del-22-marzo-2016>) e presso la Sede della Società. La delega può essere conferita anche mediante documento informatico sottoscritto in forma elettronica.

La delega di voto può essere notificata alla Società:

- a) mediante invio a mezzo posta all'indirizzo:
Computershare S.p.A.
(Rif. "Delega per Assemblea del 22/03/2016 Edison SpA")
Via Lorenzo Mascheroni, 19
20145 MILANO – Italia;
- b) mediante invio a mezzo fax al numero +39.02.46776850;
- c) allegata ad un messaggio di posta elettronica certificata all'indirizzo:
ufficiomilano@pecserviziitolitoli.it

Unitamente al modulo di delega il soggetto legittimato dovrà inviare una copia di un documento di identità valido e, se persona giuridica, anche l'evidenza dei propri poteri di rappresentanza (copia visura camerale, procura o altro atto idoneo).

L'eventuale notifica preventiva non esime il delegato, in sede di accreditamento per l'accesso ai lavori assembleari, dall'obbligo di attestare la conformità all'originale della copia notificata e l'identità del delegante.

Il delegante ha facoltà di impartire istruzioni al delegato, di revocare la delega conferita, d'indicare uno o più sostituti, di attribuire al rappresentante la possibilità di farsi sostituire da terzi.

I soggetti legittimati potranno conferire gratuitamente la delega, entro la fine del secondo giorno di mercato aperto precedente la riunione assembleare (e quindi **entro venerdì 18 marzo 2016**) al rappresentante designato, ai sensi dell'art. 135-*undecies* del decreto legislativo 58/1998 e successive modificazioni ("TUF"), dalla Società (di seguito "**Il Rappresentante Designato**"). Per la presente Assemblea la società ha individuato, quale Rappresentante Designato, **Computershare S.p.A.**

La delega, al suddetto rappresentante, deve essere conferita mediante la compilazione e sottoscrizione dello specifico modulo di delega che sarà reso reperibile entro **mercoledì 2 marzo 2016**, presso la sede e nel sito *Internet* della Società (<http://www.edison.it/it/assemblea-degli-azionisti-del-22-marzo-2016>).

Il modulo di delega dovrà pervenire, in originale, al Rappresentante Designato, con le istruzioni di voto, su tutte o alcune delle proposte all'ordine del giorno all'indirizzo seguente:

*Computershare S.p.A.
Via Lorenzo Mascheroni, 19
20145 MILANO – Italia.*

eventualmente anticipandone copia, con una dichiarazione di conformità all'originale:

- a) a mezzo fax al numero +39.02.46776850;
- b) allegata ad un messaggio di posta elettronica certificata all'indirizzo: ufficiomilano@pecserviziotitoli.it.

La delega al Rappresentante Designato non avrà effetto con riguardo alle proposte per le quali non siano state conferite istruzioni di voto.

La delega e le istruzioni di voto sono revocabili mediante dichiarazione scritta, rilasciata con le medesime modalità, entro il medesimo termine di cui sopra **venerdì 18 marzo 2016**.

Ulteriori informazioni sono disponibili sul sito *Internet* della Società (<http://www.edison.it/it/assemblea-degli-azionisti-del-22-marzo-2016>).

A partire da **mercoledì 2 marzo 2016** il Rappresentante Designato sarà disponibile per chiarimenti tramite numero Help Desk 02-46776826/39/11 nonché all'indirizzo e-mail ufficiomi@computershare.it.

Diritto di integrare l'ordine del giorno o di presentare ulteriori proposte di deliberazione su materie già all'ordine del giorno

Ai sensi dell'art. 126-*bis* del TUF, i soci che, anche congiuntamente, rappresentino almeno un quarantesimo del capitale sociale possono chiedere, entro 10 giorni dalla pubblicazione dell'avviso di convocazione, e quindi **entro lunedì 29 febbraio 2016**, l'integrazione dell'elenco delle materie da trattare ovvero presentare ulteriori proposte di deliberazione su materie già all'ordine del giorno, indicando nella domanda gli ulteriori argomenti o le ulteriori proposte di deliberazione da essi presentati.

L'integrazione non è ammessa per gli argomenti sui quali l'Assemblea delibera, a norma di legge, su proposta degli amministratori o sulla base di un progetto o di una relazione da essi predisposta, diversa da quelle di cui all'art. 125-*ter*, comma 1, del TUF.

Le richieste devono essere presentate per iscritto alla Sede della Società, unitamente alla comunicazione dell'intermediario attestante la titolarità della partecipazione alla data della richiesta:

- a) mediante consegna, ovvero, invio lettera raccomandata a.r. all'indirizzo:
Edison S.p.A.
(Rif. "Corporate Affairs – Integrazione OdG Assemblea del 22/03/2016 Edison SpA")
Foro Buonaparte, 31

20121 MILANO – Italia;

- b) mediante comunicazione all'indirizzo di posta elettronica certificata: assemblea.azionisti@pec.edison.it.

Le domande devono, altresì, essere corredate dai dati anagrafici del socio richiedente (cognome e nome, luogo e data di nascita, o nel caso di ente o società denominazione, sede e codice fiscale).

I soci richiedenti devono far pervenire alla Società, con le stesse modalità e entro lo stesso termine (**lunedì 29 febbraio 2016**) sopra indicati, una relazione che riporti la motivazione delle proposte di deliberazione sulle materie di cui viene proposta la trattazione ovvero la motivazione relativa alle ulteriori proposte di deliberazione presentate su materie già all'ordine del giorno.

Ulteriori informazioni sono disponibili sul sito *Internet* della Società (<http://www.edison.it/it/assemblea-degli-azionisti-del-22-marzo-2016>).

Diritto di porre domande prima dell'Assemblea

Ai sensi dell'art. 127-ter del TUF coloro ai quali spetta il diritto di voto possono porre domande sulle materie all'ordine del giorno anche prima dell'Assemblea.

Le domande devono essere presentate per iscritto alla Società:

- a) mediante consegna, ovvero, invio lettera all'indirizzo:
Edison S.p.A.
(Rif. "Corporate Affairs – Domande Assemblea del 22/03/2016 Edison SpA")
Foro Buonaparte, 31
20121 MILANO – Italia;
- b) mediante comunicazione all'indirizzo di posta elettronica certificata: assemblea.azionisti@pec.edison.it.

Le domande devono essere corredate dai dati anagrafici del socio richiedente (cognome e nome, luogo e data di nascita, o nel caso di ente o società denominazione, sede e codice fiscale).

Hanno diritto di ottenere risposta i soggetti che attestano la titolarità delle azioni alla data di **sabato 19 marzo 2016 (Record Date)** facendo pervenire, anche successivamente alle domande, la comunicazione dell'intermediario per l'esercizio di tale diritto ovvero la copia, o i riferimenti, della comunicazione dell'intermediario per la partecipazione all'assemblea.

Le domande e la relativa attestazione della legittimazione all'esercizio del diritto devono pervenire **entro sabato 19 marzo 2016**.

Al fine di facilitare l'organizzazione delle risposte, le domande dovranno contenere il riferimento al numero di pagina della inerente Relazione degli Amministratori o altro documento messo a disposizione per l'Assemblea.

Alle domande pervenute prima dell'assemblea dai soggetti legittimati e che risultino pertinenti con le materie all'ordine del giorno, sarà data risposta al più tardi durante l'assemblea. La Società potrà fornire una risposta unitaria alle domande aventi lo stesso contenuto.

Nomina del Consiglio di Amministrazione

Hanno diritto di presentare le candidature, sino al giorno dell'Assemblea, gli Azionisti ai quali spetta il diritto di voto.

Il Consiglio di Amministrazione è costituito da un minimo di 5 (cinque) ad un massimo di 13 (tredici) amministratori. Gli amministratori devono essere in possesso dei requisiti previsti dalla legge e dalle norme regolamentari in materia. Almeno un (uno) amministratore (o l'eventuale diverso numero minimo previsto dalle applicabili disposizioni legislative e regolamentari) deve essere in possesso anche dei requisiti di indipendenza stabiliti dalle applicabili disposizioni legislative e regolamentari. In materia di equilibrio tra i generi la composizione del Consiglio di Amministrazione deve risultare conforme ai criteri indicati dalle relative disposizioni legislative e regolamentari.

Le candidature, sottoscritte dall'azionista che le propone, devono essere presentate alla Sede della Società:

- a) mediante consegna all'indirizzo:
Edison S.p.A.
(Rif. "Corporate Affairs – Candidature Assemblea del 22/03/2016 Edison SpA")
Foro Buonaparte, 31
20121 MILANO – Italia;
- b) mediante comunicazione all'indirizzo di posta elettronica certificata:
assemblea.azionisti@pec.edison.it;
- c) presentazione direttamente in Assemblea.

La presentazione delle candidature dovrà essere accompagnata con le informazioni che consentano l'identificazione del soggetto che le propone. Entro il giorno dell'Assemblea, tale soggetto dovrà far pervenire la comunicazione effettuata dagli intermediari abilitati, in conformità alla normativa applicabile, comprovante la registrazione delle azioni in suo favore alla data della presentazione delle candidature.

Eventuali registrazioni compiute sui conti dell'azionista presentatore successivamente al giorno della presentazione delle candidature non rilevano ai fini della legittimazione all'esercizio del diritto.

Insieme alle candidature dovranno essere allegate per ciascun candidato:

- a) la dichiarazione di accettazione della candidatura e dell'eventuale nomina;
- b) la dichiarazione attestante l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità o di decadenza nonché l'esistenza dei requisiti prescritti dalla normativa e dallo Statuto sociale per la carica;
- c) la dichiarazione attestante, il possesso dei requisiti onorabilità richiesti dalla normativa applicabile e dallo Statuto sociale;
- d) una dichiarazione attestante l'eventuale possesso dei requisiti di indipendenza, previsti dall'art. 148, comma 3, del TUF e dall'articolo 3 del Codice di Autodisciplina, promosso da Borsa Italiana;
- e) il *curriculum vitae* contenente un'esauriente informativa sulle caratteristiche personali e professionali, con indicazione degli incarichi di amministrazione e controllo ricoperti in altre società.

Ogni eventuale variazione dei dati comunicati che dovesse verificarsi fino al giorno di effettivo svolgimento dell'Assemblea deve essere tempestivamente comunicata alla Società.

Appena disponibili, le candidature saranno messe a disposizione del pubblico presso la Sede e nel sito della Società all'indirizzo <http://www.edison.it/assemblea-degli-azionisti-del-22-marzo-2016>, nonché nel sito della Borsa Italiana S.p.A. (www.borsaitaliana.it) e presso il meccanismo di stoccaggio autorizzato "NIS-Storage" (www.emarketstorage.com).

Documentazione e informazioni

La documentazione relativa agli argomenti all'ordine del giorno, prevista dalla normativa vigente, sarà a disposizione del pubblico presso la sede e nel sito della Società all'indirizzo <http://www.edison.it/it/assemblea-degli-azionisti-del-22-marzo-2016>, nonché nel sito della Borsa Italiana S.p.A. (www.borsaitaliana.it) e presso il meccanismo di stoccaggio autorizzato "NIS-Storage" (www.emarketstorage.com) nei termini previsti dalle vigenti disposizioni e specificati nel citato sito della Società.

I soci hanno diritto di prendere visione di tutta la documentazione depositata presso la sede sociale e di ottenerne copia.

Ulteriori informazioni potranno essere richieste a *Corporate Affairs* al numero telefonico 02.62227465 ovvero 02.62227985 o al numero di fax 02.62227954.

Il capitale sociale sottoscritto e versato di Edison S.p.A. è di euro 5.291.700.671,00 diviso in n. 5.181.545.824 azioni ordinarie e n. 110.154.847 azioni di risparmio tutte del valore nominale di euro 1.

Il presente avviso è pubblicato nel sito *Internet* della Società (<http://www.edison.it/it/assemblea-degli-azionisti-del-22-marzo-2016>) e per estratto sul quotidiano "Il Sole 24 Ore", nonché inviato alla Borsa Italiana S.p.A., tramite SDIR-NIS, e al meccanismo di stoccaggio autorizzato "NIS-Storage" (www.emarketstorage.com).

Milano, 19 febbraio 2016

Per il Consiglio di amministrazione
L'Amministratore delegato
Marc Benayoun

PARTE STRAORDINARIA

AUMENTO DI CAPITALE

Punto 9 all'ordine del giorno

Aumento del capitale sociale a pagamento, con non spettanza del diritto di opzione, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2441 comma 4, cod. civ., per un importo nominale pari a Euro 85.300.000 e per un importo complessivo, comprensivo di sovrapprezzo, pari a euro 246.994.680, mediante emissione di n. 85.300.000 azioni ordinarie, da liberarsi mediante il conferimento in natura del 100% del capitale sociale di Fenice S.p.A. da parte di Transalpina di Energia S.p.A.; conseguente modifica dell'art. 5 dello Statuto sociale

La presente relazione è stata redatta in conformità alle previsioni di cui all'art. 2441, comma 6, cod. civ., nonché dell'art. 70, comma 4, del regolamento adottato dalla Consob con delibera n.11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato, e integrata con i contenuti previsti per il Documento Informativo relativo a operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate, di cui all'art. 5 del regolamento adottato dalla Consob con delibera n.17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato.

Signori Azionisti,

siete stati convocati in assemblea per deliberare, tra l'altro, in merito alla proposta di un aumento del capitale sociale a pagamento, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2441 comma 4, cod. civ., da sottoscrivere con un conferimento in natura di beni e, quindi, con non spettanza del diritto di opzione, per nominali euro 85.300.000 mediante emissione di n. 85.300.000 azioni ordinarie, al prezzo unitario di emissione di euro 2,8956, di cui 1,8956 euro a titolo di sovrapprezzo, per un controvalore totale, comprensivo del sovrapprezzo, di euro 246.994.680.

L'aumento di capitale sarà riservato a Transalpina di Energia S.p.A., sottoposta ad attività di direzione e coordinamento di Électricité de France SA -“Edf” (“Tde” o “**Società Conferente**”), azionista di controllo di Edison S.p.A. (“**Edison**” o “**Società Conferitaria**” o “**Società**”), in quanto verrà liberato mediante il conferimento della partecipazione da essa posseduta in Fenice S.p.A., essa pure sottoposta ad attività di direzione e coordinamento di Edf (“**Fenice**”), pari al 100% del capitale sociale di quest'ultima (il “**Conferimento di Fenice**” o “**Conferimento**”).

La presente relazione è redatta in conformità alle previsioni di cui all'art. 2441 comma 6 cod. civ., nonché dell'art. 70, comma 4 del regolamento adottato dalla Consob con delibera 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato (“**Regolamento Emittenti**”), secondo lo Schema n. 2 dell'allegato 3A del citato Regolamento Emittenti.

Si segnala che il Conferimento di Fenice integra la fattispecie di un'operazione con parte correlata, dato che la Società Conferente, Tde appunto, è l'azionista di controllo di Edison, con una percentuale di possesso nel capitale ordinario pari al 99,476%. Si segnala altresì che Bruno Lescoeur, il quale è amministratore di Edison e sino all'1 gennaio 2016 ricopriva anche la carica di Amministratore delegato della stessa, è pure Presidente di Tde e di Fenice.

Si precisa inoltre che, alla stregua del regolamento adottato dalla Consob con delibera 17221/2010, come successivamente modificato e integrato (il “**Regolamento Parti Correlate**”), e della procedura della Società disciplinante le operazioni con parti correlate approvata dal Consiglio di amministrazione del 3 dicembre 2010, come in seguito modificata (“**Procedura Parti Correlate**”), tale operazione è qualificabile di Minore Rilevanza, poiché tutti gli indici di rilevanza applicabili risultano inferiori alla soglia del 5%, attestandosi al 31 dicembre 2015 a:

- indice di rilevanza del controvalore: 4,54%;
- indice di rilevanza dell'attivo: 4,90%;
- indice di rilevanza delle passività: 2,50%.

Pur in assenza di un obbligo giuridico di procedere in tal senso, la presente relazione riflette, nondimeno, anche quanto richiesto dal Regolamento Parti correlate per la redazione del documento informativo riguardante le Operazioni con Parti Correlate di Maggiore Rilevanza.

Il Conferimento di Fenice viene attuato secondo la procedura prevista dagli artt.2343-ter e 2343-quater, cod. civ. e, pertanto, si basa sulla valutazione della partecipazione che ne è l'oggetto, svolta da un esperto indipendente, in possesso di idonei requisiti

e capacità, che è stato individuato congiuntamente dalla Società Conferitaria e dalla Società Conferente nella società Ernst & Young Financial-Business Advisors Spa (“EY”).

EY ha al riguardo rilasciato apposita dichiarazione con la quale ha attestato di essere indipendente da Edf, Tde, Fenice, Edison, dalle società controllate da Edison o soggette a comune controllo, non ricoprendo i suoi rappresentanti alcun ruolo manageriale, né di revisore, né di sindaco, né alcun altro ruolo in organi amministrativi e si è impegnata a comunicare alla Società ogni situazione di conflitto di interessi che fosse insorta successivamente, durante lo svolgimento dell’incarico.

L’incarico da parte di Edison è stato sottoscritto dal *Chief Financial Officer* (“CFO”) su indicazione dell’Amministratore delegato, a seguito del mandato ricevuto in tal senso dal Consiglio di amministrazione del 29 ottobre 2015.

L’indipendenza di EY dovrà poi essere confermata dal Consiglio di amministrazione di Edison che si riunirà dopo l’esecuzione del Conferimento.

Edison, nella persona del CFO su indicazione dell’Amministratore delegato, ha inoltre conferito ad un ulteriore esperto indipendente, individuato nel prof. Maurizio Dalocchio, l’incarico di supportare il Consiglio di amministrazione nella stima del valore di Edison nell’ambito della determinazione del prezzo di emissione delle azioni ordinarie ai sensi di quanto previsto dall’art. 2441, comma 6, cod. civ.

Il prof. Dalocchio, che possiede una specifica competenza e significativa esperienza e professionalità, è soggetto considerato indipendente in quanto l’unico incarico che svolge annualmente per conto di Edison -di valutare gli *asset* materiali e immateriali di natura operativa e il *goodwill* ai fini dell’*impairment test* per il bilancio consolidato- non ne pregiudica la autonomia di giudizio e, anzi, rende il consulente particolarmente qualificato sotto il profilo delle conoscenze della Società, allo svolgimento dell’incarico valutativo in questione.

L’operazione di Conferimento ha poi ricevuto il preventivo parere favorevole del Comitato Indipendenti, ai sensi dell’art. 7 del Regolamento Parti Correlate e dell’art. 11 della Procedura Parti Correlate. Nella sua valutazione, come *infra* precisato, il Comitato Indipendenti si è avvalso dell’ausilio di UniCredit, quale *advisor* finanziario indipendente. Sulle valutazioni svolte dal Comitato in ordine alla indipendenza dell’*advisor* si rinvia a quanto indicato nel paragrafo “Approvazione del Conferimento”.

Infine, sulla base della decisione in tale senso assunta dal Consiglio di amministrazione di Edison del 29 ottobre 2015, il revisore che si esprimerà, come richiesto dall’art. 2441, comma 6, cod. civ. e dall’art. 158 del decreto legislativo 24 febbraio 1998 e successive modifiche e integrazioni (“TUF”), sulla congruità del prezzo di emissione di dette azioni, è stato identificato nella società Deloitte & Touche S.p.A. (“Deloitte”), attuale revisore dei conti di Edison e quindi munito dei necessari requisiti di indipendenza e professionalità.

Illustrazione del Conferimento di Fenice

L’operazione sottoposta alla Vostra approvazione consiste in un aumento di capitale riservato a Tde, azionista unico di Fenice e socio di controllo di Edison. Si prevede infatti che l’aumento di capitale venga liberato mediante conferimento della

partecipazione pari al 100% del capitale di Fenice, a fronte dell'emissione, da parte di Edison, di n. 85.300.000 azioni ordinarie del valore nominale unitario di euro 1, al prezzo unitario di emissione di euro 2,8956, di cui 1,8956 euro a titolo di sovrapprezzo, per un controvalore totale, comprensivo del sovrapprezzo, di euro 246.994.680, corrispondente al valore riconosciuto dalle parti alla partecipazione in Fenice; valore che trova conferma nella citata valutazione di stima indipendente redatta da EY.

Il Consiglio di amministrazione di Edison, nel determinare i termini e le modalità di esecuzione del Conferimento di Fenice, ha adottato le opportune procedure e cautele volte, oltre a garantire l'integrità del capitale sociale, la tutela degli azionisti ai quali non spetta il diritto di opzione.

Ai fini della determinazione del valore di Fenice, il Consiglio di amministrazione di Edison, d'intesa con il Consiglio di amministrazione di Tde, ha ritenuto di avvalersi, come poc'anzi anticipato, della disciplina di cui all'art. 2343-ter, comma 2, lett. b), cod. civ. la ove, per la individuazione del valore dei beni oggetto di conferimento e, quindi, la determinazione dell'aumento di capitale e dell'eventuale sovrapprezzo, consente l'utilizzo di una valutazione *“effettuata da un esperto indipendente da chi effettua il conferimento, dalla società e dai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo del soggetto conferente o sulla società medesima, nonché dotato di adeguata e comprovata professionalità”*, a condizione che il *“valore dei beni oggetto del conferimento, sia pari o inferiore al valore risultante da detta valutazione”* e che la stessa *“non sia anteriore di oltre sei mesi”*.

EY è stata quindi selezionata e incaricata, congiuntamente da Edison e da Tde, in qualità di esperto munito dei requisiti sopraindicati, di effettuare la valutazione di Fenice, e di predisporre la relazione di stima ai sensi e per gli effetti della richiamata normativa. EY ha così determinato il valore di Fenice alla data del 31 dicembre 2015, sulla base della posizione finanziaria netta della società alla medesima data, in euro 247.000.000.

Sulla base di tali risultanze, Edison e Tde hanno convenuto che il valore complessivo del Conferimento sia pari a euro 246.994.680, e che esso, per le ragioni indicate *infra*, venga imputato, quanto a titolo di aumento di capitale di Edison per l'importo di euro 85.300.000 e, per il restante ammontare pari a euro 161.694.680 a sovrapprezzo, fissando altresì criteri di successivi conguagli tra Conferitaria e Conferente e un *set* di garanzie da parte di quest'ultima usuali per operazioni di analoga natura.

I conguagli verranno effettuati sulla base della differenza tra la Posizione Finanziaria Netta di Fenice (come di seguito definita) al 31 dicembre 2015 e la Posizione Finanziaria Netta di Fenice alla data di efficacia del Conferimento (**“Variazione PFN”**). In particolare, qualora la Variazione PFN sia positiva, TdE corrisponderà a Edison un importo pari al valore assoluto della Variazione PFN; viceversa, qualora la Variazione PFN sia negativa, Edison corrisponderà a TdE un importo pari al valore assoluto della Variazione PFN. La definizione del conguaglio, pertanto, non implicherà alcuna variazione nell'aumento di capitale e relativo sovrapprezzo creatisi con l'esecuzione del Conferimento.

La Posizione Finanziaria Netta di Fenice verrà calcolata, su base aggregata e senza duplicazioni, secondo il seguente schema (**“Posizione Finanziaria Netta di Fenice”**):

Debiti finanziari (+)
Disponibilità liquide (-)
Posizione Finanziaria Netta di Fenice

Ai soli fini rappresentativi, si riporta di seguito la Posizione Finanziaria Netta di Fenice al 31 dicembre 2015:

valori in milioni di euro	
Debiti finanziari (+)	216,40
Disponibilità liquide (-)	32,03
Posizione Finanziaria Netta di Fenice	184,37

Ragioni di interesse sociale del Conferimento e riflessi dell'operazione sui programmi gestionali di Edison

L'operazione di Conferimento si inquadra nel processo di riorganizzazione, razionalizzazione e valorizzazione, delle attività e competenze presenti in Edison e in Fenice nella filiera dell'efficienza energetica, in coerenza con gli obiettivi strategici del gruppo Edison (il "Gruppo Edison" o il "Gruppo").

Fenice è infatti una E.S.Co. (*Energy Service Company*), specializzata in soluzioni di efficienza energetica e in servizi ambientali principalmente per la grande industria. In particolare, Fenice ha una posizione consolidata e competenze per offrire una gamma completa di soluzioni integrate e personalizzate per il risparmio energetico e la sostenibilità ambientale dei propri clienti, con un'offerta integrata lungo l'intera catena del valore, tra cui: elaborazione diagnosi energetiche, *audit* ambientali, progettazione, realizzazione e gestione chiavi in mano di impianti energetici complessi (sale compressori, centrali di cogenerazione e trigenerazione o cicli combinati a gas naturale), soluzioni energetiche a basso impatto ambientale (*audit* di efficienza energetica, processi produttivi a basse emissioni di CO₂). A ciò si aggiunge la capacità di finanziare le iniziative dei propri clienti al fine di consentire a questi ultimi di concentrare le proprie risorse finanziarie nei rispettivi *core business*.

La società, che ha sede in Torino, opera in Italia e, attraverso tre controllate, all'estero, in Polonia, Spagna e Russia.

I modelli di *business* sulla base dei quali Fenice articola la propria operatività sono: (i) *l'Operation & Maintenance*, basato su O&M integrale ed interventi di efficienza tramite un *Energy Efficiency Contract*, (ii) il *Build, Own, Operate and Transfer* (B.O.O.T.), basato su *performance* tecniche, energetiche e finanziarie tramite un *Performance Contract* e (iii) *Asset Management*, basato sulla responsabilità eco-energetica totale tramite un *Performance Contract*. Il principale cliente della società è il gruppo Fiat.

Fenice opera in un Sistema Qualità con numerose certificazioni, quali, la ISO 50001 (*Energy Management System*), la ISO 9001 (Sistema di Gestione della Qualità), la ISO 14001 (Sistema di Gestione Ambientale) e la OHSAS 18001 (Sistema di Gestione della Sicurezza).

A fine 2015 controlla e gestisce impianti eco-energetici in più di 62 siti industriali in Europa con un organico di 1.884 unità; i livelli di fatturato e di EBITDA dell'esercizio 2015 sono rispettivamente pari a 387 milioni di euro e 85 milioni di euro.

Dal canto suo, Edison già opera nel settore della efficienza energetica e in tempi recenti ne ha riorganizzato le attività raggruppandole nella E.S.Co Edison Energy Solutions SpA (“**Edison Energy Solutions**”), società interamente controllata da Edison Energia SpA (100% Edison) (“**Edison Energia**”). Edison Energy Solutions, certificata UNI 11352-2014 ha, in questi anni, basato la crescita aumentando progressivamente le proprie competenze nel campo dell’offerta di servizi di efficienza energetica, sfruttando l’importante base clienti di Edison Energia, nonché la forza del marchio Edison e le capacità in ambito tecnologico e impiantistico di quest’ultima. Tale combinazione ha rappresentato un fattore chiave per lo sviluppo sia della vendita delle *commodities* che dell’offerta dei servizi di efficienza energetica. Edison Energy Solutions ha effettuato, nel solo 2015, oltre 200 *audit* energetici per aziende operanti in diversi settori merceologici. La società è inoltre attiva nella gestione dei titoli di efficienza energetica (i “Certificati Bianchi”), nella formazione per l’ottenimento della certificazione ISO 50001 e nell’assistenza per il monitoraggio delle emissioni di gas serra (“*Emission Trading System*”).

Tramite lo strumento dell’*Energy Performance Contract (benefit sharing)*, assicura inoltre ai clienti interventi di ottimizzazione energetica in molti ambiti tecnologici, e realizza impianti di produzione di energia da fonte fotovoltaica e cogenerativi, presso siti dei clienti, mantenendo la proprietà degli *asset* e garantendo in questo modo al gruppo anche la fornitura pluriennale del necessario gas naturale.

Edison Energy Solutions si avvale di un organico di 30 unità. Il livello di fatturato 2015 è pari a 13 milioni di euro e il portafoglio di ordini già sottoscritti è pari a 20 milioni di euro.

L’aggregazione attraverso il proposto Conferimento trova una ulteriore motivazione nella considerazione che l’efficienza energetica è stata, tra l’altro, individuata come pilastro del *Framework* Europeo 2013 e come priorità d’azione all’interno della Strategia Energetica Nazionale, anche al fine di consentire alle imprese e società nazionali di poter competere nello scenario internazionale e di crescita in un’ottica sostenibile. In linea con tale prospettiva strategica, in Italia le *utilities* stanno, in effetti, mostrando un crescente interesse per il mercato *downstream*, integrando le attività di vendita delle *commodities* con quelle dei servizi di efficienza energetica, con forte focalizzazione sulle esigenze dei clienti.

Il Conferimento risulta dunque pienamente allineato all’interesse sociale di Edison e del Gruppo ad essa facente capo, e permetterà di concentrare, presso un unico soggetto giuridico, Edison, tutte le attività industriali dipendenti da Tde e riguardanti l’efficienza energetica. All’esito di esso, infatti, Fenice sarà totalmente e direttamente posseduta da Edison.

Sotto il profilo industriale e di *business* l’acquisizione di Fenice consentirà a Edison di assumere una posizione di maggior rilievo nel settore dell’efficienza energetica italiana. L’operazione permetterà infatti al Gruppo Edison, da un lato, attraverso il valore del *brand* e del portafoglio-clienti Edison e, dall’altro, capitalizzando il posizionamento e le competenze di Fenice nel suo segmento di attività, di sviluppare e rafforzare la propria posizione nel mercato dei servizi energetici, ampliando al tempo stesso l’offerta di servizi alle piccole-medie imprese e ai settori del terziario e della pubblica amministrazione. Tutto ciò in coerenza con il piano di sviluppo del Gruppo, che prevede di attuare una crescita in questo settore secondo le seguenti leve:

- ottimizzazione delle risorse finanziarie;
- semplificazione dei processi, puntando ad avere un'unica interfaccia con i clienti;
- acquisizione di società che consentano di entrare in nuovi segmenti di mercato e/o procurarsi specifiche competenze complementari.

Sotto il profilo finanziario, la scelta di realizzare l'operazione societaria di Fenice tramite un aumento di capitale riservato a Tde consente a Edison di regolare detta operazione "per carta" e non in contante. A fronte di tale acquisizione, la posizione finanziaria netta di Edison si incrementerà pertanto unicamente dell'importo corrispondente alla Posizione Finanziaria Netta di Fenice alla data di efficacia del Conferimento. Viceversa, ove la medesima operazione fosse realizzata sotto forma di una acquisizione regolata per cassa, la posizione finanziaria netta di Edison sarebbe ulteriormente aumentata dell'importo corrispondente al prezzo di Fenice.

Quanto agli aspetti economici, Edison consoliderà integralmente i risultati di Fenice e potranno essere create sinergie operative, commerciali e tecniche, sotto il profilo ingegneristico, tra le due realtà, anche se va sottolineato che tali sinergie non sono state considerate nella valutazione della partecipazione oggetto di Conferimento.

Per le ragioni sopra indicate si ribadisce dunque che l'operazione di Conferimento risponde pienamente all'interesse sociale di Edison.

Valore attribuito a Fenice contenuto nella valutazione dell'esperto indipendente ex art. 2343-ter secondo comma, lett. b) cod. civ.

Sulla base dell'incarico ricevuto, EY ha proceduto alla determinazione del valore economico di Fenice, sulla base di criteri e metodi generalmente riconosciuti ed adottati dalla dottrina e dalla prassi professionale in tema di valutazione d'azienda.

A tali fini l'esperto EY ha utilizzato, quale metodo principale, il metodo misto patrimoniale-reddituale e, quale metodo di controllo, il metodo finanziario nella versione *discounted cash flow* ("DCF").

La data di riferimento della valutazione è il 31 dicembre 2015 ("**Data di Riferimento**").

La valutazione è stata effettuata in ipotesi di continuità gestionale del gruppo Fenice. In particolare si è basata sull'assunzione del *management* di Fenice di rinnovo dei contratti in essere con il gruppo Fiat -in scadenza nel dicembre 2017- per un successivo periodo di cinque anni, e non ha tenuto conto di eventuali sinergie tra Edison e Fenice.

Documentazione utilizzata

Le analisi di EY si sono basate sulla seguente documentazione:

- bilanci d'esercizio di Fenice e Fenice Ambiente S.r.l. al 31 dicembre 2013 e 2014;
- situazione economico-patrimoniale del gruppo Fenice al 31 dicembre 2013, 2014 e 2015 fornita dal *management* di Fenice;
- piano economico-finanziario del gruppo Fenice per il periodo 2016-2019 fornito dal *management* di Fenice;

- proiezioni economico-finanziarie del gruppo Fenice per il periodo 2020-2022 fornite dal *management* di Fenice;
- altre informazioni pubbliche o reperite tramite banche dati specialistiche (e.g. Capital IQ, Bloomberg, Thomson One, etc.);
- altri dati ed informazioni quantitative di dettaglio ottenute, su richiesta di EY, dal *management* di Fenice.

Il metodo di valutazione principale

La scelta di adottare, quale metodo di valutazione principale, quello misto-reddituale da parte di EY, trova la propria motivazione nelle caratteristiche dell'attività svolta dal gruppo Fenice. In particolare le tipologie di attività implicano che gli aspetti di natura patrimoniale assumano una rilevanza prioritaria a fini valutativi. Tuttavia, considerando che gli aspetti patrimoniali, da soli, non consentirebbero il completo apprezzamento dell'essenza del *business* e dei *driver* di valore, in quanto non incorporerebbero alcuna valutazione sui flussi di natura reddituale e finanziaria, EY ha ritenuto opportuno unire la logica patrimoniale con quella reddituale, valorizzando anche la capacità dell'azienda di generare un reddito normale dall'attività gestionale. Ad avviso dell'esperto, quindi, il metodo misto patrimoniale reddituale rappresenta la modalità più ragionevole per stimare il valore economico del gruppo Fenice, poiché in grado di "catturare" e valorizzare sia gli aspetti patrimoniali che reddituali.

In sintesi, l'obiettivo di fondo perseguito da EY con tale approccio valutativo è stato quello di stimare la redditività medio-normale del settore e confrontarla con quella di Fenice, per individuare *goodwill* o *badwill* impliciti.

In particolare, il metodo misto patrimoniale–reddituale stima il valore economico dell'azienda pari al valore corrente del capitale investito contabile (CIN), rettificato per una componente di avviamento reddituale, misurata su un orizzonte temporale limitato (nella prassi, mediamente su 5 anni).

La componente di avviamento (positiva o negativa) si determina come valore attuale del differenziale tra i redditi operativi medi dell'azienda e la remunerazione normale del capitale attesa, nel settore di riferimento, per investimenti di rischiosità simile.

Ai fini della determinazione del valore corrente teorico dell'azienda, la formulazione proposta dalla dottrina e utilizzata dalla prassi professionale prevalente è la seguente:

$$W = CIN' + a_{n-WACC} \cdot (R - WACC \cdot CIN') - L$$

dove:

- W: valore corrente teorico dell'azienda che si intende valutare (*Equity value*);
- CIN': valore del capitale investito netto rettificato a valori correnti;
- R: NOPLAT (*Net Operating Profit Less Adjusted Tax*) normalizzato;
- a_{n-WACC} : funzione di attualizzazione di una rendita posticipata avente durata di n anni al tasso WACC;
- WACC: tasso di rendimento del capitale investito (CIN) in linea con il tasso finanziario di attualizzazione del sovrareddito o sottoreddito;
- L: consistenza della posizione finanziaria netta alla data di riferimento.

Pertanto, $an \cdot WACC \times (R - WACC \times CIN')$ rappresenta la stima autonoma dell'avviamento (positivo o negativo) dell'azienda oggetto di stima.

In particolare:

- come capitale investito operativo di riferimento, è stato utilizzato il CIN contabile di Fenice al 31 dicembre 2015;
- al fine di stimare un EBIT medio-normalizzato per Fenice, è stato considerato l'arco temporale 2013-2022 ed apportato alcune rettifiche all'EBITDA ed agli accantonamenti/svalutazioni con l'obiettivo di sterilizzare i redditi dalle principali componenti non ricorrenti, anomale o di pertinenza di anni precedenti;
- le imposte figurative utilizzate per il calcolo del NOPLAT sono state determinate applicando all'EBIT le aliquote IRES (24,0%) e IRAP (3,9%);
- come tasso di rendimento medio normale di settore è stato adottato un costo medio ponderato del capitale investito (WACC) pari al 7,0%;
- i redditi residui sono stati stimati come differenza tra il NOPLAT medio-normalizzato di Fenice ed il rendimento medio-normale del settore, calcolato sul CIN al 31 dicembre 2015;
- il *Badwill* implicito è stato ottenuto come valore attuale di una rendita di 5 anni (periodo suggerito dalla dottrina valutativa) al tasso WACC, sulla base della seguente formula:

$$\frac{1 - (1 + WACC)^{-n}}{WACC}$$

- come posizione finanziaria netta è stata considerata la Posizione Finanziaria Netta di Fenice alla Data di Riferimento.

Metodi di valutazione di controllo

EY ha poi ritenuto opportuno utilizzare, quale metodologia di controllo, il metodo DCF.

Tale criterio, utilizzato generalmente nella prassi come metodo principale, ad avviso dell'esperto prescelto, presenta in questa circostanza degli evidenti limiti derivanti dalla difficoltà di stima di un ragionevole *terminal value* nel 2022. In particolare, EY ritiene che, sulla base del piano di sviluppo fornito da Fenice, l'aleatorietà della stima di un livello congruo di attività sostenibile nel lungo termine (post-2022) sia tale da non consentire l'utilizzo del DCF come metodo principale.

Secondo il metodo DCF, il valore economico del patrimonio netto di un'azienda ad una certa data, è rappresentato dalla somma algebrica dei seguenti elementi:

1. valore operativo, pari al valore attuale dei flussi di cassa prodotti dalla gestione operativa dell'azienda. In considerazione della difficoltà pratica insita nell'effettuare tale stima dalla data di riferimento della valutazione alla data di estinzione dell'azienda, la dottrina e la prassi professionale prevalente suggeriscono di scomporre il valore "operativo" dell'azienda in due parti stimate autonomamente:
 - valore attuale dei flussi di cassa prodotti dalla gestione operativa dell'azienda in un arco di tempo definito (periodo di proiezione esplicita);

- valore attuale delle attività operative dell'azienda al termine del periodo di proiezione esplicita (valore residuo).
2. valore delle attività accessorie non strumentali alla data di riferimento o *surplus assets* ("Surplus Assets").
 3. posizione finanziaria netta alla data di riferimento della valutazione.

Con l'adozione del metodo DCF, il valore del capitale economico di un'azienda viene, quindi, determinato sulla base della seguente formula:

$$W = \left[\sum_{t=1}^n F_{(t)} (1+WACC)^{-t} + F_{(TV)} (1+WACC)^{-n} \right] + SA - L$$

dove:

- W: valore equo del capitale economico dell'azienda oggetto di valutazione;
- F(t): flussi finanziari *unlevered* per ciascuno degli n anni considerati nel periodo di proiezione esplicita;
- F(tv): valore residuo dell'attività operativa del complesso aziendale al termine del periodo di proiezione esplicita;
- WACC: costo medio ponderato del capitale investito;
- SA : *fair value* dei *Surplus Assets*;
- L: consistenza della posizione finanziaria netta alla data di riferimento.

In particolare:

- i flussi di EBIT utilizzati ai fini della valutazione corrispondono ai dati prospettici stimati dal *management* nel piano economico-finanziario per il periodo 2016-2019 e alle proiezioni dell'*existing business* per il periodo 2020-2022;
- le imposte figurative utilizzate per il calcolo del NOPLAT (*Net Operating Profit After Tax*) sono state determinate applicando all'EBIT le aliquote IRES (24,0%) e IRAP (3,9%) (rispettivamente 27,5% e 3,9% per il 2016);
- al fine di attualizzare i flussi *unlevered* prospettici della società è stato adottato un costo medio ponderato del capitale investito (WACC) pari a 7,0%;
- il tasso di crescita utilizzato per la stima del *terminal value* è pari alla media ponderata dei tassi di inflazione attesi nel lungo periodo nei Paesi in cui Fenice opera (2,0%);
- il flusso di cassa terminale è determinato applicando ai ricavi attesi dal *business* non-FIAT nel 2022 un EBITDA *Margin* del 14,9% e ipotizzando ammortamenti pari agli investimenti normalizzati, ottenuti come media degli investimenti non-FIAT nel periodo 2020-2022, e variazioni nulle di capitale circolante e fondi;
- il valore di cessione degli *asset* FIAT è stato attualizzato al tasso WACC ipotizzando l'incasso nel corso del 2023, anno successivo al previsto *buy-back*;
- come posizione finanziaria netta è stata considerata la Posizione Finanziaria Netta di Fenice alla Data di Riferimento.

Conclusioni

EY ha concluso che il valore di Fenice, sulla base del metodo principale prescelto, ovvero del criterio misto patrimoniale reddituale, è stimato in euro 247.000.000; tale valore, sulla base delle analisi svolte da EY, risulta supportato dal metodo finanziario del DCF.

Il Consiglio di amministrazione di Edison, d'intesa con Tde, ha quindi fissato, come detto, nell'importo di euro 246.994.680 il controvalore complessivo del Conferimento di Fenice.

Criteri adottati per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni ordinarie di Edison e sua congruità

Il Conferimento di Fenice avverrà mediante emissione di azioni ordinarie. Il prezzo delle azioni da emettere è stato individuato in euro 2,8956 per azione, nel rispetto di quanto previsto dall'art. 2441, comma 6, cod. civ. che, caso di emissione di azioni non quotate, richiede la sua determinazione sulla base del patrimonio netto. Si rammenta al riguardo che detta locuzione deve intendersi quale indicazione che la determinazione del prezzo di emissione deve assumere quale riferimento, con la intrinseca elasticità di una qualsiasi decisione valutativa, e nei limiti della relativa discrezionalità tecnica, il patrimonio netto nella accezione non già del c.d. *book value* bensì di quello corrente.

La determinazione del prezzo di emissione delle azioni Edison è stata supportata dalle valutazioni del prof. Dallochio, che ha condotto una stima analitica, secondo quanto già rilevato, del valore del capitale economico della Società.

Più specificamente, sono stati adottati criteri di valutazione condivisi dalla teoria finanziaria e in linea con la migliore prassi professionale, basati: i) sulle grandezze fondamentali della Società; ii) sulle evidenze di mercato mediante il ricorso ad aziende comparabili. Nello specifico, la scelta si è orientata sui seguenti criteri: i) metodo finanziario; ii) metodo dei multipli di mercato.

Nella fattispecie, il metodo finanziario è stato applicato nella versione del *DCF* (versione *asset side*). A conforto dell'applicazione del metodo finanziario è stato applicato il metodo dei multipli di mercato. Quest'ultimo è stato applicato nella versione dei multipli di borsa, disponendo di campioni di aziende quotate con un ragionevole grado di comparabilità con Edison. E' stata inoltre condotta anche un'indagine sui moltiplicatori relativi a transazioni di quote di aziende comparabili avvenute negli ultimi anni.

Il prof. Dallochio non ha ritenuto possibile applicare il criterio dei corsi di borsa, dal momento che sul mercato telematico azionario di borsa italiana sono scambiate, a far data dal 10 settembre 2012, solo le azioni di risparmio a seguito del *delisting* delle azioni ordinarie.

Si riporta di seguito una descrizione sintetica delle metodologie adottate dal prof. Dallochio ai fini della determinazione del valore di Edison.

Metodo finanziario (DCF)

Il metodo finanziario nella versione DCF è stato applicato per i settori del Gruppo rientranti nel perimetro di consolidamento, e per cui risulta disponibile un piano, mediante il criterio di stima per Somma delle Parti.

Al fine dell'applicazione del metodo sono state stimate le grandezze elencate di seguito:

- i. il valore operativo, determinato mediante la somma tra il valore attuale dei flussi di cassa operativi del periodo di Piano e il valore attuale del *Terminal Value*;
- ii. il valore delle attività accessorie;
- iii. il valore della posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2015;
- iv. il valore degli interessi di minoranza (*Minorities*).

Più nel dettaglio, il valutatore ha fatto riferimento alle previsioni di flussi di cassa operativi per il periodo esplicito 2016-2035 contenute nel Piano Strategico utilizzato, disaggregate per i seguenti settori e comparti:

1. Energia Elettrica (Termoelettrico, Idroelettrico, Rinnovabili, Efficienza Energetica, *Power International, Retail*);
2. Idrocarburi (*E&P Italia, E&P Egitto, E&P Croazia, E&P UK, E&P Norvegia, E&P Algeria, Gas Supply, Gas Infrastrutture, Retail*);
3. *Corporate*.

I flussi di cassa operativi sono stati attualizzati alla data di riferimento della valutazione (31 dicembre 2015) mediante l'impiego del costo medio ponderato del capitale, differenziato per i diversi settori che compongono il Gruppo e determinato sulla base dei parametri condivisi dall'esperto.

Non ritenendo strutturale la recente marcata diminuzione dei tassi di interesse, in particolare per quanto concerne il mercato domestico, oltre all'adozione di un orizzonte temporale di tre anni per la determinazione del tasso *Risk Free* e del relativo *Country Spread*, sono stati prudenzialmente considerati intorni (*range*) dei tassi di attualizzazione rispetto all'adozione di valori puntuali.

Per la determinazione dei *range* il prof. Dallochio ha fatto riferimento: ai parametri di tasso stimati a fine 2015, ad analisi condotte su fonti esterne (analisti), ai parametri del trimestre precedente, ai tassi adottati negli *impairment test* della Società nei precedenti cinque anni e a tassi prudentemente incrementati con una misura di aggiustamento del rischio che consente di tenere in considerazione la realizzabilità dei risultati attesi (cosiddetto *Execution Risk*), non catturata dai Beta di società comparabili.

In merito all'aliquota fiscale applicata per il calcolo del costo del debito sono state considerate le aliquote vigenti nei rispettivi Paesi di riferimento. Per quanto concerne l'aliquota fiscale italiana, si è considerato quanto contenuto nella Legge di Stabilità 2016, che esprime una riduzione dell'IRES dall'attuale 27,5% al 24% a partire dall'esercizio di imposta 2017.

Si riporta di seguito il dettaglio dei tassi utilizzati ai fini della determinazione dei *range*, relativi all'esercizio 2016:

	Base	Sensit.
Energia Elettrica		
Italia	5,8%	6,3%
Power International	10,6%	11,1%
Idrocarburi		
E&P Italia	7,4%	8,1%
E&P Egitto	10,4%	11,0%
E&P Croazia	8,9%	9,6%
E&P UK	6,3%	6,9%
E&P Norvegia	5,8%	6,5%
E&P Algeria	8,7%	9,4%
Gas Stoccaggio	4,9%	5,2%
Gas Distribuzione	5,7%	6,0%
Gas Trasporto	5,3%	5,6%
Corporate		
Italia	6,3%	6,9%

Il valore operativo del Gruppo Edison è stato determinato come somma delle parti del valore dei flussi delle diverse aree di attività aziendale, così come specificati nel Piano 2016-2035. Per i comparti Termoelettrico, E&P Italia e E&P Egitto, i flussi di Piano prevedono il venir meno delle iniziative entro il 2035, senza alcuna sostituzione di asset o integrazione con nuove opzioni strategiche. Per tali comparti è stato considerato un periodo di previsione esplicita che si estende fino al momento, identificato nell'anno 2029, in cui sussiste una dimensione ancora adeguata al mantenimento del *business* per produzioni, riserve e investimenti.

Il *Terminal Value* è stato determinato sulla base del flusso di cassa normalizzato al netto delle imposte, ipotizzando la coincidenza nel lungo termine tra investimenti e ammortamenti, nella configurazione del NOPAT. Il tasso di crescita oltre piano è stato stimato pari all'1%, ad eccezione delle attività *Corporate* e dei ricavi derivanti dall'applicazione del meccanismo del *Capacity Payment*, per le quali il tasso di crescita è stato stimato in misura pari a 0%. Non è invece stato stimato alcun *Terminal Value* per i comparti *Power International*, *E&P Croazia*, *E&P UK*, *E&P Norvegia*, *E&P Algeria* e *International Pipelines*, in considerazione della loro specifica natura di attività di sviluppo. Per quanto concerne le attività di Distribuzione Gas, il *Terminal Value* è stato determinato a fine concessione e in misura pari al valore della RAB prospettica.

Tra le attività accessorie sono state considerate le partecipazioni possedute dalla Società, i cui flussi non sono stati inclusi nella stima dei risultati economici prospettici di Piano. La posizione finanziaria netta considerata, come risultante dalla situazione patrimoniale preconsuntiva al 31 dicembre 2015, è pari a 1.147 milioni di euro. Al fine di addivenire alla stima dell'*Equity Value* della Società, è stato dedotto il valore attuale degli interessi economici delle minoranze ("*Minorities*").

Alla luce delle ipotesi adottate e delle stime condotte, il valore del capitale economico di Edison è stato determinato, tramite l'applicazione del metodo DCF, dal prof. Dalocchio in un intervallo compreso tra 5.388 e 5.944 milioni di euro.

Metodo dei Multipli di Borsa

Secondo il prof. Dallochio, ai fini della determinazione del capitale economico di Edison, l'applicazione del metodo dei multipli di borsa rappresenta un ulteriore conforto dell'analisi, a sostegno dei valori determinati tramite l'applicazione del metodo DCF.

L'analisi condotta dal prof. Dallochio si è focalizzata sui multipli *trailing*, ovvero sui valori consuntivi più recenti delle grandezze di riferimento. Tenuto conto della natura del *business* di riferimento, l'analisi è stata focalizzata su alcuni multipli fra i quali: EV/Sales, EV/EBITDA, *Price/Book Value*. L'analisi si è poi concentrata sul multiplo EV/EBITDA, essendo l'EBITDA considerato la migliore *proxy* disponibile del flusso di cassa operativo di un'impresa, e risultando più affidabile dei multipli precedentemente analizzati.

Il prof. Dallochio ha fatto riferimento a due differenti panieri di società, coerenti con quelli utilizzati ai fini della stima del costo del capitale: un *panel* costituito da "comparabili" europei distinti per settore e un *panel* più ristretto, costituito da aziende italiane operanti nelle aree d'affari in cui è presente Edison (energia elettrica e gas). Il secondo *panel* è ritenuto maggiormente rispondente a criteri di comparazione in ragione del paese di appartenenza, con un particolare contesto regolatorio e mercato di riferimento.

Per quanto concerne il multiplo EV/EBITDA il prof. Dallochio ha fatto riferimento ai multipli relativi all'esercizio 2015 ottenuti, per le aziende del campione, confrontando i prezzi di borsa rilevati negli ultimi dodici mesi, con i risultati degli ultimi dodici mesi derivati dai bilanci e dalle relazioni infra-annuali delle imprese comparabili. Per i *panel* considerati si è calcolata la mediana del multiplo EV/EBITDA, compresa tra 7,0x e 8,3x a seconda dei settori di riferimento.

Al fine di corroborare l'analisi relativa al *panel* europeo, il valutatore ha fatto riferimento anche ad accreditate fonti esterne che elaborano indici/analisi in merito al settore Europeo del "*Power & Utilities*". Ad ulteriore conforto dell'analisi dei multipli di Borsa è stata svolta anche un'indagine sulle operazioni di *Merger&Acquisition* nel settore *Energy/Utilities* negli ultimi tre anni, che ha condotto alla stima di un moltiplicatore EV/EBITDA di transazioni comparabili superiore ai valori stimati con riferimento all'applicazione del Metodo dei Multipli di Borsa.

Per quanto concerne la grandezza economica di riferimento, il prof. Dallochio ha analizzato, oltre all'esercizio 2015, gli EBITDA storici e attesi del Gruppo rispettivamente nei due anni antecedenti e successivi al 2015. Tale scelta è stata motivata dalla necessità di escludere fenomeni contingenti legati alla presenza di discontinuità, sia specifici della Società, sia legati alla volatilità degli scenari di riferimento. In dettaglio, sono stati determinati gli EBITDA *adjusted* degli anni 2013-2017, rettificati per tenere conto di sfasamenti temporali nella contabilizzazione dei risultati a seguito delle rinegoziazioni dei contratti di lungo termine di importazione del gas, e dei ricavi attesi dal meccanismo del *Capacity Payment*, a oggi ancora non definiti.

La scelta dell'EBITDA di riferimento per il Gruppo è stata compiuta tenendo conto delle differenti medie riscontrate nel periodo sopra citato, e considerando, oltre al 2015, uno e due anni storici e prospettici (media 2014-2016 e media 2013-2017).

I multipli individuati sono stati applicati ai valori di EBITDA sopra indicati, sia con riferimento al *panel* ristretto, sia con riferimento al *panel* allargato. Per quest'ultimo i moltiplicatori di *business* sono stati applicati agli EBITDA per i settori del Gruppo. Le risultanze ottenute mediante l'applicazione di moltiplicatori di fonte esterna sono maggiori delle risultanze ottenute tramite l'utilizzo del *panel* allargato, e in linea con le risultanze finale dell'applicazione del metodo.

L'intervallo relativo al valore operativo del Gruppo Edison è stato determinato calcolando la media degli estremi dei *range* ottenuti con i due differenti *panel*.

Tra le attività accessorie sono state considerate: i) le partecipazioni possedute dalla Società, i cui flussi non sono stati inclusi nella stima dei risultati economici prospettici di Piano; ii) il valore del credito residuo derivante dalla positiva conclusione dell'arbitrato per la revisione del contratto di lungo termine di importazione del gas dalla Libia. La posizione finanziaria netta utilizzata, come risultante dalla situazione patrimoniale preconsuntiva al 31 dicembre 2015, è pari a 1.147 milioni di euro. Al fine di addivenire alla stima dell'*Equity Value* della Società, sono stati dedotti gli interessi economici delle minoranze.

Alla luce delle ipotesi adottate e delle stime condotte, il valore del capitale economico di Edison è stato determinato in un intervallo compreso tra 5.294 e 5.684 milioni di euro.

Conclusioni

Tenuto conto delle risultanze emergenti dall'applicazione dei differenti metodi adottati per la stima del valore della Società, il prof. Dallochio ha determinato il valore di Edison come segue:

- ◆ tra 5.388 e 5.944 milioni di Euro mediante l'applicazione del metodo del DCF;
- ◆ tra 5.294 e 5.684 milioni di Euro mediante l'applicazione del metodo dei multipli di borsa.

addivenendo ad un intervallo di valore compreso tra 5.388 e 5.684 milioni di euro.

Al fine della determinazione del prezzo di emissione delle azioni ordinarie, il Consiglio di amministrazione, tenuto anche conto del fatto che il bilancio separato chiude con una perdita di euro 776.013.900,44 (le "**Perdite Complessive**"), a fronte di riserve utilizzabili per il loro ripianamento per euro 614.351.040,54 (le "**Riserve Disponibili**"), e della postergazione nella partecipazione nelle perdite delle azioni di risparmio, ha ritenuto di non differenziare il valore della porzione di capitale economico da imputare alle azioni ordinarie dalla porzione di capitale economico da imputare alle azioni di risparmio.

Sulla base delle evidenze del valutatore, il valore per azione di Edison, corrispondente ai diversi *equity value*, assumendo, come detto, un tasso di conversione tra azioni ordinarie e azioni di risparmio pari a 1:1, risulterebbe quindi compreso tra il valore di euro 1,02 e euro 1,07.

Peraltro, in considerazione della circostanza che:

- (i) il soggetto che sottoscriverà l'aumento di capitale partecipa in misura quasi totalitaria al capitale ordinario di Edison, con una percentuale di possesso del 99,5% dello stesso;
- (ii) il ripianamento delle Perdite Complessive risultanti dal bilancio separato al 31 dicembre 2015 proposto a questa stessa assemblea mediante utilizzo delle Riserve Disponibili a tal fine non può essere integrale, e residuerebbero quindi perdite non ripianate per 161.662.859,90 (le "**Perdite Residue**");
- (iii) la (eventuale) riduzione del capitale di Edison per ripianare le Perdite Residue non avrebbe comunque implicato l'annullamento di azioni di risparmio, in quanto tali azioni sono statutariamente postergate nella partecipazione alle perdite;
- (iv) le Perdite Residue, pertanto, gravano in ogni caso sui soli titolari di azioni ordinarie ¹, e dunque, in definitiva sulla sola Tde.

il Consiglio di amministrazione ha ritenuto opportuno determinare l'entità complessiva della quota parte del valore del Conferimento da imputare a sovrapprezzo tenuto anche conto delle Perdite Residue, elevandone l'importo a complessivi euro 161.694.680, come tale idoneo a coprire le Perdite residue, così come verrà proposto a questa stessa Assemblea. In tal modo le Perdite Residue saranno ripianate unicamente dall'azionista che sottoscriverà l'aumento di capitale, e cioè Tde.

In relazione a tutto ciò il Consiglio di amministrazione ha ritenuto congruo, quale prezzo di emissione complessivo delle nuove azioni ordinarie, euro 2,8956 per azione, di cui 1,8956 a titolo di sovrapprezzo, con piena tutela dell'interesse patrimoniale di Edison e dei soci esclusi dal diritto di opzione, e ciò anche ai sensi dell'art. 2441, comma 6, cod. civ.

La società incaricata della revisione legale di Edison, Deloitte rilascerà la propria relazione che contiene il parere sulla congruità del prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie Edison, ai sensi dell'art. 158 del TUF e dell'art. 2441, comma 6, cod. civ., nei termini di legge.

Numero, categoria, data di godimento e prezzo di emissione delle azioni oggetto dell'aumento di capitale di Edison

A seguito del Conferimento in natura, e del connesso aumento di capitale, Edison emetterà n. 85.300.000 azioni ordinarie.

Le nuove azioni avranno godimento 1 gennaio 2016, e pertanto avranno i medesimi diritti delle azioni ordinarie già in circolazione, con la sola eccezione del godimento.

Il prezzo di emissione delle nuove azioni Edison è pari a euro 2,8956, di cui 1,8956 a titolo di sovrapprezzo.

Ai sensi dell'art. 2343-*quater*, cod. civ. le azioni ordinarie di nuova emissione sono inalienabili e devono essere depositate presso la Società fino all'iscrizione, presso il

¹ La ripartizione del capitale sociale tra azioni ordinarie e azioni di risparmio è rappresentata nella tabella a pag. 29.

competente registro delle imprese, della dichiarazione degli amministratori contenente le seguenti informazioni:

- la descrizione dei beni o dei crediti conferiti;
- il valore ad essi attribuito, la fonte di tale valutazione e, se del caso, il metodo di valutazione;
- la dichiarazione che tale valore è almeno pari a quello a loro attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo;
- la dichiarazione che, nel periodo successivo alla data di riferimento della valutazione, non sono intervenuti fatti eccezionali o rilevanti che abbiano inciso sulla valutazione;
- la valutazione di idoneità dei requisiti di professionalità e indipendenza dell'esperto che ha emesso la valutazione.

Le verifiche utili al rilascio di tale dichiarazione devono essere svolte nel termine di 30 giorni dalla data di esecuzione del Conferimento.

Illustrazione degli effetti economico-patrimoniali e finanziari del Conferimento

I principali effetti economici, patrimoniali e finanziari del Conferimento, afferiscono in particolare a:

- un aumento dei margini industriali complessivi del Gruppo Edison, per effetto dell'integrale consolidamento del gruppo Fenice dalla data di efficacia del Conferimento;
- un aumento del patrimonio netto complessivo, quale effetto dell'aumento del capitale al servizio del Conferimento;
- un aumento dell'indebitamento finanziario netto complessivo del Gruppo Edison peraltro, come già precedentemente evidenziato, di dimensione inferiore rispetto all'ipotesi di acquisizione "per cassa" di Fenice.

Nel seguente prospetto sono sintetizzabili tali effetti, calcolati secondo una logica "*stand alone basis*", e quindi senza considerare potenziali sinergie industriali né economie prospettiche, sulla base dei dati di entrambi i gruppi alla data del 31 dicembre 2015, aggregati *proforma*:

PRO-FORMA EDISON & FENICE

(Valori in milioni di euro)

SINTESI DATI ECONOMICI AL 31 DICEMBRE 2015	GRUPPO EDISON (*)	GRUPPO FENICE (**)	RETTIFICHE	ELISIONI	PRO-FORMA EDISON & FENICE
RICAVI DI VENDITA	11.313	387		-6	11.694
MARGINE OPERATIVO LORDO	1.261	85			1.346
Ammortamenti e Svalutazioni	-2.194	-63			-2.257
Altre poste operative	138	0			138
RISULTATO OPERATIVO	-795	22		0	-773
Proventi(oneri) finanziari / partecipazioni	-67	-9			-76
RISULTATO ANTE IMPOSTE	-862	13		0	-849
Imposte	-97	-8			-105
RISULTATO NETTO	-959	5		0	-954
- Di cui MINORITIES	21	0			21
- Di cui GRUPPO	-980	5			-975
SINTESI DATI PATRIMONIALI AL 31 DICEMBRE 2015	GRUPPO EDISON (*)	GRUPPO FENICE (**)	RETTIFICHE Badwill	ELISIONI	PRO-FORMA EDISON & FENICE
CAPITALE INVESTITO NETTO	7.023	497	-66		7.454
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	1.147	184			1.331
PATRIMONIO NETTO	5.876	313	-66		6.123
- Di cui MINORITIES	437				437
- Di cui GRUPPO	5.439	313	-66		5.686

(*) dati consolidati del Gruppo Edison al 31 dicembre 2015

 (**) dati consolidati *proforma* al 31 dicembre 2015 desunti dal *reporting package* del gruppo Fenice, non soggetti a *audit*
Incidenza sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate in conseguenza del Conferimento

L'ammontare dei compensi dei componenti del Consiglio di amministrazione di Edison e delle sue controllate non è destinato a variare in conseguenza del Conferimento.

Riflessi tributari dell'operazione su Edison

L'operazione di Conferimento rileva sotto il profilo tributario ai fini delle imposte dirette di competenza della Società Conferente, in quanto in capo a quest'ultima potranno verificarsi i presupposti per la tassazione delle eventuali plusvalenze emergenti tra il valore di realizzo delle azioni di nuova emissione ricevute e l'ultimo valore fiscalmente riconosciuto della partecipazione conferita.

Ai sensi dell'art. 175, comma 1, del decreto legislativo 22 dicembre 1986, n. 917 ("TUIR"), in caso di conferimento di partecipazioni di controllo si considera valore di realizzo quello attribuito alle partecipazioni, ricevute in cambio della partecipazione conferita, nelle scritture contabili del soggetto conferente ovvero, se superiore, quello attribuito alla partecipazione conferita nelle scritture contabili del soggetto conferitario.

In capo alla Conferitaria, il Conferimento non produrrà effetti ai fini delle imposte dirette. Il valore di iscrizione nelle proprie scritture contabili della partecipazione oggetto di conferimento assumerà piena rilevanza anche ai fini fiscali.

L'atto di Conferimento sarà soggetto ad imposta di registro in misura fissa.

Effetti del Conferimento sulla compagine azionaria di Edison e sul soggetto controllante ai sensi dell'art. 93 TUF e su eventuali patti parasociali ex art. 122 TUF

A seguito della sottoscrizione dell'aumento di capitale mediante il Conferimento di Fenice da parte di Tde, il capitale sociale di Edison sarà aumentato da euro 5.291.700.671 a euro 5.377.000.671, e risulterà suddiviso in n. 5.377.000.671 azioni, di cui n. 5.266.845.824 azioni ordinarie e n. 110.154.847 azioni di risparmio, tutte del valore nominale unitario di euro 1. La compagine sociale risulterà modificata come segue:

Pre aumento di capitale

	N. azioni ordinarie	N. azioni di risparmio	% sul capitale ordinario	% sul capitale di risparmio	% sul capitale totale
TdE ²	5.154.369.098	-	99,476	-	97,405
Altri azionisti ordinari	27.176.726	-	0,524	-	0,514
Azionisti di risparmio	-	110.154.847	-	100	2,082
Totale	5.181.545.824	110.154.847			

Post aumento di capitale

	N. azioni Ordinarie	N. azioni di risparmio	% sul capitale ordinario	% sul capitale di risparmio	% sul capitale totale
TdE ³	5.239.669.098	-	99,484	-	97,446
Altri azionisti ordinari	27.176.726	-	0,516	-	0,505
Azionisti di risparmio	-	110.154.847	-	100	2,049
Totale	5.266.845.824	110.154.847			

Pertanto a seguito del perfezionamento del Conferimento di Fenice, Tde continuerà ad esercitare il controllo di diritto, pressoché totalitario, di Edison.

² Controllata al 100% da EDF International S.A., a sua volta controllata al 100% da Edf.

³ Cfr. nota 2

Approvazione del Conferimento

Consiglio di amministrazione

Il Consiglio di amministrazione di Edison ha esaminato l'operazione in 3 distinte riunioni. Le trattative con Tde e con l'azionista di controllo di essa, in quanto Tde è sottoposta all'attività di direzione e coordinamento di Edf, sono state condotte dall'Amministratore delegato e dal *management* della Società.

L'operazione di Conferimento e il correlato aumento di capitale di Edison da proporre all'assemblea degli azionisti di Edison sono stati, quindi, approvati, dal Consiglio di amministrazione nella riunione del 15 febbraio 2016, che si è espresso all'unanimità, con l'astensione dell'amministratore Bruno Lescoeur in quanto anche Presidente di Tde, società Conferente e di Fenice.

Comitato Indipendenti

Il Comitato Indipendenti è stato informato dell'operazione in occasione del Consiglio di amministrazione di Edison del 29 ottobre 2015 e ha esaminato e discusso l'operazione in 4 riunioni.

Come detto, nella sua attività istruttoria il Comitato è stato supportato da un *advisor* finanziario, individuato in UniCredit, dopo averne valutato l'indipendenza, anche sulla base di quanto dichiarato dallo stesso UniCredit nella proposta professionale e cioè:

- 4.1 *“UniCredit dichiara che alla data di presentazione della presente offerta economica non si trova in situazioni che, nell’ambito della propria operatività, determinino o possano determinare un conflitto di interessi nello svolgimento del Mandato.*
- 4.2 *UniCredit rappresenta peraltro al Mandante che il Gruppo UniCredit, nello svolgimento delle proprie attività ordinarie, alla data di sottoscrizione del presente Mandato e fermo quanto previsto al successivo articolo 4.3, può aver fornito, fornisce o potrà in futuro fornire attività di investment banking, servizi finanziari di vario titolo (ivi compresi rapporti di finanziamento), a favore del Conferente, dei suoi azionisti, della Società, ovvero di società dallo stesso controllate o collegate e/o di altre società operanti nel medesimo settore di attività, salvo che per gli asset oggetto dell’Operazione. In particolare, il Mandante dichiara di essere al corrente che UniCredit ha in essere rapporti di finanziamento con Edison, Fenice e il gruppo EDF di cui fa parte Transalpina di Energia.*
- 4.3 *UniCredit rappresenta infine che il Gruppo UniCredit rispetta adeguate procedure e policy interne atte (i) a identificare e gestire i potenziali conflitti d’interesse che possano sorgere nell’ambito delle attività svolte dalle diverse strutture del Gruppo UniCredit e (ii) ad evitare la circolazione delle informazioni privilegiate tra le strutture operative segregate ed ad impedire che tali informazioni vengano utilizzate in modo improprio a vantaggio del Gruppo UniCredit, in ogni caso nell’osservanza della normativa vigente in materia di informazioni privilegiate. In particolare, UniCredit dichiara che, sino alla data del rilascio del Parere di Congruità ed in relazione all’Operazione, non presta e non presterà attività analoghe a quelle previste dal presente*

Mandato in relazione in favore di altre società del gruppo EDF o di eventuali terzi.

- 4.4. *UniCredit assicura che le regole e le procedure elaborate garantiscono che il Mandato sarà in ogni caso svolto in maniera indipendente e non comporterà alcun conflitto di interesse, fermo restando quanto rappresentato nel presente articolo”.*

L’advisor finanziario è stato incaricato dal Comitato di verificare la congruità del valore di Conferimento di Fenice.

Ai fini delle verifiche circa la valutazione di Fenice, UniCredit ha utilizzato le seguenti metodologie di riferimento:

- la metodologia DCF per ogni singola divisione come metodologia principale;
- il metodo dei multipli di transazioni comparabili come metodologia di controllo.

La metodologia dei multipli di mercato di società comparabili non è stata utilizzata per la mancanza di società effettivamente comparabili.

Le principali assunzioni della metodologia DCF, *inter alia*, sono le seguenti:

- proiezioni finanziarie per il periodo esplicito: flussi di cassa operativi di ciascuna divisione di Fenice per il periodo 2016-2022 riportati nel *business plan* di Fenice fornito dal *management* della società, che ha assunto il rinnovo dei contratti con il gruppo Fiat, in scadenza nel dicembre 2017, per un successivo periodo di cinque anni;
- *terminal value*:
 - (i) componente relativa ai contratti Fiat in Italia, Polonia e Spagna calcolata sulla base del valore a scadenza di tali contratti fornito dal *management* di Fenice e relativo al valore residuo degli investimenti sostenuti da Fenice e non ancora ammortizzati, più
 - (ii) componente relativa alle altre attività in tali paesi più la Russia calcolata sulla base dell’ultimo flusso di cassa normalizzato assumendo una crescita in *perpetuity*;
- data di riferimento della valutazione: 31 dicembre 2015;
- WACC specifico per ogni Paese: Italia 7,5%, Polonia 8,3%, Spagna 7,8% e Russia 13,3%;
- tasso di crescita di lungo termine stimato come CAGR 2015E-2020E del prodotto interno lordo di ciascun Paese (Fonte: FMI): Italia 1,1%, Polonia 3,6%, Spagna 2,1% e Russia 1,0%.

Sulla base della metodologia DCF il *floor dell’Equity value* per il 100% di Fenice è pari a 259 milioni di euro, sulla base della Posizione Finanziaria Netta di Fenice rettificata alla Data di Riferimento.

Le principali assunzioni del metodo dei multipli di transazioni comparabili, *inter alia*, sono le seguenti:

- transazioni comparabili relative a società Europee operanti nel settore *Facility Management* con *focus* principale su servizi di efficienza energetica;

- *range* di valutazione costruito tra mediana (5,5x) e media (5,8x) del multiplo EV/EBITDA del *panel*;
- applicazione del suddetto *range* all'EBITDA 2015 aggregato di Fenice (i.e. circa 85 milioni di euro).

Il punto medio del *range* dell'*Equity value* per il 100% di Fenice definito mediante il metodo dei multipli di transazioni comparabili è pari a circa 271 milioni di euro, sulla base della Posizione Finanziaria Netta di Fenice rettificata alla Data di Riferimento.

In data 8 febbraio 2016 il Comitato Indipendenti, ad esito dell'attività istruttoria condotta e sulla base anche della *fairness opinion* di UniCredit, ha espresso il preventivo parere favorevole, ai sensi dell'art. 8 comma 1 e dell'art. 11, comma 2 del Regolamento Parti Correlate, sull'interesse di Edison al Conferimento di Fenice e all'esecuzione dell'aumento di capitale a servizio di esso, nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Il parere è stato espresso all'unanimità dei componenti ed è stato messo a disposizione del Consiglio di amministrazione nel rispetto dei termini stabiliti dalla Procedura Parti Correlate adottata dalla Società. Detto parere è allegato alla presente relazione (**Allegato 1**).

Modifiche statutarie

Con l'approvazione da parte dell'assemblea della proposta di delibera di Aumento del Capitale avrà luogo la modifica dell'art. 5 dello statuto che indica l'ammontare del capitale sociale e il numero delle azioni emesse da Edison. Si riporta di seguito l'art. 5 dello statuto, di cui si propone la modifica, nel testo vigente e in quello proposto.

TESTO STATUTO IN VIGORE	NUOVO TESTO STATUTO
- TITOLO II - Capitale Sociale - Azioni – Obbligazioni e Finanziamenti – Recesso	- TITOLO II - Capitale Sociale - Azioni – Obbligazioni e Finanziamenti – Recesso
Art. 5 – Capitale Sociale	Art. 5 – Capitale Sociale
1. Il capitale sociale è di euro 5.291.700.671,00 diviso in numero 5.291.700.671 azioni ordinarie e di risparmio, tutte del valore nominale unitario di euro 1 (uno).	1. INVARIATO
2. Le azioni sono nominative quando ciò sia prescritto dalle leggi vigenti. Diversamente le azioni, se interamente liberate, potranno essere nominative o al portatore, a scelta e spese dell'azionista.	2. INVARIATO
3. Sono salve le disposizioni in materia di rappresentazione, legittimazione, circolazione della partecipazione sociale previste per i titoli negoziati in mercati regolamentati.	3. INVARIATO.

<p>4. L'aumento di capitale potrà avvenire anche mediante emissione di azioni aventi diritti diversi e con conferimenti diversi dal denaro, nei limiti consentiti dalla legge.</p>	<p>4. INVARIATO</p>
<p>5. In caso di aumento del capitale sociale i possessori di azioni di ciascuna categoria hanno diritto proporzionale di ricevere in opzione azioni di nuova emissione della propria categoria e, in mancanza o per la differenza, azioni di altra categoria (o delle altre categorie).</p>	<p>5. INVARIATO</p>
<p>6. Le deliberazioni di emissione di nuove azioni di risparmio aventi le stesse caratteristiche di quelle già esistenti sia mediante aumento di capitale sia mediante conversione di azioni di altra categoria, non richiedono l'approvazione da parte delle assemblee speciali delle diverse categorie</p>	<p>6. INVARIATO</p>
	<p>7. L'assemblea dei soci del 22 marzo 2016 ha deliberato un aumento del capitale sociale a pagamento, per un importo nominale pari a euro 85.300.000 (ottantacinquemilionitrecentomila), con non spettanza del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, cod. civ., riservato a Transalpina di Energia S.p.A., da liberarsi mediante conferimento da parte della stessa dell'intera partecipazione, rappresentante il 100% del capitale sociale, detenuta in Fenice S.p.A., con sede legale a Torino, Via Acqui n. 86, iscritta nel registro delle imprese di Torino – REA 981613 e da eseguirsi entro il 30 giugno 2016, mediante emissione di n. 85.300.000 (ottantacinquemilioni trecentomila) azioni ordinarie, godimento 1 gennaio 2016, del valore nominale unitario di euro 1, al prezzo di euro 2,8956 (duevirgolaottomilanovecentocinquantesi) per azione, di cui euro 1,8956 (unvirgolaottomilanovecentocinquantesi) a titolo di sovrapprezzo”.</p>

Valutazioni in merito alla ricorrenza del diritto di recesso

L'assunzione delle deliberazioni relative alla modifica dell'art. 5 dello statuto non legittima i soci all'esercizio del diritto di recesso.

Adempimenti e tempistica

Il Consiglio di amministrazione ha trasmesso la presente relazione alla società di revisione Deloitte, ai fini della predisposizione del parere sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni. Detto parere, emesso in data 24 febbraio 2016, viene messo a disposizione del pubblico il 25 febbraio 2016, presso la sede e nel sito di Edison (<http://www.edison.it/it/assemblea-degli-azionisti-del-22-marzo-2016>), nel sito Internet di Borsa Italiana Spa (www.borsaitaliana.it), e presso il meccanismo di stoccaggio autorizzato "NIS-Storage" (www.emarketstorage.com).

La presente relazione degli amministratori è stata trasmessa alla Consob il 19 febbraio 2016.

Essa, unitamente al parere del Comitato Indipendenti, emesso in data 8 febbraio 2016, viene messa a disposizione del pubblico il 25 febbraio 2016, nei medesimi termini sopra indicati.

La relazione sul valore di Fenice redatta dall'esperto indipendente EY, nominato congiuntamente dalla Società Conferente e dalla Società Conferitaria, emessa in data 8 febbraio 2016, viene pure messa a disposizione in data 25 febbraio 2016.

L'atto di Conferimento di Fenice verrà sottoscritto il giorno dell'assemblea che assumerà la delibera di aumento del capitale a servizio dello stesso (22 marzo 2016), e prenderà efficacia, subordinatamente alla data di iscrizione del registro delle imprese della delibera stessa, presumibilmente dall'1 aprile 2016.

La verifica *ex art. 2343-quater*, comma 1, cod. civ. da parte del Consiglio di amministrazione sulla valutazione di Fenice e sul soggetto che ha eseguito la stessa, dovrebbe pertanto essere effettuata entro il mese di aprile 2016. Tale verifica dovrà essere allegata alla attestazione di esecuzione dell'aumento di capitale di cui all'art. 2444 cod. civ.

Signori Azionisti,
qualora concordiate con quanto proposto, Vi invitiamo ad assumere le seguenti deliberazioni:

Proposte di deliberazione all'assemblea

NONA DELIBERAZIONE

“L'assemblea degli Azionisti,

- *esaminata e discussa la proposta di aumento del capitale sociale mediante conferimento della partecipazione rappresentante il 100% del capitale sociale di Fenice, con conseguente non spettanza del diritto di opzione a favore degli azionisti;*
- *esaminata la Relazione illustrativa del Consiglio di amministrazione;*
- *vista la valutazione redatta ai sensi degli articoli 2440 e 2343-bis, comma 2, lett.b) del cod. civ. da Ernst & Young Financial-Business Advisors Spa quale esperto indipendente;*
- *preso atto del parere di congruità sul prezzo di emissione delle azioni, espresso ai sensi dell'art. 158 del decreto legislativo 58/1998, dalla società di revisione Deloitte & Touche;*
- *preso atto del parere espresso dal Comitato Indipendenti,*

delibera

- (i) *di aumentare a pagamento il capitale sociale per un importo nominale pari a euro **85.300.000** (ottantacinquemilioneitrecentomila), e per un importo complessivo, comprensivo di sovrapprezzo, pari a euro **246.994.680** (duecentoquarantaseimilioneitcentonovantaquattromilaseicentoottanta), con non spettanza del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, cod. civ., riservato a Transalpina di Energia S.p.A., da liberarsi mediante conferimento da parte della stessa dell'intera partecipazione, rappresentante il 100% del capitale sociale, detenuta in Fenice S.p.A., con sede legale a Torino, Via Acqui n. 86, iscritta nel registro delle imprese di Torino – REA 981613 e da eseguirsi entro il 30 giugno 2016, mediante emissione di n. **85.300.000** (ottantacinquemilioneitrecentomila) azioni ordinarie, godimento 1 gennaio 2016, del valore nominale unitario di euro 1, al prezzo di euro **2,8956** per azione, di cui euro **1,8956** a titolo di sovrapprezzo (**l'“Aumento di Capitale”**);*
- (ii) *di conferire al Consiglio di amministrazione, e per esso al Presidente del Consiglio di amministrazione e all'Amministratore delegato, nonché ad ogni altro amministratore, pro tempore, in via tra loro disgiunta, con facoltà di*

subdelega, tutti i poteri al fine di porre in essere quant'altro necessario od opportuno per dare esecuzione all'Aumento di Capitale, ivi inclusi i necessari poteri per offrire in sottoscrizione al conferente l'Aumento di Capitale, per sottoscrivere l'atto di conferimento e così dunque per porre in essere qualunque formalità e sottoscrivere qualunque atto e/o documento correlato all'Aumento di Capitale, stabilendosi sin da ora che l'Aumento di Capitale dovrà comunque essere eseguito entro e non oltre il termine ultimo del 30 (trenta) giugno 2016 (previo, occorrendo, aggiornamento della relazione di stima);

- (iii) *di modificare l'art. 5 dello statuto aggiungendo un comma 7 del seguente tenore:*

“l'assemblea dei soci del 22 marzo 2016 ha deliberato un aumento del capitale sociale a pagamento, per un importo nominale pari a euro 85.300.000 (euro ottantacinquemilionitrecentomila), con non spettanza del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, cod. civ., riservato al socio Transalpina di Energia S.p.A., da liberarsi mediante conferimento da parte della stessa dell'intera partecipazione, rappresentante il 100% del capitale sociale, detenuta in Fenice S.p.A., con sede legale a Torino, Via Acqui n. 86, iscritta nel registro delle imprese di Torino – REA 981613 e da eseguirsi entro il 30 giugno 2016, mediante emissione di n. 85.300.000 azioni ordinarie, godimento 1 gennaio 2016, del valore nominale unitario di euro 1, al prezzo di euro 2,8956 (duevirgolaottomilanovecentocinquantasei) per azione, di cui euro 1,8956 (unovirgolaottomilanovecentocinquantasei) a titolo di sovrapprezzo”;

- (iv) *di autorizzare il Presidente del Consiglio di amministrazione e l'Amministratore delegato, nonché ogni altro amministratore, pro tempore, in via tra loro disgiunta, con facoltà di farsi sostituire da procuratori speciali, a depositare e pubblicare, ai sensi di legge, il testo dello statuto con le variazioni allo stesso apportate a seguito delle precedenti deliberazioni, nonché a seguito della loro esecuzione;*
- (v) *di conferire infine i necessari poteri al Presidente del Consiglio di amministrazione e all'Amministratore delegato, nonché ad ogni altro amministratore, pro tempore, in via tra loro disgiunta, con facoltà di farsi sostituire da procuratori speciali, affinché possano apportare alle deliberazioni di cui sopra ogni modifica di carattere non sostanziale che risultasse necessaria od opportuna per procedere all'esecuzione dell'Aumento di Capitale, effettuare i necessari depositi presso il registro delle imprese e/o ottemperare a eventuali prescrizioni delle competenti autorità.”.*

Milano, 15 febbraio 2016

Per il Consiglio di amministrazione
L'Amministratore delegato
Marc Benayoun

Dichiarazione del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

I sottoscritti Didier Calvez e Roberto Buccelli, nella loro qualità di Dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari di Edison spa, dichiarano, ai sensi dell'art. 154-*bis*, comma 2, TUF, come successivamente modificato e integrato, che l'informativa contabile contenuta nella presente Relazione del Consiglio di amministrazione, predisposta ai sensi dell'art. 70 del Regolamento Emittenti, integrata con i contenuti previsti per il Documento Informativo relativo a operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate, di cui all'art. 5 del Regolamento Parti Correlate, diversa dai dati *pro-forma*, corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.

Milano, 15 febbraio 2016

I Dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari

Didier Calvez

Roberto Buccelli

PARERE DEL COMITATO INDIPENDENTI

relativo al conferimento in natura da parte di Transalpina di Energia SpA a Edison SpA della partecipazione in Fenice SpA.

Il Comitato Indipendenti (il **Comitato**) ha esaminato l'operazione - quale di seguito descritta - in quanto la stessa ricade nel novero delle operazioni con parti correlate di "Minore Rilevanza" e, quindi, ai fini dell'emissione del parere motivato, ai sensi dell'art. 7 del Regolamento adottato con delibera Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato, (il **Regolamento**) e dell'art. 11 della Procedura per la Disciplina delle Operazioni con Parti Correlate, adottata dal Consiglio di Amministrazione di Edison S.p.A. in data 3 dicembre 2010, come successivamente modificata e integrata, (la **Procedura**).

L'operazione oggetto di esame è il conferimento in natura da parte di Transalpina di Energia S.p.A. (**TdE** o **Società Conferente**) della sua partecipazione in Fenice S.p.A., pari al 100% del capitale sociale di quest'ultima (**Conferimento di Fenice** o **Conferimento**), a Edison S.p.A. (**Edison** o **Società Conferitaria** o **Società**) e, conseguentemente, l'aumento del capitale sociale di Edison, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2441 comma 4, cod. civ., da liberarsi mediante il Conferimento, riservato a TdE.

L'operazione si configura quale *operazione tra parti correlate*, in quanto TdE è l'azionista di controllo di Edison.

Il Comitato è stato informato dell'operazione in occasione del Consiglio di amministrazione di Edison del 29 ottobre 2015 e ha esaminato e discusso dell'operazione in 4 riunioni.

In coerenza con le disposizione dell'art. 7 del Regolamento e dell'art. 10 della Procedura, il Comitato ha, quindi, valutato l'interesse della Società al compimento dell'operazione, la convenienza economica della stessa nonché la correttezza sostanziale delle relative condizioni, facendosi assistere, avendone verificato i requisiti di indipendenza e di professionalità, da UniCredit S.p.A. (**UniCredit** o **Advisor**), tenuto anche conto delle, e valutate le, dichiarazioni rese dallo stesso UniCredit nella sua proposta professionale.

In relazione all'**interesse** al compimento dell'operazione, il Comitato rileva che l'operazione di Conferimento si inquadra nel processo di riorganizzazione, razionalizzazione e valorizzazione delle attività e competenze presenti in Edison e in Fenice nella filiera dell'efficienza energetica, in coerenza con gli obiettivi strategici del gruppo Edison.

Fenice è infatti una E.S.Co. (*Energy Service Company*), specializzata nei servizi di efficienza energetica e in servizi ambientali per la grande industria. In particolare Fenice ha una posizione consolidata e competenze tali da poter offrire una gamma completa di soluzioni integrate e personalizzate per il risparmio energetico e la sostenibilità ambientale di grandi clienti industriali, con un'offerta integrata lungo

l'intera catena del valore, tra cui elaborazione diagnosi eco-energetica, *audit* ambientali, progettazione, realizzazione e gestione chiavi in mano di impianti energetici complessi (sale compressori, centrali di cogenerazione e trigenerazione o cicli combinati a gas naturale), soluzioni energetiche a basso impatto ambientale (audit di efficienza energetica, processi produttivi a basse emissioni di CO₂). A ciò si aggiunge la capacità di finanziare le iniziative dei propri clienti al fine di consentire a questi ultimi di concentrare le proprie risorse finanziarie nei rispettivi *core business*.

Dal canto suo, Edison già opera nel settore dell'efficienza energetica e in tempi recenti ne ha riorganizzato le attività raggruppandole nella E.S.Co Edison Energy Solutions S.p.A. (**Edison Energy Solutions**), società interamente controllata da Edison Energia S.p.A. (100% Edison) (**Edison Energia**). Edison Energy Solutions ha, in questi anni, basato la propria crescita sfruttando, oltre che le proprie specifiche competenze nell'ambito dell'offerta di servizi di efficienza energetica, l'importante base clienti di Edison Energia nonché la forza del marchio Edison e le capacità in ambito tecnologico e impiantistico di quest'ultima. Tale combinazione ha rappresentato un fattore chiave per lo sviluppo sia della vendita delle *commodities* sia dell'offerta dei servizi di efficienza energetica.

Il Comitato evidenzia peraltro che l'efficienza energetica è stata, *inter alia*, individuata come pilastro del *Framework* Europeo 2013 e come priorità d'azione all'interno della Strategia Energetica Nazionale, anche al fine di consentire alle imprese e società nazionali di competere nello scenario internazionale e di crescita in un'ottica sostenibile. In ragione di quanto sopra, le *utilities* in Italia mostrano un crescente interesse per il mercato *downstream* e per l'integrazione delle attività di vendita delle *commodities* con quelle dei servizi di efficienza energetica, con una forte focalizzazione sulle esigenze dei clienti.

Sotto il profilo industriale e di *business*, il Conferimento permetterà la concentrazione in Edison di tutte le attività riguardanti l'efficienza energetica facenti capo a TdE, in modo che, ampliando il portafoglio dei clienti e potenziando e diversificando le proposte loro indirizzate, Edison possa assumere una posizione di maggior rilievo nel settore dell'efficienza energetica italiana, in coerenza con le sue linee di sviluppo strategico.

In alternativa al Conferimento, Edison avrebbe potuto acquistare direttamente la partecipazione in Fenice, aumentando così la sua posizione finanziaria netta anche con l'importo corrispondente al prezzo di acquisto; attraverso il Conferimento, la posizione finanziaria netta di Edison si incrementerà invece unicamente dell'importo corrispondente alla posizione finanziaria netta di Fenice alla data del Conferimento, con un indubbio vantaggio dal punto di vista finanziario.

Per ciò che attiene alla **convenienza** al compimento dell'operazione, il Comitato prende atto che il Conferimento, oltre a creare sinergie commerciali e tecniche, consentirà a Edison di consolidare integralmente i risultati di Fenice.

Sotto il profilo della **correttezza sostanziale** delle condizioni dell'operazione, il Comitato ha esaminato, con il supporto dell'*Advisor*, il valore risultante dalla relazione di stima della partecipazione in Fenice, oggetto del conferimento, redatta, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2343 *ter*, comma 2, lettera b) cod. civ., da Ernst & Young Financial – Business Advisors S.p.A. (**EY** o **Esperto**), con riferimento al 31 dicembre 2015.

L'esame del Comitato ha riguardato, in particolare:

- i) la documentazione utilizzata dall'*Advisor*;
- ii) le scelte metodologiche e le formule valutative assunte.

In particolare, la scelta da parte di EY, di adottare, quale metodo di valutazione principale quello misto-reddituale, trova la propria motivazione nelle caratteristiche dell'attività svolta dal gruppo Fenice. In particolare le tipologie di attività implicano che gli aspetti di natura patrimoniale assumano una rilevanza prioritaria a fini valutativi. Tuttavia, considerando che gli aspetti patrimoniali, da soli, non consentirebbero il completo apprezzamento dell'essenza del *business* e dei *driver* di valore, in quanto non incorporerebbero alcuna valutazione sui flussi di natura reddituale e finanziaria, EY ha ritenuto opportuno unire la logica patrimoniale con quella reddituale, valorizzando anche la capacità dell'azienda di generare un reddito normale dall'attività gestionale. Ad avviso dell'esperto, quindi, il metodo misto patrimoniale reddituale rappresenta la modalità più ragionevole per stimare il valore economico del gruppo, poiché in grado di "catturare" e valorizzare sia gli aspetti patrimoniali che reddituali.

EY ha utilizzato quale metodologia di controllo il metodo del *Discounted Cash Flow (DCF)*, non ritenuto del tutto adeguato quale metodo principale, pur essendo generalmente utilizzato nella prassi, in ragione della difficoltà di stima di un ragionevole *terminal value* nel 2022. L'Esperto, sulla base del piano di sviluppo fornito da Fenice, ha ritenuto che l'aleatorietà della stima di un livello congruo di attività sostenibile nel lungo termine (*post 2022*), non consenta l'utilizzo di tale metodo.

Quanto a UniCredit, ha effettuato la sua valutazione di supporto al Comitato, utilizzando quale metodo principale il *Discounted Cash Flow (DCF)* per ogni singola divisione, ritenendolo adeguato a cogliere le specifiche capacità di generazione di cassa, il profilo di rischio e le prospettive di crescita.

Le principali assunzioni della metodologia DCF, *inter alia*, sono le seguenti:

- Proiezioni finanziarie per il periodo esplicito: flussi di cassa operativi di ciascuna divisione di Fenice per il periodo 2016-2022 riportati nel *business plan* di Fenice fornito dal *Management*.
- *Terminal value*:
 - (i) componente relativa ai contratti Fiat in Italia, Polonia e Spagna calcolata sulla base del valore a scadenza di tali contratti fornito dal management di Fenice e relativo al valore residuo degli investimenti sostenuti da Fenice e non ancora ammortizzati, più
 - (ii) componente relativa alle altre attività in tali paesi più la Russia calcolata sulla base dell'ultimo flusso di cassa normalizzato assumendo una crescita in *perpetuity*.
- Data di riferimento della valutazione: 31 dicembre 2015.
- WACC specifico per ogni Paese: Italia 7,5%, Polonia 8,3%, Spagna 7,8% e Russia 13,3%
- Tasso di crescita di lungo termine stimato come CAGR 2015E-2020E del prodotto interno lordo di ciascun Paese (Fonte: FMI): Italia 1,1%, Polonia 3,6%, Spagna 2,1% e Russia 1,0%

Unicredit ha altresì sottolineato che l'orizzonte temporale definito, pone un peso rilevante alla componente del *terminal value*, costituendo un limite significativo all'utilizzo di tale metodo.

Unicredit ha poi utilizzato quale metodologia di controllo quella dei Multipli di Transazioni Comparabili, basata sull'analisi dei multipli di transazioni comparabili al fine di valutare il multiplo implicito pagato in transazioni precedenti per società con caratteristiche simili a quelle oggetto di valutazione. Unicredit ha altresì sottolineato che il prezzo di ogni transazione è comunque fortemente influenzato dalle particolari contingenze del momento nonché dalle peculiari condizioni e termini dell'operazione.

Le principali assunzioni del metodo dei multipli di transazioni comparabili, *inter alia*, sono le seguenti:

- Transazioni comparabili relative a società Europee operanti nel settore Facility Management con focus principale su servizi di efficienza energetica.
- Range di valutazione costruito tra mediana (5,5x) e media (5,8x) del multiplo EV/EBITDA del panel.
- Applicazione del suddetto *range* all'EBITDA 2015 aggregato di Fenice (i.e. euro 85 milioni);

iii) i risultati ottenuti.

Il Comitato ha preso atto che sulla base del metodo misto patrimoniale-reddituale e delle assunzioni poste a fondamento, l'EY ha stimato che il valore economico del 100% dell'*equity* di Fenice è pari a euro 247 milioni e, l'*equity value* stimato con la metodologia di controllo DCF supporta il valore ottenuto con il metodo principale in quanto rientrando in un *range* di scostamento ragionevole (circa il 10%).

Il Comitato ha altresì preso atto che UniCredit:

- sulla base del metodologia DCF, ha stimato che il *floor* dell'*Equity value* per il 100% di Fenice è pari a euro 259 milioni, tenuto conto della posizione finanziaria netta rettificata di Fenice alla data del 31 dicembre 2015 ("**Data di Riferimento**");
- mediante il metodo dei multipli di transazioni comparabili, il punto medio del *range* dell'*Equity value* per il 100% di Fenice è stato definito pari a circa euro 271 milioni, tenuto conto della Posizione Finanziaria Netta di Fenice rettificata di Fenice alla Data di Riferimento.

In conclusione, sulla base delle analisi e verifiche effettuate anche dall'*Advisor*, il valore del Conferimento, stimato pari a euro 247 milioni, è ritenuto congruo.

Si precisa, inoltre, che il Comitato ha verificato la sussistenza dei requisiti di indipendenza in capo all'Esperto incaricato della stima dell'oggetto del conferimento.

Infine, il Comitato ha esaminato le valutazioni sulla congruità dell'importo dell'aumento di capitale collegato al Conferimento, nonché le attività svolte in relazione a tale determinazione.

Il Comitato è stato informato che l'importo dell'aumento di capitale (comprensivo del sovrapprezzo) sarà fissato in euro 246.994.680 e che saranno previsti criteri per i conguagli, eventualmente dovuti tra Conferente e Conferitaria, basati sulla differenza tra la posizione finanziaria netta di Fenice al 31 dicembre 2015 (data di riferimento di

tutte le valutazioni) e quella alla data di efficacia del Conferimento, nonché un set di garanzie di TdE usuali per operazioni di analoga natura.

E' stato poi rappresentato al Comitato che il prezzo di emissione delle azioni Edison a fronte del Conferimento di Fenice sarà individuato in euro 2,8956 per azione, nel rispetto di quanto previsto dall'art. 2441, comma 6, cod. civ. che, in caso di emissione di azioni non quotate, richiede la sua determinazione sulla base del patrimonio netto, intesa come patrimonio "economico".

La determinazione del prezzo di emissione delle azioni di Edison è stata supportata dalle valutazioni di un esperto indipendente, il prof. Maurizio Dallochio, di cui il Consiglio di amministrazione di Edison ha inteso avvalersi (**Valutatore**), attraverso la stima analitica del valore del capitale economico della Società, tenuto anche conto dell'attitudine del mercato a riconoscere tale valore.

In particolare, sono stati adottati criteri di valutazione condivisi dalla teoria finanziaria e in linea con la migliore prassi professionale, basati: i) sulle grandezze fondamentali della Società; ii) sulle evidenze di mercato mediante il ricorso ad aziende comparabili. In particolare, la scelta si è orientata sui seguenti criteri: i) Metodo Finanziario (nell'accezione del DCF); ii) Metodo dei Multipli di Mercato.

Tenuto conto delle risultanze emergenti dall'applicazione dei differenti metodi adottati per la stima del valore della Società, il valore di Edison è stato determinato come segue:

- tra 5.388 e 5.944 milioni di Euro mediante l'applicazione del Metodo del DCF;
 - tra 5.294 e 5.684 milioni di Euro mediante l'applicazione del Metodo dei Multipli di Borsa;
- addivenendo ad un intervallo di valore compreso tra 5.388 e 5.684 milioni di euro.

Il Comitato è stato altresì informato che:

- tenuto anche conto del fatto che il bilancio d'esercizio chiuderà con una perdita di 776.013.900,44, a fronte di capitale e riserve utilizzabili per il loro ripianamento per 614.351.040,54, e della postergazione nella partecipazione nelle perdite delle azioni di risparmio, il valore della porzione di capitale economico da imputare alle azioni ordinarie non viene differenziato dalla porzione di capitale economico da imputare alle azioni di risparmio;
- sulla base delle evidenze del Valutatore, il valore per azione di Edison, corrispondente ai diversi *equity value*, assumendo un tasso di conversione tra azioni ordinarie e azioni di risparmio pari 1:1, risulta quindi compreso tra il valore di euro 1,02 e euro 1,07;
- sarà proposto all'assemblea di emettere, a fronte del Conferimento, unicamente azioni ordinarie, dato che TdE possiede unicamente azioni ordinarie.

Peraltro, il Comitato è stato altresì informato che, in considerazione della circostanza che:

- (i) il soggetto che sottoscriverà l'aumento di capitale partecipa in misura quasi totalitaria al capitale ordinario di Edison, con una percentuale di possesso del 99,5% dello stesso;

- (ii) il ripianamento delle perdite risultanti dal bilancio separato al 31 dicembre 2015 proposto all'assemblea mediante utilizzo delle riserve disponibili non può essere integrale, e residuerebbero quindi perdite non ripianate per 161.662.859,90 euro;
- (iii) la (eventuale) riduzione del capitale di Edison per ripianare le perdite residue non avrebbe comunque implicato l'annullamento di azioni di risparmio, in quanto tali azioni sono statutariamente postergate nella partecipazione alle perdite;
- (iv) le perdite residue, pertanto, gravano in ogni caso sui soli titolari di azioni ordinarie e, dunque, in definitiva sulla sola TdE;

il Consiglio di amministrazione indicherà l'entità complessiva del sovrapprezzo tenuto anche conto delle perdite che risulteranno non ripianate, elevandone l'importo a complessivi euro 161.694.680, come tale idoneo a coprire le perdite residue. Pertanto, il prezzo di emissione complessivo delle nuove azioni ordinarie, sarà determinato in euro 2,8956 per azione, di cui 1,8956 euro a titolo di sovrapprezzo, con piena tutela dell'interesse patrimoniale di Edison e dei soci esclusi dal diritto di opzione, e ciò anche ai sensi dell'art. 2441, comma 6, cod. civ.

Sulla base delle analisi effettuate e degli elementi di contesto del Conferimento come rappresentati, il Comitato ritiene l'importo dell'aumento di capitale e le modalità di determinazione del prezzo delle azioni, incluso il sovrapprezzo, congrui dal punto di vista economico-patrimoniale.

In conclusione, posto che:

- la congruità del prezzo di emissione dovrà essere confermata, ai sensi di legge, da apposita relazione della società di revisione;

dall'esame compiuto è emerso che:

- i) la documentazione relativa al Conferimento è accurata e il processo ad esso sottostante è caratterizzato da un elevato grado di tracciabilità;
- ii) le metodologie e le formule assunte per la valutazione di Fenice dagli esperti coinvolti nell'operazione risultano approfondite e complete;
- iii) il processo seguito per la valutazione della congruità dell'importo dell'aumento di capitale appare corretto e conforme alle disposizioni normative applicabili;

considerati altresì la documentazione e la *financial opinion* (che si allega al presente parere) forniti dall'*Advisor*;

il Comitato esprime parere favorevole in merito all'interesse, alla convenienza nonché alla correttezza, anche sostanziale, delle condizioni del Conferimento e, pertanto, al compimento dello stesso.

Milano, 8 febbraio 2016

Per il Comitato Indipendenti
Il Presidente
Gian Maria Gros-Pietro

Fairness Opinion

8 febbraio 2016

UniCredit S.p.A.

Sede Sociale
Via A. Specchi 16
00186 Roma

Direzione Generale
Piazza Gae Aulenti, 3
Tower A
20154 Milano

Capitale Sociale € 20.257.667.511,62
interamente versato - Banca iscritta
all'Albo delle Banche e Capogruppo del
Gruppo Bancario UniCredit - Albo dei
Gruppi Bancari cod. 2008.1 - Cod. ABI
02008.1 - iscrizione al Registro delle
Imprese di Roma, Codice Fiscale e P. IVA
n° 00348170101 - Aderente al Fondo
Interbancario di Tutela dei Depositi e al
Fondo Nazionale di Garanzia

1. Introduzione

Premessa

Con mandato sottoscritto nella forma di scambio di corrispondenza in data 28 gennaio 2016 (il "**Mandato**"), UniCredit S.p.A. ("**UniCredit**") è stata formalmente incaricata da Edison S.p.A. ("**Edison**") per conto del Comitato Indipendenti del Consiglio di Amministrazione della stessa (il "**Comitato Indipendenti**" o il "**Mandante**" o il "**Cliente**") per assistere il Comitato Indipendenti in qualità di consulente finanziario indipendente, secondo i termini meglio precisati nel Mandato, ai fini della redazione di una *financial fairness opinion* (la "**Fairness Opinion**" o il "**Parere di Congruità**") ad uso e beneficio del Comitato Indipendenti sulla congruità del valore di conferimento di Fenice S.p.A. ("**Fenice**" o la "**Società**") da parte di Transalpina di Energia (il "**Conferente**" o "**Tde**"), società per il tramite della quale il Gruppo EDF controlla il 100% di Fenice, in Edison (l'"**Operazione**"), come meglio descritto nel prosieguo della presente Fairness Opinion.

Resta peraltro inteso che le determinazioni del Comitato Indipendenti, in considerazione della piena autonomia di giudizio e di decisione degli stessi, potranno variare sulla base di ulteriori considerazioni e di elementi contingenti e soggettivi.

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

Il Mandante ha facoltà di trasmettere agli amministratori di Edison nonché a pubblicare, anche per estratto, la Fairness Opinion nel parere del Comitato Indipendenti e nella Relazione degli amministratori all'assemblea nelle parti in cui si fa riferimento al parere del Comitato Indipendenti. In ogni caso, in considerazione della sua destinazione e delle sue finalità, la Fairness Opinion non potrà essere distribuita o divulgata da Edison o dai suoi amministratori, in tutto o in parte, a terzi o utilizzata per scopi diversi da quelli indicati nella stessa. Resta inteso che tali soggetti non potranno fare in alcun modo e ad alcun titolo affidamento sulla Fairness Opinion così trasmessa. Qualsiasi diverso utilizzo, in tutto o in parte, della presente Fairness Opinion dovrà essere preventivamente autorizzato per iscritto da UniCredit, salva l'ipotesi in cui la distribuzione o divulgazione della stessa sia prevista ai sensi di legge ovvero sia espressamente richiesta da una competente autorità di mercato.

UniCredit non assume pertanto alcuna responsabilità, diretta o indiretta, per gli eventuali danni che possano derivare da un non corretto utilizzo delle informazioni contenute nella Fairness Opinion ovvero per un non corretto utilizzo della stessa.

UniCredit dichiara che alla data di rilascio della presente fairness Opinion non si trova in situazioni che, nell'ambito della propria operatività, determinano o possono determinare un conflitto di interessi nello svolgimento del Mandato.

Ai fini della presente Fairness Opinion si richiama, peraltro, quanto rappresentato nel Mandato.

In particolare, UniCredit ha rappresentato al Cliente che il Gruppo UniCredit, nello svolgimento delle proprie attività ordinarie, alla data di sottoscrizione del Mandato o della presente Fairness Opinion, può aver fornito, fornisce o potrà in futuro fornire attività di investment banking, servizi finanziari di vario titolo (ivi compresi rapporti di finanziamento) a favore del Conferente, dei suoi azionisti, della Società, ovvero di società dallo stesso controllate o collegate e/o di altre società operanti nel medesimo settore di attività, salvo che per gli *asset* oggetto dell'Operazione. In particolare, il Cliente dichiara di essere al corrente del fatto che UniCredit ha in essere rapporti di finanziamento con Edison, Fenice e il gruppo EDF di cui fa parte Tde.

UniCredit rappresenta, inoltre, che il Gruppo UniCredit rispetta adeguate procedure e policy interne atte (i) a identificare e gestire i potenziali conflitti d'interesse che possano sorgere nell'ambito delle attività svolte dalle diverse strutture del Gruppo UniCredit e (ii) ad evitare la circolazione delle informazioni privilegiate tra le strutture operative segregate e ad impedire che tali informazioni vengano utilizzate in modo improprio a vantaggio del Gruppo UniCredit, in ogni caso nell'osservanza della normativa vigente in materia di informazioni privilegiate. In particolare, UniCredit dichiara che, sino alla data del rilascio del Parere di Congruità ed in relazione all'Operazione, non ha prestato e non presta attività analoghe a quelle previste dal Mandato in favore di altre società del gruppo EDF o di eventuali terzi.

UniCredit assicura che le regole e le procedure elaborate garantiscono che il Mandato è stato in ogni caso svolto in maniera indipendente e non comporterà alcun conflitto di interesse, fermo restando quanto rappresentato nel presente paragrafo e nel Mandato stesso.

UniCredit svolge la propria attività in qualità di consulente finanziario del Comitato Indipendenti in relazione all'Operazione per la quale riceverà un compenso da Edison secondo quanto stabilito nel Mandato.

Finalità della presente Fairness Opinion

La valutazione circa la congruità, dal punto di vista finanziario, del valore di conferimento della Società è stata effettuata ad uso e beneficio esclusivo del Comitato Indipendenti di Edison al fine di fornire elementi di supporto, dati e parametri di riferimento che, unitamente ad altri, siano utili a consentire allo stesso di valutare nella sua piena autonomia di giudizio, la congruità dal punto di vista finanziario del valore relativo al conferimento in natura di Fenice in Edison da parte del Conferente.

Fermo restando quanto indicato nella premessa, la presente Fairness Opinion non è finalizzata ad esprimere alcuna considerazione di natura contabile o fiscale né alcuna opinione relativamente al valore strategico o imprenditoriale dell'Operazione, né alcuna considerazione in merito alla congruità di altri elementi diversi dal conferimento.

2. Descrizione dell'Operazione

Nell'ambito della riorganizzazione e valorizzazione delle attività nei servizi di efficienza energetica ed ambientale per l'industria del gruppo Edison e Fenice, Tde e Edison hanno convenuto di concentrare in Edison tutte le attività di Fenice mediante conferimento in natura di quest'ultima in Edison da parte del Conferente. Il valore convenuto tra Tde ed Edison per il conferimento di Fenice è pari a EUR 247 milioni.

Poiché Tde controlla il 99,476% del capitale ordinario ed il 97,405% del capitale sociale di Edison e il trasferimento delle attività di Fenice si configura come operazione tra parti correlate, è richiesto il parere del Comitato Indipendenti.

3. Avvertenze e Documentazione Utilizzata

Nello svolgimento dell'attività di *financial advisor* nel contesto dell'Operazione e nella redazione della Fairness Opinion UniCredit ha fatto esclusivamente uso dei Dati (come di seguito definiti), adottando criteri e metodologie proprie di un *advisor* finanziario indipendente e tenendo conto sia delle particolari caratteristiche della Società, sia delle finalità connesse al Mandato. Il lavoro svolto e le considerazioni riportate nella presente Fairness Opinion devono essere interpretate alla luce delle seguenti considerazioni e limitazioni principali:

1. la valutazione è stata effettuata assumendo come data di riferimento il 1 gennaio 2016;
2. la valutazione è stata svolta sulla base del business plan 2016-2022 fornito dal management di Fenice sia in forma aggregata che per ciascuno dei

Paesi di riferimento in cui la Società opera ovvero Italia, Spagna, Polonia e Russia;

3. l'attività di Fenice presenta un elevato livello di concentrazione nei confronti del Gruppo Fiat (~60% del fatturato 2015 di Fenice) il cui contratto, presente in Italia, Polonia e Spagna, è ipotizzato nel business plan essere rinnovato nel 2017 fino al 2022 sulla base di parametri definiti contrattualmente come indicato dal Management di Fenice. Pertanto, le considerazioni valutative riportate nel presente documento sono basate esclusivamente sull'ipotesi di rinnovo di tale contratto fino al 2022;
4. in considerazione della peculiarità nella determinazione dei flussi prospettici per ciascuno dei Paesi di operatività della Società, si è proceduto ad una valutazione separata degli stessi;
5. la valutazione è stata effettuata alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e non si è tenuto conto della possibilità del verificarsi di eventi esterni di natura straordinaria o non prevedibile. In particolare, come indicato nel business plan predisposto da parte del management di Fenice, nella costruzione delle proiezioni di piano è stata assunta l'ipotesi di continuità dell'attuale configurazione societaria ad eccezione del contratto che la Società ha in essere con Fiat, per il quale è stato ipotizzato il rinnovo per il quinquennio 2017-2022 e la cancellazione, a fronte di un valore di indennizzo, comunicato dal *management* di Fenice, al termine del piano;
6. si è ritenuto che i dati previsionali elaborati dal management di Fenice, siano stati sviluppati in modo obiettivo e su assunzioni che riflettono le migliori previsioni formulate alla data della presente Fairness Opinion;
7. UniCredit non ha svolto alcuna considerazione in merito all'aumento di capitale di Edison che non è oggetto della Fairness Opinion;
8. il Mandato conferito a UniCredit non ha comportato lo svolgimento di alcuna attività di revisione contabile dei dati e dei bilanci della Società e delle sue controllate e collegate, né verifiche di natura tecnica, fiscale, previdenziale, commerciale, legale, regolatoria, amministrativa o connesse a problematiche di tipo ambientale;
9. UniCredit ha fatto esclusivo e pieno affidamento sulla veridicità, correttezza, accuratezza, aggiornamento e completezza dei Dati (come di seguito definiti), senza procedere ad alcuna verifica autonoma e/o indipendente degli stessi. UniCredit non è pertanto in grado di esprimere alcun giudizio, né si assume alcuna responsabilità circa la veridicità, la correttezza, l'accuratezza, l'aggiornamento e la completezza dei Dati contenuti e/o riflessi nella presente Fairness Opinion, dei dati contenuti nei

documenti economico-finanziari storici e prospettici, né degli altri elementi conoscitivi utilizzati ai fini della valutazione, la cui attendibilità potrebbe variare qualora dovesse emergere la non veridicità, correttezza, accuratezza, aggiornamento e completezza, anche solo parziale, dei Dati utilizzati. L'attendibilità della Fairness Opinion potrebbe dunque venire meno qualora dovesse emergere la non veridicità, correttezza, accuratezza, aggiornamento e completezza, anche solo parziale, dei Dati, nonché di tutti gli altri dati e informazioni di mercato utilizzati per l'analisi da parte di UniCredit e, conseguentemente, la stessa non assume alcuna responsabilità né fornisce alcuna garanzia.

L'analisi svolta da UniCredit si è basata (i) sui dati e le informazioni sulla Società ricevuti dal management della Società e di Edison ovvero (ii) sulle informazioni pubblicamente disponibili. Tali informazioni includono, *inter alia*, la seguente documentazione (i "Dati"):

- Bilanci civilistici di EDF Fenice, Fenice Ambiente, Fenice Iberica, Fenice Poland e Fenice Russia al 2013 e 2014
- Reporting package del Gruppo Fenice 2013, 2014, giugno 2015 e 2015
- Business plan 2016-2022 nello scenario "Base" e nello scenario "Sviluppo"
- Presentazioni contenenti una descrizione delle attività della Società e del *business plan* 2016-2019
- Dettagli sul fondo TFR, sul fondo rischi e oneri, sul piano ammortamenti e sul contratto con il gruppo Fiat sia in aggregato che per ciascun Paese

La presente Fairness Opinion si basa necessariamente anche sulle condizioni economiche, di mercato ed altre condizioni esistenti e valutabili fino alla data di redazione della stessa, nonché sulle informazioni scritte e orali rese disponibili a UniCredit, in aggiunta ai Dati, fino alla data dell'8 febbraio 2016. In particolare, UniCredit ha assunto che eventuali rischi contabili/fiscali e legali siano stati completamente rappresentati nei Dati forniti e pertanto non è stata considerata la possibilità che si verificano eventi che abbiano effetti economici sull'Operazione e, quindi, sul valore di conferimento.

Resta inoltre inteso che successivi sviluppi potrebbero influenzare le conclusioni espresse nella presente Fairness Opinion, fermo restando che non è previsto alcun obbligo di UniCredit di aggiornare la presente Fairness Opinion, rivederla o modificarla sulla base di circostanze od eventi successivi alla data di rilascio della stessa. UniCredit non assume, inoltre, alcuna responsabilità in ordine ad eventuali carenze o difetti delle analisi o delle conclusioni espresse nella Fairness Opinion

dipendenti dall'intervallo temporale tra la data della Fairness Opinion stessa e quella in cui l'Operazione sarà efficace.

Le variazioni di altri fattori ovvero il verificarsi di altri eventi successivi alla data di redazione della Fairness Opinion potrebbero influenzare il valore della Società sia prima che dopo il completamento dell'Operazione, tra cui a titolo esemplificativo:

- mutamenti nei tassi di interesse prevalenti;
- cambiamenti sfavorevoli relativi all'attuale mercato dei capitali;
- il verificarsi di cambiamenti sfavorevoli in relazione alle condizioni finanziarie, alle singole attività, a specifiche operazioni straordinarie o alle prospettive future;
- qualsiasi azione promossa o restrizione imposta da enti statali o governativi o autorità di regolamentazione e vigilanza, incluse variazioni del quadro regolatorio del settore.

4. Metodologie di valutazione

L'individuazione delle metodologie da applicare nel processo di valutazione viene effettuata in base alle caratteristiche delle attività oggetto dell'Operazione, nonché della tipologia di operazione e della finalità della valutazione stessa.

Le metodologie prescelte devono essere considerate come parte inscindibile di un processo di valutazione unico. L'analisi dei risultati ottenuti con ciascuna metodologia in modo indipendente, e non alla luce del rapporto di complementarietà che si crea con gli altri criteri, comporta infatti la perdita di significatività del processo di valutazione stesso.

I risultati derivanti dall'applicazione di tali metodologie riflettono e sono soggetti alle variazioni riscontrate nelle condizioni prevalenti nei mercati finanziari attualmente caratterizzati da una situazione di elevata volatilità, nelle condizioni attuali e prospettive prevalenti dei mercati di riferimento, nonché nella situazione economico-finanziaria e nelle prospettive della Società. L'insieme di tali circostanze potrebbe, pertanto, influenzare in misura significativa i risultati ottenuti.

Ai fini della predisposizione della presente Fairness Opinion, sono state utilizzate le metodologie di seguito evidenziate:

- il metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati ("*Discounted Cash Flow*" o "*DCF*");

- la metodologia dei multipli di transazioni comparabili di società operanti nel medesimo settore di attività di Fenice (“**Multipli di Transazioni Comparabili**”).

Tali metodologie risultano essere quelle maggiormente utilizzate nell’ambito della valutazione di società operanti nel settore dell’efficienza energetica, come per il caso di Fenice. Il DCF è stata considerata la metodologia di riferimento. Quale metodologia di controllo è stato inoltre fatto riferimento alla metodologia dei multipli di Transazioni Comparabili.

Non è stato fatto riferimento alla metodologia dei multipli di mercato di società quotate comparabili per la mancanza di un campione di società quotate pienamente comparabili a Fenice, poiché le società analizzate riscontrano una componente di attività relativa ai servizi di efficienza energetica in misura inferiore rispetto all’attività preponderante di *facility management*.

Il metodo Discounted Cash Flow

La metodologia DCF determina il valore del capitale economico della società oggetto della valutazione tramite la stima dei flussi di cassa operativi futuri, che la società stessa ritiene di poter generare, attualizzati in funzione dell’arco temporale in cui sono attesi realizzarsi. Tali flussi monetari vengono attualizzati ad un tasso di sconto che riflette il costo medio ponderato delle risorse finanziarie (mezzi propri e di terzi) dell’azienda a fronte del capitale investito, sulla base del grado di rischio dell’investimento stesso e di una struttura *target* del capitale.

La prassi prevede che nell’ambito della valutazione con la metodologia del DCF venga identificato a fine piano un *Terminal Value* determinato sulla base di una formula di rendita perpetua di un flusso monetario atteso. Per quanto riguarda il contratto con Fiat è stato ipotizzato, sulla base delle informazioni comunicate dal *management* di Fenice, il valore di indennizzo al termine del contratto nel 2022.

Il metodo dei Multipli di Transazioni Comparabili

La metodologia dei multipli di transazioni comparabili consiste nell’applicazione alla società oggetto di valutazione di multipli calcolati sulla base di valori di transazioni comparabili e taluni parametri operativi, reddituali, finanziari e patrimoniali della Società oggetto dell’Operazione. Nel caso in oggetto è stato utilizzato il multiplo Enterprise Value/EBITDA in linea con la prassi di mercato per società operanti nel medesimo settore di attività.

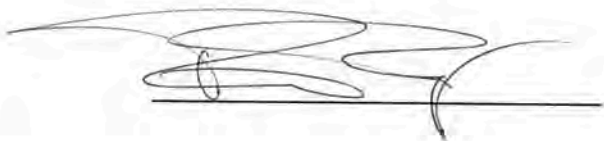
Nel caso di specie il campione utilizzato è costituito da transazioni comparabili aventi ad oggetto società operanti nel settore dei servizi di efficienza energetica. La confrontabilità con la Società e l’applicabilità di tale metodologia risulta in ogni caso limitata a causa di: (i) specificità delle singole società oggetto di acquisizione, in particolare dovute al livello di sinergie raggiungibili in caso di

operazioni di aggregazione strategiche; (ii) numero limitato di recenti transazioni precedenti nel settore con informazioni pubbliche disponibili. Inoltre, è importante considerare che i termini economici delle transazioni comparabili sono strettamente connessi e influenzati da termini e condizioni contrattuali negoziati dalle parti.

5. Conclusioni

In considerazione dei Dati, sull'elaborazione dei quali si fonda la presente Fairness Opinion, e dei risultati espressi dal complesso dei metodi di valutazione utilizzati, nonché delle finalità per le quali il Mandato è stato conferito secondo i termini nello stesso indicati, UniCredit, alla data della presente Fairness Opinion, sulla base e condizionatamente a quanto sopra esposto, ritiene congruo da un punto di vista finanziario per Edison attribuire in sede di conferimento in natura di Fenice in Edison un valore per il 100% del capitale sociale della Società pari a Euro 247 milioni.

UniCredit S.p.A.



**VALUTAZIONE DELLA PARTECIPAZIONE DI TRANSALPINA DI
ENERGIA S.P.A. IN FENICE S.P.A. AL 31 DICEMBRE 2015
DI ERNST & YOUNG FINANCIAL-BUSINESS ADVISORS S.P.A.**

Transalpina di Energia - Edison

Valutazione della partecipazione di Transalpina di Energia S.p.A. in Fenice S.p.A. al 31 dicembre 2015

8 febbraio 2016



EY
Building a better
working world




Colonna

Slit

EY

Spettabili
Transalpina di Energia S.p.A.
Edison S.p.A.
Foro Buonaparte, 31
Milano



Milano, 8 febbraio 2016

Egregi Signori,

Transalpina di Energia S.p.A. (di seguito anche "Transalpina" o la "Conferente") e Edison S.p.A. (di seguito anche "Edison" o la "Conferitaria") hanno affidato ad Ernst & Young Financial Business Advisors S.p.A. (di seguito anche definita "EY"), in qualità di esperto indipendente, l'incarico di effettuare la valutazione relativa al conferimento in Edison della partecipazione detenuta al 100% da Transalpina in Fenice S.p.A. (di seguito "Fenice" o la "Società" e insieme alle sue controllate il "Gruppo"), ai sensi di quanto disposto dall'art. 2343-ter del Cod. Civ.

Nell'ambito di un processo di riorganizzazione interno, Transalpina intende trasferire mediante conferimento in Edison la partecipazione sopra indicata (la "Partecipazione"), come dettagliatamente descritto nel presente documento. È previsto che la Conferitaria subentrerà a Transalpina negli obblighi, impegni, diritti e rapporti giuridici attivi e passivi esistenti.

La presente relazione ha per oggetto la valutazione della Partecipazione con riferimento alla data del 31 dicembre 2015 (di seguito anche "Data di Riferimento").

In conformità al disposto dell'art. 2343-ter del Codice Civile, ed in considerazione degli scopi che la richiamata disposizione di legge intende perseguire - ossia evitare che, attraverso una sopravvalutazione dei beni conferiti, il patrimonio della società conferitaria, unica garanzia per i terzi creditori trattandosi di società di capitali, risulti alterato - il nostro lavoro ha avuto come obiettivo l'individuazione del valore economico dei beni oggetto di conferimento, sulla base di criteri e metodi generalmente riconosciuti ed adottati dalla dottrina e dalla prassi professionale in tema di valutazione d'azienda.

In particolare, le tutele legali sono rappresentate nello specifico da: (i) l'interesse della Conferitaria; (ii) l'interesse dei creditori della Conferitaria ad evitare l'annacquamento del capitale sociale, con conseguente dissimulata restrizione delle garanzie sulle quali possono fare affidamento i terzi; (iii) l'interesse dei terzi in genere, intesi come soggetti direttamente interagenti con il comportamento dell'esperto;

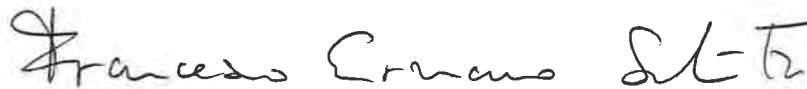


(iv) nonché, seppur non espressamente previsto dalla norma, l'interesse del conferente di non subire un ingiustificato deprezzamento della Partecipazione detenuta nella conferitaria.

La relazione di stima a noi demandata è volta, dunque, a tutelare interessi diversificati e contrapposti, verso i quali, per effetto dell'art. 2343-ter quarto comma c.c., siamo chiamati a rispondere secondo i dettami dell'art. 64 c.p.c..

È evidente, pertanto, che risulta di fondamentale importanza l'individuazione da parte dell'esperto di un valore neutrale ed obiettivo.

Rimaniamo a Vostra disposizione per qualsiasi ulteriore chiarimento e, con l'occasione, porgiamo i nostri più cordiali saluti.



Francesco Ermanno Schütz
Partner | Valuation & Business Modelling

ERNST & YOUNG FINANCIAL-BUSINESS ADVISORS S.p.A.
Transaction Advisory Services



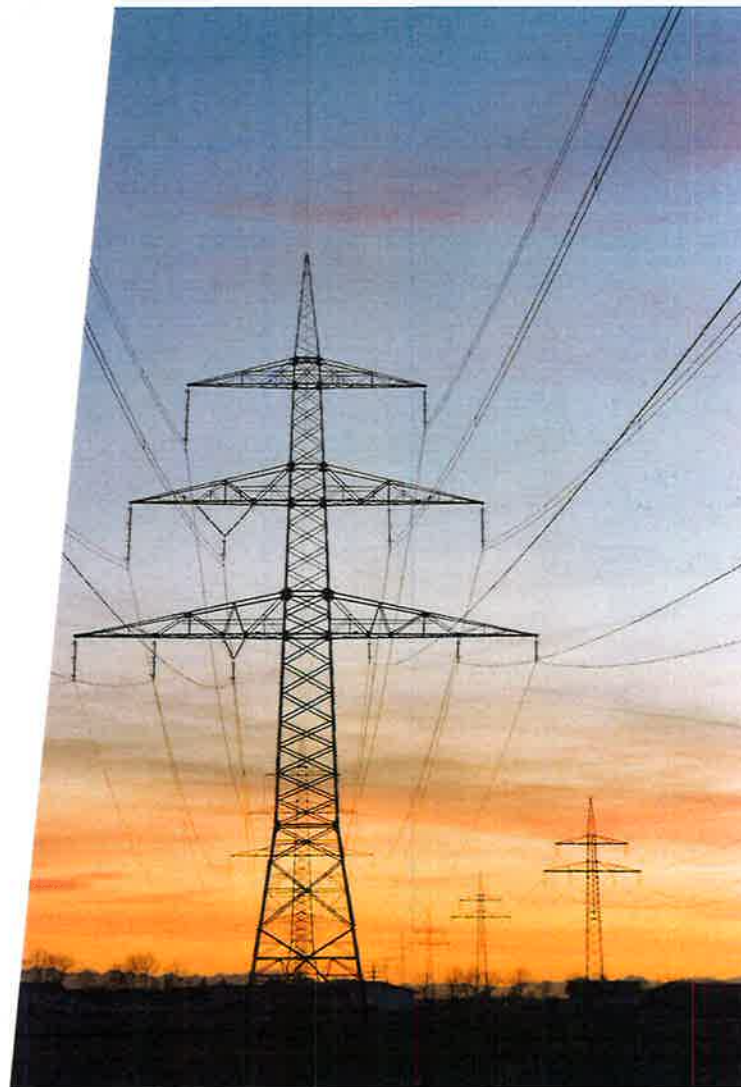
SLTA

Indice

Sezioni

Sezione 1	Scopo del lavoro e limitazioni	pag. 5
Sezione 2	Profilo societario e dati storici	pag. 9
Sezione 3	Piano economico-finanziario	pag. 15
Sezione 4	Metodologie valutative	pag. 22
Sezione 5	Derivazione del tasso di attualizzazione	pag. 29
Sezione 6	Analisi valutativa	pag. 33
Sezione 7	Conclusioni	pag. 38

Appendici		pag. 40
-----------	--	---------



Sezione 1

Scopo del lavoro e limitazioni



Handwritten signature

EY

Natura e finalità dell'incarico

Sulla base dell'incarico conferito, EY ha proceduto alla determinazione del valore economico della Partecipazione, nel contesto dell'operazione di conferimento da parte di Transalpina in Edison. In particolare, la nostra valutazione è rilasciata ai sensi e per gli effetti dell'art. 2343-ter del Codice Civile, il quale richiede la stima del valore dei beni oggetto di conferimento da parte di un esperto indipendente.

La finalità del nostro lavoro è stata, pertanto, quella di determinare un valore teorico di riferimento, da non confondere con il possibile prezzo di cessione o acquisizione. Questo, infatti, viene generalmente stabilito dalle parti sulla base di ulteriori considerazioni e di altri elementi contingenti e soggettivi, tra i quali si ricordano, senza pretese di completezza:

- ▶ Specifiche considerazioni strategiche od operative svolte da una delle parti sulle attività in oggetto;
- ▶ Eventuale urgenza di una delle parti contraenti a concludere l'operazione;
- ▶ Esistenza, per una delle parti, di eventuali benefici o costi di natura fiscale connessi all'operazione;
- ▶ Possibili sinergie emergenti, per una delle parti, dall'eventuale transazione.

Le procedure da noi svolte hanno riguardato le seguenti principali attività:

- ▶ Incontri con il management della Società (il "Management") finalizzati a discutere sulla storia, l'attività e la situazione economica, patrimoniale e finanziaria della Società, nonché sul mercato di riferimento e l'evoluzione attesa dello stesso;
- ▶ Analisi dei bilanci storici di Fenice con lo scopo specifico di estrarre dati ed informazioni utili ai fini valutativi;
- ▶ Incontri con il Management atti ad analizzare le principali assunzioni economico-patrimoniali alla base del Business Plan di Fenice, con la finalità specifica di individuare elementi utili ai fini valutativi;
- ▶ Esame di ulteriori informazioni e dati forniti dal management di Fenice;
- ▶ Stima del valore economico della Partecipazione, utilizzando i criteri metodologici, tra quelli proposti dalla prevalente dottrina e utilizzati dalla prassi professionale, giudicati più idonei allo scopo;
- ▶ Giustificazione delle metodologie valutative scelte (metodo principale e di controllo).



Assunzioni e limiti dell'incarico

- Il nostro lavoro di valutazione si riferisce esclusivamente alla determinazione del valore corrente teorico del Gruppo in ipotesi di continuità aziendale (cd. *going concern*) e alla redazione della perizia di stima di tale valore;
- La data di riferimento della valutazione è il 31 dicembre 2015 (di seguito "Data di Riferimento");
- Il lavoro da noi svolto si è basato su dati e informazioni storiche e prospettive forniteci dal Management. Non abbiamo svolto alcuna verifica indipendente, o controlli di altro tipo, sui dati e sulle informazioni ottenute e, pertanto, non esprimiamo alcuna opinione o altra forma di giudizio sulla loro accuratezza, correttezza o completezza. Non è stata inoltre effettuata alcuna indagine circa i titoli di proprietà dei beni stimati, né circa l'eventuale esistenza di diritti o gravami su di essi;
- Nell'utilizzo dei dati previsionali e delle analisi economico, patrimoniali e finanziarie che ci sono state fornite, abbiamo presupposto che queste siano state preparate in modo obiettivo su elementi di ipotesi che riflettano le migliori previsioni attualmente disponibili per il Management in relazione ai futuri risultati finanziari e alle condizioni economiche della Società. I dati e le informazioni forniteci rimangono di esclusiva pertinenza e responsabilità del Management;
- La nostra opinione di valore inclusa nella presente relazione è espressa alla Data di Riferimento. Cambiamenti nelle condizioni di mercato per i quali non ci assumiamo responsabilità, potrebbero condurre ad indicazioni di valore diverse da quella stimata alla Data di Riferimento;
- Il nostro parere è formulato alla luce degli elementi aziendali e di mercato ragionevolmente ipotizzabili e pertanto non tiene conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria e non prevedibile (nuove normative di settore, variazioni della normativa fiscale, catastrofi naturali, sociali e politiche, nazionalizzazioni, etc.);
- Il nostro lavoro non prevede lo svolgimento di procedure di revisione contabile o di due diligence sui bilanci del Gruppo, né verifiche o accertamenti circa l'eventuale sussistenza di passività potenziali di natura legale, fiscale, contrattuale, previdenziale o connesse a problematiche di tipo ambientale, all'infuori di quelle eventualmente portate a nostra conoscenza da parte del Management ed incorporate nel Piano;
- Le condizioni del nostro incarico non prevedono alcun aggiornamento dei risultati ottenuti rispetto alla data di consegna del rapporto;
- Il presente documento Vi è fornito esclusivamente per le finalità del lavoro definito nella lettera d'incarico e non deve essere utilizzato per qualsiasi altra finalità, o divulgato o essere preso a riferimento o discusso con una qualsiasi altra parte senza il nostro previo consenso scritto.



Schubert

Documentazione utilizzata

Le nostre analisi si sono basate sulla seguente documentazione:

- ▶ Bilanci d'esercizio di Fenice e Fenice Ambiente S.r.l. ("Fenice Ambiente") al 31 dicembre 2013 e 2014;
- ▶ Situazione economico-patrimoniale del Gruppo al 31 dicembre 2013 2014 e 2015;
- ▶ Piano economico-finanziario del Gruppo approvato per il periodo 2016-2019 fornito dal Management;
- ▶ Proiezioni economico-finanziarie del Gruppo per il periodo 2020-2022 fornite dal Management;
- ▶ Altre informazioni pubbliche o reperite tramite banche dati specialistiche (e.g. Capital IQ, Bloomberg, Thomson One, etc.);
- ▶ Altri dati ed informazioni quantitative di dettaglio ottenute, su nostra richiesta, dal Management.

Scelta



Sezione 2

Profilo societario e dati storici



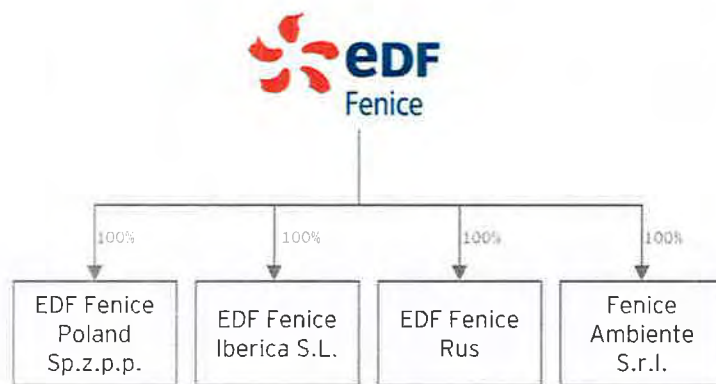
Handwritten signature

Handwritten signature

EY

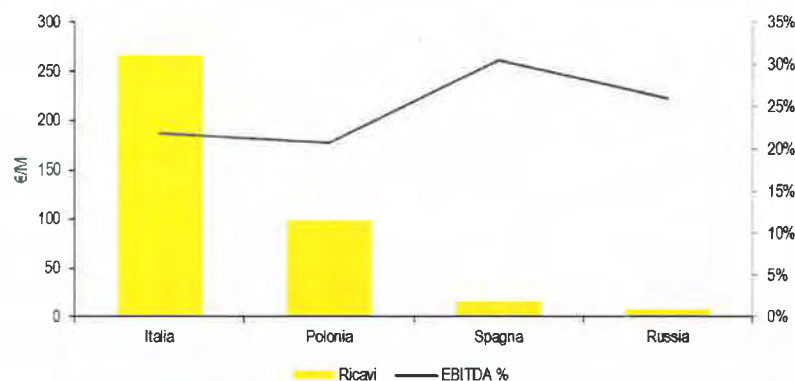
Profilo societario

Struttura societaria di Fenice



- ▶ Fenice nasce nei primi anni '90 e dal 2001 è parte del Gruppo EDF (Electricité de France) da cui è controllata con una quota pari al 100% del capitale sociale.
- ▶ Fenice ha sede a Rivoli (TO) e controlla al 100% tre filiali in Polonia, Spagna e Russia.
- ▶ Fenice è la Energy Service Company (ESCO) del Gruppo EDF ed è specializzata nei servizi di:
 - ▶ efficienza energetica, ed
 - ▶ efficienza ambientale.
- ▶ Fenice offre all'industria un'ampia gamma di soluzioni integrate e customizzate volte al risparmio energetico e alla sostenibilità ambientale, tra cui: progettazione, realizzazione e gestione ch'avi in mano di impianti energetici complessi (sale compressori, centrali di cogenerazione e trigenerazione o cicli combinati a gas naturale), soluzioni energetiche a basso impatto ambientale (audit di efficienza energetica, processi produttivi a basse emissioni di CO2).
- ▶ Fenice controlla e gestisce impianti eco-energetici in 62 siti industriali in Europa.

Ricavi e EBITDA Margin 2015 per Paese



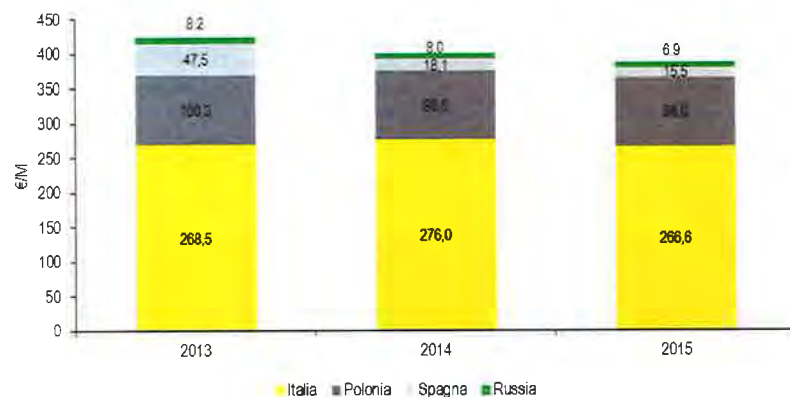
Fonte: Elaborazione EY su dati consolidati Fenice

S.M.A.

Dati economici storici

Gruppo Fenice Conto economico €M	Consuntivo 2013	Consuntivo 2014	Consuntivo 2015
1 Ricavi totali	424,5	400,7	387,0
Crescita %	n.d.	-5,6%	-3,4%
Costi operativi	(331,1)	(315,3)	(301,7)
2 EBITDA	93,4	85,4	85,3
Incidenza % su Ricavi totali	22,0%	21,3%	22,0%
Ammortamenti e svalutazioni	(74,5)	(96,1)	(63,0)
EBIT	18,9	(10,7)	22,3
Incidenza % su Ricavi totali	4,4%	-2,7%	5,8%
Oneri finanziari	(8,8)	(11,1)	(8,8)
EBT	10,1	(21,8)	13,5
Incidenza % su Ricavi totali	2,4%	-5,4%	3,5%
Imposte	63,6	2,8	(8,5)
Utile netto	73,7	(19,0)	5,0
Incidenza % su Ricavi totali	17,4%	-4,7%	1,3%

Andamento ricavi per area geografica 2013-2015



Fonte: Elaborazione EY su dati consolidati Fenice

- 1** I ricavi totali, pari a Euro 387,0 milioni nel 2015, sono in diminuzione rispetto agli anni precedenti a causa del perdurare del trend di compressione della domanda di energia elettrica sul mercato energetico italiano ed europeo. Dei ricavi totali, circa l'82% derivano dalla gestione degli impianti eco-energetici e circa il 10% derivano dall'attività complementare di gestione dei rifiuti. In via residuale, le attività del Centro Servizi Ecologici e "altro" pesano per meno dell'8% dei ricavi complessivi.

Il breakdown dei ricavi per area geografica evidenzia una significativa diminuzione in Spagna. Infatti, il Governo Spagnolo, per sanare il deficit del settore elettrico causato dall'eccessiva erogazione di sovvenzioni ai gestori di impianti che utilizzano fonti rinnovabili, approvato un decreto che ha determinato nel 2014 il fermo di impianti di Fenice Iberica e di undici impianti di Power Support, filiali di Fenice Iberica.

- 2** L'EBITDA, pari a Euro 85,3 milioni nel 2015, è in linea con il dato dello scorso anno nonostante il calo di fatturato rilevato nel 2014. In termini percentuali, si evidenzia un allineamento al valore del 2013. Il 98% dell'EBITDA complessivo è generato dalle attività eco-energetiche e di cogenerazione ed è in prevalenza legato al Gruppo FIAT (circa l'80%), principale cliente della Società.

Il grafico dell'EBITDA margin per area geografica (nella slide seguente) mostra un margine pressoché stabile in Italia e Polonia. Per la Russia, il 2014 è stato un anno difficile, a causa sia della crisi economica che della crisi del Rublo. Dopo la sensibile diminuzione dell'EBITDA Margin dal 46% nel 2013 al 31% nel 2014, il 2015 registra una lieve riduzione. I risultati della filiale spagnola risentono nel 2014 del decreto precedentemente indicato. Nonostante ciò, nel 2015 la filiale ha ripreso un'attività di sviluppo moderata e mirata nei settori dove è già operativa oggi.

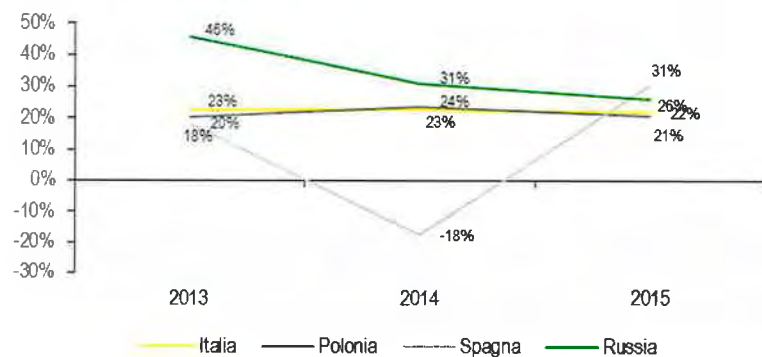


Handwritten signature

Dati economici storici

Gruppo Fenice			
Conto economico	Consuntivo	Consuntivo	Consuntivo
€/M	2013	2014	2015
Ricavi totali	424,5	400,7	387,0
<i>Crescita %</i>	<i>n.d.</i>	-5,6%	-3,4%
Costi operativi	(331,1)	(315,3)	(301,7)
EBITDA	93,4	85,4	85,3
<i>Incidenza % su Ricavi totali</i>	22,0%	21,3%	22,0%
Ammortamenti e svalutazioni	(74,5)	(96,1)	(63,0)
EBIT	18,9	(10,7)	22,3
<i>Incidenza % su Ricavi totali</i>	4,4%	-2,7%	5,8%
Oneri finanziari	(8,8)	(11,1)	(8,8)
EBT	10,1	(21,8)	13,5
<i>Incidenza % su Ricavi totali</i>	2,4%	-5,4%	3,5%
Imposte	63,6	2,8	(8,5)
Utile netto	73,7	(19,0)	5,0
<i>Incidenza % su Ricavi totali</i>	17,4%	-4,7%	1,3%

Andamento EBITDA Margin per area geografica 2013-2015



Fonte: Elaborazione EY su dati consolidati Fenice

3 L'EBIT, pari a Euro 22,3 milioni nel 2015, evidenzia un miglioramento rispetto al 2014, anno in cui la Società ha rilevato diverse svalutazioni dovute:

- a criticità di carattere strutturale, relativamente al termovalorizzatore di Melfi (Euro 11,4 milioni) ed alla centrale di Whirlpool (Euro 3,5 milioni), per un importo complessivo di Euro 14,9 milioni, e
- al decreto approvato dal Governo Spagnolo, il quale ha determinato il fermo di 13 impianti della filiale Iberica, per un importo pari a Euro 15,1 milioni.

Nel 2015 la Società ha raggiunto un livello di EBIT superiore a quello del 2013 sia in termini assoluti che percentuali, in gran parte dovuto all'esaurimento del piano di ammortamento di alcuni asset del Gruppo FIAT.

4 Gli oneri finanziari nel 2015, pari a Euro 8,8 milioni, diminuiscono rispetto al 2014 grazie a una riduzione dell'esposizione finanziaria del Gruppo. Il costo medio del denaro è stato di circa il 3,5%.

5 L'utile netto nel 2015 ammonta a Euro 5,0 milioni, con una incidenza sui ricavi totali pari all'1,3%. Il valore delle imposte di competenza del 2015, contrariamente agli anni precedenti, è dovuto principalmente al recupero di una parte delle imposte anticipate rilevate in precedenza.

Dati patrimoniali storici

Gruppo Fenice				
Stato patrimoniale				
EM	Consuntivo 2013	Consuntivo 2014	Consuntivo 2015	
1	Immobilizzazioni materiali	518,5	469,4	466,4
	Immobilizzazioni immateriali	10,6	5,3	4,0
2	Attività fiscali differite	56,6	49,6	32,8
	ATTIVO FISSO NETTO	585,7	524,3	503,2
	Magazzino	10,6	8,6	10,5
	Crediti commerciali	81,5	73,5	81,7
	Altre attività correnti	52,9	47,0	49,0
	Debiti commerciali	(80,2)	(76,0)	(65,2)
	Altre passività correnti	(48,7)	(48,9)	(52,7)
3	CAPITALE CIRCOLANTE NETTO	16,2	4,3	23,3
	TFR	(10,7)	(10,4)	(10,6)
	Altri fondi	(23,2)	(22,3)	(18,2)
	FONDI	(33,8)	(32,6)	(28,9)
	CAPITALE INVESTITO NETTO	568,1	495,9	497,7
	POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	225,9	191,0	184,4
	PATRIMONIO NETTO	342,2	304,9	313,3
	FONDI DI FINANZIAMENTO	568,1	495,9	497,7

Gruppo Fenice			
Giorni di rotazione CCN			
	Consuntivo 2013	Consuntivo 2014	Consuntivo 2015
DSO	70	67	77
DPO	88	88	79
DIO	12	10	13

Fonte: Elaborazione EY su dati consolidati Fenice

1 Le **immobilizzazioni materiali** al 31 dicembre 2015 ammontano a Euro 466,4 milioni e sono costituite principalmente da impianti e macchinari. Di questi, circa l'80% sono asset ex-FIAT, acquisiti da Fenice all'interno dei Rami d'azienda inseriti nel contratto quadro e che saranno oggetto di buyback al 31 dicembre 2022, data di scadenza del contratto tra le parti. Nel 2014 si rileva una flessione dovuta sia alla dismissione di alcuni impianti per obsolescenza che alla variazione di perimetro per l'avvenuta cessione dell'impianto presso il cliente Irisbus.

2 Le **attività fiscali differite** al 31 dicembre 2015 ammontano a Euro 32,8 milioni e si riferiscono a crediti per imposte anticipate derivanti da variazioni reddituali temporanee sorte negli anni precedenti. Fenice dovrebbe recuperare questi crediti nei futuri esercizi, principalmente grazie al riversamento delle differenze temporanee.

3 Il **capitale circolante netto (CCN)** al 31 dicembre 2015 ammonta a Euro 23,3 milioni e, nonostante il calo di fatturato dell'anno, cresce significativamente in termini assoluti rispetto al 2014, con un'incidenza sui ricavi totali del 6,0% (1,1% nel 2014). Tale effetto è principalmente legato all'aumento nel 2015 dei crediti commerciali e alla diminuzione dei debiti commerciali.

Il magazzino nel 2015 è in aumento rispetto al 2014 e in linea con il dato del 2013; ha un impatto limitato nella composizione del CCN.

I crediti commerciali non presentano variazioni significative nel periodo 2013-2015 e i giorni di incasso (DSO) passano da 70 nel 2013 a 77 nel 2015, mantenendosi sostanzialmente in linea.

Anche i debiti commerciali non presentano differenze significative nel triennio e i giorni di pagamento (DPO) diminuiscono da 88 nel 2013 a 79 nel 2015. Le altre passività correnti, costituite da altri debiti e passività fiscali correnti e differite, non presentano variazioni rilevanti nel periodo 2013-2015.

Dati patrimoniali storici

Gruppo Fenice			
Stato patrimoniale	Consuntivo	Consuntivo	Consuntivo
€M	2013	2014	2015
Immobilizzazioni materiali	518,5	469,4	466,4
Immobilizzazioni immateriali	10,6	5,3	4,0
Attività fiscali differite	56,6	49,6	32,8
ATTIVO FISSO NETTO	585,7	524,3	503,2
Magazzino	10,6	8,6	10,5
Crediti commerciali	81,5	73,5	81,7
Altre attività correnti	52,9	47,0	49,0
Debiti commerciali	(80,2)	(76,0)	(65,2)
Altre passività correnti	(48,7)	(48,9)	(52,7)
CAPITALE CIRCOLANTE NETTO	16,2	4,3	23,3
TFR	(10,7)	(10,4)	(10,6)
Altri fondi	(23,2)	(22,3)	(18,2)
4 FONDI	(33,8)	(32,6)	(28,9)
CAPITALE INVESTITO NETTO	568,1	495,9	497,7
5 POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	225,9	191,0	184,4
PATRIMONIO NETTO	342,2	304,9	313,3
FONTI DI FINANZIAMENTO	568,1	495,9	497,7

Fonte: Elaborazione EY su dati consolidati Fenice

4 I **fondi** al 31 dicembre 2015 ammontano a Euro 28,9 milioni e sono costituiti da fondi rischi e oneri, per un importo pari a Euro 18,2 milioni e dal fondo TFR, per Euro 10,6 milioni. Non sono occorse particolari movimentazioni nel corso degli anni.

I fondi rischi e oneri, pari a Euro 18,2 milioni, sono principalmente composti dal fondo per la causa relativa al termovalorizzatore (Euro 2,2 milioni), fondo svalutazione crediti CO2 (Euro 1,4 milioni), fondo per sanzioni e interventi di messa a norma ITM (complessivi Euro 2,8 milioni) e fondo retribuzione variabile (Euro 3,7 milioni).

Con riferimento alle vicende legali in cui la Società è coinvolta, per far fronte al contenzioso con gli Enti Locali per i fatti legati all'impianto inceneritore situato nel Comune di Melfi, negli anni scorsi è stato costituito il fondo sopra indicato. Dopo un periodo di stop dell'impianto imposto dalla Provincia di Potenza, il Tribunale Amministrativo regionale (TAR) accoglie il ricorso della Società e autorizza il riavvio dell'attività del termovalorizzatore. Nonostante le incertezze connesse all'attuale situazione, nel 2015 l'impianto è funzionante e a regime.

5 La **posizione finanziaria netta** al 31 dicembre 2015 ammonta a Euro 184,4 milioni, di cui circa Euro 190,0 milioni di finanziamenti intercompany ricevuti dal Gruppo EDF ed Euro 32,0 milioni di disponibilità liquide. L'esposizione bancaria è pari a circa Euro 26,4 milioni.

Sezione 3

Piano economico-finanziario



Scalzo

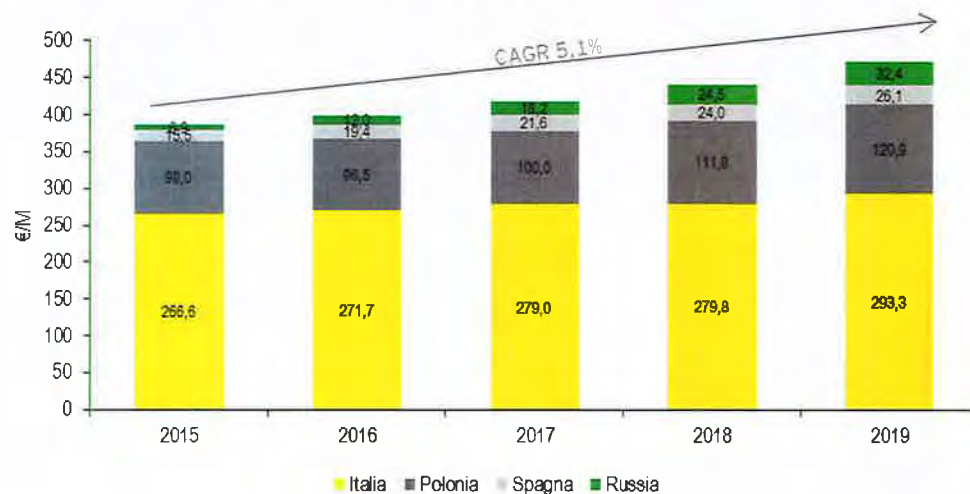
EY

Dati economici prospettici

Gruppo Fenice					
Conto economico	Consuntivo	Proiezioni	Proiezioni	Proiezioni	Proiezioni
€M	2015	2016	2017	2018	2019
1 Ricavi totali	387,0	399,6	418,7	440,1	472,7
Crescita %	-3,4%	3,3%	4,8%	5,1%	7,4%
Costi operativi	(301,7)	(315,4)	(332,7)	(344,1)	(368,2)
EBITDA	85,3	84,2	86,0	96,0	104,4
Incidenza % su Ricavi totali	22,0%	21,1%	20,6%	21,8%	22,1%
Ammortamenti e svalutazioni	(63,0)	(64,4)	(70,0)	(73,6)	(78,4)
EBIT	22,3	19,8	16,1	22,4	26,0
Incidenza % su Ricavi totali	5,8%	5,0%	3,8%	5,1%	5,5%

1 I ricavi totali sono previsti crescere a un CAGR del 5,1% grazie all'impegno profuso da Fenice nell'espansione del business e nell'acquisizione di nuovi clienti. Analizzando la ripartizione dei ricavi per area geografica, l'Italia e la Polonia evidenziano le crescite più basse (rispettivamente a un CAGR del 2,4% e 5,4%), legate agli sviluppi dei siti FIAT, mentre i ricavi in Spagna crescono a un CAGR del 13,9%. In Russia, invece, i ricavi sono previsti crescere a ritmi sostenuti (CAGR 47,1%), sulla base di mirate azioni commerciali volte ad aumentare la presenza di Fenice nel Paese.

Andamento Ricavi per area geografica 2015-2019



Fonte: Elaborazione EY su dati consolidati Fenice

I ricavi relativi al development sono costruiti assegnando una probabilità di successo al profilo economico di commesse per le quali Fenice ha presentato un'offerta o ha partecipato a una gara.

Dati economici prospettici

Gruppo Fenice					
Conto economico	Consuntivo	Proiezioni	Proiezioni	Proiezioni	Proiezioni
eM	2015	2016	2017	2018	2019
Ricavi totali	387,0	399,6	418,7	440,1	472,7
<i>Crescita %</i>	-3,4%	3,3%	4,8%	5,1%	7,4%
2 Costi operativi	(301,7)	(315,4)	(332,7)	(344,1)	(368,2)
EBITDA	85,3	84,2	86,0	96,0	104,4
<i>Incidenza % su Ricavi totali</i>	22,0%	21,1%	20,6%	21,8%	22,1%
Ammortamenti e svalutazioni	(63,0)	(64,4)	(70,0)	(73,6)	(78,4)
EBIT	22,3	19,8	16,1	22,4	26,0
<i>Incidenza % su Ricavi totali</i>	5,8%	5,0%	3,8%	5,1%	5,5%

Gruppo Fenice					
Breakdown Opex	Consuntivo	Proiezioni	Proiezioni	Proiezioni	Proiezioni
eM	2015	2016	2017	2018	2019
Existing business Opex	(185,4)	(219,3)	(225,5)	(228,2)	(232,1)
Costi esterni (escluse materie prime)	(86,7)	(112,8)	(116,7)	(117,2)	(118,4)
Costo del personale diretto	(72,8)	(80,0)	(81,7)	(83,4)	(85,5)
Costo del personale di supporto	(17,8)	(18,5)	(19,1)	(19,6)	(20,2)
Overheads	(8,1)	(8,0)	(8,0)	(8,0)	(8,0)
Development Opex	0,0	(4,1)	(8,6)	(14,2)	(26,6)
Costi esterni (escluse materie prime)	0,0	(4,3)	(7,0)	(10,2)	(17,3)
Costo del personale diretto	0,0	0,2	(1,6)	(4,0)	(9,3)
2 TOTAL BUSINESS OPEX	(185,4)	(223,4)	(234,1)	(242,4)	(258,7)

Fonte: Elaborazione EY su dati consolidati Fenice

2 I costi operativi hanno un'incidenza sui ricavi che non si discosta significativamente dal trend storico.

Le opex costituiscono la maggior parte dei suddetti costi. La tariffa applicata ai clienti consiste nel ribaltamento dei costi variabili (costi esterni e del personale diretto). Qualsiasi variazione delle opex è addebitata ai clienti e quindi genera EBITDA addizionale.

I costi del personale di supporto e gli overheads, invece, sono costi fissi di struttura. Nella costruzione del Piano, il Management ha ipotizzato che tali costi fissi crescano a un tasso del 2% circa.

I costi del personale sono strettamente collegati alle attività di sviluppo. Infatti, a perimetro costante, il numero di impiegati non varia durante il Piano.



Handwritten signature

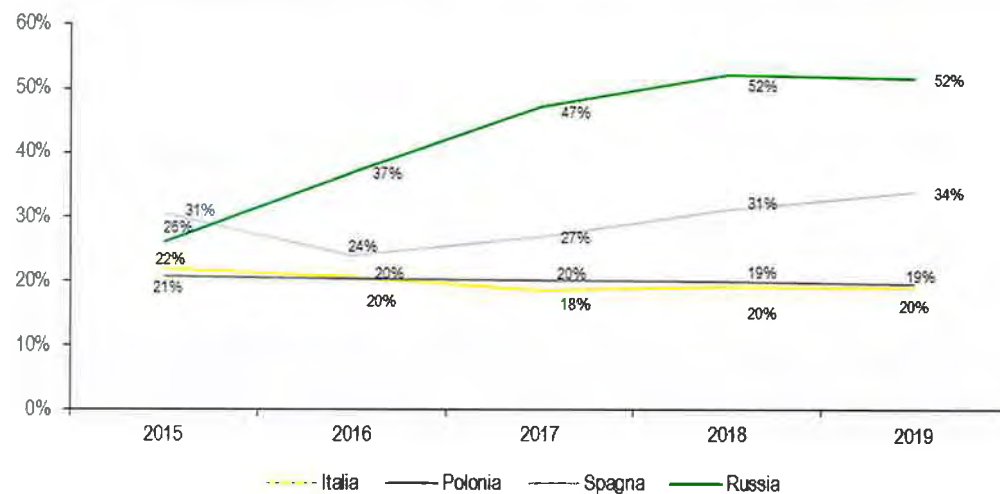
Dati economici prospettici

Gruppo Fenice					
Conto economico €M	Consuntivo 2015	Proiezioni 2016	Proiezioni 2017	Proiezioni 2018	Proiezioni 2019
Ricavi totali	387,0	399,6	418,7	440,1	472,7
<i>Crescita %</i>	-3,4%	3,3%	4,8%	5,1%	7,4%
Costi operativi	(301,7)	(315,4)	(332,7)	(344,1)	(368,2)
EBITDA	85,3	84,2	86,0	96,0	104,4
<i>Incidenza % su Ricavi totali</i>	22,0%	21,1%	20,6%	21,8%	22,1%
Ammortamenti e svalutazioni	(63,0)	(64,4)	(70,0)	(73,6)	(78,4)
EBIT	22,3	19,8	16,1	22,4	26,0
<i>Incidenza % su Ricavi totali</i>	5,8%	5,0%	3,8%	5,1%	5,5%

3 L'EBITDA, pari a Euro 85,3 milioni nel 2015, ha un'incidenza sui ricavi totali del 22,0%. Nell'arco del Piano, il margine si riduce in termini percentuali nel 2016 e 2017, per raggiungere alla fine del Piano il livello del 2015.

Analizzando l'andamento dell'EBITDA per area geografica, l'Italia e la Polonia evidenziano margini costanti (circa 20%) mentre in Spagna il margine cresce dopo una lieve flessione nel 2016. In Russia, invece, l'EBITDA margin è previsto crescere a ritmi elevati, raggiungendo nel 2019 un'incidenza del 52%, grazie all'entrata a regime della struttura (saturazione dei costi fissi).

Andamento EBITDA Margin per area geografica 2015-2019



Fonte: Elaborazione EY su dati consolidati Fenice

I dati economico-patrimoniali 2020-2022 sono stati stimati dal Management sulla base delle seguenti assunzioni:

- Crescita inerziale dei ricavi e costi operativi derivanti dal business FIAT e dei ricavi "non Fiat" sui contratti esistenti alla Data di Riferimento;
- Esclusione dei ricavi e costi derivanti dall'acquisizione di nuovi clienti (cd. Sviluppo).

Dati patrimoniali prospettici

Gruppo Fenice					
Stato patrimoniale	Consuntivo	Proiezioni	Proiezioni	Proiezioni	Proiezioni
E/M	2015	2016	2017	2018	2019
Immobilizzazioni materiali	466,4	527,2	550,6	581,8	604,2
Immobilizzazioni immateriali	4,0	3,1	2,5	2,0	1,5
Attività fiscali differite	32,8	28,8	19,2	10,1	7,9
ATTIVO FISSO NETTO	503,2	559,1	572,3	593,9	613,6
Magazzino	10,5	8,3	8,6	8,9	9,4
Crediti commerciali	81,7	77,3	79,4	80,9	84,0
Altre attività correnti	49,0	46,4	49,4	47,7	40,3
Debiti commerciali	(65,2)	(86,8)	(88,8)	(94,6)	(101,0)
Altre passività correnti	(52,7)	(45,3)	(45,8)	(45,9)	(45,9)
CAPITALE CIRCOLANTE NETTO	23,3	(0,0)	2,6	(2,9)	(13,2)
TFR	(10,6)	(10,8)	(11,0)	(11,3)	(11,5)
Altri fondi	(18,2)	(23,4)	(23,7)	(24,0)	(24,3)
FONDI	(28,9)	(34,2)	(34,7)	(35,2)	(35,7)
CAPITALE INVESTITO NETTO	497,7	524,8	540,2	555,8	564,6

Gruppo Fenice					
Stato patrimoniale	Consuntivo	Proiezioni	Proiezioni	Proiezioni	Proiezioni
E/M	2015	2016	2017	2018	2019
1 Capitale Circolante Netto	23,3	(0,0)	2,6	(2,9)	(13,2)
2 Fondi	(28,9)	(34,2)	(34,7)	(35,2)	(35,7)
3 Capex	n.d.	(124,3)	(92,8)	(104,3)	(100,3)

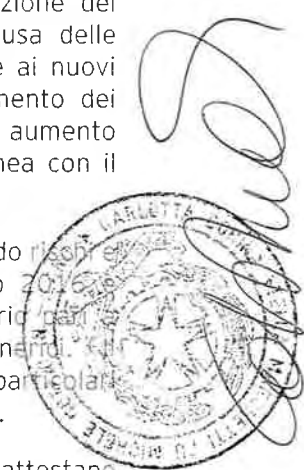
Gruppo Fenice					
Giorni di rotazione CCN	Consuntivo	Proiezioni	Proiezioni	Proiezioni	Proiezioni
	2015	2016	2017	2018	2019
DSO	77	71	69	67	65
DPO	79	100	97	100	100
DIO	13	10	9	9	9

Fonte: Elaborazione EY su dati consolidati Fenice

1 Il Management ha ipotizzato un'inversione del trend del **capitale circolante netto (CCN)**, il quale si prevede passi da Euro 23,3 milioni nel 2015 a negativi Euro 13,2 milioni nel 2019. Analizzando i giorni di rotazione del CCN, si evince un trend in linea con il 2015 dei giorni di rotazione del magazzino (DIO) e lievemente in diminuzione dei giorni di incasso dei crediti (DSO) a causa delle differenti condizioni contrattuali applicate ai nuovi clienti rispetto a FIAT. I giorni di pagamento dei debiti commerciali (DPO) sono previsti in aumento rispetto al 2015 e successivamente in linea con il 2016.

2 Tutti i rischi potenziali sono riflessi nel fondo rischi e oneri alla Data di Riferimento. Nell'anno 2016 è stato stimato un accantonamento non monetario per rischi generali di circa Euro 5 milioni per rischi generali. Il Management non prevede particolari movimentazioni durante l'arco 2016-2019.

3 Le Capex, durante l'arco del Piano, si attestano mediamente intorno a Euro 100 milioni l'anno. Si evidenzia la riduzione delle capex nel 2017 dovuta al completamento degli investimenti per la riduzione delle emissioni inquinanti degli impianti siti in Polonia. In Russia, gli investimenti saranno maggiori negli ultimi due anni di Piano (2018 e 2019), in concomitanza con l'attesa ripresa dell'economia locale.



Signature

Focus contratti FIAT

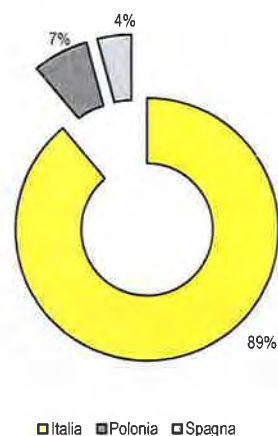
Gruppo Fenice

Valore di cessione dei contratti Fiat al 2022

€/M

FGA	146,2
Terzi	11,6
FPT	30,6
Iveco	51,1
CNH	4,5
Cogen	5,9
Waste	0,8
Italia	250,7
Polonia	19,3
Spagna	11,8
TOTALE	281,8

Suddivisione geografica



Fonte: Elaborazione EY su dati consolidati Fenice

- Il Gruppo FIAT è il principale cliente della Società, con un peso di circa il 60% dei ricavi complessivi nel 2015. La maggior parte degli impianti si trova sul territorio nazionale e solo una minoranza in Polonia e Spagna.
- Sulla base di un contratto quadro stipulato tra le parti, le singole commesse sono direttamente collegate al Budget Investimenti di FIAT, approvato annualmente. Sulla base dell'esperienza acquisita, il Management è in grado di stimare i futuri ricavi derivanti dal cliente con un ragionevole grado di affidabilità.
- La tariffa applicata da Fenice a FIAT prevede una parte fissa (che riguarda le attività di conduzione e manutenzione, di trattamento dei prodotti chimici, le attività di ingegneria, la quota di utilizzo e oneri finanziari e la tariffa SSE) e una parte variabile (relativa ai vettori energetici, smaltimento fanghi, trattamento di prodotti chimici e approvvigionamento). La tariffa è sottoposta ad aggiornamento annuale, il quale prevede, oltre ad un adeguamento inflazionistico, uno sconto annuo dell'1%. Gli oneri finanziari applicati sono pari all'Euribor 3M + 3,9% di spread sul Budget Investimenti Annuale.
- Il contratto scade il 31 dicembre 2017 e potrà essere rinnovato per un successivo periodo di 5 anni a condizione che gli obiettivi di efficienza e di competitività (cd. KPI) siano stati raggiunti. Ad oggi, il Management, alla luce dello stato di conseguimento dei KPI riportati in Allegato, ha ragionevole certezza riguardo il rinnovo, in quanto prevede di superare con successo gli obiettivi minimi richiesti. Alla nuova scadenza (31 dicembre 2022), FIAT acquisterà gli impianti (e il personale) a un valore pari alla somma del valore iniziale (costo storico d'acquisto) e degli investimenti effettuati al netto delle quote di ammortamento. Il prezzo di cessione è stato stimato con un approccio bottom up, sommando i valori degli impianti nei diversi siti produttivi di FIAT. Si veda la tabella a lato per il dettaglio.

Handwritten signature

Considerazioni conclusive sul Piano

L'attività di analisi del business plan è stata svolta sulla base dei documenti forniti dalla Società e delle informazioni ottenute nel corso degli incontri di presentazione e di discussione del Piano con il Management.

La nostra attività si è articolata principalmente nei seguenti passaggi:

- Analisi del quadro macroeconomico e dell'andamento dei mercati in cui il Gruppo opera;
- Descrizione del processo di formazione del Piano;
- Identificazione ed analisi delle principali assunzioni sottostanti il Piano;
- Analisi della coerenza delle assunzioni del Piano con le previsioni del settore di riferimento;
- Analisi dell'andamento delle principali grandezze economico-finanziarie del Piano.

Dalle analisi svolte, riteniamo che:

- le principali grandezze economiche, la dinamica di piano di fatturati, margini operativi lordi (EBITDA) e margini operativi (EBIT) appaiono coerenti con i risultati raggiunti storicamente;
- le principali assunzioni elaborate dal Management ai fini della costruzione del Piano sono state documentate sufficientemente e, in relazione alle procedure da noi eseguite, appaiono ragionevoli.

Riteniamo tuttavia opportuno evidenziare che qualora per qualsiasi evento o causa le ipotesi e le assunzioni inserite nel Piano non dovessero anche solo parzialmente realizzarsi, i risultati economici e finanziari e, conseguentemente, la valutazione della Società potrebbe differire anche sostanzialmente da quanto descritto nel presente documento.



A handwritten signature in black ink, located in the bottom right corner of the page.

Sezione 4

Metodologie valutative

EY

Handwritten signature



Metodologie valutative - Sintesi delle principali metodologie

Premessa

- ▶ I criteri di valutazione (e, all'interno di questi, i metodi di valutazione) debbono essere opportunamente scelti in funzione della natura e delle caratteristiche dell'azienda da valutare, nonché delle finalità della valutazione stessa.

Principali metodologie valutative



- ▶ Tre sono i criteri di valutazione tradizionalmente utilizzati:
 - ▶ criteri finanziari;
 - ▶ criteri di mercato;
 - ▶ criteri del costo.
- ▶ Vi è un generale consenso sul fatto che tutti i metodi di valutazione possono essere alternativamente considerati come una derivazione di uno di questi criteri o come un "ibrido" ottenuto combinando due o più di essi.
- ▶ Prima di illustrare i criteri e i metodi che si è scelto di adottare nel caso in questione, riteniamo opportuno dettagliare, nelle pagine seguenti, i caratteri fondamentali di quelli che vengono comunemente proposti dalla dottrina e dalla prassi professionale prevalente.



Firma manoscritta.

Metodologie valutative - Sintesi delle principali metodologie

Criteri finanziari



- I criteri finanziari si fondano sull'ipotesi che il valore di un bene sia pari al valore attuale dei benefici futuri ottenibili dal suo utilizzo.
- I criteri economico finanziari sono di norma applicati mediante l'utilizzo delle seguenti metodologie:

Metodi reddituali

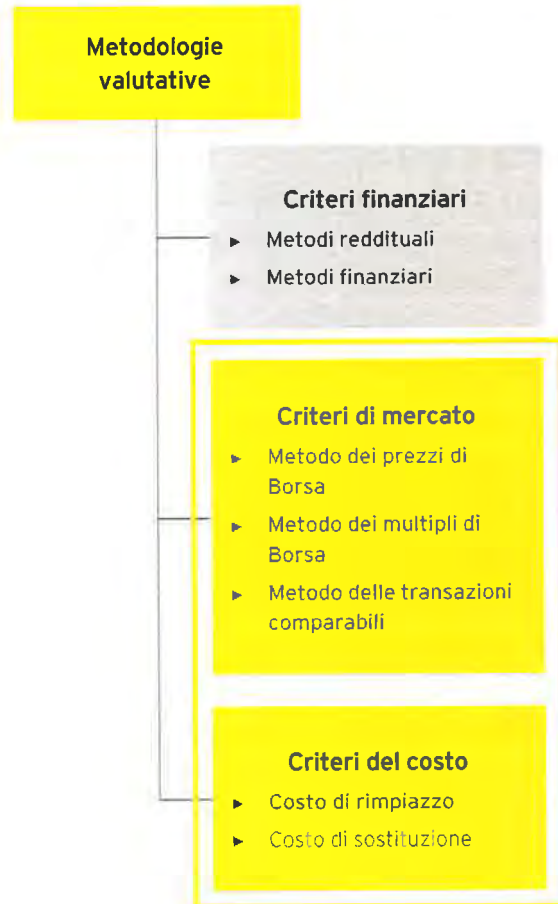
- I metodi reddituali ravvisano nella capacità dell'azienda di generare risultati economici positivi l'elemento fondamentale ai fini della valutazione. In particolare, il valore di un'azienda è il risultato della somma algebrica del valore attuale dei redditi futuri (considerati per un periodo di tempo limitato, ovvero illimitato). Il tasso utilizzato ai fini dell'attualizzazione (o capitalizzazione) del reddito è, di norma, basato sul tasso di rendimento del capitale di rischio.
- Tali metodi trovano spesso applicazione nelle aziende commerciali e di servizi, o qualora gli aspetti reddituali siano prevalenti rispetto a quelli patrimoniali.
- Nei casi in cui la struttura patrimoniale assuma significativa rilevanza accanto agli aspetti reddituali, è possibile combinare l'approccio reddituale con quello patrimoniale (criterio del costo), applicando un metodo «misto» (Economic Value Added - Misto patrimoniale/reddituale).

Metodi finanziari

- I metodi finanziari ravvisano nella capacità dell'azienda di produrre flussi di cassa l'elemento fondamentale ai fini della valutazione. In particolare, il valore di un'azienda è il risultato della somma algebrica del valore attuale dei flussi di cassa che la stessa sarà in grado di generare in futuro. Il tasso di attualizzazione utilizzato per scontare i flussi di cassa attesi può essere il tasso di rendimento del capitale di rischio, ovvero il costo medio ponderato del capitale, a seconda della configurazione di flusso di cassa considerato.
- Tali metodi trovano spesso applicazione nei casi in cui sono disponibili proiezioni economiche e patrimoniali di medio-lungo termine.

Metodologie valutative - Sintesi delle principali metodologie

Criteri di mercato e del costo



- ▶ I criteri di mercato si basano sull'ipotesi che il valore di un bene sia determinabile con riferimento al prezzo fatto in scambi di beni simili avvenuti nel recente passato.
- ▶ I criteri di mercato sono di norma applicati mediante l'utilizzo delle metodologie dei moltiplicatori di Borsa o di transazioni comparabili.

Metodo dei multipli di Borsa

- ▶ Il metodo dei multipli di borsa consiste nel raffrontare la società da valutare con società quotate simili. Tale metodo è utilizzato per la valutazione di aziende con titoli non quotati sui mercati, ma che abbiano caratteristiche assimilabili a società quotate.

Metodo delle transazioni comparabili

- ▶ Il metodo delle transazioni comparabili consiste nel riconoscere all'azienda un valore pari ai prezzi fatti in transazioni recenti fuori mercato, aventi per oggetto aziende simili.

Criteri del costo

- ▶ I criteri del costo si fondano sull'ipotesi che un investitore razionale attribuisca ad un bene esistente un valore non superiore al suo costo di sostituzione (o di riproduzione). Tale costo include gli oneri associati alla costruzione, ai prezzi applicabili alla data di riferimento della valutazione, di beni simili aventi utilità equivalente.
- ▶ I criteri del costo sono di norma applicati mediante l'utilizzo di metodi patrimoniali. Secondo tali metodologie, il valore è il risultato di una stima, a valori di mercato e in ipotesi di continuità di gestione, di tutte le attività materiali ed immateriali (nei casi in cui esse possano essere determinate singolarmente), diminuite di tutte le passività.
- ▶ Tali metodi non prendono in esplicita considerazione gli aspetti inerenti la capacità dell'azienda di produrre risultati economici.
- ▶ Nei casi in cui gli aspetti reddituali siano imprescindibili per la valutazione di un business, è possibile combinare l'approccio patrimoniale con quello reddituale, applicando un metodo «misto» (Economic Value Added - Misto patrimoniale/reddituale).



Handwritten signature

Selezione delle metodologie valutative appropriate

- Il Gruppo è specialista in soluzioni di efficienza energetica per l'industria ed in servizi ambientali su larga scala. Progetta e gestisce impianti per la produzione e distribuzione di energia con l'obiettivo di diminuire i costi di approvvigionamento.
- Le tipologie di attività svolte dal Gruppo, la natura del business nonché l'elevata intensità di capitale impiegato dalla Società implicano che gli aspetti di natura patrimoniale assumano una rilevanza prioritaria ai fini valutativi. Tuttavia, considerando che gli aspetti patrimoniali, da soli, non consentirebbero il completo apprezzamento dell'essenza del business e dei driver di valore, in quanto non incorporerebbero alcuna valutazione sui flussi di natura reddituale e finanziaria, abbiamo ritenuto opportuno unire la logica patrimoniale con quella reddituale valorizzando anche la capacità dell'azienda di generare un reddito normale dall'attività gestionale.
- Pertanto, l'adozione del metodo misto patrimoniale-reddituale rappresenta, a nostro avviso, la modalità più ragionevole per stimare il valore economico del Gruppo, poiché in grado di catturare e valorizzare sia gli aspetti patrimoniali che reddituali.
- In sintesi, l'obiettivo di fondo perseguito con tale approccio valutativo è quello di stimare la redditività medio-normale del settore e confrontarla con quella della Società per individuare goodwill o badwill impliciti.
- Inoltre, abbiamo ritenuto opportuno utilizzare come metodologia di controllo il criterio finanziario nella sua accezione di metodo UDCF. Tale criterio, utilizzato generalmente nella prassi come metodo principale, presenta in questa circostanza degli evidenti limiti derivanti dalla difficoltà di stima di un ragionevole terminal value per via della presumibile scadenza del contratto FIAT nel 2022 e conseguente perdita di gran parte dei volumi di attività. Riteniamo che l'aleatorietà della stima di un livello congruo di attività sostenibile nel lungo termine (post-2022), sulla base dell'attuale piano di sviluppo fornito dalla Società, sia tale da non consentire l'utilizzo del DCF come metodo principale.

Metodo misto patrimoniale-reddituale

- Il metodo misto patrimoniale-reddituale stima il valore economico dell'azienda pari al valore corrente del capitale investito contabile (CIN), aggiustato per una componente di avviamento reddituale, misurata su un orizzonte temporale limitato (nella prassi, mediamente su 5 anni). La componente di avviamento (positiva o negativa) si determina come valore attuale del differenziale tra i redditi operativi medi dell'azienda e la remunerazione normale del capitale attesa, nel settore di riferimento, per investimenti di rischiosità simile.
- Ai fini della determinazione del valore corrente teorico dell'azienda, la formulazione proposta dalla dottrina e utilizzata dalla prassi professionale prevalente è la seguente:

$$W = CIN' + a_{n-WACC} \cdot (R - WACC \cdot CIN') - L$$

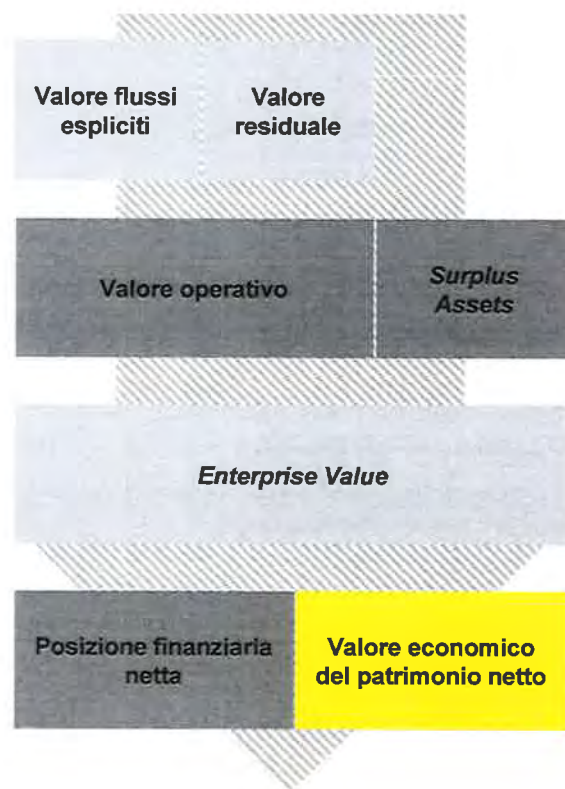
dove:

- W Valore corrente teorico dell'azienda che si intende valutare (Equity value);
- CIN' Valore del capitale investito netto rettificato a valori correnti;
- R NOPLAT (EBIT defiscalizzato) normalizzato;
- a_{n-WACC} Funzione di attualizzazione di una rendita posticipata avente durata di n anni al tasso WACC;
- WACC Tasso di rendimento del capitale investito (CIN) in linea con il tasso finanziario di attualizzazione del sovrareddito o sottoreddito;
- L Consistenza della posizione finanziaria netta alla data di riferimento.

- Pertanto, $a_{n-WACC} \cdot (R - WACC \cdot CIN')$ rappresenta la stima autonoma dell'avviamento (positivo o negativo) dell'azienda oggetto di stima.



Metodo finanziario - Unlevered Discounted Cash Flow (UDCF)



Secondo il metodo finanziario, nella versione dell'*Unlevered Discounted Cash Flow* ("UDCF"), il valore economico del patrimonio netto di un'azienda ad una certa data, ovvero la data di riferimento della valutazione, è rappresentato dalla somma algebrica dei seguenti elementi:

1. Valore operativo, pari al valore attuale dei flussi di cassa prodotti dalla gestione operativa dell'azienda. In considerazione della difficoltà pratica insita nell'effettuare tale stima dalla data di riferimento della valutazione alla data di estinzione dell'azienda, la dottrina e la prassi professionale prevalente suggeriscono di scomporre il valore "operativo" dell'azienda in due parti stimate autonomamente:
 - valore attuale dei flussi di cassa prodotti dalla gestione operativa dell'azienda in un arco di tempo definito (periodo di proiezione esplicita);
 - valore attuale delle attività operative dell'azienda al termine del periodo di proiezione esplicita (valore residuo).
2. Valore delle attività accessorie non strumentali alla data di riferimento o *surplus assets* ("Surplus Assets").
3. Posizione finanziaria netta alla data di riferimento della valutazione.

Con l'adozione del metodo dell'UDCF, il valore del capitale economico di un'azienda viene determinato sulla base della seguente formula:

$$W = \left[\sum_{t=1}^n F_{(t)} (1+WACC)^{-t} + F_{(TV)} (1+WACC)^{-n} \right] + SA - L$$

dove:

- W valore equo del capitale economico dell'azienda oggetto di valutazione
- $F_{(t)}$ Flussi finanziari *unlevered* per ciascuno degli n anni considerati nel periodo di proiezione esplicita
- $F_{(TV)}$ Valore residuo dell'attività operativa del complesso aziendale al termine del periodo di proiezione esplicita
- WACC Costo medio ponderato del capitale investito
- SA *Fair value* dei *Surplus Assets*
- L Consistenza della posizione finanziaria netta alla data di riferimento

Sezione 5

Derivazione del tasso di attualizzazione



Handwritten signature

Derivazione del *Weighted Average Cost of Capital*

Stima del tasso di attualizzazione

Nell'applicazione dei metodi finanziari, i flussi di cassa individuati sono quelli di natura operativa, destinati alla remunerazione di tutti i fornitori di capitale, azionisti e terzi. Ai fini dell'attualizzazione dei flussi finanziari e del valore residuo, deve essere pertanto utilizzato un tasso rappresentativo del costo medio del capitale investito nella società. Tale tasso è denominato *Weighted Average Cost of Capital*.

- Il WACC è definito come segue:

$$\text{WACC} = w_e * k_e + w_d * k_d * (1-t)$$

dove:

w_e	Peso attribuito al costo del capitale proprio
w_d	Peso attribuito al costo del capitale di terzi
k_e	Costo del capitale proprio
k_d	Costo del capitale di terzi
t	Aliquota fiscale

- Il costo del capitale proprio k_e è comunemente definito come il rendimento medio atteso dal capitale di rischio investito nell'impresa, ossia il costo opportunità del capitale azionario dell'impresa considerata. Nella valutazione in oggetto, in conformità con le indicazioni fornite dalla dottrina e dalla prassi professionale, la stima del costo del capitale proprio k_e è stata effettuata sulla base del Capital Asset Pricing Model (CAPM), che trova espressione nella seguente formula:

$$k_e = r_f + \beta \times [E(r_m) - r_f] + \alpha$$

dove:

r_f	Tasso di rendimento di attività prive di rischio (risk-free rate)
β	Beta, espressione del rischio sistematico del capitale proprio
$E(r_m)$	Tasso di ritorno atteso del mercato nel suo complesso
$E(r_m)-r_f$	Premio di mercato (market premium)
α	Premio eventuale per rischi specifici dell'azienda



Derivazione del *Weighted Average Cost of Capital*

- Il beta del capitale proprio (equity beta o levered beta) viene determinato sulla base del beta delle attività operative (asset beta o unlevered beta) delle società comparabili selezionate, tenendo in considerazione la struttura finanziaria obiettivo e l'aliquota fiscale della società. La formula utilizzata è presentata di seguito:

$$\beta_E = \beta_u \times (1 + [1-t] \times D/E)$$

dove:

β_u Asset (unlevered) beta
D/E Debt/Equity ratio

- La stima del costo del debito è stata effettuata con riferimento al costo dell'indebitamento di società operanti nel medesimo settore e sulla base degli spread correnti sostenuti dalla Società. Tale stima viene poi espressa al netto dell'effetto fiscale come indicato nella seguente formula:

$$K_{\text{Netdebt}} = K_{\text{Grossdebt}} \times (1-t)$$

dove:

$K_{\text{Grossdebt}}$ costo lordo dell'indebitamento
t corporate tax rate del paese di riferimento.

Determinazione del tasso di attualizzazione

- La struttura finanziaria adottata è costituita dalla media settoriale del rapporto debt/equity ricavato da un panel di società comparabili operative.



A large, handwritten signature in black ink, located in the bottom right corner of the page.

Derivazione del *Weighted Average Cost of Capital*

Il tasso di attualizzazione WACC da attribuirsi al Gruppo è stato stimato come riportato nella tabella seguente.

Parametri	Valori	Note	Fonte
Tasso Risk Free	1,79%	Rendimento BTP a 10 anni - media 6 mesi	S&P Capital IQ
Premio per il rischio azionario di mercato	5,50%	Market Risk Premium Paesi Industrializzati	EY consensus
Beta Unlevered	0,96	Beta Unlevered 5 anni media mensile	S&P Capital IQ
D/E Target	0,13	Struttura del capitale del panel di aziende selezionato	S&P Capital IQ
Aliquota Fiscale	24,00%	Corporate Income Tax	EY Corporate Tax Guide
Relevered Beta	1,05	$Relevered\ Beta = Beta\ Unlevered \times (1 + (D/E) \times (1 - t))$	
Costo del capitale proprio (Ke)	7,57%	$Ke = Rf + (MRP \times Relevered\ Beta)$	
Tasso di riferimento	0,99%	EURIRS a 10 anni - media 6 mesi	S&P Capital IQ
Spread	2,50%	Credit Spread medio	Management della Società
Costo del debito lordo	3,49%		
Aliquota Fiscale	24,00%	Corporate Income Tax	EY Corporate Tax Guide
Costo del debito (Kd)	2,65%	$Kd = Costo\ del\ debito\ lordo \times (1 - t)$	
E/(E+D)	88,74%	We basato sulla struttura del capitale del panel di aziende selezionato	
D/(E+D)	11,26%	Wd basato sulla struttura del capitale del panel di aziende selezionato	
WACC	7,02%	$WACC = (Ke \times We) + (Kd \times Wd)$	

Sezione 6

Analisi valutativa



dk

EY

Metodo misto patrimoniale/reddituale - Parametri valutativi

EBIT medio-normalizzato Fenice	Al fine di stimare un EBIT medio-normalizzato per la Società, abbiamo considerato l'arco temporale 2013-2022 ed apportato alcune rettifiche all'Ebitda ed agli accantonamenti / svalutazioni, dettagliate nella pagina seguente, con l'obiettivo di sterilizzare i redditi dalle principali componenti non ricorrenti, anomale o di pertinenza di anni precedenti.
Imposte figurative e Tax asset	Le imposte figurative utilizzate per il calcolo del NOPLAT sono state determinate applicando all'EBIT le aliquote IRES (24,0%) e IRAP (3,9%). Il <i>tax asset</i> , relativo principalmente alle perdite fiscali pregresse, è stato valorizzato all'interno del capitale investito netto (al valore nominale).
Tasso di rendimento medio normale di settore	È stato adottato un costo medio ponderato del capitale investito (WACC) pari al 7,0%.
Excess Earning	I redditi residuali, negativi per Euro 16,2 milioni, sono stati stimati come differenza tra il NOPLAT medio-normalizzato della Società (Euro 18,7 milioni) ed il rendimento medio-normale del settore (Euro 34,9 milioni), calcolato sul CIN al 31 dicembre 2015.
Tasso di attualizzazione della rendita (badwill/ goodwill)	È stato adottato un costo medio ponderato del capitale investito (WACC) pari al 7,0%.
Badwill implicito	Il badwill, pari a Euro 66,3 milioni, è stato ottenuto come valore attuale di una rendita di 5 anni (periodo suggerito dalla dottrina valutativa) al tasso WACC, sulla base della seguente formula: $\frac{1-(1-WACC)^{-n}}{WACC}$
Capitale Investito netto (CIN)	È stato utilizzato, come capitale investito operativo di riferimento, il CIN contabile al 31 dicembre 2015, pari ad Euro 497,7 milioni.
TFR	Ai fini della determinazione dell'equity value, il TFR è stato considerato posta operativa e quindi incluso nel capitale investito operativo al 31 dicembre 2015.
Posizione Finanziaria Netta	La Posizione Finanziaria Netta, debitoria, è pari a Euro 184,4 milioni al 31 dicembre 2015.

Metodo misto patrimoniale/reddituale - Applicazione

Gruppo Fenice										
Misto patrimoniale-reddituale	Consuntivo	Consuntivo	Consuntivo	Proiezioni	Proiezioni	Proiezioni	Proiezioni	Proiezioni	Proiezioni	Proiezioni
€M	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
EBITDA	93,4	85,4	85,3	84,2	86,0	96,0	104,4	115,5	112,5	108,7
EBITDA rettificato	94,8	88,7	85,3	84,2	86,0	96,0	104,4	115,5	112,5	108,7
- Ammortamenti e svalutazioni	(69,7)	(64,8)	(59,6)	(64,4)	(70,0)	(73,6)	(78,4)	(79,6)	(78,7)	(77,2)
EBIT normalizzato	25,1	23,9	25,6	19,8	16,1	22,4	26,0	35,8	33,8	31,5
- Imposte figurative (IRES + IRAP)	27,90%	(7,0)	(6,7)	(7,1)	(4,5)	(6,3)	(7,3)	(10,0)	(9,4)	(8,8)
NOPLAT	18,1	17,2	18,5	14,3	11,6	16,2	18,8	25,8	24,4	22,7
NOPLAT medio normalizzato 2013-2022	18,7	(a)								
CIN @ 31-12-2015	497,7	(b)								
WACC	7,0%	(c)								
Excess earning	(16,2)	(d)=(a)-(b)·(c)								
Valore attuale rendita per 5 anni	4,10	(e)								
Badwill	(66,3)	(f)=(d)·(e)								
CIN	497,7									
+/- Goodwill / Badwill	(66,3)									
+/- Posizione finanziaria netta	(184,4)									
Equity Value	247,0									

Normalizzazione Redditi			
€M	2013	2014	2015
1) Rettifiche EBITDA	1,4	3,3	0,0
Costo d'acquisto certificati verdi	0,0	2,0	0,0
Altri oneri di gestione	1,4	1,3	0,0
2) Rettifiche Accantonam. e Svalutazioni	4,7	31,3	3,3
Svalutazione asset centrale Whirpool	0,0	3,5	0,0
Svalutazione asset Fenice Ambiente	0,0	11,4	0,0
Svalutazione asset Fenice Iberica	0,0	15,1	1,0
Svalutazione crediti	3,7	0,0	0,0
Altri accantonamenti rischi	1,0	1,3	2,3
1) + 2) Normalizzazione EBIT	6,2	34,6	3,3

Le rettifiche apportate all'Ebitda e all'Ebit degli anni 2013-2015 a fini valutativi hanno riguardato:

- Acquisti una-tantum di certificati verdi nel 2014, pari ad Euro 2 milioni, collegati alle stime di emissione di Co2 effettuate dalla Società;
 - Altri costi generici, pari ad Euro 1,4 milioni nel 2013 ed Euro 1,3 milioni nel 2014, da noi non ritenuti funzionali alla gestione corrente;
 - Svalutazioni di asset nel 2014, per circa Euro 30 milioni, relative alla centrale Whirpool, al termovalorizzatore di Fenice Ambiente ed agli impianti di Fenice Iberica, e nel 2015, per circa Euro 1 milione, relative agli impianti di Fenice Iberica, da noi ritenute non ricorrenti;
 - Svalutazioni anomale di crediti nel 2013, per circa Euro 3,7 milioni, a causa soprattutto dei cambiamenti normativi intervenuti nell'anno con l'assegnazione gratuita di quote di emissione di Co2 ai nuovi entranti (il livello «normale» di svalutazione, da un'analisi storica, potrebbe attestarsi in un intorno di Euro 0,7 milioni);
 - Altri accantonamenti generici, pari ad Euro 1,0 milioni nel 2013, Euro 1,3 milioni nel 2014 e Euro 2,3 milioni nel 2015, da noi non ritenuti funzionali alla gestione corrente.
- Sulla base del metodo misto patrimoniale-reddituale e delle assunzioni illustrate, il valore economico dell'Equity di Fenice è stimato pari a Euro 247,0 milioni.

Metodo di controllo: UDCF - Parametri valutativi

EBIT	I flussi di EBIT utilizzati ai fini della valutazione corrispondono ai dati prospettici stimati dal Management nel piano economico-finanziario per il periodo 2016-2019 e alle proiezioni dell'exiting business per il periodo 2020-2022.
Imposte figurative e Tax asset	Le imposte figurative utilizzate per il calcolo del NOPLAT sono state determinate applicando all'EBIT le aliquote IRES (24,0%) e IRAP (3,9%) (rispettivamente 27,5% e 3,9% per il 2016). Il tax asset, relativo principalmente alle perdite fiscali pregresse, è stato valorizzato all'interno del business plan della società mediante il progressivo smobilizzo del credito fiscale nell'arco del piano.
TFR	Ai fini della determinazione dell'enterprise value, il TFR è stato considerato posta operativa e quindi incluso nella movimentazione dei fondi rischi e oneri.
Tasso di attualizzazione (WACC)	Al fine di attualizzare i flussi <i>unlevered</i> prospettici della Società è stato adottato un costo medio ponderato del capitale investito (WACC) pari a 7,0%.
Long term Growth rate (g)	Il tasso di crescita utilizzato per la stima del terminal value è pari alla media ponderata dei tassi di inflazione attesi nel lungo periodo nei Paesi in cui il Gruppo opera (2,0%).
Valore terminale	Il flusso di cassa terminale è determinato applicando ai ricavi attesi dal business non-FIAT nel 2022, pari al 57,8% dei ricavi totali, un EBITDA Margin del 14,9% e ipotizzando ammortamenti pari agli investimenti normalizzati, ottenuti come media degli investimenti non-FIAT nel periodo 2020-2022, e variazioni nulle di capitale circolante e fondi.
Surplus asset	Il valore di cessione degli asset FIAT, pari a Euro 281,8 milioni, è stato attualizzato al tasso WACC ipotizzando l'incasso nel corso del 2023, anno successivo al previsto buy-back.
Posizione Finanziaria Netta	La Posizione Finanziaria Netta, debitoria, è pari a Euro 184,4 milioni al 31 dicembre 2015.

Metodo di controllo: UDCF - Applicazione

- Sulla base del metodo finanziario e delle assunzioni illustrate in precedenza, il valore economico di Fenice risulta pari a Euro 276,1 milioni.

Gruppo Fenice								
UDCF								
€/M	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	TV
EBITDA	84,2	86,0	96,0	104,4	115,5	112,5	108,7	42,2
- Ammortamenti e svalutazioni	(64,4)	(70,0)	(73,6)	(78,4)	(79,6)	(78,7)	(77,2)	(21,9)
EBIT	19,8	16,1	22,4	26,0	35,8	33,8	31,5	20,2
- Imposte figurative	27,90%	(6,2)	(4,5)	(6,3)	(7,3)	(10,0)	(9,4)	(5,6)
NOPLAT	13,6	11,6	16,2	18,8	25,8	24,4	22,7	14,6
+ Ammortamenti e svalutazioni	64,4	70,0	73,6	78,4	79,6	78,7	77,2	21,9
+/- Δ CCN	23,4	(2,7)	5,6	10,3	3,8	3,4	5,1	0,0
- Capex	(124,3)	(92,8)	(104,3)	(100,3)	(53,1)	(44,6)	(44,8)	(21,9)
+/- Attività fiscali differite	4,0	9,6	9,0	2,2	1,2	0,7	0,5	0,0
UFCF	(18,9)	(4,3)	0,1	9,4	57,3	62,6	60,6	14,6
Discount factor	0,967	0,903	0,844	0,789	0,737	0,689	0,643	
WACC	7,0%							
Tasso di crescita di lungo termine - "g"	2,0%							
Σ UFCF	109,7							
Discounted Terminal Value	187,0							
Enterprise Value	296,7							
+ Surplus asset	163,8							
+/- Posizione finanziaria netta	(184,4)							
Equity Value	276,1							

Hp: 14,9%
Ebitda margin
calcolato sui
ricavi non-Fiat
del 2022

Hp: media
2020-2022
sul business
non-Fiat

Mid-Year convention per l'attualizzazione dei cash flow

Euro 281,8 milioni
attualizzati @ WACC

- L'equity value stimato con la metodologia di controllo UDCF supporta il valore ottenuto con il metodo principale (Euro 247,0 milioni) in quanto rientrante in un range di scostamento ragionevole (circa 10%).

Sezione 7

Conclusioni

Conclusioni

- ▶ Sulla base dell'incarico conferitoci in data 9 dicembre 2015, abbiamo proceduto alla stima del valore economico della Partecipazione detenuta al 100% da Transalpina in Fenice avendo a riferimento la data del 31 dicembre 2015.
- ▶ La nostra valutazione si inserisce nel contesto di un'operazione di conferimento di beni. In particolare, la nostra valutazione è rilasciata ai sensi e per gli effetti dell'art. 2343-ter del Codice Civile, che richiede la stima del valore dei beni oggetto di conferimento da parte di un esperto indipendente.
- ▶ La finalità del nostro lavoro è, pertanto, quella di stimare un valore corrente teorico di riferimento da non confondere con il possibile prezzo di cessione della Partecipazione. Questo infatti viene stabilito dalle parti sulla base di ulteriori considerazioni e di altri elementi contingenti e soggettivi.
- ▶ Sulla base del metodo principale, individuato nel criterio misto patrimoniale-reddituale, il valore economico della Partecipazione è stimato in **Euro 247,0 milioni**. Si segnala che tale valore, sulla base delle nostre analisi, risulta supportato dal metodo finanziario dell'UDCF.



Appendice



Panel delle società comparabili selezionato - Descrizione delle società

Società	Descrizione
ABM Industries Incorporated	<p>ABM Industries Incorporated provides integrated facility solutions services in the United States and internationally. It offers carpet cleaning and dusting, floor cleaning and finishing, furniture polishing, window washing, and other building cleaning services for educational institutions, health facilities, retail stores, shopping centers, stadiums and arenas, airports and other transportation centers, and warehouses, as well as commercial office, government, and industrial buildings. The company also provides onsite services comprising mechanical engineering and technical services for facilities and infrastructure systems; and parking and transportation services for clients at various locations. In addition, it offers security services comprising security staffing, mobile patrol services, investigative services, and security consulting services, as well as electronic monitoring of fire and life safety systems and of access control devices to various facilities. Further, the company provides HVAC, electrical, lighting, and other general maintenance and repair services comprising preventative maintenance, retro-commissioning, installations, retrofits and upgrades, environmental services, systems start-ups, performance testing, energy audits, and bundled energy solutions for clients in the private and public sectors. Additionally, it offers support services to the U.S. Government entities, such as military base operations, public works departments, leadership development, education and training, energy efficiency management, healthcare support services, and construction management; mechanical and electrical preventive and predictive maintenance solutions; and facility solution services consisting of wheelchair operations, aircraft cabin cleaning, janitorial services, shuttle bus operations, access control, and others to clients in the aviation vertical related to passenger assistance. The company was founded in 1909 and is headquartered in New York, New York.</p>
EMCOR Group Inc.	<p>EMCOR Group, Inc. provides electrical and mechanical construction and facilities services to commercial, industrial, utility, and institutional customers in the United States. The company engages in the design, integration, installation, start-up, operation, and maintenance of electrical and mechanical systems, including electric power transmission and distribution systems, such as power cables, conduits, distribution panels, transformers, generators, uninterruptible power supply systems, and related switch gear and controls; premises electrical and lighting systems, including fixtures and controls; low-voltage systems; voice and data communications systems; and roadway and transit lighting and fiber-optic lines. It also provides heating, ventilation, air conditioning, refrigeration, and clean-room process ventilation systems; fire protection systems; plumbing, processing, and piping systems; controls and filtration systems; water and wastewater treatment systems; central plant heating and cooling systems; cranes and rigging; millwrighting; and steel fabrication, erection, and welding systems. In addition, the company offers facilities services comprising maintenance and services, such as reception, security, and catering; outage services to utilities and industrial plants; commercial and government site-based operations and maintenance; military base operations support; mobile mechanical maintenance and services; floor care and janitorial; landscaping, lot sweeping, and snow removal; facilities and vendor management; call center; installation and support for building systems; and technical consulting and diagnostic services. Further, it provides small modification and retrofit projects; infrastructure and building projects; and program development, management, and maintenance services for energy systems, as well as offers industrial services for refineries and petrochemical plants. EMCOR Group, Inc. was founded in 1966 and is headquartered in Norwalk, Connecticut.</p>
Interserve plc	<p>Interserve Plc provides advice, design, construction, equipment, facilities management and frontline public services in the United Kingdom and internationally. Its Support Services segment offers outsourced support services to public and private sector clients. The company's Construction segment designs, constructs, and maintains buildings and infrastructure. Its Equipment Services segment designs, hires, and sells formwork, falsework, and associated access equipment. The company also engages in the engineering, fabrication, marine repairs, and other related works for the oil and gas industry; delivery of care packages; supply of nurses and care staff to establishments; security manpower and associated support activities; and supply of labor for Spanish contracts. In addition, it provides education, apprenticeship, and skill services; catering and property management services; services related to surveying, record management, and removal of asbestos materials; management and maintenance services; and contract cleaning services. Further, the company offers thermal insulation, access scaffolding, engineering construction, and project management services; plant and machinery rental for construction industry; mechanical and electrical engineering services; placement, training, and development for jobseekers and employers; and manned guarding security services. Additionally, it manages and provides support services to industrial, commercial, and public sectors; designs, supplies, installs, and maintains fire suppression and detection systems; operates probation and rehabilitation facilities; and creates and delivers sustainable solutions for the built environment; and design, installation, and commissioning services for mechanical, electrical, and public-health-building engineering. The company was formerly known as Tilbury Douglas Plc and changed its name to Interserve Plc in February 2001. Interserve Plc was founded in 1884 and is based in Reating, the United Kingdom.</p>
MITIE Group PLC	<p>Mitie Group plc, through its subsidiaries, provides strategic outsourcing services for public and private sector businesses in the United Kingdom and internationally. It operates through Soft Facilities Management (FM), Hard FM, Property Management, and Healthcare segments. The Soft FM segment offers cleaning services to transport, commercial, retail, manufacturing, leisure, and health sectors; waste management services to retail and consumer goods sectors; and pest control, landscaping, and winter gritting services. It also provides security management services, such as remote monitoring and pre-employment vetting services to critical security environments, as well as public, transport, and aviation sectors; and catering and front of house services. The Hard FM segment offers various technical and building services to clients across various market sectors; specialist services, which include heating, cooling, lighting, fire and security, water treatment, compliance, building controls, roofing, and projects; and energy consultancy services. The Property Management segment provides long-term contract solutions to various clients in the domestic housing market, including housing associations and local authorities; painting and repair services; and domestic heating services, as well as performs repair services on behalf of insurance companies. The Healthcare segment offers homecare services to people who require help and support due to illness or disability. Mitie Group plc was founded in 1987 and is headquartered in Bristol, the United Kingdom.</p>
Jacobs Engineering Group Inc.	<p>Jacobs Engineering Group Inc. provides technical, professional, and construction services to various industrial, commercial, and governmental clients. It offers project services that include engineering, design, architectural, interiors, planning, environmental, and other services; and process, scientific, and systems consulting services, including services performed in connection with scientific testing, analysis, and consulting activities, as well as information technology, and systems engineering and integration activities. The company also provides construction services comprising traditional field construction services, modular construction activities, and direct-hire construction and construction management services; and operations and maintenance services that include services performed in connection with operating facilities on behalf of clients, as well as services involving process plant and facilities maintenance. In addition, it provides systems integration and communication, information technology, and data security solutions for supporting the intelligence community, the U.S. Department of Defense, and federal civilian customers. The company's customers include companies operating in various industries and markets, such as oil and gas exploration, production, and refining; aerospace, defense, and environmental programs; chemicals and polymers; mining and minerals; pharmaceuticals and biotechnology; infrastructure and telecommunications; buildings; power; pulp and paper; technology and manufacturing; and food and consumer products, and others. Jacobs Engineering Group Inc. provides its services through approximately 200 offices located primarily in North America, South America, Europe, the Middle East, Australia, Africa, and Asia. The company was founded in 1947 and is headquartered in Pasadena, California.</p>



Panel delle società comparabili selezionato - Determinazione del Beta

#	Nome	Capital IQ Ticker	Valuta	Paese	Aliquota Fiscale	EQUITY	DEBITO	D/E	Beta Levered (5 anni - mens.)	Beta Unlevered (5 anni - mens.)
1)	ABM Industries Incorporated	NYSE:ABM	USD	USA	40,0%	1.709,9	102,6	0,06	1,00	0,97
2)	EMCOR Group Inc.	NYSE:EME	USD	USA	40,0%	2.973,2	(123,6)	-	1,19	1,19
3)	Interserve plc	LSE:IRV	GBP	Regno Unito	20,0%	861,3	297,1	0,34	0,63	0,50
4)	MITIE Group PLC	LSE:MTO	GBP	Regno Unito	20,0%	1.106,3	224,7	0,20	0,82	0,70
5)	Jacobs Engineering Group Inc.	NYSE:JEC	USD	USA	40,0%	5.136,0	136,9	0,03	1,46	1,44
								Min	0,00	0,50
								Media	0,13	0,96
								Media Corretta	0,10	0,95
								Mediana	0,06	0,97
								Max	0,34	1,44

Note: dati società comparabili espressi in milioni

Fonte: S&P Capital IQ

Fondo rischi e oneri al 31 dicembre 2014

COMPOSIZIONE FONDO RISCHI E ONERI BILANCIO

€ migliaia

ESCUSS FIDE A.M.CALIZZANO	(69)
RISCHIO DINIEG QUALIF CAR	(750)
ON SMANT M.REGALE CALIZZANO	(400)
RISCH SVAL CRED CO2	(1.433)
RISCH CRED PER RIFIUT QUAL CAR	(1.142)
Residuo per sanzione ITM	(1.300)
Accantonam rischio rest CO2	(762)
FRANCHIGIA BARILLA PARMA	(35)
RISCHIO ESCUSS.FID. AMCALIZZAN	(143)
Escussione fideiussione Acq.Miner.Calizzano (Sinergia)	(538)
INDAGINE TRIBUNALE DI POTENZA	(2.200)
ICET	(77)
MANCATA DENUN QUOTE POMIGLIANO	(837)
CAUSE LAVORO SEDE E ORBASSANO	(100)
RESTITUZIONE MURST	(240)
Franchigia Whirlpool	(50)
RISCHIO CONTENZIOSO FORNITORE TCS	(80)
FONDO PER INTERVENTI DI MESSA A NORMA ITM	(1.500)
FONDO RETRIBUZIONE VARIABILE 2014 (PDR+VRL)	(3.708)
ALTRI	(145)
Totale fondi Fenice SpA	(15.509)
Totale fondi altre società del Gruppo	(6.791)
Totale	(22.300)



A handwritten signature in black ink, located at the bottom right of the page.

Dati consuntivi e prospettici consolidati

PROFIT & LOSS <i>Emigliaia</i>	2013	2014	ACT_2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
FIXED REVENUES	226.523	241.374	237.326	272.822	289.337	306.678	330.431	350.586	351.895	354.332
VARIABLE REVENUES	197.945	159.292	149.646	126.770	129.378	133.410	142.232	140.853	135.229	134.478
TOTAL REVENUES	424.468	400.666	386.972	399.592	418.715	440.088	472.663	491.439	487.124	488.810
COSTS	(253.007)	(227.457)	(214.625)	(215.608)	(227.114)	(232.991)	(247.655)	(251.237)	(248.210)	(251.000)
PERSONELL	(89.463)	(91.473)	(88.994)	(98.004)	(101.663)	(106.354)	(114.391)	(117.479)	(118.355)	(120.657)
OPERATING INCOME EXPENSES	11.358	3.638	1.900	(1.767)	(3.890)	(4.747)	(6.180)	(7.229)	(8.052)	(8.488)
TOTAL COSTS	(331.112)	(315.292)	(301.719)	(315.379)	(332.666)	(344.092)	(368.226)	(375.945)	(374.617)	(380.145)
EBITDA	93.356	85.374	85.253	84.213	86.050	95.996	104.437	115.494	112.507	108.665
% EBITDA	22%	21%	22%	21%	21%	22%	22%	24%	23%	22%
DEPRECIATION & AMMORTIZATION	(74.478)	(96.079)	(62.978)	(64.401)	(69.986)	(73.576)	(78.420)	(79.648)	(78.705)	(77.175)
EBIT	18.878	(10.706)	22.276	19.813	16.064	22.421	26.017	35.846	33.802	31.490
% EBIT	4%	-3%	6%	5%	4%	5%	6%	7%	6%	6%
NET INTERESTS	(8.804)	(11.066)	(8.778)	(10.305)	(11.932)	(13.029)	(13.107)	(10.114)	(6.440)	(2.955)
PROFIT BEFORE TAX	10.074	(21.772)	13.497	9.508	4.132	9.392	12.910	25.732	27.362	28.535
CURRENT TAXES	8.976	5.233	5.342	5.809	8.495	6.627	(786)	(3.929)	(5.217)	(5.895)
DEFERRED TAXES	54.647	(2.447)	(13.806)	(8.985)	(9.622)	(9.025)	(2.225)	(1.044)	(567)	(347)
NET PROFIT	73.698	(18.986)	5.033	6.332	3.005	6.994	9.900	20.759	21.578	22.293

BALANCE SHEET <i>Emigliaia</i>	2013	2014	ACT_2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
INTANGIBLE ASSETS	10.583	5.345	3.955	3.050	2.546	2.024	1.475	1.276	1.304	1.562
PROP. PLANT AND EQUIPMENT	518.516	469.413	466.433	527.207	550.554	581.777	604.182	577.811	543.657	511.043
DEFERRED TAX ASSETS	56.590	49.551	32.848	28.812	19.163	10.120	7.897	6.745	6.070	5.616
TRADE RECEIVABLES AND RELATED ACCOUNTS	81.545	73.510	81.697	77.331	79.389	80.914	84.048	86.659	88.325	91.135
CURRENT TAX RECEIVABLES	25.862	16.831	8.778	16.576	17.177	16.385	15.300	14.673	14.673	13.923
OTHER CREDITORS	27.215	37.250	44.168	29.800	32.178	31.362	24.970	24.206	24.225	22.725
NET STOCKS	10.596	8.588	10.469	8.344	8.565	8.891	9.377	9.379	9.381	10.006
CASH AND CASH EQUIVALENT	35.637	68.917	32.029	15.540	30.415	39.852	48.140	74.567	103.326	121.942
TOTAL ASSETS	766.544	729.406	680.378	706.660	739.986	771.325	795.388	795.317	790.962	777.951
EQUITY - GROUP SHARE	342.163	304.940	313.318	335.510	350.752	378.073	404.431	425.068	446.527	468.700
SHAREHOLDERS FUNDS	342.163	304.940	313.318	335.510	350.752	378.073	404.431	425.068	446.527	468.700
PROVISION FOR LIABILITIES AND CHARGES	33.848	32.644	28.858	34.184	34.702	35.223	35.746	35.844	35.944	36.046
TRADE PAYABLES AND RELATED ACCOUNTS	80.164	76.001	65.169	86.813	88.846	94.573	101.042	106.034	110.996	117.162
FINANCIAL LIABILITIES	261.673	266.960	220.327	204.868	219.863	217.568	208.288	182.490	151.459	109.927
OTHER DEBTORS	37.433	43.624	49.833	41.081	41.363	41.660	41.699	41.914	42.130	42.346
DEFERRED TAX	4.964	634	505	575	548	431	241	131	54	(22)
CURRENT TAX LIABILITIES	6.300	4.602	2.368	3.627	3.912	3.798	3.941	3.837	3.852	3.793
TOTAL LIABILITIES	424.381	424.466	367.060	371.150	389.233	393.253	390.957	370.249	344.435	309.251
TOTAL SHAREHOLDERS FUNDS AND LIABILITIES	766.544	729.406	680.378	706.660	739.986	771.325	795.388	795.317	790.962	777.951

Dati consuntivi e prospettici - Italia

PROFIT & LOSS €migliaia	2013	2014	ACT_2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
FIXED REVENUES	184.791	197.015	194.336	223.967	231.970	239.319	252.207	262.208	264.686	263.765
VARIABLE REVENUES	83.722	78.985	72.232	47.773	47.057	40.509	41.074	37.165	32.249	32.392
TOTAL REVENUES	268.513	276.000	266.568	271.740	279.027	279.828	293.281	299.373	296.935	296.157
COSTS	(153.691)	(156.067)	(142.984)	(141.876)	(149.102)	(144.937)	(149.908)	(148.761)	(145.810)	(147.664)
PERSONELL	(70.583)	(70.835)	(71.341)	(78.381)	(81.047)	(83.560)	(89.416)	(91.186)	(92.526)	(94.370)
OPERATING INCOME EXPENSES	16.442	13.521	6.106	4.125	2.668	2.265	1.273	567	101	(7)
TOTAL COSTS	(207.833)	(213.381)	(208.219)	(216.132)	(227.482)	(226.232)	(238.051)	(239.380)	(238.235)	(242.041)
EBITDA	60.680	62.619	58.349	55.608	51.546	53.596	55.230	59.993	58.700	54.116
% EBITDA	23%	23%	22%	20%	18%	19%	19%	20%	20%	18%
DEPRECIATION & AMMORTIZATION	(59.277)	(70.862)	(52.172)	(52.985)	(54.587)	(54.891)	(55.142)	(55.452)	(55.221)	(54.020)
EBIT	1.404	(8.243)	6.177	2.623	(3.042)	(1.295)	88	4.541	3.479	96
% EBIT	1%	-3%	2%	1%	-1%	0%	0%	2%	1%	0%
NET INTERESTS	(7.442)	(8.366)	(6.068)	(5.738)	(5.735)	(5.635)	(5.135)	(3.435)	(2.535)	(1.335)
PROFIT BEFORE TAX	(6.038)	(16.609)	109	(3.115)	(8.777)	(6.930)	(5.047)	1.106	944	(1.239)
CURRENT TAXES	13.931	8.359	7.790	8.215	10.822	9.502	2.356	543	(393)	(393)
DEFERRED TAXES	52.431	(5.287)	(13.774)	(8.985)	(9.622)	(9.025)	(2.225)	(1.044)	(567)	(347)
NET PROFIT	60.323	(13.538)	(5.875)	(3.885)	(7.576)	(6.453)	(4.916)	605	(16)	(1.979)

BALANCE SHEET €migliaia	2013	2014	ACT_2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
INTANGIBLE ASSETS	1.477	1.257	1.632	1.128	1.112	1.102	1.092	1.117	1.131	1.137
PROP. PLANT AND EQUIPMENT	436.386	410.017	402.588	420.663	415.048	420.052	424.408	404.639	385.112	366.795
DEFERRED TAX ASSETS	51.781	47.187	30.644	26.421	16.791	7.767	5.563	4.393	3.700	3.227
TRADE RECEIVABLES AND RELATED ACCOUNTS	58.787	57.624	65.100	60.481	60.606	59.559	59.994	59.994	59.994	59.994
CURRENT TAX RECEIVABLES	22.007	14.595	7.885	14.367	14.105	13.313	12.228	12.228	12.228	12.228
OTHER CREDITORS	25.194	33.352	41.491	22.086	24.301	23.196	16.661	17.151	17.170	17.170
NET STOCKS	6.591	6.338	7.187	6.338	6.338	6.338	6.338	6.338	6.338	6.338
CASH AND CASH EQUIVALENT	14.730	43.065	27.781	8.213	36.364	49.374	56.620	67.223	72.112	74.369
TOTAL ASSETS	616.954	613.435	584.307	559.697	574.665	580.701	582.904	573.083	557.785	541.258
EQUITY - GROUP SHARE	266.007	245.625	263.422	287.361	293.464	307.231	318.659	328.094	336.928	343.960
SHAREHOLDERS FUNDS	266.007	245.625	263.422	287.361	293.464	307.231	318.659	328.094	336.928	343.960
PROVISION FOR LIABILITIES AND CHARGES	30.059	28.922	24.973	29.897	30.323	30.750	31.177	31.177	31.177	31.177
TRADE PAYABLES AND RELATED ACCOUNTS	59.097	57.000	48.562	60.652	64.005	65.485	67.736	66.952	66.952	66.952
FINANCIAL LIABILITIES	226.195	240.920	199.840	140.214	145.314	135.637	123.697	105.225	81.093	57.534
OTHER DEBTORS	32.163	38.720	46.019	38.795	38.833	38.871	38.909	38.909	38.909	38.909
DEFERRED TAX	1.259	(298)	(298)	(298)	(298)	(298)	(298)	(298)	(298)	(298)
CURRENT TAX LIABILITIES	2.174	2.545	1.788	3.076	3.024	3.024	3.024	3.024	3.024	3.024
TOTAL LIABILITIES	350.947	367.810	320.884	272.336	281.201	273.469	264.245	244.989	220.857	197.298
TOTAL SHAREHOLDERS FUNDS AND LIABILITIES	616.954	613.435	584.307	559.697	574.665	580.701	582.904	573.083	557.785	541.258



Handwritten signature.

Dati consuntivi e prospettici - Polonia

PROFIT & LOSS <i>Emigliaia</i>	2013	2014	ACT_2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
FIXED REVENUES	27.552	27.121	26.869	27.660	30.248	33.866	36.758	36.757	36.757	36.758
VARIABLE REVENUES	72.706	71.473	71.107	68.799	69.709	77.885	84.164	84.164	84.164	84.164
TOTAL REVENUES	100.258	98.594	97.976	96.459	99.957	111.751	120.922	120.921	120.921	120.922
COSTS	(66.441)	(62.214)	(63.800)	(62.228)	(64.924)	(73.167)	(79.505)	(79.504)	(79.504)	(79.505)
PERSONELL	(9.039)	(9.039)	(9.729)	(10.316)	(10.394)	(11.756)	(12.982)	(12.982)	(12.982)	(12.982)
OPERATING INCOME EXPENSES	(4.471)	(3.859)	(4.087)	(4.352)	(4.533)	(4.656)	(4.763)	(4.764)	(4.766)	(4.768)
TOTAL COSTS	(79.951)	(75.112)	(77.616)	(76.896)	(79.851)	(89.579)	(97.250)	(97.250)	(97.252)	(97.255)
EBITDA	20.307	23.482	20.360	19.563	20.106	22.172	23.672	23.671	23.669	23.667
% EBITDA	20%	24%	21%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
DEPRECIATION & AMMORTIZATION	(6.161)	(4.411)	(4.525)	(4.862)	(6.300)	(7.214)	(7.631)	(7.237)	(7.093)	(7.123)
EBIT	14.146	19.071	15.835	14.701	13.806	14.958	16.041	16.434	16.576	16.544
% EBIT	14%	19%	16%	15%	14%	13%	13%	14%	14%	14%
NET INTERESTS	634	401	308	(507)	(773)	(854)	(760)	(575)	(497)	(443)
PROFIT BEFORE TAX	14.780	19.472	16.143	14.194	13.033	14.104	15.281	15.859	16.079	16.101
CURRENT TAXES	(3.148)	(3.803)	(2.864)	(2.936)	(2.613)	(2.726)	(2.878)	(2.990)	(3.031)	(3.036)
DEFERRED TAXES	280	0	(195)	0	0	0	0	0	0	0
NET PROFIT	11.912	15.669	13.084	11.258	10.420	11.378	12.403	12.869	13.048	13.065

BALANCE SHEET <i>Emigliaia</i>	2013	2014	ACT_2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
INTANGIBLE ASSETS	292	63	124	124	126	129	140	154	168	182
PROP. PLANT AND EQUIPMENT	21.417	22.659	26.234	43.925	57.277	65.814	70.468	70.613	70.903	71.164
DEFERRED TAX ASSETS	1.042	747	784	855	872	890	907	926	944	963
TRADE RECEIVABLES AND RELATED ACCOUNTS	11.638	11.488	11.624	10.644	11.200	12.350	13.381	13.891	14.269	15.078
CURRENT TAX RECEIVABLES	-	-	110	-	-	-	-	-	-	-
OTHER CREDITORS	22	15	39	-	-	-	-	-	-	-
NET STOCKS	2.750	2.031	2.715	1.404	1.410	1.412	1.414	1.416	1.417	1.419
CASH AND CASH EQUIVALENT	14.286	18.656	1.754	3.298	(11.137)	(14.033)	(11.597)	(4.100)	3.593	11.065
TOTAL ASSETS	51.446	55.660	43.384	60.251	59.748	66.563	74.713	82.900	91.295	99.870
EQUITY - GROUP SHARE	35.589	41.199	31.841	21.384	21.703	24.342	28.110	32.052	36.157	40.117
SHAREHOLDERS FUNDS	35.589	41.199	31.841	21.384	21.703	24.342	28.110	32.052	36.157	40.117
PROVISION FOR LIABILITIES AND CHARGES	3.788	3.721	3.885	4.287	4.379	4.473	4.569	4.667	4.767	4.869
TRADE PAYABLES AND RELATED ACCOUNTS	8.334	6.010	4.923	14.227	12.907	17.152	21.367	25.698	29.949	34.598
FINANCIAL LIABILITIES	-	-	-	19.704	19.704	19.704	19.707	19.704	19.704	19.704
OTHER DEBTORS	1.717	3.056	2.363	-	-	-	1	-	1	1
DEFERRED TAX	-	88	319	501	587	582	505	429	352	276
CURRENT TAX LIABILITIES	2.018	1.586	53	146	467	310	454	350	365	305
TOTAL LIABILITIES	15.857	14.461	11.542	38.867	38.044	42.221	46.603	50.847	55.138	59.753
TOTAL SHAREHOLDERS FUNDS AND LIABILITIES	51.446	55.660	43.384	60.251	59.748	66.563	74.713	82.900	91.295	99.870

Dati consuntivi e prospettici - Spagna

PROFIT & LOSS <i>Emigliaia</i>	2013	2014	ACT_2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
FIXED REVENUES	5.947	9.271	9.199	9.234	8.966	8.963	9.058	8.409	8.515	9.277
VARIABLE REVENUES	41.517	8.834	6.307	10.198	12.612	15.016	16.994	19.524	18.816	17.922
TOTAL REVENUES	47.464	18.105	15.506	19.432	21.578	23.979	26.052	27.933	27.331	27.199
COSTS	(31.560)	(7.889)	(6.313)	(8.416)	(8.607)	(9.092)	(9.545)	(10.033)	(9.987)	(10.131)
PERSONELL	(8.527)	(9.589)	(5.559)	(6.585)	(7.150)	(7.441)	(7.652)	(8.008)	(7.536)	(7.658)
OPERATING INCOME EXPENSES	1.220	(3.818)	1.105	193	(8)	(13)	(16)	(17)	(15)	(17)
TOTAL COSTS	(38.867)	(21.296)	(10.767)	(14.807)	(15.764)	(16.546)	(17.213)	(18.058)	(17.538)	(17.806)
EBITDA	8.597	(3.191)	4.739	4.625	5.814	7.434	8.839	9.875	9.793	9.393
% EBITDA	18%	-18%	31%	24%	27%	31%	34%	35%	36%	35%
DEPRECIATION & AMMORTIZATION	(6.340)	(20.824)	(4.004)	(3.008)	(3.837)	(4.565)	(5.454)	(6.262)	(6.361)	(6.002)
EBIT	1.905	(21.597)	673	1.637	2.033	2.925	3.435	3.639	3.458	3.417
% EBIT	4%	-119%	4%	8%	9%	12%	13%	13%	13%	13%
NET INTERESTS	(681)	(769)	(367)	(624)	(727)	(811)	(868)	(601)	(495)	(313)
PROFIT BEFORE TAX	1.225	(22.366)	306	1.013	1.306	2.115	2.567	3.038	2.963	3.104
CURRENT TAXES	(1.813)	677	(191)	13	0	(128)	(242)	(336)	(317)	(352)
DEFERRED TAXES	1.995	2.509	163	0	0	0	0	0	0	0
NET PROFIT	1.407	(19.180)	278	1.026	1.306	1.987	2.325	2.702	2.646	2.752

BALANCE SHEET <i>Emigliaia</i>	2013	2014	ACT_2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
INTANGIBLE ASSETS	8.813	4.023	2.197	1.796	1.305	790	239	1	1	239
PROP. PLANT AND EQUIPMENT	39.052	18.004	18.262	27.496	30.400	35.051	38.688	42.664	37.803	33.301
DEFERRED TAX ASSETS	3.767	1.617	1.420	1.536	1.500	1.463	1.426	1.426	1.426	1.426
TRADE RECEIVABLES AND RELATED ACCOUNTS	9.046	3.101	3.917	4.319	4.557	4.917	5.272	5.572	5.972	6.372
CURRENT TAX RECEIVABLES	3.645	1.531	553	195	195	195	195	195	195	195
OTHER CREDITORS	129	103	86	110	110	110	110	110	110	110
NET STOCKS	1.063	85	167	169	169	169	169	169	169	169
CASH AND CASH EQUIVALENT	3.976	3.440	1.616	2.110	2.884	2.244	2.001	1.906	11.987	20.814
TOTAL ASSETS	69.491	31.904	28.218	37.731	41.120	44.939	48.100	52.043	57.663	62.626
EQUITY - GROUP SHARE	28.014	6.239	6.579	9.857	11.107	13.038	15.312	17.989	20.609	23.335
SHAREHOLDERS FUNDS	28.014	6.239	6.579	9.857	11.107	13.038	15.312	17.989	20.609	23.335
PROVISION FOR LIABILITIES AND CHARGES	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TRADE PAYABLES AND RELATED ACCOUNTS	11.593	11.225	9.845	7.620	7.622	7.623	7.622	7.622	7.622	7.859
FINANCIAL LIABILITIES	21.292	11.857	10.011	17.997	20.247	22.247	23.247	24.547	27.547	29.547
OTHER DEBTORS	3.042	1.306	1.000	1.494	1.494	1.494	1.494	1.494	1.494	1.494
DEFERRED TAX	3.705	844	484	372	259	147	34	-	-	-
CURRENT TAX LIABILITIES	1.845	433	299	391	391	391	391	391	391	391
TOTAL LIABILITIES	41.477	25.665	21.639	27.874	30.013	31.902	32.788	34.054	37.054	39.291
TOTAL SHAREHOLDERS FUNDS AND LIABILITIES	69.491	31.904	28.218	37.731	41.120	44.939	48.100	52.043	57.663	62.626



Handwritten signature.

Dati consuntivi e prospettici - Russia

PROFIT & LOSS <i>Emigliaia</i>	2013	2014	ACT_2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
FIXED REVENUES	8.233	7.967	6.922	11.961	18.153	24.530	32.408	43.212	41.937	44.532
VARIABLE REVENUES	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL REVENUES	8.233	7.967	6.922	11.961	18.153	24.530	32.408	43.212	41.937	44.532
COSTS	(1.314)	(1.287)	(1.528)	(3.089)	(4.481)	(5.795)	(8.697)	(12.939)	(12.909)	(13.700)
PERSONELL	(1.314)	(2.010)	(2.365)	(2.722)	(3.072)	(3.597)	(4.341)	(5.303)	(5.311)	(5.647)
OPERATING INCOME EXPENSES	(1.833)	(2.206)	(1.224)	(1.733)	(2.016)	(2.343)	(2.674)	(3.015)	(3.372)	(3.696)
TOTAL COSTS	(4.461)	(5.503)	(5.117)	(7.544)	(9.569)	(11.735)	(15.712)	(21.257)	(21.592)	(23.043)
EBITDA	3.772	2.464	1.805	4.418	8.584	12.795	16.696	21.955	20.345	21.489
% EBITDA	46%	31%	26%	37%	47%	52%	52%	51%	49%	48%
DEPRECIATION & AMMORTIZATION	(2.349)	(2.400)	(2.215)	(3.566)	(5.318)	(6.962)	(10.243)	(10.723)	(10.056)	(10.056)
EBIT	1.423	64	(410)	852	3.266	5.833	6.453	11.232	10.289	11.433
% EBIT	17%	1%	-6%	7%	18%	24%	20%	26%	25%	26%
NET INTERESTS	(1.315)	(2.332)	(2.651)	(3.436)	(4.697)	(5.729)	(6.344)	(5.503)	(2.913)	(864)
PROFIT BEFORE TAX	108	(2.268)	(3.061)	(2.584)	(1.431)	104	109	5.729	7.376	10.569
CURRENT TAXES	6	0	607	517	286	(21)	(22)	(1.146)	(1.476)	(2.114)
DEFERRED TAXES	(59)	331	0	0	0	0	0	0	0	0
NET PROFIT	55	(1.937)	(2.454)	(2.067)	(1.145)	83	87	4.583	5.900	8.455

BALANCE SHEET <i>Emigliaia</i>	2013	2014	ACT_2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
INTANGIBLE ASSETS	1	2	2	3	3	3	4	4	4	4
PROP. PLANT AND EQUIPMENT	21.661	18.733	19.350	35.123	47.829	60.860	70.618	59.895	49.839	39.783
DEFERRED TAX ASSETS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TRADE RECEIVABLES AND RELATED ACCOUNTS	2.073	1.297	1.055	1.887	3.026	4.088	5.401	7.202	8.089	9.690
CURRENT TAX RECEIVABLES	210	705	230	2.014	2.877	2.877	2.877	2.250	2.250	1.500
OTHER CREDITORS	1.869	3.780	2.552	7.604	7.767	8.056	8.199	6.945	6.945	5.445
NET STOCKS	192	134	401	432	647	971	1.456	1.456	1.456	2.079
CASH AND CASH EQUIVALENT	2.646	3.756	878	1.919	2.304	2.267	1.116	9.538	15.634	15.694
TOTAL ASSETS	28.652	28.407	24.468	48.982	64.453	79.122	89.671	87.291	84.218	74.196
EQUITY - GROUP SHARE	12.552	11.877	11.475	16.908	24.478	33.462	42.350	46.933	52.833	61.288
SHAREHOLDERS FUNDS	12.552	11.877	11.475	16.908	24.478	33.462	42.350	46.933	52.833	61.288
PROVISION FOR LIABILITIES AND CHARGES	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TRADE PAYABLES AND RELATED ACCOUNTS	1.141	1.766	1.838	4.315	4.313	4.314	4.315	5.762	6.472	7.752
FINANCIAL LIABILITIES	14.186	14.183	10.476	26.953	34.597	39.979	41.639	33.014	23.115	3.142
OTHER DEBTORS	511	543	451	792	1.036	1.295	1.295	1.510	1.726	1.942
DEFERRED TAX	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CURRENT TAX LIABILITIES	263	38	228	14	29	72	72	72	72	72
TOTAL LIABILITIES	16.100	16.530	12.993	32.074	39.975	45.660	47.321	40.358	31.385	12.908
TOTAL SHAREHOLDERS FUNDS AND LIABILITIES	28.652	28.407	24.468	48.982	64.453	79.122	89.671	87.291	84.218	74.196

Esempio costruzione tariffa e valore netto asset FIAT

SINTESI ECONOMICA	
Ricavi Valori: EURO/1000	
Costi Fissi Operativi	
Quota Utilizzo	
DOFF	
Totale TARIFFA FISSA NETTO EFFICIENZIALI CON COLLINS	
Costi fissi operativi dell'efficienziale CALORE	
Quota utilizzo efficienziali	
DOFF efficienziali	
Totale TARIFFA FISSA CON EFFICIENZIALI E COLLINS	
K Condiviso	
% Fenice	
Totale TARIFFA da K	
Totale TARIFFA FISSA con EFFICIENZIALI, COSTI PASSANTI e "K"	
VNI Caspiti Disinvestiti	
PRESCRIZIONE REACH Reg. (CE) 1907/2006, Reg. (CE) 453/2010 e Reg. (CE) 830/2015 - CLP Reg. (CE) 1272/2008 e s.m.l. (UNA TANTUM)	
Studi d'Ingegneria approvati	
QUOTA CAPACITA' RESIDUA ANNO PRECEDENTE	
Ricavi da rottamazione	
TOTALE TARIFFA CON VNI, STUDI D'INGEGNERIA E RICAVI DA ROTTAMAZIONE	
Ricavi Valori: EURO/1000	
Ricavi operativi Stampaggio a caldo+ Ampl. Nuova Vern. + Nuova Verniciatura O&M Teledistacco	
TOTALE COSTI FISSI OPERATIVI	
Inserimento costi fissi operativi ex Collins	
Correttivo quota utilizzo e DOFF ex Collins	
Quota FANGHI eliminata dalla base costi	
Quota CHEMICALS eliminata dalla base costi	
Totale costi fissi operativi Comprensorio netto FANGHI e CHEMICALS	
% Produttività	
Totale costi fissi operativi netto produttività	
Totale costi fissi operativi per Comprensorio	
di cui totale costi fissi operativi Fiat	
CONDUZIONE (60% TOTALE)	
% INFL. Conduzione	
CONDUZIONE TOTALE	
MANUTENZIONE (40% TOTALE)	
% INFL. Manutenzione	
MANUTENZIONE TOTALE	
Costi emergenti O&M	
Costi cessanti O&M	
Totale Costi fissi operativi TOTALI	

Conguaglio costi fanghi per variazione normativa	
Quote di Utilizzo Gestionali del CLIENTE	
Quota Utilizzo per Invest. A.F. FENICE	
Quota Utilizzo per SSE FENICE+Havlam.	
Quota Utilizzo inv. 0637	
Quota Utilizzo Denso	
Quota Utilizzo Delfo	
Quota Utilizzo Collins	
Quota Utilizzo Logint	
Quota Utilizzo Presse	
Quota Utilizzo potenza sottostazione AT-MT	
Quota Utilizzo Stampaggio a caldo	
Quota Utilizzo Ampliamento Nuova Verniciatura	
Quota Utilizzo Nuovo Polo Paraurti	
DOFF per assets acquistati	
DOFF per invest. A.F. FENICE	
DOFF per SSE FENICE+Havlam.	
DOFF inv. 0367	
DOFF Denso	
DOFF Delfo	
DOFF Collins	
DOFF Logint	
DOFF Presse	
DOFF potenza sottostazione AT-MT	
DOFF Stampaggio a caldo	
DOFF Ampliamento Nuova Verniciatura	
DOFF Nuovo Polo Paraurti	
Totale Quota Utilizzo (Netto Nuova Verniciatura)	
Totale ONERI FINANZIARI (Netto Nuova Verniciatura)	
Quota Utilizzo Nuova Verniciatura	
DOFF Nuova Verniciatura	

Costruzione tariffa

Ricavi Valori: EURO/1000	
Investimenti per acquisto assets	
Quota utilizzo assets acquistati	
Esp. finanziaria per assets acquistati	
Tasso d'interesse (Euribor 3 mesi + 300 bp)	
DOFF per assets acquistati	
Investim. applant. ricon. AF	
	1999
	2000
	2001
	2002
	2003
Totale Quota Utilizzo AF	
Esposizione Finanziaria/VNI CASPITI DISINVESTITI ANNO (Investimenti Aggiuntivi)	
Esposizione Finanziaria/VNI Caspiti Disinvestiti progressivo (Investimenti Aggiuntivi)	
Esp. Finanziaria	
Tasso d'interesse (Euribor 3 mesi + 300 bp)	
ONERI FINANZIARI per assets investiti AF	
Maggior ricavo per invest. FENICE	
SSE riconosciute totale	
Piano Investimenti	
Potenziamento presse	
Potenz sottostazione AT-MT	
Investimento Air Liquide	
Avviamento+spese atto	
Esp. finanziaria + avv. +spese atto	
Quota Utilizzo SSE riconosciute (3 anni)	
Esp. Finanziaria (Tot. SSE+avv.)	
Tasso d'interesse (Euribor 3 mesi + 300 bp)	
DOFF per costi investimenti SSE + avv. +spese atto	
Maggior ricavo per SSE FENICE	
Investimenti Denso	
Investimenti Delfo	
Investimenti Collins	
Investimenti Logint	
Valore Netto Impianti inv. Aggiuntivi AF	
Valore Netto Impianti SSE	
Valore Netto Impianti assets origine	
Valore Netto Impianti inv. 0637	
Valore Netto Impianti Delfo	
Valore Netto Impianti ALTRI INVESTIMENTI	
Valore Netto Impianti avv. + spese	
Valore Netto Impianti per FIAT AUTO	
Valore Netto Impianti terzi	
Valore Netto Impianti INVESTIMENTI EFFICIENZIALI	
Valore Netto Impianti TOTALE CON EFFICIENZIALI	



Costruzione VN asset

Esempio costruzione tariffa e valore netto asset IVECO

IVECO			
INVESTIMENTI			
VALORE NETTO IMPIANTI AL 01/01			
TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO			
PIANO INVESTIMENTI			
Variazione investimenti			
Efficienti 2012			
INVESTIMENTI AGGIORNATI	VAL. INIZ	VAL. RES	AMM.TO
AMM.TI SU ASSETS ACQUISITI IL 01-10-2002			
AMM.TI SU ASSETS ACQUISITI IL 01-07-2003			
AMM.TI SU INVESTIMENTI 2003 - 2011			
AMM. INV. EFFICIENTI AL 1 GENNAIO			
AMM. INV. EFFICIENTI			
AMM.TI SU NUOVI INVESTIMENTI DEL:			
VALORE NETTO IMPIANTI AL 31/12			
QUOTA DI UTILIZZO			
ESPOSIZIONE FINANZIARIA NETTA			
REMUNERAZ VNI FENICE			

Costruzione
VN asset

COSTI	
% INFLAZIONAMENTO	
% PRODUTTIVITA'	
Variazioni costi	
TOTALE	
% INFLAZIONAMENTO	
% PRODUTTIVITA'	
Variazioni costi	
TOTALE	
SSE	
SSE dell'anno	
SOLO 2012 APPLICAZIONE (5+12)% + SSE SU INV. EFFICIENTI	
Corrispettivo per attività di gestione quote CO2	
Corrispettivo DNV	
K DA TARIFFA WIN WIN	
TARIFFA FENICE TOT / ANNO	
VNI DISINVESTIMENTI	
STUDI AGGIUNTIVI RICHIESTI	
QUOTA CAPACITA' RESIDUA ANNO PRECEDENTE	
PRESCRIZIONE REACH Reg. (CE) 1907/2006, Reg. (CE) 453/2010 e Reg. (CE) 830/2015 - CLP Reg.(CE)	

Costruzione
tariffa

KPI Contratto FIAT

Risparmi per Fiat necessari ai fini del rinnovo automatico del contratto a fine 2017

% Sui risultati di destinazione durante il periodo del contratto

	Peso %	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
Risparmi cumulati per il rinnovo automatico	40	0%	5%	11%	21%	34%
4% sul totale risparmiato sulla tariffa O&M lungo il periodo del contratto	15	6%	13%	28%	37%	46%
# Proposte di <i>cost efficiency</i> o azioni registrate nel comitato direttivo	15	27%	53%	86%	94%	100%
Siti Fenice qualificati ISO 50001	10	9%	36%	59%	82%	100%
# Disservizi per anno di calo di tensione elettrica < 15 min	20	100%	150%	200%	270%	350%
Totale	100	25,8%	46,3%	67,4%	90,3%	115,5%

Livello raggiunto al 31 dicembre 2015

Stime Management Fenice sulla base del piano

Risultato minimo richiesto al 2017: 80%



N. 2359 di rep.

Verbale di asseverazione di perizia

REPUBBLICA ITALIANA

L'anno 2016 (duemilasedici)

il giorno 19 (diciannove)

del mese di febbraio

in Milano, nella casa in via Agnello n. 18.

Avanti a me **Carlotta Dorina Stella Marchetti**, notaio in Milano, iscritta presso il Collegio Notarile di Milano, è comparso il signor:

- **Schütz Francesco Ermanno**, nato a Milano il 16 febbraio 1961, residente in Milano, Via Fratelli Pozzi n. 4, C.F. SCH FNC 61B16 F205J.

Detto componente, della cui identità personale sono certa, mi presenta la relazione peritale che precede chiedendo di asseverarla con giuramento.

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



Del

presente, che rilascio in originale e che viene allegato alla perizia asseverata, ho dato lettura al comparente che lo approva e con me lo sottoscrive.

Il

presente consta di un foglio scritto con mezzi meccanici da persona di mia fiducia e completato di mio pugno per pagine una e della seconda sin qui.

Francesco Enrico S. L. T.
Avvocato



**PARERE SULLA CONGRUITÀ DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE
AZIONI ORDINARIE EDISON S.P.A. DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
DELOITTE & TOUCHE S.P.A.**

**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE
SUL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI RELATIVE
ALL'AUMENTO DI CAPITALE CON NON SPETTANZA 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
EDISON S.p.A.**

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

In relazione alla proposta di aumento effettivo (o "a pagamento") di capitale sociale con conferimento non in denaro e conseguente non spettanza del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo del Codice Civile e 158 primo comma, del D.Lgs. 58/98 (di seguito anche "TUF"), da liberarsi mediante il conferimento della partecipazione pari al 100% del capitale sociale di Fenice S.p.A. (di seguito anche "Fenice" o "Conferimento") da parte di Transalpina di Energia S.p.A. (di seguito anche "Tde" o "Società Conferente") abbiamo ricevuto da Edison S.p.A. (di seguito anche "Edison" o "Società" oppure "Società Conferitaria") la relazione del Consiglio di amministrazione sull'operazione datata 15 febbraio 2016 (di seguito anche "Relazione"). La Relazione illustra e motiva la proposta di aumento di capitale con non spettanza del diritto d'opzione, indicando i criteri adottati dal Consiglio di amministrazione di Edison ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile per la determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione

L'aumento di capitale sarà riservato a Transalpina di Energia S.p.A. (sottoposta ad attività di direzione e coordinamento di Electricité de France S.A.), titolare e proprietaria della partecipazione in Fenice S.p.A. (anch'essa sottoposta ad attività di direzione e coordinamento di Electricité de France S.A.), pari al 100% del capitale sociale di quest'ultima - che sarà oggetto del conferimento destinato alla liberazione dell'aumento del capitale di Edison.

La proposta del suddetto aumento di capitale sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria di Edison S.p.A. fissata per il giorno 22 marzo 2016.

Nella Relazione gli Amministratori segnalano che il Conferimento di Fenice rappresenta un'operazione con parte correlata, dato che la società Conferente, Tde, è azionista di controllo di Edison, con una percentuale di possesso del capitale ordinario pari al 99,47%. Viene precisato che, sulla base del regolamento adottato da Consob con delibera 17221/2010, come successivamente modificato e integrato (di seguito anche "**Regolamento Parti Correlate**"), e dalla procedura della Società disciplinante le operazioni con parti correlate approvata dal Consiglio di amministrazione del 3 dicembre 2010, come successivamente modificata (di seguito anche "**Procedura Parti Correlate**"), tale operazione è qualificabile di "minor rilevanza", poiché tutti gli indici di rilevanza applicabili risultano inferiori alla soglia del 5%. Tuttavia, pur in assenza di un obbligo giuridico di procedere in tal senso, gli Amministratori informano che la Relazione riflette anche quanto richiesto dal Regolamento Parti Correlate per la redazione del documento informativo riguardante le operazioni con parti correlate di "maggiore rilevanza".

Nell'ambito dell'operazione di aumento di capitale nell'operazione di conferimento di Fenice, il Consiglio di amministrazione di Edison si è avvalso dell'attività di supporto del Prof. Maurizio Dallochio, in qualità di *Advisor* esterno (di seguito anche "**Advisor**") che ha provveduto ad emettere, in data 12 febbraio 2016, la "*Stima sul valore di Edison S.p.A. nell'operazione di conferimento di Fenice S.p.A. in Edison S.p.A.*" (di seguito anche "**Valutazione**"). Le conclusioni raggiunte dall'*Advisor* sono state considerate dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni. Inoltre, la società Ernst & Young Financial-Business Advisors S.p.A. in qualità di esperto indipendente, ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b), Codice Civile, (di seguito anche "**Esperto Indipendente**") nominato congiuntamente dalla Conferente Tde e dalla Conferitaria Edison, ha provveduto ad emettere, in data 8 febbraio 2016, la valutazione "Transalpina di Energia – Edison – Valutazione della partecipazione di Transalpina di Energia S.p.A. in Fenice S.p.A. al 31 dicembre 2015".

Il Consiglio di amministrazione di Edison ci ha richiesto 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, TUF, il nostro parere sull'adeguatezza dei criteri proposti dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Edison per il Conferimento.

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE DI AUMENTO DI CAPITALE SOCIALE

Il Consiglio di amministrazione di Edison S.p.A., in data 15 febbraio 2016, ha deliberato di sottoporre all'Assemblea Straordinaria degli Azionisti della Società la proposta di aumento effettivo di capitale sociale mediante conferimento non in denaro e quindi con non spettanza del diritto di opzione, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2441 comma 4, Codice Civile, in particolare da liberarsi mediante il conferimento del 100% del capitale sociale di Fenice da parte di Tde, per nominali euro 85.300.000 mediante emissione di n. 85.300.000 azioni ordinarie, al prezzo unitario di emissione di euro 2,8956, di cui 1,8956 euro a titolo di sopra-prezzo, per un controvalore totale, comprensivo del sopra-prezzo, di euro 246.994.680.

Gli Amministratori danno conto che l'operazione di Conferimento rientra nel processo di riorganizzazione, razionalizzazione e valorizzazione, delle attività e competenze presenti in Edison e in Fenice nella filiera dell'efficienza energetica, in coerenza con gli obiettivi strategici del gruppo Edison.

Fenice è specializzata in soluzioni di efficienza energetica e in servizi ambientali principalmente per la grande industria, oltre ad avere la qualifica di E.S.Co. (c.d. Energy Service Company). Gli Amministratori evidenziano che Fenice ha una posizione consolidata e le competenze per offrire una gamma completa di soluzioni integrate e personalizzate per il risparmio energetico e la sostenibilità ambientale dei propri clienti, con un'offerta integrata lungo l'intera catena del valore, tra cui: elaborazione di diagnosi energetiche, audit ambientali, progettazione, realizzazione e gestione chiavi in mano di impianti energetici complessi (sale compressori, centrali di cogenerazione e trigenerazione o cicli combinati a gas naturale), soluzioni energetiche a basso impatto ambientale (audit di efficienza energetica, processi produttivi a basse emissioni di Co2). A ciò si aggiunge la capacità di finanziare le iniziative dei propri clienti al fine di consentire a quest'ultimi di concentrare le proprie risorse finanziarie nei rispettivi core business. Fenice ha sede a Torino, opera in Italia e, attraverso tre controllate all'estero, in Polonia, Spagna e Russia. I modelli di business sulla base dei quali Fenice articola la propria operatività sono: i) l'Operation & Maintenance, basato su O&M integrale ed interventi di efficienza tramite un Energy Efficiency Contract; ii) il Build, Own, Operate and Transfer, basato su performance tecniche, energetiche e finanziarie tramite un Performance Contract; e iii) Asset Management, basato sulla responsabilità eco-energetica totale tramite un Performance Contract. Il principale cliente della società è il gruppo Fiat. A fine 2015, Fenice controlla e gestisce impianti eco-energetici in più di 62 siti industriali in Europa con un organico di 1.884 unità; gli Amministratori riferiscono che i livelli di fatturato e di EBITDA dell'esercizio 2015 sono rispettivamente pari a euro 387 milioni e a euro 85 milioni.

Nella loro relazione gli Amministratori ricordano che Edison, anche attraverso le proprie controllate (di seguito anche "**Gruppo**" o "**Gruppo Edison**") già opera nel settore dell'efficienza energetica ed ha recentemente riorganizzato le proprie attività raggruppandole nella E.S.Co. Edison Energy Solutions S.p.A. (di seguito anche "**Edison Energy Solutions**"), società interamente controllata da Edison Energia S.p.A. (100% Edison). Edison Energy Solution ha basato la propria crescita aumentando progressivamente le proprie competenze nel campo dell'offerta di servizi di efficienza energetica, sfruttando la base clienti di Edison Energia S.p.A., nonché la forza del marchio Edison e le capacità in ambito tecnologico e impiantistico di quest'ultima. Edison Energy Solutions ha effettuato, nel 2015, oltre 200 audit energetici per aziende operanti in diversi settori merceologici. La società è attiva, inoltre, nella gestione dei titoli di efficienza energetica (c.d. "Certificati Bianchi"), nella formazione per l'ottenimento della certificazione ISO 50001 e nell'assistenza per il monitoraggio delle emissioni di gas serra (c.d. "Emission Trading System"). Tramite lo strumento dell'Energy Performance Contract, assicura ai clienti, inoltre, interventi di ottimizzazione energetica in molti ambiti tecnologici, realizza impianti di produzione di energia da fonte fotovoltaica e cogenerativi presso siti dei clienti, mantenendo la proprietà degli asset e garantendo la fornitura pluriennale di gas naturale. Edison Energy Solutions si avvale di un organico di 30 unità. Il livello di fatturato 2015 è stato pari a euro 13 milioni ed il portafoglio di ordini già sottoscritti è pari ad euro 20 milioni.

Gli Amministratori di Edison affermano che la prospettata aggregazione trova un'ulteriore motivazione nella considerazione che l'efficienza energetica è stata individuata, tra l'altro, quale pilastro del Framework Europeo 2013 e come priorità d'azione all'interno della Strategia Energetica Nazionale, anche al fine di consentire alle imprese e società nazionali di poter competere nello scenario internazionale e di crescita in un'ottica sostenibile.

Gli Amministratori di Edison ritengono, inoltre, che il Conferimento sia pienamente allineato all'interesse sociale del Gruppo Edison e che permetterà di concentrare presso un unico soggetto giuridico, Edison, tutte le attività industriali dipendenti da Tde e riguardanti l'efficienza energetica.

Di seguito si riportano le ulteriori considerazioni concernenti il Conferimento effettuate dagli Amministratori:

- i) sotto il profilo industriale e di business l'acquisizione di Fenice consentirà a Edison di assumere una posizione di maggior rilievo nel settore dell'efficienza energetica italiana. Attraverso il valore del brand e del portafoglio-clienti Edison e capitalizzando il posizionamento e le competenze di Fenice nel suo segmento di attività, l'operazione dovrebbe permettere al Gruppo Edison di sviluppare e rafforzare la propria posizione nel mercato dei servizi energetici, ampliando al tempo stesso l'offerta di servizi alle piccole-medie imprese e ai settori del terziario e della pubblica amministrazione. Tutto ciò in coerenza con il piano di sviluppo del Gruppo, che prevede di attuare una crescita in questo settore secondo le seguenti leve:
- ottimizzazione delle risorse finanziarie;
 - semplificazione dei processi, puntando ad avere un'unica interfaccia con i clienti;
 - acquisizione di società che consentano di entrare in nuovi segmenti di mercato e/o procurarsi specifiche competenze complementari.
- ii) sotto il profilo finanziario, la scelta di realizzare l'operazione societaria di acquisizione di Fenice da parte di Edison tramite un aumento di capitale riservato a Tde consente a Edison di regolare detta operazione senza esborso finanziario. A fronte di tale acquisizione, la posizione finanziaria netta di Edison si incrementerà unicamente dell'importo corrispondente alla posizione finanziaria netta di Fenice alla data di efficacia del Conferimento.
- iii) sotto il profilo economico, Edison consoliderà integralmente i risultati di Fenice e sotto il profilo ingegneristico potranno essere create sinergie operative, commerciali e tecniche, tra le due realtà, anche se viene sottolineato che tali sinergie non sono state considerate nella valutazione della partecipazione oggetto del Conferimento.

Al fine di meglio comprendere l'aumento di capitale si ritiene utile riportare la composizione del capitale sociale e la compagine sociale di Edison S.p.A. pre e post aumento di capitale a servizio del Conferimento.

Pre - aumento di capitale

	n° azioni ordinarie	n° azioni di risparmio	totale	% sul capitale di ordinario	% sul capitale di risparmio	% sul capitale totale
Tde	5.154.369.098	-	5.154.369.098	99,476%	-	97,405%
Altri azionisti ordinari	27.176.726	-	27.176.726	0,524%	-	0,514%
Azionisti di risparmio	-	110.154.847	110.154.847	-	100,000%	2,082%
Totale	5.181.545.824	110.154.847	5.291.700.671	100,00%	100,00%	100,00%

Il capitale sociale di Edison S.p.A. è composto da n° 5.291.700.671 azioni, di cui n° 5.181.545.824 azioni ordinarie e n° 110.154.847 azioni di risparmio, tutte del valore nominale di euro 1.

Come precedentemente indicato, il prospettato aumento di capitale a pagamento, con non spettanza del diritto di opzione, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2441 comma 4, Codice Civile, avverrà per un importo nominale pari a euro 85.300.000 e per un importo complessivo, comprensivo di sopraprezzo, pari a euro 246.994.680, mediante emissione di n° 85.300.000 azioni ordinarie, da liberarsi mediante il conferimento in natura del 100% del capitale sociale di Fenice da parte di Tde.

Post – aumento di capitale

	n° azioni ordinarie	n° azioni di risparmio	totale	% sul capitale di ordinario	% sul capitale di risparmio	% sul capitale totale
Tde	5.239.669.098	-	5.239.669.098	99,484%	-	97,446%
Altri azionisti ordinari	27.176.726	-	27.176.726	0,516%	-	0,505%
Azionisti di risparmio	-	110.154.847	110.154.847	-	100%	2,049%
Totale	5.266.845.824	110.154.847	5.377.000.671	100,00%	100,00%	100,00%

Riteniamo altresì utile riportare la composizione del patrimonio netto di Edison S.p.A. al 31 dicembre 2015 tratta dal progetto di bilancio separato di Edison S.p.A. chiuso a tale data.

	capitale sociale	riserva legale	altre riserve e utili a nuovo	riserve di altre componenti del		risultato netto	totale patrimonio netto
				cash flow hedge	perdita attuariale		

In euro

Saldi al 31 dicembre 2015 5.291.700.671 131.970.891 483.063.493 (511.427.237) (683.542) (776.013.900) 4.618.610.376

Il predetto progetto di bilancio separato evidenzia delle perdite per un importo superiore a quello delle riserve disponibili utilizzabili per il loro ripianamento. L'operazione di aumento effettivo di capitale, pur in presenza di perdite, risulta peraltro nella fattispecie conforme alle disposizioni del Codice Civile secondo l'interpretazione fornita dalla dottrina e dalla prassi professionale risultante dalla Massima 122 della Commissione Società del Consiglio Notarile di Milano.

Ai fini della determinazione del valore di Fenice, il Consiglio di amministrazione di Edison, d'intesa con il Consiglio di amministrazione di Tde, ha ritenuto di avvalersi, come sopra indicato, della disciplina di cui all'art. 2343-ter, comma 2, lett. b), Codice Civile, per l'individuazione del valore del bene oggetto del conferimento e, quindi, la determinazione dell'aumento di capitale e dell'eventuale sopraprezzo, di una valutazione predisposta da un esperto indipendente da chi effettua il Conferimento. L'Esperto Indipendente ha determinato il valore di Fenice alla data del 31 dicembre 2015, considerando anche la posizione finanziaria netta della società alla medesima data, in euro 247.000.000.

Il Consiglio di amministrazione di Edison ha ritenuto altresì di avvalersi del supporto dell'Advisor per l'individuazione dell'*equity value* di Edison; in particolare, il Prof. Dallochio ha condotto una stima analitica del valore economico della Società a supporto della determinazione del prezzo di emissione delle azioni Edison, di cui si dirà ai successivi par. - 5. *Metodi di valutazione adottati dal Consiglio di amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione* e 9. *Commenti e precisazioni sull'adeguatezza dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni.*

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 a cui non spetta il 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 nuove azioni ai fini del previsto aumento di capitale a servizio del Conferimento.

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 di Edison, che è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori, né dei beni oggetto di conferimento, che rimangono oggetto della valutazione ai sensi dell’art. 2343-ter del Codice Civile effettuata dall’Esperto Indipendente nominato dalla Conferente e dalla Conferitaria.

4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto da Edison, per le sole finalità del nostro incarico, i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. Più in particolare abbiamo ottenuto e analizzato la seguente documentazione:

- la Relazione illustrativa per l’aumento di capitale a servizio dell’operazione di Conferimento predisposta dal Consiglio di amministrazione in data 15 febbraio 2016 ai sensi dell’art. 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell’art. 70, quarto comma, del Regolamento Consob n° 11971/99 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato, e integrata con i contenuti previsti per il Documento Informativo relativo a operazioni di maggior rilevanza con parti correlate, di cui all’art. 5 del regolamento adottato da Consob con delibera n° 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato;
- il verbale in bozza del Consiglio di Amministrazione del 15 febbraio 2016 che ha approvato la Relazione di cui sopra;
- lo Statuto di Edison S.p.A. e la proposta di modifica allo stesso che sarà sottoposta all’approvazione dell’Assemblea Straordinaria della Società fissata per il giorno 22 marzo 2016;
- la “Stima sul valore di Edison S.p.A. nell’operazione di conferimento di Fenice S.p.A. in Edison S.p.A.” rilasciato in data 12 febbraio 2016 dal Prof. Maurizio Dallochio;
- le “*Strategic Guidelines*” del Gruppo Edison discusse dal Consiglio di amministrazione di Edison S.p.A. nella riunione dell’8 dicembre 2015; oltre alle “*Strategic Guidelines*” abbiamo ricevuto, per il periodo 2016-2035, l’EBITDA, le *Net Capex* ed il *Free cash flow* delle linee di *business* riportate nelle “*Strategic Guidelines*” (di seguito anche “**Piano Strategico**”);

- la “Proposta di deliberazione dell’assemblea” del 22 marzo 2016 relativa all’aumento di capitale sociale a servizio del Conferimento;
- il “Parere del Comitato Indipendenti” relativo al conferimento in natura da parte di Transalpina di Energia S.p.A. a Edison S.p.A. della partecipazione in Fenice S.p.A. emesso in data 8 febbraio 2016;
- il progetto di bilancio separato chiuso al 31 dicembre 2015 di Edison S.p.A. approvato dal Consiglio di amministrazione di Edison S.p.A. in data 15 febbraio 2016 sul quale abbiamo emesso la nostra relazione di revisione senza rilievi in data 16 febbraio 2016;
- il bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2015 del Gruppo Edison approvato dal Consiglio di amministrazione di Edison S.p.A. in data 15 febbraio 2016 sul quale abbiamo emesso la nostra relazione di revisione senza rilievi in data 16 febbraio 2016;
- il bilancio separato chiuso al 31 dicembre 2014 di Edison S.p.A. sul quale abbiamo emesso la nostra relazione di revisione senza rilievi in data 12 febbraio 2015;
- il bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2014 del Gruppo Edison sul quale abbiamo emesso la nostra relazione di revisione senza rilievi in data 12 febbraio 2015;
- il bilancio separato chiuso al 31 dicembre 2013 di Edison S.p.A. sul quale abbiamo emesso la nostra relazione di revisione senza rilievi in data 13 febbraio 2014;
- il bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2013 del Gruppo Edison sul quale abbiamo emesso la nostra relazione di revisione senza rilievi in data 13 febbraio 2014;
- elementi contabili, extracontabili e di tipo statistico, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini dell’espletamento del nostro incarico.

A soli fini informativi, inoltre, abbiamo ottenuto con riferimento alla società oggetto del Conferimento (Fenice), la seguente documentazione:

- la “Valutazione della partecipazione di Transalpina di Energia S.p.A. in Fenice S.p.A. al 31 dicembre 2015” emessa ai sensi dell’art. 2343-ter del Codice Civile rilasciata in data 8 febbraio 2016 dalla società Ernst & Young Financial-Business Advisors S.p.A. in qualità di Esperto Indipendente nominato da Tde e Edison;
- la “Fairness Opinion” rilasciata da Unicredit S.p.A. in data 8 febbraio 2016 a beneficio del Comitato Indipendenti di Edison S.p.A. sulla congruità del valore di conferimento di Fenice S.p.A. da parte di Transalpina di Energia S.p.A..

Infine, abbiamo ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata da Edison in data 24 febbraio 2016, che, per quanto a conoscenza degli Amministratori di Edison, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti o circostanze che rendano opportune modifiche significative alle assunzioni sottostanti 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

Il Consiglio di amministrazione di Edison, come precedentemente indicato, si è avvalso del lavoro del Prof. Dallochio che ha provveduto ad emettere, in data 12 febbraio, la Valutazione. Le conclusioni raggiunte dall'*Advisor* sono state considerate dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni. In particolare, la valutazione del capitale economico svolta dal Prof. Dallochio è stata fatta propria dal Consiglio di amministrazione di Edison nella Relazione illustrativa degli Amministratori per il Conferimento di Fenice.

Per la stima del valore economico ("*Equity value*") di Edison, la scelta si è orientata su criteri di valutazione basati:

- sulle grandezze fondamentali di Edison (c.d. Metodo Finanziario nella versione dell'*Unlevered Discounted Cash Flow – UDCF* o *DCF* – in versione asset side);
- sulle evidenze di mercato mediante il ricorso ad aziende con un ragionevole grado di comparabilità con Edison (c.d. Metodo dei Multipli di Borsa). E' stata, inoltre, condotta un'indagine sui moltiplicatori relativi a transazioni di aziende ritenute comparabili avvenute negli ultimi anni.

Non è stato possibile applicare il criterio dei corsi di Borsa, dal momento che sul Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana sono scambiate solo azioni di risparmio, a seguito del *delisting* delle azioni ordinarie Edison - a far data dal 10 settembre 2012.

5.1 DESCRIZIONE SINTETICA DELLE METODOLOGIE ADOTTATE

Applicazione del Metodo Finanziario (UDCF)

Ai fini dell'applicazione del metodo è stato utilizzato il Piano Strategico costituito da previsioni di flussi di cassa operativi per il periodo esplicito 2016-2035, disaggregate per i seguenti Settori e comparti:

- Energia Elettrica (Termoelettrico, Idroelettrico, Rinnovabili, Efficienza Energetica, Power International, Retail);
- Idrocarburi (E&P Italia, E&P Egitto, E&P Croazia, E&P UK, E&P Norvegia, E&P Algeria, Gas Supply, Gas Infrastrutture, Retail);
- Corporate.

Il Metodo Finanziario (UDCF) è stato applicato per i settori del gruppo rientranti nel perimetro di consolidamento, e per cui risulta disponibile un piano, mediante il criterio di stima per somma delle parti.

Al fine dell'applicazione del metodo sono state stimate le grandezze elencate di seguito:

- il valore operativo, determinato mediante la somma tra il valore attuale dei flussi di cassa operativi del periodo di Piano e il valore attuale del *Terminal Value*;
- il valore delle attività/passività Accessorie;
- il valore della Posizione Finanziaria Netta al 31 dicembre 2015;
- il valore degli Interessi di Minoranza ("*Minorities*").

I flussi di cassa operativi sono stati attualizzati alla data di riferimento della valutazione mediante l'impiego del costo medio ponderato del capitale, differenziato per i diversi Settori che compongono il Gruppo e determinato sulla base dei parametri condivisi dall'*Advisor*.

Non ritenendo strutturale la recente marcata diminuzione dei tassi di interesse, in particolare per quanto concerne il mercato domestico, oltre all'adozione di un orizzonte temporale di tre anni per la determinazione del tasso *Risk Free* e del relativo *Country Spread*, l'*Advisor* ha ritenuto di fare riferimento ad un intorno (*range*) del tasso di attualizzazione rispetto all'adozione di un unico valore puntuale.

Per la determinazione dei *range* il Prof. Dallochio ha fatto riferimento: ai parametri di tasso stimati a fine 2015, ed analisi condotte su fonti esterne (analisti), ai parametri del trimestre precedente, ai tassi adottati negli *impairment test* della Società nei precedenti cinque anni e a tassi prudentemente incrementati con una misura di aggiustamento del rischio che consente di tenere in considerazione la realizzabilità dei risultati attesi (c.d. *Execution Risk*), non catturata dai beta di società comparabili.

In merito all'aliquota fiscale applicata per il calcolo del costo del debito sono state considerate le aliquote vigenti nei rispettivi Paesi di riferimento. Per quanto concerne l'aliquota fiscale italiana, si è tenuto conto della riduzione dell'IRES dall'attuale 27,5% al 24,0% prevista nella Legge di Stabilità 2016 a partire dall'esercizio di imposta 2017.

Il valore operativo del Gruppo Edison è stato determinato come somma delle parti del valore dei flussi delle diverse aree di attività aziendale così come specificati nel Piano 2016-2035. Per i comparti Termoelettrico, E&P Italia e E&P Egitto, i flussi di Piano Strategico prevedono il venir meno delle iniziative entro il 2035, senza alcuna sostituzione di *asset* o integrazione con nuove opzioni strategiche. Per tali comparti è stato considerato un periodo di previsione esplicita che si estende fino al momento, identificato nell'anno 2029, in cui sussiste una dimensione ancora adeguata al mantenimento del business per produzioni, riserve e investimenti.

Il *Terminal Value* è stato determinato sulla base del flusso di cassa normalizzato al netto delle imposte, ipotizzando la coincidenza nel lungo termine tra investimenti e ammortamenti, nella configurazione del NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*). Il tasso di crescita oltre piano è stato stimato pari all'1%, ad eccezione delle attività Corporate e dei ricavi derivanti dall'applicazione del meccanismo del c.d. *Capacity Payment*, per i quali il tasso di crescita è stato considerato nullo. Non è, invece, stato stimato alcun *Terminal Value* per i comparti Power International, E&P Croazia, E&P UK, E&P Norvegia, E&P Algeria e International Pipelines, in considerazione della loro specifica natura di attività di sviluppo. Per quanto concerne le attività di Distribuzione Gas, il *Terminal Value* è stato determinato a fine concessione e in misura pari al valore della tariffa (RAB) prospettica.

Tra le attività accessorie sono state considerate le partecipazioni possedute dalla Società non oggetto di consolidamento, i cui flussi non sono stati inclusi nella stima dei risultati economici prospettici di Piano Strategico. La Posizione Finanziaria Netta risulta come da Situazione Patrimoniale pre-consuntiva al 31 dicembre 2015 i cui dati corrispondono a quelli riportati del bilancio consolidato del Gruppo a tale data. Al fine di addivenire alla stima dell'*Equity Value* della Società è stato anche dedotto il valore attuale degli interessi economici delle minoranze ("*Minorities*").

Applicazione del Metodo dei Multipli di Borsa

L'analisi condotta si è focalizzata sui multipli *trailing*, ovvero sui valori consuntivi più recenti delle grandezze di riferimento. Tenuto conto della natura del business di riferimento, l'analisi è stata focalizzata su alcuni multipli fra i quali: EV/Sales, EV/EBITDA, Price/Book Value. L'analisi si è poi concentrata sul multiplo EV/EBITDA, essendo l'EBITDA considerato la migliore *proxy* disponibile del flusso di cassa operativo di un'impresa, e risultando più affidabile degli altri multipli precedentemente analizzati.

L'*Advisor* ha fatto riferimento a due differenti panieri di società coerenti con quelli utilizzati ai fini della stima del costo del capitale nell'applicazione del Metodo Finanziario: un *panel* costituito da comparabili europei distinti per settore e un *panel* ristretto, costituito da aziende italiane operanti nelle aree d'affari in cui è presente Edison (energia elettrica e gas). L'*Advisor* ha ritenuto che il *panel* ristretto fosse più rispondente ad un criterio di comparazione in ragione del Paese di appartenenza, con un particolare contesto regolatorio e mercato di riferimento.

Per quanto concerne il multiplo EV/EBITDA l'*Advisor* ha ritenuto opportuno fare riferimento ai multipli relativi all'esercizio 2015 ottenuti, per le aziende del campione, confrontando i prezzi di Borsa rilevati negli ultimi dodici mesi, con i risultati degli ultimi dodici mesi derivati dai bilanci e dalle relazioni infra-annuali delle imprese considerate comparabili. Per i *panel* considerati si è calcolata la mediana del multiplo EV/EBITDA.

Al fine di corroborare l'analisi relativa al *panel* europeo, l'*Advisor* ha ritenuto di fare riferimento anche ad indici/analisi in merito al settore Europeo del "Power & Utilities". Ad ulteriore conforto dell'analisi dei multipli di Borsa è stata svolta anche un'indagine sulle operazioni di *Mergers & Acquisition* nel settore *Energy/Utilities* negli ultimi tre anni, che ha condotto alla stima di un moltiplicatore EV/EBITDA di transazioni comparabili superiore ai valori stimati con riferimento all'applicazione del Metodo dei Multipli di Borsa.

Per quanto concerne la grandezza economica di riferimento, sono stati analizzati, oltre all'esercizio 2015, gli EBITDA storici e attesi del Gruppo rispettivamente nei due anni antecedenti e successivi al 2015. L'*Advisor* ha motivato tale scelta come analisi volta alla necessità di escludere fenomeni contingenti legati alla presenza di discontinuità, sia specifici della Società, sia legati alla volatilità degli scenari di riferimento. In dettaglio, sono stati determinati gli EBITDA adjusted degli anni 2013-2017, rettificati per tenere conto di sfasamenti temporali nella contabilizzazione dei risultati a seguito delle rinegoziazioni dei contratti di lungo termine di importazione del gas, e dei ricavi attesi dal meccanismo del *Capacity Payment*, ad oggi ancora non definiti.

La scelta dell'EBITDA di riferimento per il Gruppo è stata compiuta tenendo conto delle differenti medie riscontrate nel periodo sopra citato, e considerando, oltre al 2015, uno e due anni storici e prospettici (media 2014-2016 e media 2013-2017).

I multipli individuati sono stati applicati ai valori di EBITDA, sia con riferimento al *panel* ristretto, sia con riferimento al *panel* allargato. Per quest'ultimo i moltiplicatori di business sono stati applicati agli EBITDA per i settori del Gruppo. Al riguardo, si rileva che le risultanze ottenute mediante l'applicazione di moltiplicatori di fonte esterna sono maggiori delle risultanze ottenute tramite l'utilizzo del *panel* allargato ed in linea con le risultanze finali dell'applicazione del metodo.

L'intervallo relativo al valore operativo del Gruppo Edison è stato determinato calcolando la media degli estremi dei range ottenuti con i due differenti *panel*.

Tra le attività accessorie sono state considerate:

- le partecipazioni non oggetto di consolidamento possedute dalla Società, i cui flussi non sono stati inclusi nella stima dei risultati economici prospettici di Piano Strategico;
- il valore del credito residuo derivante dalla positiva conclusione dell'arbitrato per la revisione del contratto di lungo termine di importazione del gas dalla Libia.

La posizione finanziaria netta è stata considerata così come risultante dalla Situazione Patrimoniale pre-consuntiva al 31 dicembre 2015 i cui dati, come già evidenziato, corrispondono ai dati del bilancio consolidato. Al fine di addivenire alla stima dell'*Equity Value* della Società, sono stati dedotti gli interessi economici delle *Minorities*.

5.2 CRITERI DI DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE NUOVE AZIONI RELATIVE ALL'AUMENTO DI CAPITALE A SERVIZIO DEL CONFERIMENTO

L'*Advisor* ha condotto una stima analitica e di mercato del valore economico di Edison, secondo quanto già rilevato e, tenuto conto delle risultanze emergenti dall'applicazione dei differenti metodi adottati per la stima del valore della Società, il Prof. Dallochio ha determinato il valore di Edison in un intervallo di valore compreso tra euro 5.388 milioni e 5.684 milioni (*Equity Value*).

Al fine della determinazione del prezzo di emissione delle azioni ordinarie, il Consiglio di amministrazione, tenuto conto del fatto che il progetto di bilancio separato ha registrato una perdita di euro 776 milioni (di seguito anche "**Perdita dell'esercizio**"), a fronte di riserve disponibili utilizzabili per il loro ripianamento per euro 614 milioni (di seguito anche "**Riserve disponibili**"), e della postergazione nella partecipazione alle perdite delle azioni di risparmio, ha ritenuto di non differenziare il valore della porzione di capitale economico da imputare alle azioni ordinarie dalla porzione di capitale economico da imputare alle azioni di risparmio. Sulla base delle evidenze dell'*Advisor*, il valore per azione di Edison, corrispondente ai diversi *Equity Value*, assumendo un tasso di conversione tra azioni ordinarie e di risparmio pari a 1:1, risulterebbe quindi compreso tra il valore di euro 1,02 ed euro 1,07.

Gli Amministratori di Edison hanno però tenuto conto che:

- i) il soggetto che sottoscriverà l'aumento di capitale, Tde, partecipa in misura quasi totalitaria al capitale ordinario di Edison, con una percentuale di possesso del 99,5% dello stesso;
- ii) il ripianamento della Perdita dell'esercizio risultante dal progetto di bilancio separato al 31 dicembre 2015 mediante l'utilizzo delle Riserve disponibili non risulterebbe integrale e residuerebbero, quindi, perdite non ripianate per euro 162 milioni (di seguito anche "**Perdite residue**");
- iii) l'ipotetica riduzione del capitale di Edison per ripianare le Perdite residue non avrebbe comunque implicato l'annullamento di azioni di risparmio, in quanto tali azioni sono statutariamente postergate nella partecipazione alle perdite;
- iv) le Perdite residue, pertanto, graverebbero in ogni caso sui soli titolari di azioni ordinarie.

Il Consiglio di amministrazione di Edison ha ritenuto opportuno determinare l'entità complessiva della quota parte del valore del Conferimento da imputare a sopraprezzo, tenuto anche conto delle Perdite residue, elevando l'importo a complessivi euro 162 milioni, come tale idoneo a coprire le Perdite residue. In tal modo le Perdite residue saranno ripianate unicamente dall'azionista che sottoscriverà l'aumento di capitale, cioè Tde.

In relazione a tutto ciò il Consiglio di amministrazione ha ritenuto congruo, quale prezzo di emissione complessivo delle nuove azioni ordinarie, euro 2,8956 per azione, di cui 1,8956 a titolo di sopraprezzo.

6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RISCOstrate DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Nella Relazione illustrativa degli Amministratori per il Conferimento del 100% del capitale di Fenice S.p.A. non vengono evidenziate particolari difficoltà incontrate dagli Amministratori nelle valutazioni di cui al punto precedente.

7. RISULTATI EMERSI DALLA VALUTAZIONE EFFETTUATA DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Il Consiglio di amministrazione di Edison ha ritenuto congruo, quale prezzo di emissione complessivo delle nuove azioni ordinarie, euro 2,8956 per azione, di cui 1,8956 a titolo di sopraprezzo.

8. LAVORO SVOLTO

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico, abbiamo:

- esaminato il verbale in bozza del Consiglio di Amministrazione di Edison del 15 febbraio 2016;
- svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori per il Conferimento ed il parere del Comitato indipendenti;
- esaminato la "Stima del valore di Edison S.p.A. nell'operazione di conferimento di Fenice S.p.A. in Edison S.p.A." rilasciata dall'*Advisor* in data 12 febbraio 2016;
- esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo Statuto vigente di Edison e le relative proposte di modifica connesse all'operazione di aumento di capitale;
- analizzato, sulla base di discussioni con il Management di Edison, il lavoro svolto dagli Amministratori per l'individuazione dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni onde riscontrarne l'adeguatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevoli, motivati e non arbitrari;
- esaminato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di amministrazione riguardanti i criteri valutativi da esso adottati ai fini della fissazione del prezzo di emissione delle nuove azioni;
- verificato la coerenza dei dati utilizzati dagli Amministratori con le fonti di riferimento;
- elaborato analisi alternative della valutazione effettuata dall'*Advisor* a conforto dei risultati ottenuti, in base alla documentazione ricevuta;
- ricevuto formale attestazione del legale rappresentante di Edison S.p.A. sugli elementi di valutazione messi a disposizione e sul fatto che, per quanto a sua 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.

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 il processo logico seguito ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni al servizio del suddetto aumento di capitale.

Prima di riportare i nostri commenti all'operazione di aumento di capitale, si richiamano le principali caratteristiche dell'aumento di capitale. Tde è attualmente l'azionista di controllo di Edison, con una quota del 99,48%. Trattandosi di un aumento di capitale da liberare mediante conferimento in natura, non spetta agli altri azionisti di Edison, ordinari e di risparmio, il diritto di opzione sulle azioni oggetto dell'aumento di capitale. Nel progetto di bilancio separato di Edison chiuso al 31 dicembre 2015 risultano perdite per un importo superiore a quello delle riserve disponibili che possono essere utilizzate per il loro ripianamento.

Sulla base delle evidenze dell'*Advisor*, il valore per azione di Edison corrispondente ai diversi *Equity Value*, utilizzando un tasso di conversione tra azioni ordinarie e azioni di risparmio pari a 1:1, risulterebbe quindi compreso tra il valore di euro 1,02 e euro 1,07. Tutto ciò premesso, il Consiglio di amministrazione di Edison ha ritenuto opportuno determinare l'entità complessiva della quota parte del valore del Conferimento da imputare a sopraprezzo, tenuto anche conto delle Perdite residue, elevando l'importo a complessivi euro 162 milioni, come tale idoneo a coprire le Perdite residue. In tal modo le Perdite residue saranno ripianate unicamente dall'azionista che sottoscriverà l'aumento di capitale, cioè Tde.

Al riguardo, in considerazione delle caratteristiche dell'operazione, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei criteri di valutazione adottati dall'*Advisor* e delle decisioni prese dal Consiglio di amministrazione di Edison:

- nella predisposizione della “Stima sul valore di Edison S.p.A. nell'operazione di conferimento di Fenice S.p.A. in Edison S.p.A.” l'*Advisor* ha considerato le componenti reddituali e finanziarie di natura previsionale contenute nel Piano Strategico 2016-2035 e riflesse in sintesi nell'estratto “Strategic Guidelines” discusse nel Consiglio di amministrazione di Edison dell'8 dicembre 2015. Il Piano Strategico è stato approvato dal Consiglio di amministrazione limitatamente all'esercizio 2016 (budget). Il Piano Strategico fa riferimento ad un unico scenario esteso fino al 2035 e non sono state elaborate dalla Società ipotesi di scenario differenti. La Valutazione dell'*Advisor* è stato perciò sviluppato utilizzando il budget 2016 approvato dal Consiglio di amministrazione e le “Strategic Guidelines” solo discusse dallo stesso. Non sono state stimate dal Management variazioni di capitale circolante relative ad altre attività/passività correnti (ad esempio, fondi rischi, poste fiscali, TFR ecc.). Il Piano Strategico prevede, con riferimento ad alcuni comparti rilevanti (Termoelettrico, E&P Italia e E&P Egitto), il venir meno delle iniziative entro il periodo di piano, senza quantificare nei flussi di cassa rilevanti alcuna sostituzione di asset o integrazione con nuove opzioni strategiche;
- la scelta dell'*Advisor* si è orientata su criteri di valutazione condivisi dalla teoria finanziaria e in linea con la migliore prassi professionale; l'adozione di due metodi fa che gli stessi possano assumere la duplice funzione di metodo principale e di controllo così da far ritenere ragionevole il processo seguito;
- il Consiglio di amministrazione, confortato dall'*Advisor*, ha ritenuto congruo un *Equity Value* compreso tra euro 5.388 milioni e euro 5.684 milioni;

- gli Amministratori di Edison propongono all'Assemblea di elevare il prezzo delle azioni di nuova emissione oltre il valore delle azioni in circolazione (nel caso di specie determinato dall'*Advisor*). Si deve anzitutto osservare che dalla legge non risulta alcun divieto esplicito al riguardo. Ci si è chiesti, tuttavia, se un limite "superiore" all'importo del sopraprezzo possa essere ricavato dall'ultima frase dell'art. 2441, 6° comma del Codice Civile¹, ovvero dalla precedente previsione della stessa disposizione, che contempla che il prezzo di emissione debba essere oggetto di un "parere di congruità". Nelle circostanze si può ritenere legittima la fissazione di un prezzo di emissione (comprensivo del sopraprezzo) più elevato del valore delle azioni in circolazione, avuto riguardo anche alle motivazioni addotte dagli Amministratori. D'altra parte si può anche considerare che il prezzo di emissione così definito incorpora, da un lato, un valore prossimo a quello identificato dall'*Advisor* e, dall'altro, un sopraprezzo tale da consentire il ripianamento delle perdite ed evitare di conseguenza l'abbattimento del capitale. Inoltre, dal punto di vista dei soci estranei all'aumento di capitale (ai quali non spetta il diritto di opzione in quanto per esempio si tratti di conferimento di beni in natura o di crediti), è evidente che minore è il numero delle azioni emesse (dunque maggiore è il sopraprezzo), minore è l'effetto diluitivo delle azioni in circolazione. Ciò è ancora più evidente quando, come accade nella specifica circostanza, il sottoscrittore delle azioni, Tde, sostanzialmente si fa carico di perdite, che, come le Perdite residue, potrebbero essere ripianate solo riducendo il valore nominale di tutte le azioni ordinarie, comprese quelle degli azionisti minori o minimi. Si può perciò affermare che le motivazioni dell'operazione nella Relazione, paiono in effetti coerenti e che la fissazione di un sopraprezzo più elevato di quello che sarebbe fissato sulla base del criterio dettato dall'ultima frase dell'art. 2441, 6° comma, Codice Civile e tale da permettere la copertura delle Perdite residue tramite una correlativa riduzione della riserva sopraprezzo originata dal Conferimento di Fenice a Edison da parte di Tde sia nelle circostanze ragionevole.

Inoltre, sono state rielaborate le analisi condotte dall'*Advisor* con finalità di controllo. I risultati dell'analisi svolta hanno fornito ulteriori elementi di conforto circa la ragionevolezza e non arbitrarietà dei metodi utilizzati dagli Amministratori con il supporto dell'*Advisor*.

Gli aspetti sopra commentati sono stati tenuti in opportuna considerazione ai fini dell'emissione del presente parere di congruità.

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

Nell'espletamento del nostro incarico abbiamo incontrato le problematiche generalmente ricorrenti nell'ambito di processi valutativi analoghi.

¹ Art. 2441, 6° comma – secondo il quale “La deliberazione determina il prezzo di emissione delle azioni in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre”.

In merito alle principali limitazioni e difficoltà valutative incontrate si segnalano in particolare le seguenti:

- le valutazioni effettuate dagli Amministratori sulla base della metodologia del DCF si basano su previsioni economico-patrimoniali desunte dal Piano Strategico. Deve essere sottolineato che i dati prospettici e le ipotesi alla base della loro elaborazione, per loro natura, contengono elementi di incertezza e sono soggetti a variazioni, anche significative, in caso di cambiamenti del contesto di mercato e dello scenario macroeconomico. Va inoltre tenuto presente che, a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento, sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, lo scostamento fra i valori consuntivi e i dati previsionali potrebbe essere significativo, anche qualora si manifestassero effettivamente gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni utilizzate; al riguardo, i *trend* futuri dei ricavi e della redditività di Edison riflettono assunzioni in linea con la strategia di Edison stessa; in particolare, riconosciamo che la recente volatilità del prezzo Brent, e, in linea generale, dei mercati finanziari, oltre che dell'economia internazionale possono costituire un elemento di incertezza e variabilità con impatto sulle previsioni relative ai flussi di cassa attesi di Edison;
- le valutazioni basate su metodi che utilizzano variabili e parametri di mercato, come il metodo dei multipli di mercato, sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari. L'andamento dei mercati finanziari, sia italiani che internazionali, ha evidenziato una tendenza a presentare oscillazioni rilevanti nel corso del tempo soprattutto in relazione all'incertezza del quadro economico generale. Ad influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative in un senso o nell'altro, del tutto slegate dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società. L'applicazione del metodo dei multipli di mercato può individuare, pertanto, valori tra loro differenti, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettui la valutazione.

11. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, 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 ed i commenti riportati al paragrafo 9, riteniamo che i criteri di valutazione adottati dagli Amministratori siano adeguati, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari, e che gli stessi siano stati correttamente applicati, ai fini della determinazione del prezzo di emissione, pari a Euro 2,8956, di cui 1,8956 a titolo di sopraprezzo per ciascuna delle n. 85.300.000 nuove azioni ordinarie di Edison S.p.A. nell'ambito dell'aumento di capitale con non spettanza del diritto di opzione a servizio del prospettato Conferimento da parte di Transalpina di Energia S.p.A..

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Piergiulio Bizioli
Socio

Milano, 24 febbraio 2016

RIPIANAMENTO PERDITA

Punto 10 all'ordine del giorno

Ripianamento, per euro 614.351.040,54, della perdita dell'esercizio 2015 mediante utilizzo, per pari importo, delle riserve disponibili, con contestuale riduzione delle riserve vincolate ai sensi di disposizioni societarie e/o fiscali

Signori Azionisti,

come Vi è noto, la Vostra Società ha chiuso il bilancio separato al 31 dicembre 2015 con una perdita pari a euro 776.013.900,44.

Poiché dal bilancio a tale data risultano riserve disponibili, utilizzabili per il ripianamento delle perdite per complessivi **euro 614.351.040,54** (le "**Riserve Utilizzabili**"), Vi proponiamo di deliberare il loro integrale utilizzo per coprire la perdita esistente sino alla concorrenza di detto importo.

Dopo di ciò residuerà pertanto una perdita di **euro 161.662.859,90** (la "**Perdita Residua**").

Inoltre poiché relativamente alle Riserve Utilizzabili,

- su una quota parte, pari a **euro 17.552.676,35**, della riserva legale di complessivi euro 131.970.891,18, è stato apposto un vincolo fiscale ai sensi dell'art. 1, comma 469, della legge 23 dicembre 2005, n.266 (c.d. riallineamento), per il quale l'art. 13, comma 2, della legge 21 novembre 2000, n. 342, richiamato dalla legge 266/2005, dispone che "*in caso di utilizzazione della riserva a copertura di perdite, non si può fare luogo a distribuzione di utili fino a quando la riserva non è reintegrata o ridotta in misura corrispondente con deliberazione dell'assemblea straordinaria, non applicandosi le disposizioni dei commi secondo e terzo dell'art. 2445 del codice civile [riduzione del capitale per esuberanza]*";
- su una quota parte, pari a **euro 236.673.228,00**, della riserva ex art. 7, comma 6, del decreto legislativo 28 febbraio 2005, n.38, di complessivi euro 382.362.099,36, è stato apposto un vincolo fiscale, ai sensi dell'art. 1, comma 147, della legge 27 dicembre 2013, n. 147, soggetto ad analoga disciplina e il citato art.7, comma 6, del decreto legislativo 2005/38 dispone a sua volta, sul piano della disciplina societaria, che in caso di utilizzazione della riserva "*a copertura di perdite, non si può fare luogo a distribuzione di utili fino a quando la riserva non è reintegrata o ridotta in misura corrispondente con deliberazione dell'assemblea straordinaria, non applicandosi le disposizioni dei commi secondo e terzo dell'art. 2445 del codice civile*";

si propone di deliberare di non ricostituire gli importi di dette riserve utilizzati a copertura della perdita. E ciò sia ai sensi e per gli effetti delle disposizioni fiscali, sia ai sensi e per gli effetti delle disposizioni societarie.

Tutto ciò premesso, qualora concordiate con quanto proposto, Vi invitiamo ad assumere la seguente deliberazione:

Proposte di deliberazione all'assemblea

DECIMA DELIBERAZIONE

“L'assemblea degli Azionisti,

- esaminata la Relazione illustrativa del Consiglio di amministrazione sul punto;
- preso atto che il bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015, approvato da questa stessa assemblea, chiude con un perdita pari a euro 776.013.900,44 ;
- preso atto che nel bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015 le riserve utilizzabili per la copertura delle perdite, al netto delle riserve negative ex art. 7 comma 5, decreto legislativo 38/2005 di euro 40.525.941, ammontano a complessivi **euro 614.351.040,54**, così ripartite:

Natura della riserva	Importo	Vincoli fiscali
utili portati a nuovo	10.423.478,55	
Riserve ex art. 7, comma 7, costituite in sede di prima adozione dei principi IAS, al netto delle riserve ex art. 7, comma 5, decreto legislativo 38/2005 (“ Riserve da transizione IAS ”)	89.594.571,45	
Riserva ex art. 7, comma 6, decreto legislativo 38/2005, derivanti dall'iscrizione, in sede di transizione ai principi IAS, a <i>fair value</i> , quale sostituto del costo, delle attività materiali (“ Riserva da rivalutazione a fair value ”)	382.362.099,36	di cui 236.673.228,00 vincolate ai sensi dell'art. 1, comma 147, legge 147/2013
Riserva legale	131.970.891,18	di cui euro 17.552.676,35 vincolate ai sensi dell'art. 1 comma 469 legge 266/2005
Totale riserve utilizzabili per ripianare la perdita	614.351.040,54	

delibera

- di ripianare la perdita di euro 776.013.900,44 mediante utilizzo:
 - della riserva utili portati a nuovo per euro 10.423.478,55;
 - della riserva da transizione IAS per euro 89.594.571,45;
 - della riserva da rivalutazione a *fair value* per euro 382.362.099,36;
 - della riserva legale per euro 131.970.891,18;
- di riportare a nuovo la perdita residua di euro 161.662.859,90;
- di non ricostituire, né ai sensi della disciplina societaria, né ai sensi della disciplina fiscale, la riserva da rivalutazione a *fair value* ex art. 7 comma 6 decreto legislativo 38/2005 di **euro 382.362.099,36**, ivi compresa la quota di **euro 236.673.228,00** vincolata ai sensi dell'art. 1, comma 147, della legge 147/2013 e, per l'effetto, di ridurla dei corrispondenti importi;
- di non ricostituire, ai sensi della disciplina fiscale, la parte della riserva legale vincolata ai sensi dell'art. 1, comma 469, della legge 266/2005 pari a **euro 17.552.676,35** e, per l'effetto, di ridurla per il corrispondente importo.”

Milano, 15 febbraio 2016

Per il Consiglio di amministrazione
L'Amministratore delegato
Marc Benayoun

RIPIANAMENTO PERDITA

Punto 11 all'ordine del giorno

Ripianamento della residua perdita di euro 161.662.859,90 dell'esercizio 2015 mediante utilizzo, per pari importo, della riserva sovrapprezzo azioni costituita a seguito della esecuzione dell'aumento di capitale deliberato al precedente punto 9

Signori Azionisti,

tenuto conto che, a seguito della programmata esecuzione dell'aumento di capitale di complessivi euro 246.994.680, di cui euro 161.694.680 a titolo di sovrapprezzo, la cui approvazione verrà sottoposta a questa stessa Assemblea, da liberarsi mediante conferimento in natura da parte di Transalpina di Energia S.p.A. della partecipazione in Fenice S.p.A., si verrà a costituire una riserva sovrapprezzo azioni, pari a euro 161.694.680, si propone di deliberare sin da ora il pressoché integrale utilizzo della riserva sovrapprezzo azioni così costituita per il ripianamento della Perdita Residua, di guisa che la perdita relativa all'esercizio 2015 risulti interamente coperta.

Tutto ciò premesso, qualora concordiate con quanto proposto, Vi invitiamo ad assumere la seguente deliberazione:

Proposta di deliberazione all'assemblea

UNDICESIMA DELIBERAZIONE

"L'assemblea degli Azionisti,

- esaminata la Relazione illustrativa del Consiglio di amministrazione sul punto;
- preso atto che, dopo l'adozione della deliberazione n.10 proposta a questa assemblea, residuerà una perdita di euro 161.662.859,90;

delibera

subordinatamente all'efficacia dell'esecuzione dell'aumento di capitale in natura da parte di Transalpina di Energia S.p.A. della partecipazione da essa detenuta in Fenice S.p.A., di cui al precedente punto 9 all'ordine del giorno di questa Assemblea, di utilizzare - per l'importo di euro 161.662.859,90 - la riserva sovrapprezzo azioni che si sarà costituita per effetto del menzionato aumento di capitale, per il ripianamento della Perdita Residua relativa al bilancio chiuso al 31 dicembre 2015, non coperta dalle Riserve Utilizzabili a tale data."

Milano, 15 febbraio 2016

Per il Consiglio di amministrazione
L'Amministratore delegato
Marc Benayoun