



DOCUMENTO INFORMATIVO
RELATIVO AD OPERAZIONI DI MAGGIORE RILEVANZA
CON PARTI CORRELATE

Ai sensi dell'articolo 5 del regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e successivamente modificato con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010.

Contratto relativo alla cessione della partecipazione
pari al 50% del capitale sociale di
Edipower S.p.A.

Contratto di somministrazione di gas naturale con
Edipower S.p.A.

Il presente documento informativo è stato messo a disposizione del pubblico presso la sede legale di Edison S.p.A., sul sito *internet* di Edison S.p.A. (www.edison.it), nonchè sul sito *internet* di Borsa Italiana S.p.A. (www.borsaitaliana.it) in data 22 febbraio 2012.

INDICE

PREMESSA	3
1. Avvertenze	4
1.1. <i>Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione con parte correlata</i>	4
2. Informazioni relative all'Operazione	5
2.1 <i>Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione</i>	5
2.2 <i>Indicazione delle parti correlate con cui l'Operazione sarà posta in essere, della natura della correlazione e della natura e della portata degli interessi di tali parti nell'Operazione</i>	11
2.3 <i>Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza dell'Operazione per Edison</i>	13
2.4 <i>Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari</i>	14
2.5 <i>Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione</i>	16
2.6 <i>Incidenza sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate in conseguenza dell'Operazione</i>	18
2.7 <i>Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti della Società coinvolti nell'Operazione</i>	18
2.8 <i>Approvazione dell'Operazione da parte del Consiglio di Amministrazione di Edison</i>	19
2.9 <i>Se la rilevanza dell'Operazione deriva dal cumulo, ai sensi dell'articolo 5, comma 2, del Regolamento Consob, di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla Società, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette operazioni</i>	21
DICHIARAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI	21
3. Allegati	22
3.1 <i>Parere del Presidio Alternativo Equivalente al Comitato Indipendenti di Edison S.p.A. rilasciato in data 24 gennaio 2012 ed in data 13 febbraio 2012</i>	22
3.2 <i>Parere di Goldman Sachs International sulla congruità del corrispettivo per la cessione da parte di Edison S.p.A. della partecipazione detenuta in Edipower S.p.A.</i>	27
3.3 <i>Parere di Rothschild S.p.A. sulla congruità del corrispettivo per la cessione da parte di Edison S.p.A. della partecipazione detenuta in Edipower S.p.A.</i>	35
3.4 <i>Fairness opinion di Lazard & Co. S.r.l. sulla congruità del corrispettivo per la cessione da parte di Edison S.p.A. della partecipazione detenuta in Edipower S.p.A.</i>	45

PREMESSA

Il presente documento informativo (il “**Documento Informativo**”) è stato predisposto da Edison S.p.A. (“**Edison**” o la “**Società**”) ai sensi dell’articolo 5 del regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e successivamente modificato con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010, recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate (il “**Regolamento Consob**”), nonché dell’articolo 18.1.1 della “Procedura per la disciplina delle operazioni con parti correlate” approvata dal Consiglio di Amministrazione di Edison del 3 dicembre 2010 (la “**Procedura**”).

Il presente Documento Informativo è stato predisposto con riferimento all’accettazione da parte di Edison, avvenuta il 15 febbraio 2012, della proposta contrattuale relativa alla cessione da parte della Società a favore di Delmi S.p.A. (“**Delmi**”) della partecipazione pari al 50% del capitale sociale di Edipower S.p.A. (il “**Contratto di Cessione**”), recante in allegato il testo contrattuale concordato relativo alla somministrazione di gas naturale tra Edison ed Edipower S.p.A. (il “**Contratto di Somministrazione**” e, congiuntamente al Contratto di Cessione, l’“**Operazione**”).

L’Operazione, come comunicato al mercato in data 27 e 29 dicembre 2011, 24 gennaio, 13 e 15 febbraio 2012, dà attuazione all’accordo di principi per il riassetto societario di Edison e di Edipower S.p.A. (“**Edipower**”) raggiunto da A2A S.p.A. (“**A2A**”), Electricité de France S.A. (“**EDF**”), Delmi ed Edison (la “**Riorganizzazione**”), come illustrato nella successiva sezione 2.1 del presente Documento Informativo.

Edipower è uno tra i maggiori produttori di energia elettrica in Italia i cui azionisti, alla data del presente Documento Informativo, sono rispettivamente Edison con il 50% del capitale sociale, A2A con il 20% del capitale sociale, Alpiq S.A. (“**Alpiq**”) con il 20% del capitale sociale ed Iren S.p.A. (“**Iren**”) con il 10% del capitale sociale.

Il presente Documento Informativo, pubblicato in data 22 febbraio 2012, è a disposizione del pubblico presso la sede legale della Società, in Milano, Foro Buonaparte n. 31, sul sito *internet* della Società nella sezione “*investor relations*” all’indirizzo www.edison.it, nonché sul sito *internet* di Borsa Italiana S.p.A. all’indirizzo www.borsaitaliana.it.

Si segnala, inoltre, che il documento informativo relativo alla cessione della partecipazione di Edipower, previsto dall’articolo 71 del regolamento adottato da Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 come successivamente modificato ed integrato (il “**Regolamento Emittenti**”) per le operazioni di cessione significative e redatto in conformità all’Allegato 3B del medesimo Regolamento Emittenti, sarà messo a disposizione del pubblico secondo le modalità e nei termini previsti dalla normativa applicabile.

1. Avvertenze

1.1. *Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione con parte correlata*

Alla data del presente Documento Informativo, la Società è controllata da Transalpina di Energia S.r.l. (“**TdE**”), *holding* di partecipazione disciplinata come *joint venture* e partecipata pariteticamente da Delmi e WRGM Holding 4 S.p.A. (società interamente posseduta da EDF).

In relazione al Contratto di Cessione, si segnala che la controparte Delmi, per quanto anzidetto, è parte correlata di Edison ai sensi dell'articolo 7 della Procedura adottata dalla Società.

In relazione al Contratto di Somministrazione, si segnala che la controparte Edipower è parte correlata di Edison ai sensi dell'articolo 7 della Procedura, poiché, alla data del presente Documento Informativo, la Società esercita un'influenza notevole su Edipower medesima.

L'Operazione, considerandone il complessivo valore economico, si configura come operazione di maggiore rilevanza con parti correlate ai sensi del Regolamento Consob e della Procedura adottata dalla Società.

Si segnala, altresì, che il Comitato Indipendenti della Società, in qualità di comitato competente per l'esame delle operazioni con parti correlate previsto ai sensi dell'articolo 8 del Regolamento Consob (il “**Comitato Indipendenti**”), in relazione alla posizione dell'Amministratore Indipendente Mario Cocchi, nella riunione del 20 gennaio 2012 ha deliberato di attivare, in conformità a quanto previsto dallo stesso articolo 8 del Regolamento Consob, il presidio alternativo equivalente di cui all'articolo 10.2.(i) della Procedura adottata dalla Società (il “**Presidio Alternativo Equivalente**”), per le motivazioni illustrate alla successiva sezione 2.8 del presente Documento Informativo.

Per completezza sono evidenziate di seguito, in relazione all'Operazione, le situazioni di potenziale conflitto di interessi derivanti dalle operazioni con parti correlate oggetto del presente Documento Informativo:

- i Consiglieri della Società Renato Ravanelli, Paolo Rossetti e Klaus Stocker sono portatori di interessi in quanto Amministratori di Delmi, controparte nel Contratto di Cessione;
- il Consigliere della Società Andrea Viero è portatore di interessi nella sua qualità di Direttore Generale di Iren, che alla data del presente Documento Informativo detiene una partecipazione pari al 15% del capitale sociale di Delmi; e
- l'Amministratore Delegato della Società Bruno Lescoeur è portatore di interessi nella sua qualità di Amministratore Delegato di Edipower ed il Consigliere della Società Renato Ravanelli è portatore di interessi nella sua qualità di Amministratore di Edipower, controparte del Contratto di Somministrazione.

Il Presidio Alternativo Equivalente è stato informato dei termini e delle condizioni dell'Operazione, è stato coinvolto nella fase istruttoria e delle trattative attraverso la ricezione di un flusso di informazioni tempestivo ed adeguato ed ha rilasciato in autonomia il proprio parere favorevole in merito all'Operazione stessa, allegato al presente Documento Informativo quale Allegato 3.1.

2. Informazioni relative all'Operazione

2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione

L'Operazione, come comunicato al mercato in data 27 e 29 dicembre 2011, 24 gennaio, 13 e 15 febbraio 2012, dà attuazione all'accordo di principi per la Riorganizzazione raggiunto da A2A, EDF, Delmi ed Edison, riflesso in un *term sheet*, sottoscritto il 26 dicembre 2011, che prevedeva, in particolare, l'esecuzione contestuale delle seguenti operazioni:

- l'acquisizione da parte di EDF di una partecipazione pari al 50% del capitale sociale di TdE (che detiene il 61,3% del capitale sociale con diritto di voto di Edison) detenuta da Delmi, società controllata da A2A, ad un prezzo implicito pari ad Euro 0,84 per ciascuna azione Edison;
- l'acquisizione da parte di Delmi di una partecipazione pari al 70% del capitale sociale con diritto di voto di Edipower detenuto da Edison (con una partecipazione pari al 50% del capitale sociale) e da Alpiq (con una partecipazione pari al 20% del capitale sociale); e
- la stipula di un contratto di somministrazione di gas naturale tra Edison ed Edipower, a condizioni di mercato, per la copertura del 50% del fabbisogno di Edipower per i prossimi sei anni, i cui termini economici dovranno essere verificati periodicamente.

L'accordo di principi prevedeva, inoltre, che il medesimo dovesse essere approvato dai competenti organi delle diverse società interessate entro il 31 gennaio 2012 e che la sottoscrizione dei contratti relativi alle acquisizioni sopra indicate dovesse intervenire entro la data del 15 febbraio 2012.

In relazione a tali ultime previsioni, il 24 gennaio 2012 il Consiglio di Amministrazione della Società, sulla base della documentazione istruttoria ricevuta e del parere favorevole rilasciato dal Presidio Alternativo Equivalente, rilevando l'interesse della Società al compimento dell'Operazione nonché la convenienza e la correttezza sostanziale delle relative condizioni, avvalendosi anche della *fairness opinion* sulla congruità del corrispettivo relativo alla cessione della partecipazione di Edipower rilasciata da Lazard & Co. S.r.l. ("**Lazard**") ha approvato, per quanto di sua competenza, l'accordo di principi relativo alla Riorganizzazione.

Successivamente, il Consiglio di Amministrazione della Società tenutosi il 13 febbraio 2012, considerato il supplemento al parere, anch'esso favorevole, espresso dal Presidio Alternativo Equivalente sui contratti, ha autorizzato la conclusione degli accordi definitivi riguardanti la cessione della partecipazione di Edipower e la somministrazione di gas naturale con Edipower, conferendo all'Amministratore Delegato mandato di finalizzare e concludere detti contratti e gli atti ad essi inerenti, strumentali e conseguenti o collegati.

Da ultimo, il 15 febbraio 2012, Edison ha accettato la proposta di acquisto della partecipazione di Edipower formulata da Delmi.

Per effetto dell'esecuzione della cessione, Edipower sarà partecipata da Delmi (con una partecipazione pari al 70% del capitale sociale), A2A (con una partecipazione pari al 20% del capitale sociale) ed Iren (con una partecipazione pari al 10% del capitale sociale).

Elementi principali del Contratto di Cessione

Il Contratto di Cessione disciplina la cessione a Delmi di una partecipazione complessiva pari al 70% del capitale sociale di Edipower, detenuta da Edison in misura pari al 50% del suddetto capitale sociale e da Alpiq in misura pari al restante 20%.

É inoltre previsto che, al perfezionamento della cessione della partecipazione di Edipower (i) Edison sottoscriva, in qualità di somministrante, con Edipower in qualità di cliente, un contratto per la fornitura di gas della durata di settantadue mesi, (ii) Edison, Alpiq, A2A, Iren, Alpiq Energia Italia S.p.A., A2A Trading S.r.l., Edison Trading S.p.A., Iren Mercato S.p.A. ed Edipower sottoscrivano un *transition agreement* che disciplini la risoluzione di alcuni contratti stipulati tra i predetti soggetti, come meglio specificato di seguito, e che (iii) Delmi rimborsi, o faccia sì che Edipower rimborsi, ad Edison e ad Alpiq il finanziamento soci da ciascuno di essi erogato ad Edipower, rispettivamente pari ad Euro 550.000.000,00 per Edison e ad Euro 220.000.000,00 per Alpiq, oltre agli interessi maturati e non ancora corrisposti sino alla data di esecuzione del Contratto di Cessione.

Il Contratto di Cessione prevede un prezzo complessivo, fisso ed immutabile, per la partecipazione complessiva pari al 70% del capitale sociale di Edipower pari ad Euro 804.372.600,00 di cui Euro 604.372.600,00 a favore di Edison ed Euro 200.000.000,00 a favore di Alpiq, da corrispondersi in un'unica soluzione alla data di esecuzione del Contratto di Cessione stesso (per tale intendendosi la data in cui avrà luogo l'adempimento di tutte le obbligazioni previste in capo alle parti al fine di consentire il trasferimento della partecipazione a Delmi).

Ai sensi del contratto per l'acquisto, da parte di EDF, di una partecipazione pari al 50% del capitale sociale di TdE detenuta da Delmi, quest'ultima ha delegato EDF al pagamento del corrispettivo spettante ad Alpiq (pari ad Euro 200 milioni), nonché al pagamento della somma di Euro 504.372.600,00 spettante ad Edison, fermo restando che la restante parte del corrispettivo spettante a quest'ultima (pari ad Euro 100 milioni) dovrà essere corrisposta direttamente da Delmi alla data di esecuzione del Contratto di Cessione.

L'esecuzione del Contratto di Cessione è subordinata all'avveramento delle seguenti condizioni sospensive:

- (i) il rilascio del nulla-osta alla compravendita della partecipazione complessiva pari al 70% del capitale sociale di Edipower da parte delle competenti Autorità *antitrust*;
- (ii) la mancata emissione di provvedimenti di qualsiasi natura, incluse previsioni legislative e/o regolamentari, che vietino il Contratto di Cessione ovvero l'esecuzione dello stesso secondo i termini ivi previsti; e
- (iii) l'esecuzione dell'acquisto da parte di EDF di una partecipazione pari al 50% del capitale sociale di TdE detenuta da Delmi.

Quest'ultima condizione sospensiva è posta a favore sia di Edison sia di Delmi ed è espressamente previsto che la mancata esecuzione della predetta acquisizione per causa imputabile ad un inadempimento, rispettivamente di EDF o di Delmi, non potrà essere invocata come causa di inefficacia della compravendita di Edipower per mancato avveramento della relativa condizione sospensiva, rispettivamente da parte di Edison o di Delmi.

É previsto che l'eventuale esecuzione della cessione, alla data di esecuzione del Contratto di Cessione, da parte di uno solo dei venditori (Edison o Alpiq) non è causa di risoluzione e/o inefficacia del Contratto di Cessione stesso e, pertanto, la cessione eseguita sarà pienamente valida ed efficace e Delmi conserverà tutti i suoi diritti nei confronti del venditore (Edison o Alpiq) inadempiente.

Delmi ha la facoltà di nominare un terzo acquirente ai sensi e per gli effetti degli articoli 1401 e seguenti del codice civile, purché (i) detta nomina sia comunicata ad Edison ed Alpiq almeno cinque giorni lavorativi prima della data di esecuzione del Contratto di Cessione, (ii) il terzo nominato sia una società interamente detenuta da Delmi, con sede legale nell'Unione Europea e (iii) Delmi rimanga solidalmente responsabile verso Edison ed Alpiq per tutte le obbligazioni derivanti dal Contratto di Cessione medesimo.

Il Contratto di Cessione prevede che A2A faccia quanto in suo potere affinché Delmi adempia alle proprie obbligazioni al fine di dare esecuzione alla compravendita della partecipazione complessiva pari al 70% del capitale sociale di Edipower. È previsto un impegno di medesimo contenuto in capo a EDF per le obbligazioni assunte da Alpiq ai sensi del Contratto di Cessione.

Entro i 15 giorni successivi alla sottoscrizione del Contratto di Cessione, le parti conferiranno, salvo rinuncia da parte di Delmi, ad un istituto finanziario indipendente di *standing* internazionale, scelto di comune accordo, un mandato irrevocabile congiunto per la girata, a favore di Delmi, di tutte le azioni rappresentative dell'intera partecipazione oggetto di vendita subordinatamente al pagamento degli importi dovuti.

Alla data di esecuzione del Contratto di Cessione è previsto che tutti i componenti del Consiglio di Amministrazione di Edipower designati dai venditori rassegnino le dimissioni dalla carica con effetto dalla data di esecuzione stessa. E' altresì previsto che i venditori si impegnino a far quanto in loro potere affinché anche i membri del Collegio Sindacale di Edipower di loro designazione rassegnino le dimissioni dalla carica con effetto dalla data di esecuzione.

L'esecuzione del Contratto di Cessione dovrà aver luogo entro il ventesimo giorno lavorativo successivo all'ottenimento del nulla-osta alla compravendita della partecipazione da parte delle competenti Autorità *antitrust* (ovvero successivo alla data di rinuncia alla predetta condizione sospensiva) purché, a quella data, anche tutte le altre condizioni sospensive si siano avverate o siano state rinunciate, fermo restando che qualora a quella data non si sia avverata o non sia stata rinunciata la condizione relativa alla mancata emissione di provvedimenti di qualsiasi natura, incluse previsioni legislative e/o regolamentari applicabili, che vietino la compravendita della partecipazione, l'esecuzione avrà luogo entro il decimo giorno lavorativo successivo alla data di avveramento o rinuncia di quest'ultima condizione sospensiva e sempreché a tale data anche tutte le altre condizioni previste nel Contratto di Cessione si siano avverate o siano state rinunciate.

Nel caso in cui il nulla-osta alla compravendita della partecipazione da parte delle competenti Autorità *antitrust* (ovvero la rinuncia alla predetta condizione sospensiva) sia ottenuto a partire dal 22 aprile 2012, l'esecuzione avrà luogo entro il decimo giorno lavorativo successivo alla data di avveramento o rinuncia di tale condizione sospensiva e sempreché a tale data anche tutte le altre condizioni previste nel Contratto di Cessione si siano avverate o siano state rinunciate.

Il Contratto di Cessione prevede quale termine ultimo per l'avveramento delle condizioni la data del 18 giugno 2012, fermo restando che, in difetto, ciascuna parte potrà comunicare all'altra, in qualsiasi momento a partire dalla data del 30 giugno 2012, la propria volontà di recedere dal Contratto di Cessione. Tuttavia, tale diritto di recesso non potrà essere esercitato dalla parte il cui inadempimento abbia causato il mancato avveramento delle condizioni previste dal Contratto di Cessione medesimo o dal contratto di cessione per l'acquisto da parte di EDF di una partecipazione pari al 50% del capitale sociale di TdE detenuta da Delmi.

Le parti hanno espressamente escluso la possibilità di rescindere o risolvere il Contratto di Cessione ai sensi degli articoli 1448, 1467 e 1468 del codice civile. Inoltre, anche nel caso in cui si verificassero fatti o circostanze tali da avere un impatto sull'ammontare o sul valore del capitale sociale di Edipower, le parti non possono risolvere il Contratto di Cessione o rifiutarsi di dar corso all'esecuzione della compravendita o a qualsiasi altra obbligazione prevista a loro carico prima o dopo la data di esecuzione.

È prevista, infine, una clausola di gestione interinale concernente Edipower, dalla data di conclusione del Contratto di Cessione alla data di esecuzione, avente ad oggetto, salvo autorizzazione di Delmi, (i) il divieto di effettuare distribuzioni di dividendi o riserve disponibili, (ii) l'obbligo di gestire l'attività della società nell'ambito dell'ordinaria amministrazione, in linea con la prassi degli esercizi precedenti e nel rispetto della normativa vigente applicabile e (iii) il divieto di dare corso ad operazioni straordinarie.

Al Contratto di Cessione sono allegati i testi contrattuali concordati relativi alla somministrazione di gas naturale ed al *transition agreement*, i cui contenuti sono descritti nei paragrafi che seguono. Tali contratti saranno sottoscritti entro la data di perfezionamento della compravendita di Edipower.

Elementi principali del Contratto di Somministrazione

Il Contratto di Somministrazione prevede la somministrazione da parte della Società, in qualità di somministrante, a favore di Edipower, in qualità di cliente, di gas naturale in modo continuativo, alle centrali di Sermide, Turbigo, Piacenza e Chivasso.

Edison effettuerà la somministrazione:

- (a) per settantadue mesi decorrenti dal primo giorno del mese successivo alla data in cui avrà luogo il perfezionamento della cessione della partecipazione di Edipower; e
- (b) in misura pari al 50% del fabbisogno delle sopra indicate centrali, determinato da Edipower secondo le modalità e i termini di cui al D.Lgs. n. 164/2000 e, dunque, almeno tre giorni lavorativi precedenti la scadenza prevista per la prenotazione della capacità di trasporto in riconsegna per il successivo anno termico (per tale intendendosi il periodo di dodici mesi consecutivi avente inizio il 1° ottobre e termine il 30 settembre dell'anno successivo). Per l'effetto, il volume annuale complessivo di gas oggetto del contratto di somministrazione è stato stimato in circa 950.000.000,00 di *standard* metri cubi (Smc).

Edipower per l'intera durata del Contratto di Somministrazione si è impegnata *ex* articolo 1567 del codice civile a non ricevere da terzi somministrazione di gas per le centrali di Sermide, Turbigo, Piacenza e Chivasso in misura superiore al 50% del fabbisogno mensile di gas delle centrali medesime, né a somministrarlo alle stesse direttamente.

Per la somministrazione di gas Edipower corrisponderà ad Edison, mensilmente, un prezzo costituito dalla somma di tre diversi corrispettivi denominati rispettivamente Termine Fisso (determinato in base alla capacità giornaliera), Termine Proporzionale (determinato in base ad ogni Metro Cubo Standard di gas prelevato presso ciascuna centrale) e Termine NT (determinato sulla base delle tariffe previste per i punti direttamente allacciati alla rete di trasporto istituite con delibera dell'Autorità n. ARG/com 93/10 e successive modificazioni).

Edipower sarà tenuta a corrispondere ad Edison anche ulteriori specifici corrispettivi per il supero della capacità giornaliera qualora il quantitativo di gas effettivamente prelevato dalle centrali abbia ecceduto le quantità massime giornaliere stabilite. Tale obbligo, tuttavia, è subordinato all'effettivo pagamento da parte di Edison, a sua volta, di tali corrispettivi per superamento della capacità giornaliera.

Qualora una o più delle centrali venga ceduta a terzi nell'ambito di operazioni di cessione, usufrutto, affitto di azienda o di ramo di azienda o di altre operazioni che abbiano l'effetto di trasferire a terzi direttamente o indirettamente la disponibilità di una o più delle centrali, Edipower si obbliga nei confronti di Edison a (i) cedere integralmente il Contratto di Somministrazione in caso di cessione di tutte le centrali al medesimo soggetto o (ii) in caso di cessione di una o più centrali ma non di tutte ad inserire nel contratto di vendita, usufrutto, affitto di azienda o di ramo di azienda, l'obbligo che dovrà essere assunto a favore di Edison ai sensi e per gli effetti dell'articolo 1411 del codice civile per il terzo acquirente, usufruttuario o affittuario a sottoscrivere con Edison un contratto di somministrazione agli stessi termini e condizioni del contratto per il fabbisogno della/e centrale/i oggetto del contratto di vendita, usufrutto, affitto di azienda o di ramo/i di azienda.

Il Contratto di Somministrazione disciplina la procedura di revisione del corrispettivo. In particolare è previsto che possano essere chieste sei revisioni:

- (i) la prima dovrà essere notificata, a pena di decadenza, dalla parte richiedente all'altra entro il 10 settembre 2012 relativamente al periodo di somministrazione compreso il 1° ottobre

2012 ed il 30 settembre 2013 al fine di concordare le nuove condizioni di prezzo entro e non oltre la data del 30 settembre 2012, con efficacia 1° ottobre 2012;

- (ii) la seconda richiesta dovrà essere notificata, a pena di decadenza, entro il 10 settembre 2013 relativamente al periodo di somministrazione compreso tra il 1° ottobre 2013 e il 30 settembre 2014 (l'accordo sulle nuove condizioni di deve essere raggiunto entro e non oltre la data del 30 settembre 2013, con efficacia 1° ottobre 2013);
- (iii) la terza richiesta dovrà essere notificata, a pena di decadenza, entro il 10 settembre 2014 relativamente al periodo di somministrazione compreso tra il 1° ottobre 2014 e il 30 settembre 2015, con impegno delle parti a raggiungere l'accordo entro e non oltre il 30 settembre 2014, con efficacia 1° ottobre 2014;
- (iv) la quarta richiesta dovrà essere notificata, a pena di decadenza, entro il 10 settembre 2015 relativamente al periodo di somministrazione compreso tra il 1° ottobre 2015 e il settembre 2016, con impegno delle parti a raggiungere l'accordo entro e non oltre il 30 settembre 2015, con efficacia 1° ottobre 2015;
- (v) la quinta richiesta dovrà essere notificata, a pena di decadenza, entro il 10 settembre 2016 relativamente al periodo di somministrazione compreso tra il 1° ottobre 2016 e il 30 settembre 2017, con impegno delle parti a raggiungere l'accordo entro e non oltre il 30 settembre 2016, con efficacia 1° ottobre 2016; e
- (vi) la sesta richiesta dovrà essere notificata, a pena di decadenza, entro il 10 settembre 2017 relativamente al periodo di somministrazione compreso tra il 1° ottobre 2017 e il 30 settembre 2018, con impegno delle parti a raggiungere l'accordo entro e non oltre il 30 settembre 2017, con efficacia 1° ottobre 2017.

In caso di mancato raggiungimento di un accordo, nei termini che precedono, la determinazione della revisione del corrispettivo sarà rimessa ad un perito contrattuale che non procederà, pertanto, quale arbitratore ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 1473 del codice civile.

I nuovi prezzi determinati dall'esperto, che saranno vincolanti per le parti, avranno efficacia retroattiva a decorrere dalla data di efficacia della revisione così come indicato ai paragrafi da (i) a (vi) che precedono.

Le parti del Contratto di Somministrazione devono ancora definire i seguenti parametri relativi alla determinazione del prezzo da parte del perito contrattuale:

- il perimetro soggettivo delle offerte vincolanti di cui il perito contrattuale dovrà tener conto per la determinazione del nuovo prezzo; e
- la determinazione da parte del perito contrattuale del valore implicito di eventuali opzioni di flessibilità contenute nei contratti e/o offerte utilizzate per formare il *benchmark* relativo alle condizioni di mercato, qualora detto valore non sia espressamente convenuto in tali contratti e/o offerte.

Elementi principali del transition agreement

Il testo contrattuale del *transition agreement* disciplina la risoluzione per mutuo consenso ai sensi dell'articolo 1372 del codice civile di alcuni contratti sottoscritti tra Edison, Alpiq, A2A, Iren, Alpiq Energia Italia S.p.A., A2A Trading S.r.l., Edison Trading S.p.A., Iren Mercato S.p.A. ed Edipower in relazione al modello industriale a suo tempo convenuto al fine di assicurare ai soci industriali di Edipower, per mezzo delle rispettive controllate attive nel settore del *trading* di energia elettrica (Edison Trading S.p.A., Alpiq Energia Italia S.p.A., A2A Trading S.r.l. ed Iren Mercato S.p.A., collettivamente le "Società di *Trading*"), la disponibilità, in via esclusiva, dell'intera capacità produttiva di Edipower in proporzione alla rispettiva quota di partecipazione azionaria (la "Percentuale Rilevante", *i.e.* Edison 50%, Alpiq 20%, A2A 20% ed Iren 10%).

In particolare le parti hanno concordato di risolvere consensualmente, con efficacia dalla data di esecuzione del Contratto di Cessione, i seguenti contratti:

- (i) il contratto c.d. di *tolling* sottoscritto in data 3 settembre 2003 tra le Società di *Trading* ed Edipower in forza del quale Edipower si è impegnata a: (a) mettere a disposizione di ciascuna Società di *Trading*, su base esclusiva ed in ragione della rispettiva Percentuale Rilevante, la capacità produttiva di ciascuna unità di produzione termoelettrica di sua proprietà; (ii) convertire in energia elettrica il combustibile fornito dalle Società di *Trading*; (iii) fornire alle Società di *Trading* la quantità di energia elettrica corrispondente alla richiesta formulata da ciascuna di esse; e
- (ii) il contratto di somministrazione di energia elettrica sottoscritto in data 3 settembre 2003 tra le Società di *Trading* ed Edipower in forza del quale Edipower si è impegnata a mettere a disposizione di ciascuna Società di *Trading*, su base esclusiva ed in ragione della rispettiva Percentuale Rilevante, la capacità produttiva di ciascuna unità di produzione idroelettrica di sua proprietà e a somministrare alle medesime tutta la corrispondente energia elettrica.

Il *transition agreement* prevede che la risoluzione dei summenzionati contratti e dei relativi contratti accessori e strumentali non espliciti effetti retroattivi e non pregiudichi diritti ed obblighi delle parti, ai sensi di legge o di contratto, con riferimento a fatti occorsi precedentemente alla data di efficacia della medesima.

2.2 Indicazione delle parti correlate con cui l'Operazione sarà posta in essere, della natura della correlazione e della natura e della portata degli interessi di tali parti nell'Operazione

L'Operazione prevede la cessione da parte di Edison a favore di Delmi della partecipazione pari al 50% del capitale sociale in Edipower e la stipula di un contratto di somministrazione di gas naturale tra Edison ed Edipower.

Alla data del presente Documento Informativo, la Società è controllata da TdE, *holding* di partecipazione disciplinata come *joint venture* e partecipata pariteticamente da Delmi e WRGM Holding 4 S.p.A. (società interamente posseduta da EDF).

In relazione al Contratto di Cessione, si segnala che la controparte Delmi, per quanto anzidetto, è parte correlata di Edison ai sensi dell'articolo 7 della Procedura adottata dalla Società.

In relazione al Contratto di Somministrazione, si segnala che la controparte Edipower è parte correlata di Edison ai sensi dell'art. 7 della Procedura, poiché, alla data del presente Documento Informativo, la Società esercita un'influenza notevole su Edipower medesima.

L'Operazione, considerandone il complessivo valore economico si configura come operazione di maggiore rilevanza con parti correlate ai sensi del Regolamento Consob e della Procedura adottata dalla Società.

In occasione della riunione del Comitato Indipendenti di Edison del 13 gennaio 2012, l'Amministratore Indipendente di Edison Mario Cocchi, componente del medesimo Comitato Indipendenti, ha dichiarato di ricoprire la carica di Amministratore Indipendente del Consiglio di Gestione di A2A (qualificata nell'articolo 7 della Procedura adottata dalla Società quale parte correlata di Edison), nonché di essere socio e di ricoprire la carica di Amministratore Delegato, pur con deleghe limitate, della società Tassara S.p.A. ("**Tassara**"), che, alla data del presente Documento Informativo, detiene il 10,02% del capitale sociale di Edison ed il 2,5% di A2A. Mario Cocchi è stato nominato Amministratore Indipendente della Società, in occasione dell'Assemblea del 26 aprile 2011 chiamata a deliberare in merito al rinnovo dei membri degli organi sociali di Edison, su designazione della società Tassara.

Il Comitato Indipendenti nella riunione del 20 gennaio 2012, preso atto della dichiarazione resa dall'Amministratore Indipendente Mario Cocchi, ha convenuto all'unanimità che fosse necessario o quanto meno opportuno attivare, in conformità a quanto previsto dall'articolo 8 del Regolamento Consob, il Presidio Alternativo Equivalente previsto dalla Procedura adottata dalla Società, procedendo nell'esame e nella valutazione dei termini e delle condizioni dell'Operazione con i restanti Amministratori indipendenti componenti del Comitato Indipendenti, ossia gli Amministratori indipendenti e non correlati Gian Maria Gros-Pietro e Gregorio Gitti, che hanno operato a partire da tale data in qualità di Presidio Alternativo Equivalente.

Il 24 gennaio 2012 il Consiglio di Amministrazione della Società, sulla base della documentazione istruttoria ricevuta e del parere favorevole rilasciato dal Presidio Alternativo Equivalente, rilevando l'interesse della Società al compimento dell'Operazione nonché la convenienza e la correttezza sostanziale delle relative condizioni, avvalendosi anche della *fairness opinion* sulla congruità del corrispettivo relativo alla cessione della partecipazione di Edipower rilasciata da Lazard, ha approvato, per quanto di sua competenza, l'accordo di principi relativo alla Riorganizzazione. Nel corso di tale riunione è stata data informativa, anche ai sensi dell'articolo 2391 del codice civile, della natura e della correlazione e della portata degli interessi di alcuni Amministratori di Edison in relazione all'Operazione.

In particolare i Consiglieri della Società Renato Ravanelli, Paolo Rossetti e Klaus Stocker sono portatori di interessi in quanto Amministratori di Delmi, l'Amministratore Delegato della Società

Bruno Lescoeur è portatore di interessi nella sua qualità di Amministratore Delegato di Edipower ed il Consigliere della Società Renato Ravanelli è portatore di interessi nella sua qualità di Amministratore di Edipower. Il Consigliere della Società Andrea Viero è portatore di interessi nella sua qualità di Direttore Generale di Iren, che alla data del presente Documento Informativo detiene una partecipazione pari al 15% del capitale sociale di Delmi (si rinvia in proposito alla sezione 2.7 del presente Documento Informativo).

Per completezza, si segnala che nel corso della riunione del Consiglio di Amministrazione della Società tenutasi il 13 febbraio 2012 che ha autorizzato la conclusione degli accordi definitivi riguardanti l'Operazione, è stata data analoga informativa, anche ai sensi dell'articolo 2391 del codice civile, della natura e della correlazione e della portata degli interessi di alcuni Amministratori di Edison in relazione all'Operazione.

2.3 *Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza dell'Operazione per Edison*

Il Contratto di Cessione, recante in allegato il testo contrattuale concordato relativo alla somministrazione di gas naturale con Edipower nonché il *transition agreement*, è stato concluso in data 15 febbraio 2012.

Il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto sussistente l'interesse di Edison nella cessione della partecipazione di Edipower poiché:

- sotto il profilo finanziario, tale operazione consente, a fronte della perdita di *EBITDA* prospettico per circa 100 milioni di Euro/anno, conseguente al deconsolidamento di Edipower, di migliorare la posizione finanziaria netta di circa 1,1 miliardi di Euro per l'effetto combinato dell'incasso del prezzo e del rimborso da parte di Edipower degli importi dovuti ad Edison a titolo di finanziamento soci, con conseguente impatto positivo sui *ratios* considerati dalle agenzie di *rating* per esprimere il loro giudizio e, quindi, sul profilo di *rating*;
- sotto il profilo industriale, le risorse derivanti dalla cessione della partecipazione di Edipower, unitamente a quelle che erano destinate ad investimenti ad essa afferenti, potranno essere dedicate al raggiungimento di obiettivi strategici quali il bilanciamento del proprio *mix* di generazione elettrica, lo sviluppo del settore idrocarburi (in particolare approvvigionamento, trasporto e stoccaggio gas) ed il proseguimento del processo di internazionalizzazione del gruppo; e
- sotto il profilo dei rischi, si eliminano i rischi relativi alla gestione di una *joint venture* - Edipower - i cui soci non hanno più identità di vedute sul futuro della società medesima.

Per quanto attiene segnatamente alla congruità del prezzo, sulla base di quanto attestato dalla *fairness opinion* rilasciata dall'*advisor* Lazard su richiesta della Società, allegata al presente Documento Informativo quale Allegato 3.4, lo stesso è superiore ai valori risultanti dalle analisi effettuate utilizzando le diverse metodologie indicate dall'*advisor*.

Il Consiglio di Amministrazione, inoltre, ha ritenuto sussistente l'interesse di Edison nella stipula del Contratto di Somministrazione, poiché già alla data del presente Documento Informativo Edison fornisce a Edipower, direttamente e per effetto di contratti sottoscritti con Iren e Alpiq, l'80% del gas necessario a quest'ultima per alimentare le centrali di sua proprietà e rientra tra gli obiettivi della Società, in un periodo di scarsa liquidità e di ridotti volumi negoziati sul mercato di tale materia prima, mantenere l'equilibrio tra le proprie fonti di approvvigionamento e i relativi impieghi.

2.4 Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari

Determinazione del corrispettivo di cessione della partecipazione di Edipower

Le parti hanno convenuto un corrispettivo fisso ed immutabile, per la partecipazione complessiva pari al 70% del capitale sociale di Edipower, pari ad Euro 804.372.600,00 di cui Euro 604.372.600,00 a favore di Edison ed Euro 200.000.000,00 a favore di Alpiq.

La Società ha richiesto a Lazard, in qualità di esperto indipendente una *fairness opinion* sulla congruità del corrispettivo di cessione della partecipazione pari al 50% del capitale sociale di Edipower.

A sua volta, il Comitato Indipendenti ha deliberato, nella riunione del 29 dicembre 2011, di richiedere agli *advisor* Goldman Sachs International (“**Goldman Sachs**”) e Rothschild S.p.A. (“**Rothschild**”) – a suo tempo selezionati nella prospettiva di essere chiamati a valutare operazioni con parti correlate che Edison avrebbe potuto porre in essere – di fornire supporto al Comitato Indipendenti medesimo, in relazione alla cessione della partecipazione di Edipower per le valutazioni di competenza del medesimo ai sensi della Procedura adottata dalla Società.

A tal fine, il Comitato Indipendenti ha chiesto alla Società di inviare agli *advisor*, nel rispetto di quanto previsto dalla Procedura adottata dalla Società circa la trasmissione di flussi informativi, d'intesa con l'Amministratore Delegato di Edison, la documentazione necessaria ai fini della predisposizione, da parte degli *advisor* medesimi, di una *fairness opinion* relativamente alla congruità del corrispettivo di cessione della partecipazione pari al 50% del capitale sociale di Edipower.

Nello svolgimento dell'incarico avente ad oggetto la valutazione della congruità, dal punto di vista finanziario, del corrispettivo della cessione della partecipazione di Edipower, gli *advisor* Lazard, Goldman Sachs e Rothschild hanno proceduto all'applicazione di diverse metodologie di stima normalmente utilizzate nella migliore prassi valutativa italiana e internazionale, utilizzando come metodologia principale di valutazione i flussi di cassa operativi (*Discounted Unlevered Cash Flow* o “*DCF*”) e, come metodologie di controllo, i multipli correnti di mercato relativi a società comparabili ad Edipower e i multipli di recenti operazioni di similare natura.

L'applicazione della metodologia principale di valutazione del *DCF* ha condotto alla stima di un intervallo di valutazione per la partecipazione pari al 50% del capitale sociale di Edipower compreso tra Euro 454 ed Euro 566 milioni nell'analisi effettuata dall'*advisor* Lazard, tra Euro 406 milioni e Euro 530 milioni, nell'analisi effettuata dall'*advisor* Goldman Sachs e tra Euro 497 milioni ed Euro 624 milioni, nell'analisi effettuata dall'*advisor* Rothschild.

Nello svolgimento dell'incarico gli *advisor* Lazard, Goldman Sachs e Rothschild hanno esaminato e valutato, come metodologia di controllo, alcune delle società quotate operanti nel settore delle *utilities* e della generazione di energia elettrica che risultano maggiormente comparabili ad Edipower.

L'applicazione di tale metodologia ha condotto alla stima di un intervallo di valutazione per la partecipazione pari al 50% del capitale sociale di Edipower compreso tra Euro 213 ed Euro 486 milioni nell'analisi effettuata dall'*advisor* Lazard, tra Euro 214 milioni ed Euro 412 milioni, nell'analisi effettuata dall'*advisor* Goldman Sachs e tra Euro 161 milioni ed Euro 380 milioni, nell'analisi effettuata dall'*advisor* Rothschild.

Come ulteriore metodologia di controllo, sono stati inoltre esaminati ed analizzati i dati finanziari pubblici relativi a società selezionate in quanto coinvolte in operazioni di fusioni e acquisizione nel

settore delle *utilities* e della generazione di energia elettrica a livello italiano ed europeo e le rispettive informazioni finanziarie, da paragonare a quelle di Edipower.

L'applicazione di tale metodologia ha condotto alla stima di un intervallo di valutazione per la partecipazione pari al 50% del capitale sociale di Edipower compreso tra Euro 536 ed Euro 595 milioni nell'analisi effettuata dall'*advisor* Lazard, tra Euro 320 milioni ed Euro 662 milioni, nell'analisi effettuata dall'*advisor* Goldman Sachs e tra Euro 260 milioni ed Euro 500 milioni, nell'analisi effettuata dall'*advisor* Rothschild.

La *fairness opinion* rilasciata da Lazard in data 19 gennaio 2012 è allegata al presente Documento Informativo *sub* Allegato 3.4.

Le *fairness opinion* rilasciate dagli *advisor* Goldman Sachs e Rothschild in data 20 gennaio 2012, sono allegate al presente Documento Informativo rispettivamente *sub* Allegato 3.2 e 3.3.

Determinazione del corrispettivo del Contratto di Somministrazione

Poichè non sussistono nel mercato del gas naturale in Italia riferimenti pubblici che definiscano il «prezzo di mercato» del gas naturale destinato alla alimentazione di centrali di termogenerazione di energia elettrica, il testo contrattuale concordato contempla una disciplina della determinazione del prezzo che rende verificabile che lo stesso sia un prezzo di mercato.

La predetta disciplina sulla determinazione del prezzo prevede:

- per i primi mesi di somministrazione (dalla data di inizio della somministrazione come sopra indicata e fino al 30 settembre 2012), l'applicazione di un prezzo in linea con quello attualmente praticato da Edison per forniture a clienti di *standing* equivalente, tenendo conto delle caratteristiche della fornitura e delle presumibili condizioni del mercato nel periodo stagionale in questione; e
- successivamente al primo periodo di cui sopra, l'applicazione di una procedura di revisione del prezzo avente a riferimento le forniture di gas per uso termoelettrico nei periodi di riferimento, idonea ad assicurare che il prezzo praticato sia in concreto un «prezzo di mercato». In caso di disaccordo nell'applicazione di detta procedura, è previsto il ricorso a un esperto indipendente che determinerà il prezzo applicabile al periodo contrattuale in considerazione quale perito contrattuale e non arbitratore ai sensi dell'articolo 1473 del codice civile.

2.5 *Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione*

La cessione della partecipazione di Edipower si configura quale operazione di maggiore rilevanza tra parti correlate ai sensi del Regolamento Consob nonché della Procedura adottata dalla Società, in quanto tutti gli indici di rilevanza del controvalore della cessione medesima risultano superiori alla soglia del 5%, attestandosi in particolare per:

- l'indice di rilevanza del controvalore al 13,9%;
- l'indice di rilevanza dell'attivo al 9%;
- l'indice di rilevanza delle passività al 5,2%.

La cessione della partecipazione di Edipower, come sopra indicato, rientra nell'ambito di un articolato progetto di riassetto societario che riguarda anche la struttura del controllo di Edison. Pur essendo la cessione subordinata ad alcune condizioni sospensive, la stessa è stata ritenuta "altamente probabile" e riflessa pertanto già nel Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2011 del gruppo Edison dove è stata trattata come *Held for sale* coerentemente al disposto dell'IFRS 5. In particolare, data la significatività del contributo degli *assets* ceduti, si è ritenuto opportuno rappresentarla come una *Discontinued Operation*.

Conseguentemente nella Relazione Finanziaria 2011:

- nel conto economico le voci di ricavi e proventi e di costi e oneri nonché l'adeguamento del valore di bilancio al "*fair value* meno i costi di vendita", delle attività che costituiscono le *Discontinued Operations* sono stati riclassificati nella voce "Risultato netto da *Discontinued Operations*".
- nello stato patrimoniale le attività e le passività riferibili a Edipower sono state riclassificate tra le "Attività e Passività in dismissione".

Per quanto concerne gli effetti economici, la prevista cessione della partecipazione di Edipower ha comportato, al 31 dicembre 2011, l'iscrizione alla voce "Risultato netto da *Discontinued Operations*" di un risultato netto negativo pari a 591 milioni di euro, rappresentativo del contributo integrato di Edipower al consolidato Edison. Di tale ammontare, 571 milioni di euro sono relativi all'allineamento del valore di carico delle attività al prezzo di realizzo.

Di seguito il dettaglio per singola voce di conto economico:

Conto Economico 2011

(in milioni di euro)	Discontinued Operations	Elisioni da e verso Continuing Operations	Esercizio 2011
Ricavi di vendita	724	(7)	717
Altri ricavi e proventi	32	(1)	31
Totale ricavi	756	(8)	748
Consumi di materie e servizi (-)	(598)	8	(590)
Costo del lavoro (-)	(42)	-	(42)
Margine operativo lordo	116	-	116
Ammortamenti (-)	(128)	-	(128)
Svalutazioni (-)	(572)	-	(572)
Risultato operativo	(584)	-	(584)
Proventi/(Oneri) finanziari netti	(17)	-	(17)
Proventi/(Oneri) da partecipazioni	3	-	3
Altri proventi (oneri) netto	-	-	-
Risultato prima delle imposte	(598)	-	(598)
Imposte sul reddito	7	-	7
Risultato netto da Discontinued Operations	(591)	-	(591)
di cui:			
- di competenza di terzi	-	-	-
- di competenza di Gruppo	(591)	-	(591)

Poiché gli effetti economici della cessione sono già stati recepiti nella Relazione Finanziaria del 2011, nell'esercizio 2012 non sono attesi effetti economici significativi.

Per quanto concerne gli effetti patrimoniali, la cessione della partecipazione di Edipower ha comportato, al 31 dicembre 2011, la riclassifica delle attività e passività riferite ad Edipower alle voci "Attività in dismissione" per 1.429 milioni di euro e "Passività in dismissione" per 829 milioni di euro. Tra le Passività in dismissione risulta incluso per 550 milioni di euro il debito finanziario corrente che Edipower ha nei confronti di Edison a seguito del finanziamento soci effettuato nel mese di dicembre 2011 e scadente nel giugno 2012.

Di seguito il dettaglio per voce di stato patrimoniale:

Stato Patrimoniale 2011

(in milioni di euro)	31.12.2011	di cui verso Continuing Operations
Attività non finanziarie non correnti	1.213	-
Attività finanziarie correnti	35	-
Attività non finanziarie correnti	181	28
Attività in dismissione	1.429	28
Passività non finanziarie non correnti	198	-
Passività finanziarie correnti	550	550
Passività non finanziarie correnti	81	28
Passività in dismissione	829	578

Si segnala inoltre che la cessione della partecipazione di Edipower, che dovrebbe realizzarsi entro giugno 2012, porterà a livello di gruppo Edison, un beneficio sull'indebitamento finanziario netto di circa 1,1 miliardi di euro, come conseguenza della vendita della relativa partecipazione e del rimborso del suddetto prestito soci concesso ad Edipower da Edison.

Poiché la cessione della partecipazione di Edipower è significativa ai sensi dell'articolo 71 del Regolamento Emittenti, Edison, nei termini previsti dalla normativa vigente, provvederà a pubblicare le informazioni finanziarie *pro forma* nel documento informativo che verrà redatto ai sensi del medesimo articolo 71 del Regolamento Emittenti.

2.6 Incidenza sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate in conseguenza dell'Operazione

L'Operazione non comporta alcuna variazione dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione di Edison né di alcuna delle società dalla stessa controllate.

2.7 Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti della Società coinvolti nell'Operazione

Fermo restando quanto precisato nella precedente sezione 2.2 e nella successiva sezione 2.8 del presente Documento Informativo con riferimento alle motivazioni dell'attivazione del Presidio Alternativo Equivalente, nell'Operazione non sono coinvolti quali parti correlate, componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti della Società.

Per completezza, si segnala che alla data del presente Documento Informativo:

- i Consiglieri della Società Renato Ravanelli, Paolo Rossetti e Klaus Stocker sono portatori di interessi in quanto Amministratori di Delmi, controparte nel Contratto di Cessione;
- il Consigliere della Società Andrea Viero è portatore di interessi nella sua qualità di Direttore Generale di Iren, che alla data del presente Documento Informativo detiene una partecipazione pari al 15% del capitale sociale di Delmi; e
- l'Amministratore Delegato della Società Bruno Lescoeur è portatore di interessi nella sua qualità di Amministratore Delegato di Edipower ed il Consigliere della Società Renato Ravanelli è portatore di interessi nella sua qualità di Amministratore di Edipower, controparte del Contratto di Somministrazione.

Si segnala altresì che alla data del presente Documento Informativo, gli Amministratori di Edison Mario Cocchi e Gian Maria Gros-Pietro detengono rispettivamente n. 1.330.000 e n. 30.000 azioni ordinarie di Edison.

Alla medesima data, la Società non ha in essere piani di incentivazione basati su strumenti finanziari destinati agli Amministratori.

2.8 *Approvazione dell'Operazione da parte del Consiglio di Amministrazione di Edison*

L'Amministratore Delegato di Edison ha partecipato alle trattative relative all'Operazione con il supporto delle strutture della Società.

L'art. 11.2.1 della Procedura adottata dalla Società prevede che le operazioni di maggiori rilevanza con parti correlate siano approvate dal Consiglio di Amministrazione della Società, previo parere favorevole del Comitato Indipendenti, che deve esprimersi sull'interesse della Società al compimento dell'operazione, nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

A seguito dell'attivazione della procedura prevista per le "operazioni di maggiori rilevanza", relativamente alla cessione della partecipazione di Edipower, il Comitato Indipendenti ha deliberato, nella riunione del 29 dicembre 2011, di richiedere agli *advisor* Goldman Sachs e Rothschild – a suo tempo selezionati nella prospettiva di essere chiamati a valutare operazioni con parti correlate che Edison avrebbe potuto porre in essere – di fornire supporto al Comitato Indipendenti, in relazione alla predetta cessione per le valutazioni di competenza del medesimo ai sensi della Procedura adottata dalla Società. In pari data la Società ha proceduto all'attivazione dei flussi informativi in relazione alle condizioni e termini dell'Operazione, trasmettendo al Comitato Indipendenti la documentazione relativa all'accordo di principi per il riassetto societario di Edison e di Edipower sottoscritto in data 26 dicembre 2011.

Il Comitato Indipendenti ha incaricato la Società di inviare agli *advisor*, nel rispetto di quanto previsto dalla Procedura adottata dalla Società circa la trasmissione di flussi informativi, d'intesa con l'Amministratore Delegato di Edison, la documentazione necessaria ai fini della predisposizione, da parte degli *advisor* medesimi, di una *fairness opinion* sulla congruità del corrispettivo relativo alla cessione della partecipazione di Edipower.

In occasione della riunione del Comitato Indipendenti di Edison del 13 gennaio 2012, avente ad oggetto tra l'altro la formalizzazione del conferimento dell'incarico a Goldman Sachs e Rothschild per fornire supporto al Comitato Indipendenti in relazione cessione della partecipazione di Edipower. l'Amministratore Indipendente di Edison Mario Cocchi, componente del medesimo Comitato Indipendenti, ha dichiarato di ricoprire la carica di Amministratore Indipendente del Consiglio di Gestione di A2A (qualificata nell'articolo 7 della Procedura adottata dalla Società quale parte correlata di Edison), nonché di essere socio e di ricoprire la carica di Amministratore Delegato, pur con deleghe limitate, della società Tassara, che, alla data del presente Documento Informativo, detiene il 10,02% del capitale sociale di Edison ed il 2,5% di A2A. Mario Cocchi è stato nominato Amministratore Indipendente della Società, in occasione dell'Assemblea del 26 aprile 2011 chiamata a deliberare in merito al rinnovo dei membri degli organi sociali di Edison, su designazione della società Tassara.

La Procedura adottata dalla Società prevede che, nelle operazioni per le quali i componenti del Comitato Indipendenti comunichino di essere correlati rispetto ad una determinata operazione, devono volta per volta attivarsi, automaticamente, senza il coinvolgimento del Consiglio di Amministrazione, i "Presidi Alternativi Equivalenti" secondo quanto disposto dall'articolo 10.2. della medesima Procedura.

Ai sensi di tale articolo costituiscono "Presidi Alternativi Equivalenti", tra l'altro, i restanti Amministratori Indipendenti componenti del Comitato Indipendenti, a condizione che tra di essi vi siano almeno due Amministratori Indipendenti non correlati all'operazione di maggiore rilevanza oggetto di valutazione del medesimo Comitato Indipendenti.

L'articolo 10.5 della Procedura adottata dalla Società prevede, inoltre, che qualora un Amministratore Indipendente, sia laddove risulti componente del Comitato Indipendenti, sia nel

caso in cui agisca come “Presidio Alternativo Equivalente”, sebbene non correlato all’operazione, abbia comunque rapporti con la controparte tali da ledere la sua indipendenza dalla controparte dell’operazione medesima, troveranno applicazione gli obblighi di comunicazione agli organi competenti in conformità della Procedura medesima e l’attivazione dei “Presidio Alternativo Equivalente”.

Alla luce di quanto precede, il Comitato Indipendenti nella riunione del 20 gennaio 2012, anche sulla base di un’analisi effettuata da un consulente legale, preso atto della dichiarazione resa dall’Amministratore Indipendente Mario Cocchi, ha convenuto all’unanimità che fosse necessario o quanto meno opportuno attivare, in conformità a quanto previsto dall’articolo 10.5 della Procedura adottata dalla Società e dall’articolo 8 del Regolamento Consob, il Presidio Alternativo Equivalente previsto dalla Procedura medesima. L’esame e la valutazione dei termini e delle condizioni dell’Operazione sono stati pertanto condotti dai restanti Amministratori indipendenti componenti del Comitato Indipendenti, ossia gli Amministratori indipendenti e non correlati Gian Maria Gros-Pietro e Gregorio Gitti, che hanno operato a partire da tale data in qualità di Presidio Alternativo Equivalente.

Il 20 gennaio 2012, gli *advisor* Goldman Sachs e Rothschild, hanno rilasciato i pareri attestanti la congruità del corrispettivo previsto per la cessione della partecipazione di Edipower, pareri allegati al presente Documento Informativo rispettivamente *sub* Allegato 3.2 e 3.3.

Il 24 gennaio 2012, il Presidio Alternativo Equivalente, in conformità alle previsioni di cui all’articolo 11.2 della Procedura, esaminati i sopra indicati pareri rilasciati da Goldman Sachs e Rothschild, ha rilasciato un parere favorevole sull’interesse della Società al compimento dell’Operazione, nonché sulla convenienza correttezza sostanziale delle relative condizioni, allegato al presente Documento Informativo *sub* Allegato 3.1.

Parimenti il 24 gennaio 2012 il Consiglio di Amministrazione della Società, sulla base della documentazione istruttoria ricevuta e del parere favorevole rilasciato dal Presidio Alternativo Equivalente, rilevando l’interesse della Società al compimento dell’Operazione nonché la convenienza e la correttezza sostanziale delle relative condizioni, avvalendosi anche della *fairness opinion* sulla congruità del corrispettivo relativo alla cessione della partecipazione in Edipower rilasciata da Lazard il 19 gennaio 2012, ha approvato all’unanimità, per quanto di sua competenza, l’accordo di principi relativo alla Riorganizzazione, con l’astensione dell’Amministratore Indipendente Mario Cocchi. Questi ha motivato la propria astensione allegando ritenute carenze informative relative alla tempistica di messa a disposizione della documentazione nonché alla necessità di vagliare le assunzioni alla base delle *fairness opinion* rilasciate dagli *advisor*.

Il 13 febbraio 2012 il Presidio Alternativo Equivalente, a completamento del parere rilasciato al Consiglio di Amministrazione della Società il 24 gennaio 2012, ha attestato che il Contratto di Cessione è conforme ai principi desumibili dal *term sheet* e che corrisponde alla prassi normalmente seguita per le operazioni similari, ed ha confermato che il testo contrattuale concordato relativo alla somministrazione di gas naturale tra Edison ed Edipower è nell’interesse della Società e prevede prestazioni secondo condizioni di mercato. Tale supplemento è allegato al presente Documento Informativo *sub* Allegato 3.1.

Il Consiglio di Amministrazione della Società tenutosi il 13 febbraio 2012, tenuto conto del parere positivo espresso dal Presidio Alternativo Equivalente, ha deliberato all’unanimità, di autorizzare la conclusione degli accordi definitivi riguardanti la cessione della partecipazione di Edipower e la somministrazione di gas naturale con Edipower, conferendo all’Amministratore Delegato mandato di finalizzare e concludere detti contratti e gli atti ad essi inerenti, strumentali e conseguenti o collegati.

In conseguenza di ciò, il 15 febbraio 2012, Edison ha accettato la proposta di acquisto della partecipazione di Edipower formulata da Delmi.

2.9 *Se la rilevanza dell'Operazione deriva dal cumulo, ai sensi dell'articolo 5, comma 2, del Regolamento Consob, di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla Società, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette operazioni*

La fattispecie descritta non è applicabile in relazione all'Operazione.


*** **

DICHIARAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI

Il Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Edison, Massimiliano Masi, attesta, ai sensi dell'articolo 154-*bis* comma 2, del TUF, che l'informativa contabile contenuta nel presente Documento Informativo corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.

*** **

22 febbraio 2012



Edison S.p.A.

L'Amministratore Delegato

Bruno Lescoeur

3. Allegati

3.1 *Parere del Presidio Alternativo Equivalente al Comitato Indipendenti di Edison S.p.A. rilasciato in data 24 gennaio 2012 ed in data 13 febbraio 2012*

* * *

Parere del Presidio Alternativo Equivalente (il Presidio) di Edison S.p.A., relativamente all'operazione di cessione a Delmi S.p.A. della partecipazione del 50% in Edipower S.p.A., e dell'accordo di successiva fornitura da parte di Edison a Edipower, per un periodo di 6 anni, della metà del fabbisogno annuale di gas della seconda.

Il parere viene formulato dal Presidio Alternativo Equivalente (in seguito "il Presidio"), ai sensi della Procedura Parti Correlate, comprendente i soli amministratori signor Gregorio Gitti e signor Gian Maria Gros-Pietro (presidente), entrato in attività dopo che il Comitato Parti Correlate, preso atto della dichiarazione del signor Mario Cocchi che ha rammentato di essere amministratore di A2A e Amministratore Delegato della Carlo Tassara, avendo al riguardo richiesto un parere all'Avv. Paolo Nicoletti, ha all'unanimità convenuto di aderire all'opinione da quest'ultimo espressa, che "sia necessario, o quanto meno opportuno, che il Comitato Indipendenti applichi il Presidio Alternativo di cui all'art. 10.2(i) della Procedura Edison, procedendo nell'esame dell'Operazione Edipower con i restanti due amministratori indipendenti".

Il parere ha per oggetto "l'interesse della Società al compimento dell'operazione nonché la convenienza e la correttezza sostanziale delle relative condizioni". Il Presidio rileva che allo stato si è in presenza soltanto di un accordo preliminare, i cui termini sono riportati in un "Term-Sheet" messo dalla Società a disposizione degli Advisor del Presidio stesso. Pertanto il parere concerne soltanto ciò che è desumibile da tale accordo preliminare, restando ogni successiva determinazione attuativa sottoposta a valutazioni cui i membri del Presidio intendono partecipare.

Il Presidio dà atto che la formulazione del proprio parere è basata sulle analisi svolte indipendentemente dai due Advisor all'uopo individuati, Goldman Sachs e Rothschild.

Il Presidio rammenta che i suddetti Advisor erano stati attivati in previsione di possibili accordi tra i soci che avrebbero potuto comportare operazioni tra parti correlate coinvolgenti Edison; che successivamente il Consiglio di Amministrazione aveva invitato gli amministratori indipendenti a esaminare per conto del Consiglio la situazione finanziaria della Società e a riferire l'esito dell'esame e le indicazioni derivanti; che per tale esame gli amministratori indipendenti si erano avvalsi dei medesimi Advisor, preferiti per la pregressa conoscenza della situazione e per l'assenza di conflitti di interesse.

Il Presidio ritiene utile ricordare che, a seguito di tale esame, era emerso che la situazione finanziaria di Edison, anche a causa della necessità di partecipare con Euro 550 milioni al rifinanziamento di Edipower entro il 31 dicembre 2011, avrebbe richiesto urgenti e rilevanti interventi già a partire dalle prime settimane del 2012, per predisporre i mezzi necessari a fronteggiare le scadenze previste. Era emersa la difficoltà di mantenere l'attuale livello di rating, comunque insostenibile in situazione "stand alone", essendo un notch concesso attualmente in considerazione della sostanziale partecipazione di EDF al capitale della Società. Era apparso chiaro che nessuna delle azioni esercitabili sui flussi finanziari ordinari (miglioramenti di efficienza, compressione del working capital e dei capex, attivazione di tutte le fonti finanziarie ordinarie disponibili) avrebbe potuto alleviare in modo sostanziale lo stress finanziario. Erano quindi apparse necessarie operazioni straordinarie, che potevano ricondursi essenzialmente a due opzioni: a) cessioni di asset di rilevante entità; b) aumento di capitale con mezzi freschi. L'opzione a) risulta difficilmente percorribile, poiché il momento congiunturale rende poco appetibili gli asset energetici, in particolare quelli che necessitano successivi interventi di sviluppo, anche a fronte di valori di cessione fortemente sacrificati. Va infatti ricordato che nel corso del secondo semestre



2011 le prospettive delle attività in campo energetico si sono rapidamente e fortemente deteriorate: è diventato evidente l'arrivo di una nuova, inattesa recessione destinata a ridurre ulteriormente i volumi; Edison si apprestava a prevedere un 2012 in cui i due principali business della Società, produzione elettrica e vendita di gas, avrebbero presentato margini fortemente ridotti; le difficoltà del debito pubblico europeo hanno incrementato in maniera significativa il costo del capitale, drasticamente riducendo il valore attuale dei flussi di cassa futuri della Società. Appariva quindi difficilmente evitabile un aumento di capitale, che tuttavia sarebbe risultato anch'esso di non facile collocamento, in ogni caso a prezzi fortemente diluitivi per gli azionisti attuali. Tutte queste considerazioni furono oggetto di rappresentazione al Consiglio di Amministrazione, che ne discusse approfonditamente il 23 novembre 2011, il 2 dicembre 2011, il 21 dicembre 2011 e il 29 dicembre 2011 ascoltando, oltre agli Advisor Goldman Sachs e Rothschild selezionati dagli amministratori indipendenti, anche Credit Suisse, consulente incaricato dalla Società.

L'operazione oggetto dell'accordo preliminare modifica radicalmente, per Edison, la situazione finanziaria descritta. La Società cede un asset di rilevante entità, a un compratore solvibile e disposto a un pagamento immediato, a quanto sembra desumibile dal term-sheet. Si realizza così una condizione che sembrava insperabile non molto tempo addietro. La cessione del 50% di Edipower, per un corrispettivo di Euro 600 milioni, si accompagna al rimborso del finanziamento di Euro 550 milioni e apporta, in modo rapido e già fin d'ora programmabile, un beneficio finanziario di Euro 1.150 milioni. Ne deriva un cambiamento radicale della situazione finanziaria, che consente di programmare senza condizionamenti temporali le azioni future.

Pertanto è opinione del Presidio che l'operazione di cessione a Delmi del 50% di Edipower sia senza dubbio nell'interesse della Società, a condizione che i valori ai quali essa si svolge siano congrui.

Il giudizio sulla congruità dei valori è stato richiesto ai due Advisor, Goldman Sachs e Rothschild, noti per le qualità professionali e particolarmente esperti nel campo. Sulle loro valutazioni il Presidio ha inteso basare il proprio parere, in merito alla convenienza dell'operazione.

Entrambi gli Advisor hanno applicato la tecnica valutativa ritenuta più oggettiva e affidabile, il DCF (Discounted Unlevered Cash Flow). Essa consente di incorporare nella valutazione i vantaggi del controllo, consistenti nella gestione diretta dei flussi finanziari, e quelli fiscali connessi all'ammortamento del goodwill. Le valutazioni sono state costruite sui dati industriali forniti da Edipower in ipotesi stand-alone, con profilo di power merchant. Entrambi gli Advisor hanno provveduto a controllare i valori risultanti dal DCF confrontandoli con i valori risultanti dall'applicazione di multipli desunti: i) dall'andamento delle società comparables quotate; ii) dalle operazioni passate, aventi per oggetto società del settore. Ambedue i metodi di controllo sono meno robusti del DCF, il primo perché non incorpora i vantaggi del controllo, il secondo perché erraticamente influenzato da situazioni idiosincratiche, specifiche ad ogni singola operazione e non trasferibili. In ogni caso, i metodi di controllo non hanno contraddetto le più oggettive e puntuali valutazioni desunte dal DCF, nonostante le assunzioni parzialmente diverse utilizzate dai due Advisor per determinare i multipli relativi alle società quotate e quelli relativi alle operazioni passate.

Allegate a questo parere sono le lettere dei due Advisor, che sintetizzano i risultati delle loro analisi. Da esse si ricava che il valore di cessione del 50% di Edipower, desumibile dall'accordo preliminare (Euro 604 milioni secondo Goldman Sachs, Euro 616 secondo Rothschild, in funzione di diverse stime della PFN di Edipower al 31 dicembre 2011) si situa nella parte estrema superiore della forchetta di valutazione (Rothschild), o addirittura al di sopra di essa (Goldman Sachs), per il DCF; tale posizionamento risulta rafforzato o, comunque, non contraddetto dai metodi di controllo.

 ²

Pertanto è opinione del Presidio che l'operazione di cessione a Delmi del 50% di Edipower si svolga a valori convenienti per la Società.

Per quanto attiene alla correttezza sostanziale delle condizioni relative alla cessione a Delmi del 50% di Edipower, il Presidio non ha rilevato allo stato elementi di non correttezza.

Per quanto concerne il contratto di fornitura a Edipower del 50% del suo fabbisogno per sei anni, il Presidio ritiene che sia nell'interesse della Società, produttrice di gas e destinataria di forniture pluriennali derivanti da contratti take-or-pay, assicurarsi sbocchi commerciali rilevanti e a medio termine.

Per quanto attiene la convenienza di tale contratto, il Presidio rileva che la sua conclusione assicurerebbe che la fornitura si svolga a prezzi di mercato, da rilevarsi oggettivamente con il concorso delle parti e con opportuni rimedi in caso di mancato accordo sulle variazioni di prezzo; pertanto ritiene che anche questa parte dell'operazione presenti caratteristiche di congruità.

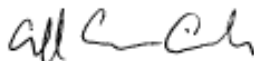
Infine, anche in questo caso il Presidio non ha ravvisato elementi di non correttezza nel term-sheet messo a disposizione.

Il Presidio intende e si riserva di contribuire, come è suo compito ai sensi della procedura, alla definitiva messa a punto dei contratti di trasferimento della partecipazione in Edipower, e di somministrazione di gas alla stessa, le cui bozze definitive sono state recentemente fatte pervenire ai suoi componenti; ciò senza pregiudizio del parere favorevole espresso.


Milano, 24 gennaio 2012

Il Presidio Alternativo Equivalente

Gian Maria Gros Pietro



Gregorio Gitti



Parere del Presidio Alternativo Equivalente (il Presidio) di Edison S.p.A., relativamente all'accordo di fornitura da parte di Edison a Edipower, per un periodo di 6 anni, della metà del fabbisogno annuale di gas della seconda, costituente parte integrante dell'accordo complessivo annunciato dagli azionisti di Edison il 27 dicembre 2011.

Il presente parere viene emesso a completamento di quello già rilasciato il 24 gennaio 2012. In quella occasione il Presidio aveva riconosciuto che la cessione del 50% di Edipower:

1. è nell'interesse di Edison
2. si svolge a valori convenienti per la società
3. non presenta aspetti di non correttezza.

Sulla base dei documenti di cui si è avuta successivamente conoscenza si è constatato che il contratto attuativo della vendita è conforme a quanto si poteva desumere dal *term-sheet* e corrisponde alla prassi normalmente seguita per operazioni similari, anche per quanto riguarda le garanzie.

Con riferimento al contratto sessennale di somministrazione di gas il Presidio aveva rilevato che, per quanto desumibile dai documenti allora noti, che non definivano ancora tutti gli aspetti attuativi:

1. il contratto è nell'interesse della società
2. la previsione di prezzi di mercato appare condivisibile
3. non erano rilevabili carenze di correttezza

Il Presidio aveva inoltre richiesto di essere coinvolto nelle negoziazioni necessarie per pervenire alla definizione completa del contratto ricevendo adeguati flussi informativi, come previsto dalla Procedura per le operazioni con parti correlate.

Al riguardo sono stati ricevuti flussi informativi da parte del *management* della Società, il 20 e il 24 gennaio, il 3 e il 9 febbraio. Il Presidio si è riunito il 6 e il 10 febbraio, e in tali occasioni ha analizzato il materiale ricevuto, rivolto domande al management, espresso orientamenti.

Nei giorni 11 e 12 febbraio 2012 il Presidio ha ricevuto dal management di Edison successive bozze del contratto di somministrazione, attraverso le quali ha potuto seguire l'evolvere della negoziazione tra le parti. Nella riunione tenutasi alle ore 17 del 12 febbraio 2012 il Presidio ha esaminato l'ultima bozza ricevuta (alle ore 12.40 del 12 febbraio stesso) e ha rilevato che essa sviluppa correttamente quanto enunciato nel *term-sheet* e risolve in modo soddisfacente i punti determinanti ai fini della convenienza del contratto, ossia:

- la definizione della data di avvio del contratto di somministrazione
- il metodo da seguire per la definizione concordata del prezzo di fornitura, con possibilità di revisione annuale
- il modo di utilizzo dell'Esperto in caso di mancato accordo sulla definizione del prezzo, e la previsione che il parere dell'Esperto sia vincolante per le parti
- la previsione di un prezzo, per il periodo transitorio sino alle ore 6.00 del 1 ottobre 2012, che tiene conto in modo condivisibile delle caratteristiche della fornitura e delle condizioni del mercato quali si possono presumere nel periodo stagionale in questione.

Il Presidio ritiene che l'esperto debba disporre di requisiti di indipendenza, onorabilità e conoscenza del settore. A mero titolo esemplificativo, si menzionano CER, Nomisma Energia, RES come eleggibili. Il Presidio raccomanda di ricorrere a ogni revisione di prezzo, anche in caso di accordo tra le parti, alla procedura di cui all'Allegato 2, affinché l'Esperto possa verificare la conformità dell'accordo intervenuto con quanto ivi stabilito.

Ritiene altresì che la designazione dell'esperto, fatta di comune accordo, non possa essere modificata se non di comune accordo.

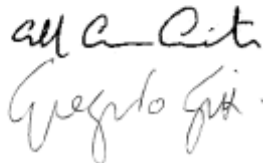
Nel quadro sopra esposto il Presidio ritiene che il contratto di somministrazione sessennale di gas naturale tra Edison e Edipower è nell'interesse della Società, prevede prestazioni secondo condizioni di mercato ed è correttamente stipulato.

Milano, 13 febbraio 2012

Il Presidio Alternativo Equivalente

Gian Maria Gros-Pietro

Gregorio Gitti

Handwritten signatures in black ink. The first signature is 'Gian Maria Gros-Pietro' and the second is 'Gregorio Gitti'.

3.2 **Parere di Goldman Sachs International sulla congruità del corrispettivo per la cessione da parte di Edison S.p.A. della partecipazione detenuta in Edipower S.p.A.**

* * *

Goldman Sachs International
Piazzetta M. Bossi 3, 20121 Milano
Tel: +39 02 8022 1000 Fax: +39 02 8022 2048

All. A



STRETTAMENTE RISERVATO

Spettabile
Edison S.p.A.
Foro Buonaparte 31
20121 - Milano

Alla cortese attenzione dei consiglieri indipendenti facenti parte del Consiglio di Amministrazione di Edison S.p.A. e membri effettivi del comitato per operazioni con parti correlate (il Comitato).

Milano, 20 gennaio 2012

Parere sulla congruità del corrispettivo per la cessione da parte di Edison della partecipazione detenuta in Edipower nel contesto dell'operazione di riassetto azionario di Edison S.p.A.

Egregi Signori,

ci avete rappresentato che in data 26 dicembre 2011 è stato sottoscritto un term-sheet (il **Term-Sheet**) che illustra le intese preliminari raggiunte tra A2A S.p.A. (**A2A**), Électricité de France S.A. (**EDF**), Delmi S.p.A. (**Delmi**), Iren S.p.A. (**Iren**) e Edison S.p.A. (**Edison** o la **Società**) in merito alla riorganizzazione dell'assetto azionario di Edison (il **Riassetto**) nel cui contesto è prevista, tra le altre operazioni, la cessione, da parte della Società, della partecipazione detenuta nel capitale sociale di Edipower S.p.A. (**Edipower**) pari al 50% del capitale di quest'ultima (l'**Operazione**).

Di seguito riassumiamo gli elementi essenziali della struttura del Riassetto come prevista dal Term-Sheet.

1. EDF acquisterà da Delmi - società controllata da A2A, che ne detiene il 51% del capitale sociale, e partecipata da Iren (15%), Dolomiti Energia S.p.A. (10%), Sel S.p.A. (10%), Mediobanca Banca di Credito Finanziario S.p.A. (6%), Fondazione Cassa di Risparmio di Torino (5%) e Banca Popolare di Milano s.c.a r.l. (3%) - il 50% del capitale sociale di Transalpina di Energia S.r.l. (**TdE**), società di cui Delmi ed EDF detengono, rispettivamente, il 50% del capitale sociale e che, a sua volta, detiene il 61,3% del capitale con diritto di voto di Edison. Per effetto dell'acquisizione della quota rappresentativa del 50% del capitale sociale di TdE, pertanto, EDF verrà a detenere, in parte direttamente ed in parte indirettamente, l'80,7% del capitale di Edison.

2. Contestualmente all'acquisizione di cui sopra, Delmi dovrebbe acquistare una partecipazione in Edipower pari al 70% del suo capitale, per un corrispettivo complessivo pari alla somma (i) del prezzo pagato da EDF per l'acquisto del 50% del capitale di TdE da Delmi e (ii) Euro 100 milioni (il **Corrispettivo Complessivo Edipower**). In particolare:

- Alpiq Holding Ltd. (**Alpiq**) dovrebbe cadere a Delmi una partecipazione pari al 20% di Edipower per un prezzo pari ad Euro 200 milioni;

- Edison dovrebbe cedere a Delmi azioni Edipower rappresentative del 50% del capitale di quest'ultima (la **Partecipazione**) per un corrispettivo pari alla differenza tra il Corrispettivo Complessivo Edipower e Euro 200 milioni. Sulla scorta delle previsioni del Term-Sheet ora descritte, l'ammontare del corrispettivo per la Partecipazione dovrebbe essere pari a Euro 604 milioni (il **Corrispettivo per Edison**). Nell'effettuare la determinazione di tale corrispettivo la Società ha assunto un prezzo pagato da EDF per l'acquisto del 50% del capitale di TdE da Delmi pari a Euro 704 milioni, determinato da i) una valorizzazione delle azioni Edison detenute da TdE di Euro 0,84 per azione come indicato nel Term-Sheet (corrispondente a Euro 1,333 miliardi per il 50% della partecipazione detenuta da TdE in Edison) e ii) dedotta la quota parte della posizione finanziaria netta di TdE al momento del perfezionamento dell'Operazione, ipotizzata a Euro 630 milioni secondo comunicato stampa congiunto A2A, Delmi, Edison, EDF and Iren datato 29 dicembre 2011; e
- alla data di perfezionamento dell'Operazione, Edipower dovrebbe ripagare i prestiti erogati alla stessa sia da Edison che da Delmi.

Ad esito di tali operazioni, il capitale sociale di Edipower sarebbe detenuto come segue:

- quanto al 70% da Delmi;
- quanto al 20% da A2A; e
- quanto al restante 10% da Iren

3. Alla data di perfezionamento dell'Operazione sarà stipulato un contratto per la fornitura di gas da Edison a Edipower per la copertura del 50% del fabbisogno di Edipower per i prossimi 6 anni, a prezzi di mercato da verificare ogni due anni (e quindi dopo il secondo ed il quarto anno di fornitura), con il diritto per Edison, al fine di mantenere la fornitura per l'intero periodo di 6 anni, di offrire l'adeguamento del prezzo della fornitura a quello di mercato (il **Contratto di Fornitura**). Poiché al momento non è disponibile una bozza del Contratto di Fornitura ed il Term-Sheet non contiene una descrizione dettagliata dei termini e delle condizioni della fornitura, al fine di rendere il parere di cui alla presente lettera, abbiamo assunto che le previsioni relative all'andamento economico finanziario di Edipower (le **Previsioni**) che sono state fornite dalla Società a Goldman Sachs International – Filiale Italiana (collettivamente con le società collegate **Goldman Sachs**), e che includono anche ipotesi circa i termini e le condizioni del Contratto di Fornitura, siano state predisposte ragionevolmente dalla Società sulla base di accurate stime ed assunzioni usualmente adottate nella prassi.

4. Il perfezionamento delle operazioni di cui si compone il Riassetto (inclusa l'Operazione) sarà subordinato:

- all'approvazione da parte dei competenti organi societari di A2A, EDF, Delmi, Edison e Iren entro il 31 gennaio 2012;
- alla conferma, da parte di Consob-Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (**Consob**), che il prezzo per ciascuna azione Edison da offrire nel contesto dell'offerta pubblica di acquisto obbligatoria che dovrà essere promossa da EDF ai sensi dell'articolo 106 del D. Lgs. n. 58/98 in conseguenza dell'acquisto del controllo della Società non sia superiore ad Euro 0,84; nonché
- all'approvazione delle competenti autorità antitrust.

5. I contratti definitivi che dovranno regolare le diverse operazioni previste dal Riassetto, incluso il contratto di compravendita della Partecipazione che regolerà l'Operazione (il **Contratto di Compravendita**), dovranno essere sottoscritti entro il 15 febbraio 2012. Abbiamo inteso che al momento della predisposizione del presente parere, il Contratto di Compravendita non è disponibile neppure in bozza. Pertanto, nel predisporre il nostro parere abbiamo assunto che il Contratto di Compravendita non conterrà termini e condizioni che

possano influire, se non in modo del tutto marginale, sulla valutazione della congruità del Corrispettivo per Edison.

6. Il perfezionamento dell'Operazione, subordinatamente all'avveramento delle condizioni sospensive di cui sopra, dovrà avvenire entro 30 giorni dall'avveramento delle stesse e comunque non oltre il 30 giugno 2012.

Secondo quanto da Voi indicato, l'Operazione è qualificabile come "operazione con parti correlate" ai sensi del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 (come successivamente modificato ed integrato) recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate (il **Regolamento**), e dalla correlata "Procedura per la disciplina delle Operazioni con Parti Correlate" adottata da Edison nel dicembre 2010 (la **Procedura**). Inoltre l'Operazione ha i requisiti dimensionali per essere annoverata tra le "operazioni di maggiore rilevanza" ai fini del Regolamento e della Procedura. Pertanto, in conformità a quanto previsto dall'articolo 11.2 della predetta Procedura, l'iter deliberativo che Edison dovrà adottare al fine di eventualmente sottoscrivere gli accordi finali relativi all'Operazione prevede, per quanto riguarda la fase deliberativa (riservata alla competenza collegiale del consiglio di amministrazione di Edison), il preventivo motivato parere favorevole del Vostro Comitato in merito all'interesse della Società al compimento dell'Operazione e alla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni della stessa.

Ai sensi dell'articolo 10.10 della Procedura, è data facoltà al Comitato degli Amministratori Indipendenti di Edison di farsi assistere da consulenti indipendenti di propria scelta. In tale contesto, ci avete richiesto se, a nostro parere, il Corrispettivo per Edison possa ritenersi congruo sulla scorta delle metodologie e dei principi valutativi di generale accettazione ed in linea con la prassi di mercato.

Si precisa che Goldman Sachs e le società del gruppo cui appartiene svolgono attività di banca di investimento e consulenza finanziaria, contrattazione di strumenti azionari, gestione del risparmio, *hedging*, finanziamento e altre attività finanziarie e non per diversi soggetti. Nell'ordinaria amministrazione di tali attività, Goldman Sachs potrebbe detenere posizioni, anche allo scoperto, e potrebbe effettuare operazioni aventi ad oggetto le azioni, obbligazioni o altri strumenti finanziari di Edison o degli azionisti di riferimento di Edison, per conto proprio o per conto di clienti. Goldman Sachs riceverà un compenso per l'incarico conferito e potrebbe in futuro fornire servizi come banca di investimento a Edison e ricevere compensi per tali servizi. Per quanto concerne i requisiti di indipendenza del consulente, Goldman Sachs non ha reso servizio a nessuno degli azionisti di riferimento di Edison (EDF, Delmi, A2A, Iren, Carlo Tassara, Transaplina di Energia) su dossier relativi ad Edison o ad alcuno dei suoi asset. In particolare segnaliamo come nostri ultimi coinvolgimenti su Edison l'assistenza ai consiglieri indipendenti di Edison nell'analisi della struttura di capitale e liquidità finanziaria della Società nel dicembre 2011, nella validazione delle ipotesi sottostanti l'Impairment Test 2010 nel marzo 2011 e, prima di ciò, abbiamo reso un servizio di advisory a Montedison, al tempo della difesa di Montedison dall'OPA di Italennergia nel 2001.

Il presente parere, rilasciato ai sensi dell'articolo 10.10 della Procedura, è indirizzato esclusivamente al Comitato degli Amministratori Indipendenti di Edison in relazione all'Operazione e ai fini della stessa, mentre non è stato redatto per conto degli, e non conferirà diritti o rimedi agli, altri membri del consiglio di amministrazione di Edison e/o a qualsiasi titolare di azioni Edison, né ad alcun altro soggetto, e non potrà in alcun modo essere utilizzato a fini diversi.

Fatti salvi i casi in cui ciò sia espressamente richiesto da leggi o regolamenti ovvero oggetto di specifica richiesta da parte di un'Autorità competente, il presente parere è riservato e Voi non potrete utilizzarlo, divulgarlo, farvi riferimento o comunicarlo (in tutto o in parte) a terzi, ad alcun fine, senza la previa autorizzazione scritta di Goldman Sachs.

Ai fini del presente parere abbiamo analizzato la seguente documentazione predisposta da Edipower e resa disponibile dalla Società:

- infopack descrittivo di Edipower
- piano industriale 2012-2019 di Edipower
- nota descrittiva dei principali contratti PPA e Tolling
- dati relativi ai costi fissi e variabili per impianto ed ai costi centrali
- piano investimenti utili alla produzione di certificati verdi e stima dei relativi ricavi
- dettaglio ammortamenti ai fini IRES e IRAP per impianto, sede centrale e avviamento, dettaglio sui differimenti IRAP relativi ai maggiori ammortamenti fiscali goduti in passato, dettaglio su incentivi legati alla legge Tremonti Ter 2010
- stime dei costi di *decommissioning* e relativi accantonamenti per impianto, valori dei beni non gratuitamente devolvibili degli impianti idroelettrici e stime dei valori terminali degli impianti termoelettrici
- dettaglio passività assimilabili al debito finanziario, tra cui fondi rischi e debiti netti verso il personale
- le principali grandezze dello stato patrimoniale di Edipower al 31 dicembre 2011
- movimenti mensili del capitale circolante di Edipower per il 2011

Inoltre abbiamo analizzato la seguente documentazione resa disponibile dalla Società:

- copia del Term-Sheet che illustra le intese preliminary tra A2A, EDF, DeImi, Iren e Edison
- i comunicati stampa emessi dalle società sopra elencate relativi al Riassetto ed all'Operazione
- contribuzione di Edipower al piano industriale Edison 2012-2019 predisposto dalla Società (il **Piano Industriale**)

In aggiunta a quanto elencato, ulteriori informazioni sono state rese disponibili tramite incontri e colloqui con il management della Società, che ci ha confermato la ragionevolezza delle previsioni che sono state assunte per la nostra analisi. Goldman Sachs il 4 gennaio 2012 ha avuto accesso ad una Data Room predisposta da Edipower nei propri uffici di Sesto San Giovanni (Milano).

Ogni integrazione, modifica o successivo aggiornamento delle informazioni rese disponibili, tra cui la documentazione di cui sopra, potrebbe rendere i contenuti del presente parere superati e non più rilevanti. Ai fini della predisposizione del presente parere abbiamo assunto la, e fatto affidamento sulla, correttezza, veridicità e completezza della documentazione e delle informazioni forniteci, senza sottoporle a verifica. Non abbiamo fornito, ottenuto o esaminato, per Vostro conto, alcun parere specialistico quali, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, pareri legali, contabili, attuariali, ambientali, informatici o fiscali e, di conseguenza, il presente parere non tiene in considerazione le possibili implicazioni di tali tipi di parere. Inoltre, nel redigere il presente parere, abbiamo fatto riferimento al Term-Sheet esclusivamente per quanto attiene ai termini e alle condizioni dell'Operazione come ivi disciplinate, ma non abbiamo compiuto alcuna verifica, e non esprimiamo alcun giudizio, sulla completezza e correttezza delle informazioni e dei dati contenuti in tale documento.

Ai fini della predisposizione del presente parere, abbiamo assunto che:

- l'Operazione sarà posta in essere in sostanziale conformità con, e nel rispetto dei termini, condizioni e della tempistica previsti nel Term-Sheet;
- il Corrispettivo per Edison sarà corrisposto integralmente alla data di perfezionamento dell'Operazione, e che non saranno previsti meccanismi di aggiustamento dello stesso a date successive;
- nella determinazione del Corrispettivo per Edison, il valore della posizione finanziaria netta di TdE sia stato stimato sulla base di assunzioni accurate e quindi lo stesso Corrispettivo per Edison non sarà soggetto a variazioni rispetto a quanto indicato nella presente lettera;
- le previsioni relative all'andamento economico finanziario di Edipower che sono state rese disponibili dalla Società a Goldman Sachs siano state predisposte ragionevolmente sulla base di accurate stime ed assunzioni usualmente adottate nella prassi;
- il quadro normativo e regolamentare in cui opera Edipower non cambi;
- l'Operazione sarà valutata dai consiglieri indipendenti facenti parte del Comitato nella loro piena autonomia di giudizio.

Il presente parere non esprime alcuna valutazione in merito all'interesse della Società al compimento dell'Operazione e alla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni della stessa o più in generale del Riassetto. Inoltre, il presente parere non esprime alcuna considerazione (i) sul merito dell'Operazione e del Riassetto rispetto ad altre operazioni realizzabili o strategie attuabili da parte di Edison in relazione ad Edipower (ii) sulla correttezza o congruità della allocazione Corrispettivo Complessivo Edipower tra Edison ed Alpiq prevista dal Term-Sheet. Il presente parere si basa necessariamente sulle condizioni economiche, monetarie, di mercato e sulle altre condizioni esistenti alla data di rilascio dello stesso, nonché sulle informazioni che ci sono state fornite alla medesima data. Gli eventi verificatisi successivamente a tale data potrebbero incidere sui presupposti e sul contenuto del presente parere e sulle assunzioni utilizzate nella predisposizione dello stesso. Inoltre, le previsioni economico-finanziarie di Edison relative alla Società stessa od a Edipower potrebbero essere influenzate da cambiamenti nel settore di operatività della stessa e/o dalle leggi e dalla regolamentazione applicabili a tale settore; tuttavia, non assumiamo alcun obbligo di aggiornare, modificare o confermare il presente parere.

Per consentire a Voi ed alla Società di adempiere compiutamente agli obblighi di informativa dettati dal Regolamento e dalla Procedura, riportiamo di seguito una breve sintesi delle principali analisi e valutazioni finanziarie che abbiamo ritenuto opportuno effettuare in relazione alla predisposizione del presente parere. Tale sintesi non costituisce una descrizione completa delle analisi e valutazioni più approfondite che sono state effettuate nello svolgimento del nostro incarico. La predisposizione del presente parere implica, infatti, un processo valutativo complesso che si fonda su vari elementi, tra i quali i metodi di analisi e di valutazione più appropriati e comunemente in uso nella prassi professionale ed adattati alle caratteristiche peculiari dell'attività svolta da Edison e da Edipower. Considerare singolarmente i criteri di valutazione di seguito sinteticamente illustrati, ovvero i risultati delle analisi effettuate, senza considerarli come parte imprescindibile di un processo di valutazione unitario, potrebbe determinare un esame incompleto o fuorviante delle analisi sottostanti al presente parere.

Nella predisposizione del parere, abbiamo tenuto conto di tutte le analisi e valutazioni svolte e non abbiamo attribuito alcun particolare rilievo ad alcuno dei fattori, delle analisi e delle valutazioni che sono stati considerati a tali fini; piuttosto, siamo giunti a formulare il presente parere sulla base della nostra esperienza e del nostro giudizio professionale, dopo aver valutato i risultati di tutte le analisi e valutazioni condotte.

Metodologie Valutative Considerate

Nello svolgimento delle valutazioni ai fini del presente parere, abbiamo adoperato metodologie e principi valutativi di generale accettazione e in linea con la prassi di mercato, opportunamente elaborati onde adattarli alle specifiche caratteristiche e alle peculiarità dell'Operazione in esame, tenuto anche conto dei limiti e delle criticità incontrate. Il presente parere si esprime, tuttavia, soltanto sulla congruità, dal punto di vista finanziario, del Corrispettivo per Edison per la cessione della Partecipazione, e non valuta alcun altro aspetto o implicazione derivante dall'Operazione o del Riassetto.

Nella predisposizione del Parere, abbiamo attribuito prevalenza all'analisi dei flussi di cassa scontati, o *Discounted Cash Flow* (DCF), la quale è stata sottoposta al confronto, ai fini di controllo, con l'analisi dei multipli di mercato di società comparabili e con l'analisi dei multipli impliciti in precedenti operazioni di similare natura. Inoltre, siamo giunti a formulare il presente parere sulla base della nostra consolidata esperienza professionale, avendo valutato i risultati di tutte le analisi e valutazioni condotte.

Al fine di condurre le analisi e valutazioni, abbiamo considerato l'andamento del settore industriale, del business in generale, le condizioni economiche di mercato e finanziarie e altri elementi, molti dei quali non possono essere influenzati da Edipower. Inoltre, nessuna impresa, azienda o operazione utilizzate a fini comparativi nelle nostre analisi e valutazioni risulta esattamente comparabile ad Edipower o all'Operazione. Piuttosto, le analisi e le valutazioni comportano considerazioni e giudizi complessi riguardanti le caratteristiche finanziarie ed operative che possono influire sui valori delle imprese, aziende o delle operazioni analizzate. Le stime contenute nelle analisi e gli intervalli di valutazione derivanti da ogni analisi non sono necessariamente indicativi dei valori reali o consentono di prevedere risultati o valori futuri. Inoltre, le analisi e le valutazioni relative al valore delle imprese, delle aziende o dei titoli non possono essere considerate delle perizie né possono riflettere i prezzi ai quali le imprese, le aziende o i titoli possono effettivamente essere ceduti. Di conseguenza, le stime utilizzate ed i risultati ottenuti dalle analisi condotte sono necessariamente caratterizzate da elementi di incertezza.

Salvo ove diversamente precisato, i valori di seguito indicati, nella misura in cui essi si fondano su dati di mercato, si basano su dati necessariamente precedenti al 20 gennaio 2012.

Analisi dei flussi di cassa scontati o *Discounted Cash Flow*

Il metodo del *Discounted Cash Flow* (DCF) è stato utilizzato come metodologia principale, in considerazione della sua flessibilità e capacità di cogliere e valutare la generazione di cassa, la redditività, la crescita ed il profilo di rischio specifici di Edipower, la cui realtà andrà incontro a notevoli cambiamenti in seguito all'Operazione e nel corso dell'orizzonte del Piano Industriale.

La stima dei flussi di cassa è avvenuta sulla base delle indicazioni ricevute su ciascun impianto considerato all'interno del Piano Industriale e degli altri documenti analizzati.

Nell'analisi effettuata i flussi di cassa pre-tasse previsti per ciascun impianto dal Piano Industriale sono stati scontati ad un tasso (WACC) che riflette il costo del capitale di Edipower, ossia il tasso di rendimento minimo che l'azienda dovrebbe essere in grado di offrire ai propri finanziatori, sia azionisti che creditori finanziari. In particolare, tale tasso è stato stimato come la media ponderata tra il costo del debito al netto delle imposte e il costo dell'equity, il cui peso relativo è rappresentato rispettivamente dalla quota del debito netto e dell'equity sul totale delle fonti di finanziamento di Edipower nel lungo termine (50% ciascuna). Inoltre date le differenti caratteristiche economiche tra impianti termoelettrici e idroelettrici, che a loro volta si riflettono in redditività e profili di rischio diversi, si è distinto tra un tasso di sconto per gli impianti termoelettrici e uno per gli impianti idroelettrici, la cui differenza dipende dal diverso insieme di società comparabili utilizzate per il calcolo del costo

dell'equity per gli impianti termoelettrici ed idroelettrici di Edipower. Questo approccio ha comunque portato ad una stima molto simile del WACC, pari a circa il 7.0%, per le due tipologie di impianti.

Il valore attuale dei flussi di cassa, inclusivi del valore ottenibile o dei costi di smaltimento al termine della vita utile di ciascun impianto rappresenta l'*Enterprise Value* dell'impianto. La somma degli *Enterprise Value* di ciascun impianto e del valore attuale dei costi centrali, oltre che delle tasse pagate a livello consolidato, rappresenta l'*Enterprise Value* di Edipower.

L'*Equity Value* di Edipower è stato quindi ottenuto sottraendo all'*Enterprise Value* la posizione finanziaria netta stimata al 31 dicembre 2011 e le poste contabili affini, quali fondi rischi e debiti netti verso i dipendenti.

I risultati di tale analisi hanno rilevato un intervallo dell'*Equity Value* di Edipower compreso tra Euro 812 milioni ed Euro 1,060 milioni, corrispondente ad un valore della Partecipazione compreso tra Euro 406 milioni e Euro 530 milioni. L'intervallo è stato ottenuto facendo variare il tasso di sconto relativo ad impianti termoelettrici e idroelettrici rispetto al valore centrale identificato come il più appropriato a rappresentare il rischio di ciascun impianto.

Analisi dei multipli di società comparabili

Abbiamo inoltre, come metodologia di controllo, esaminato e valutato alcune delle società quotate operanti nel settore delle *utilities* che, per quanto a nostra conoscenza, risultano maggiormente paragonabili ad Edipower. Al fine di identificare l'insieme delle società più adatte alla comparazione con Edipower abbiamo esaminato e ponderato le informazioni operative e finanziarie pubbliche relative a *utilities* europee ed abbiamo comparato tali informazioni con le informazioni corrispondenti relative ad Edipower.

In particolare, abbiamo paragonato Edipower alle seguenti società operanti nel settore delle *utilities* e della generazione dell'energia a livello italiano ed europeo: Enel, A2A, Iren, Hera, Gas de France, RWE, Centrica, E.ON, Scottish Southern Energy, come *utilities* generaliste mentre Enel Green Power, Fortum e Verbund come *utilities* specializzate nella produzione di energia da fonti rinnovabili (in particolar modo idroelettrica).

Sebbene nessuna delle società selezionate sia perfettamente comparabile con Edipower, le società analizzate, quotate in borsa, svolgono, almeno parzialmente, l'attività di generazione dell'energia elettrica con tecnologie simili a quelle adoperate da Edipower. Allo stesso modo, le suddette società presentano significative differenze in termini di mercati di riferimento, di prospettive di crescita e di dimensione dell'attività rispetto ad Edipower.

Sulla base delle stime degli analisti finanziari e di altre informazioni pubbliche abbiamo analizzato, tra l'altro, l'*Enterprise Value* di ogni società selezionata, quale multiplo dell'EBITDA (utile prima di imposte, interessi, ammortamenti e svalutazioni), per l'esercizio compreso tra il 1 gennaio ed il 31 dicembre 2013, in quanto più rappresentativo dell'effettiva redditività di Edipower nel medio-lungo periodo. In particolare, i multipli risultanti dai due sottoinsiemi di società comparabili (*utilities* generaliste e rinnovabili) sono stati applicati al reddito prodotto dalle diverse tipologie di impianti di Edipower a seconda della tecnologia produttiva (termoelettrica o idroelettrica).

Va considerato che i multipli di società comparabili sono basati sui prezzi di mercato dei rispettivi titoli azionari, e come tali non includono alcun premio per il controllo.

I risultati di tali valutazioni hanno indicato un intervallo dell'*Equity Value* di Edipower compreso tra Euro 427 milioni ed Euro 824 milioni, corrispondente ad un valore della Partecipazione compreso tra Euro 214 milioni ed Euro 412 milioni.

Analisi dei multipli di precedenti operazioni

Come ulteriore metodologia di controllo, abbiamo inoltre esaminato ed analizzato i dati finanziari pubblici relativi a società selezionate in quanto coinvolte in operazioni di fusione e acquisizione nel settore delle *utilities* e della generazione di elettricità a livello italiano ed europeo e le rispettive informazioni finanziarie, da paragonare a quelle di Edipower. In particolar modo, sulla base delle informazioni pubbliche disponibili abbiamo analizzato l'*Enterprise Value* implicito nel prezzo pagato come corrispettivo nelle transazioni selezionate, quale multiplo dell'EBITDA generato nell'anno precedente alla transazione. Questi multipli sono stati applicati all'EBITDA 2011 atteso di Edipower da Piano Industriale.

Occorre ricordare che il prezzo concordato nelle transazioni esaminate è stato oggetto di negoziazione tra le parti e risulta quindi indissolubilmente connesso e influenzato dall'insieme dei termini e condizioni e degli accordi contrattuali intervenuti tra le parti; pertanto, i risultati dell'applicazione della metodologia dei multipli di transazione ne risultano influenzati. Inoltre, tale metodologia valutativa risulta condizionata da elementi di discontinuità temporale legati all'andamento del mercato dell'M&A e da una profonda eterogeneità delle situazioni analizzate. Va inoltre considerato come, in linea generale, i multipli di transazioni comparabili includano un premio per il controllo delle società oggetto della transazione.

I risultati di tali valutazioni hanno indicato un intervallo dell'*Equity Value* di Edipower compreso tra Euro 640 milioni ed Euro 1.324 milioni, corrispondente ad un valore della Partecipazione compreso tra Euro 320 milioni ed Euro 662 milioni.

Principali criticità della valutazione

La valutazione di Edipower è caratterizzata da diverse criticità, tra cui evidenziamo le seguenti:

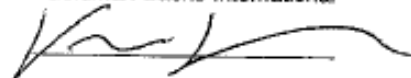
- le previsioni economico-finanziarie contenute nel Piano Industriale sono caratterizzate da una significativa discontinuità rispetto ai risultati economico-finanziari storici, a seguito del venir meno dei contratti di compravendita di energia con i soci precedenti il Riassetto e di conseguenza incorporano un significativo mutamento del profilo di ricavi e costi di Edipower previsti per il futuro rispetto a quelli storici;
- le previsioni economico-finanziarie contenute nel Piano Industriale sono indissolubilmente legate ad uno scenario macroeconomico di riferimento per quanto concerne l'evoluzione delle variabili operative chiave che caratterizzano l'attività di Edipower;
- il quadro regolamentare e normativo di settore è in continua evoluzione sia dal punto di vista operativo che fiscale, ed eventuali cambiamenti futuri potrebbero avere un impatto significativo sul Piano Industriale e conseguentemente sul valore di Edipower

Conclusioni

Sulla base di quanto precede, siamo giunti alla conclusione che il Corrispettivo per Edison pari ad Euro 604 milioni sia da ritenersi congruo dal punto di vista finanziario sulla scorta delle metodologie e principi valutativi di generale accettazione ed in linea con la prassi di mercato.

Distinti Saluti.

Goldman Sachs International



3.3 **Parere di Rothschild S.p.A. sulla congruità del corrispettivo per la cessione da parte di Edison S.p.A. della partecipazione detenuta in Edipower S.p.A.**

* * *

All. C

Strettamente riservato e confidenziale



Alla cortese attenzione dei
Membri Indipendenti del Consiglio di Amministrazione

Edison S.p.A.
Foro Buonaparte, 31
20121 Milano

Milano, 20 gennaio 2012

Egregi Membri Indipendenti del Consiglio di Amministrazione,

Parere di congruità in relazione all'operazione di cessione da parte di Edison S.p.A. di una quota azionaria pari al 50% del capitale sociale di Edipower S.p.A. a Delmi S.p.A.

Ci è stato rappresentato che in data 26 dicembre 2011, A2A S.p.A. ("A2A"), Electricité de France S.A., ("EdF"), Delmi S.p.A. ("Delmi" o l'"Acquirente") e Edison S.p.A. ("Edison") hanno raggiunto un'accordo preliminare in relazione al riassetto societario di Edison e Edipower S.p.A. ("Edipower" o la "Società") formalizzato attraverso la sottoscrizione di un *term sheet* preliminare non vincolante (il "Term Sheet") che prevede l'esecuzione contestuale delle seguenti operazioni (complessivamente l'"Operazione"):

- i. EdF acquisterà da Delmi il 50% del capitale sociale di Transalpina di Energia S.r.l. ("TdE"), ad un prezzo implicito per azione Edison pari ad Euro 0.84;
- ii. Delmi acquisterà una quota pari al 70% del capitale sociale di Edipower, detenuto da Edison e Alpiq S.A. ("Alpiq") per una quota rispettivamente pari al 50% e 20%, ad un prezzo complessivo pari alla somma del (a) prezzo pagato da EdF per il 50% del capitale sociale di TdE e (b) Euro 100 milioni. In particolare, Delmi acquisterà il 20% del capitale sociale di Edipower detenuto da Alpiq ad un prezzo pari ad Euro 200 milioni;
- iii. Edipower rimborserà Edison ed Alpiq della quota parte del prestito soci dalle medesime erogato, mentre il restante debito rimarrà in capo alla Società;
- iv. Edison ed Edipower firmeranno un accordo a lungo termine per la fornitura di gas, a condizioni di mercato, per la copertura del 50% del fabbisogno di

Rothschild S.p.A.
Via Santa Radegonda 8
20121 Milano

Tel. +39 02 7244 3.1
Fax +39 02 7244 3300
www.rothschild.com

C.F. e P.IVA 09682650156
R.F.A. Milano n. 1/07793
Capitale Sociale € 1.100.000 i.v.



Edipower per i prossimi 6 anni, i cui termini economici dovranno essere verificati ogni due anni (i.e. secondo e quarto anno). Tale contratto dovrà inoltre prevedere una clausola di *right-to-match* in favore di Edison, volta a consentire il mantenimento della fornitura di gas per l'intera durata dell'accordo.

Il Term Sheet dovrà essere approvato dagli organi societari di A2A, EdF, Delmi ed Edison (collettivamente, le "Parti") entro il 31 gennaio 2012 e sarà efficace dall'ultima delle approvazioni.

I contratti definitivi relativi all'Operazione dovranno essere sottoscritti entro il 15 febbraio 2012 ed i patti parasociali in essere tra gli azionisti verranno sterilizzati ovvero prolungati sino a tale data.

Il *closing* dell'Operazione è subordinato alla conferma, da parte di Consob, che il prezzo dell'offerta pubblica di acquisto obbligatoria, conseguente all'acquisizione del controllo di Edison da parte di EdF, non sia superiore ad Euro 0.84 per azione, nonché all'approvazione da parte delle competenti autorità Antitrust.

Il *closing* dell'Operazione dovrà avvenire entro 30 giorni dalla realizzazione delle condizioni sopra descritte e in ogni caso non oltre il 30 giugno 2012.

Sulla base dei principi contenuti nel Term Sheet e le informazioni fornite dal management di Edison ("Management") ed Edipower, di seguito si riporta la stima dei principali termini economici dell'Operazione:

- i. Il prezzo implicito al quale EdF acquisterà il 50% del capitale sociale di TdE è stimato pari a Euro 716 milioni;
- ii. Il prezzo implicito al quale Delmi acquisterà il 70% del capitale sociale di Edipower è complessivamente stimato pari a Euro 816 milioni;
- iii. Il prezzo implicito al quale Delmi acquisterà il 50% del capitale sociale di Edipower detenuto da Edison (la "Partecipazione Edipower") è stimato pari a Euro 616 milioni (il "Corrispettivo Implicito").

Sulla base delle informazioni fornite a Rothschild, l'Operazione, così come prospettata nel Term Sheet, avuto riguardo alla partecipazione rilevante indirettamente detenuta da Delmi in Edison, è qualificabile come "operazione con parte correlata" ai sensi del Regolamento n. 17221, recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate, adottato da Consob e dalla correlativa "Procedura per le Operazioni con Parti Correlate" adottata da Edison. Ne consegue che l'iter deliberativo che Edison deve adottare al fine di eventualmente sottoscrivere gli accordi finali relativi



all'Operazione è quello previsto dalle predette procedure per le operazioni di maggiore rilevanza che, per quanto riguarda la fase deliberativa (riservata alla competenza collegiale del Consiglio di Amministrazione di Edison), prevede il preventivo motivato parere favorevole dei membri indipendenti del Consiglio di Amministrazione di Edison, i quali devono esprimersi in merito all'interesse di Edison all'esecuzione della cessione della Partecipazione Edipower e alla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni della stessa.

Nell'ambito dei compiti che le procedure sopra esposte attribuiscono ai membri indipendenti del Consiglio di Amministrazione di Edison e, in particolare, con riferimento alle analisi utili alla formulazione dell'anzidetto motivato parere, gli indipendenti hanno la facoltà di farsi assistere da uno o più esperti indipendenti a propria scelta.

In relazione a quanto sopra esposto, è stato richiesto a Rothschild S.p.A. ("**Rothschild**") dagli amministratori indipendenti del Consiglio di Amministrazione di Edison, Dott. Cocchi, Dott. Gitti e Dott. Gros-Pietro (gli "**Amministratori Indipendenti**"), di esprimere un parere (il "**Parere**") in merito alla congruità per Edison, dal punto di vista finanziario, del Corrispettivo Implicito in relazione alla Partecipazione Edipower.

Detto incarico è stato formalizzato con Rothschild con lettera d'incarico datata 17 gennaio 2012, che si intende qui espressamente ed integralmente richiamata ai fini della disciplina dei termini e delle condizioni che regolano il rapporto in forza del quale è stato reso il presente Parere. Resta inteso che la forma e la sostanza del Parere dipendono dal giudizio esclusivo di Rothschild, la quale lo ha qualificato nel modo ritenuto più appropriato.

Coerentemente con l'incarico affidato a Rothschild, le analisi contenute nel presente documento prescindono dalle implicazioni derivanti dall'effettiva implementazione dell'Operazione nel suo complesso che potrebbero avere impatti rilevanti con riferimento al Corrispettivo Implicito.

Ai fini della predisposizione del presente Parere, Rothschild ha assunto che (i) la cessione della Partecipazione Edipower sarà posta in essere in conformità con i termini e le condizioni contenute nel Term Sheet e che (ii) la cessione della Partecipazione Edipower sarà valutata dagli Amministratori Indipendenti nella loro piena autonomia di giudizio.



Fonti utilizzate

Nello svolgimento delle analisi propedeutiche alla formulazione del presente Parere, Rothschild si è basata sulle informazioni ricevute da Edison o pubblicamente disponibili nonché su dati ed informazioni acquisiti nel corso dei colloqui con il Management, che includono, tra l'altro, quanto segue (complessivamente, le "Informazioni"):

- i. Il Term Sheet, contenente i principi e le condizioni economiche dell'Operazione;
- ii. Il modello finanziario contenente le stime economico-finanziarie previsionali di Edipower per il periodo 2012 - 2019 (le "Proiezioni 2012 - 2019") basate su proiezioni che assumono l'operatività di Edipower in modalità "merchant" e che si fondano su uno scenario di mercato del gas e dell'energia elettrica che riflette la stima di mercato più aggiornata disponibile del Management;
- iii. Colloqui intercorsi con il Management, nel periodo compreso tra il 3 gennaio 2012 e il 13 gennaio 2012, nel corso dei quali sono state condivise le Proiezioni 2012 - 2019. Nel corso di tali incontri, sono state inoltre fornite dal Management le linee guida per stimare l'evoluzione economico-finanziaria di Edipower oltre l'orizzonte di piano sino al termine della vita utile degli impianti (le "Estrapolazioni 2020 - 2038" e insieme alle Proiezioni 2012 - 2019, il "Business Plan"). Inoltre, si sottolinea che nel corso di tali incontri, il Management ha altresì confermato la ragionevolezza delle ipotesi sottostanti il Business Plan;
- iv. La posizione finanziaria netta risultante da pre-consuntivo di Edipower al 31 dicembre 2011;
- v. La posizione finanziaria netta risultante da consuntivo di TdE al 31 dicembre 2011;
- vi. Dettagli sui debiti verso dipendenti risultanti da consuntivo di Edipower al 31 ottobre 2011;
- vii. Il capitale circolante operativo netto risultante da pre-consuntivo di Edipower al 31 dicembre 2011 e da budget al 31 dicembre 2012;
- viii. Con riferimento agli impianti termoelettrici di Edipower, le ultime stime disponibili relative ai costi di smantellamento, ai costi correlati alle procedure di mobilità del personale e l'indicazione delle relative tempistiche;
- ix. Con riferimento agli impianti idroelettrici di Edipower, i valori di perizia relativi ai "beni non gratuitamente devolvibili" realizzabili dalla Società alla scadenza del periodo concessorio;
- x. I dati finanziari e i termini economici, pubblicamente disponibili, relativi alle transazioni aventi ad oggetto società comparabili ad Edipower;

- xi. Sono state inoltre utilizzate le informazioni pubbliche relative ad Edison ed Edipower, banche dati specialistiche (Bloomberg, Factset) e analisi finanziarie - pubblicamente disponibili - predisposte da SIM e banche d'investimento.

Rothschild ha assunto che le Informazioni fornite dal Management nonché tutte le informazioni pubblicamente disponibili, siano accurate, veritiere e complete e - in linea con l'incarico ricevuto - non si è impegnata in alcun modo a procedere alla verifica dell'attendibilità di tali informazioni, né a verificare la validità dei rapporti giuridici sottesi all'attività svolta da Edipower e in base ai quali sono state elaborate le informazioni storiche e prospettiche acquisite.

Ogni stima e proiezione di carattere economico, finanziario e patrimoniale utilizzata da Rothschild ai fini della redazione del Parere è stata predisposta e/o comunque fornita dal Management ovvero acquisita da informazioni disponibili al pubblico, ovvero ricavata nell'ambito dei colloqui intercorsi con il Management. Rothschild non assume alcuna responsabilità in relazione a tali stime e proiezioni, né in relazione alle fonti di provenienza delle medesime. Riguardo all'insieme delle informazioni finanziarie, economiche e patrimoniali fornite dal Management, inoltre, Rothschild ha assunto che siano state elaborate secondo criteri di ragionevolezza e che riflettano le migliori stime e giudizi individuabili da Edison. In particolare, Rothschild ha fatto affidamento sul fatto che non è stato omesso il riferimento ad alcun dato, evento o situazione che possa, anche solo potenzialmente, influenzare in modo significativo i dati e le informazioni fornite a Rothschild.

Metodologie di valutazione adottate

Rothschild, nell'elaborare il presente Parere, ha proceduto all'applicazione di diverse metodologie di stima normalmente utilizzate nella migliore prassi valutativa italiana e internazionale, e che prendono in considerazione l'analisi dei fondamentali di Edipower riflessi nel Business Plan e delle ulteriori Informazioni fornite dal Management, utilizzando come metodologia principale di valutazione i flussi di cassa operativi scontati (*Discounted Unlevered Cash Flow* o "DCF") e, come metodologie di controllo, i multipli correnti di mercato relativi a società comparabili ad Edipower e i multipli di recenti transazioni comparabili.

Metodologia del Discounted Unlevered Cash Flow

Con riferimento alla metodologia principale di valutazione del DCF, Rothschild ha eseguito un'analisi per il calcolo del valore attuale dei flussi di cassa operativi che la Società potrebbe generare nel corso degli esercizi compresi tra il 2012 e il 2038,





utilizzando come documenti di riferimento le Proiezioni 2012 - 2019 e le Estrapolazioni 2020 - 2038. In particolare, l'estrapolazione dei flussi di cassa sopra descritta è stata effettuata principalmente al fine di condurre le proiezioni economico-finanziarie sino al termine della vita utile di ciascun impianto, alla scadenza della quale è stato stimato il valore terminale dello stesso ("**Terminal Value**") attraverso i seguenti criteri:

- i. Per gli impianti termoelettrici, il Terminal Value è stato stimato pari alla somma algebrica dei costi di smantellamento, inclusivi dei costi legati alla gestione dello stesso, e dei costi correlati alle procedure di mobilità del personale, dei ricavi derivanti dalla vendita del rottame e della liquidazione del capitale circolante operativo netto;
- ii. Per gli impianti idroelettrici, il Terminal Value è stato stimato pari al valore di mercato associato alla vendita dei "beni non gratuitamente devolvibili" e alla liquidazione del capitale circolante operativo netto.

I flussi di cassa operativi del Business Plan sono stati attualizzati utilizzando appropriati tassi di sconto basati sull'analisi del costo medio ponderato del capitale delle società comparabili selezionate.

L'applicazione di tale metodologia ha condotto alla stima di un intervallo di valutazione per la Partecipazione Edipower compreso tra Euro 497 milioni ed Euro 624 milioni.

Metodologia dei multipli correnti di mercato

Nell'ambito delle metodologie di controllo, Rothschild ha inoltre esaminato alcune società quotate operanti nel settore della generazione di energia elettrica che, a giudizio di Rothschild, risultano maggiormente comparabili alla Società. In particolare, Rothschild ha paragonato Edipower alle seguenti società:

- i. Con riferimento alle attività di generazione di energia da impianti termoelettrici, sono state considerate le seguenti società caratterizzate da esposizione all'attività di generazione di energia elettrica da fonti convenzionali: A2A, Centrica, EdF, Edison, Enel, E.ON, GDF, Iberdrola, Iren e RWE;
- ii. Con riferimento alle attività di generazione di energia da impianti idroelettrici, sono state considerate le seguenti società caratterizzate da esposizione all'attività di generazione di energia elettrica da fonti rinnovabili: EdP, Enel Green Power, Fortum e Verbund.



Segnaliamo tuttavia che le suddette società presentano significative differenze in termini di:

- i. Maggiore livello di integrazione verticale, essendo presenti, *inter alia*, nelle attività di trasmissione / distribuzione / vendita di elettricità;
- ii. Maggiore diversificazione geografica;
- iii. Differenze nel portafoglio impianti, tra cui: diversa vita residua, *fuel mix*, diversa tecnologia e profilo di dispacciamento.

Inoltre, è opportuno sottolineare che la metodologia dei multipli correnti di mercato non consente di incorporare nella valutazione eventuali premi per il controllo e che, in aggiunta, la sua applicazione non permette di valorizzare adeguatamente determinate specificità dell'azienda oggetto di analisi quali, ad esempio, poste fiscali di natura non ricorrente ed il differente profilo di crescita e redditività rispetto alle società comparabili nel medio termine.

Sulla base delle stime degli analisti finanziari e di altre informazioni pubbliche, Rothschild ha analizzato, tra l'altro, l'Enterprise Value di ogni società selezionata, quale multiplo del margine operativo lordo (EBITDA), per gli esercizi al 31 dicembre 2011, 2012 e 2013 ed ha applicato tale multiplo all'EBITDA al 31 dicembre 2011, 2012, 2013 di Edipower.

L'applicazione di tale metodologia ha condotto alla stima di un intervallo di valutazione per la Partecipazione Edipower compreso tra Euro 161 milioni ed Euro 380 milioni.

Metodologia delle transazioni comparabili

Rothschild ha inoltre esaminato ed analizzato i dati finanziari pubblici relativi a società coinvolte in recenti operazioni di acquisizione e fusione nel settore della generazione di energia elettrica in Italia.

Occorre inoltre ricordare che il prezzo concordato nelle transazioni esaminate è stato oggetto di negoziazione tra le parti e risulta quindi indissolubilmente connesso e influenzato dall'insieme dei termini e condizioni e degli accordi contrattuali intervenuti tra le parti; pertanto, i risultati dell'applicazione della metodologia dei multipli di transazione ne risultano influenzati. Inoltre, tale metodologia valutativa risulta influenzata da elementi di discontinuità temporale legati all'andamento del mercato dell'M&A e da una profonda eterogeneità delle situazioni analizzate.



Nello svolgimento di tale analisi, Rothschild ha selezionato alcune operazioni rilevanti che hanno riguardato società maggiormente comparabili ad Edipower ed ha confrontato queste informazioni alle informazioni corrispondenti della Società in termini di multiplo Enterprise Value sul margine operativo lordo (EBITDA).

L'applicazione di tale metodologia ha condotto alla stima di un intervallo di valutazione per la Partecipazione Edipower compreso tra Euro 260 milioni e Euro 500 milioni.

Principali criticità dell'analisi

Nello svolgimento delle analisi propedeutiche alla valutazione della Partecipazione Edipower, Rothschild ha:

- i. Effettuato una valutazione di Edipower su base *stand-alone*, mediante l'applicazione di metodologie di stima utilizzate nella migliore prassi valutativa italiana e internazionale;
- ii. Discusso con il Management l'impatto economico-finanziario per Edison derivante dalla separazione di Edipower. In relazione a tale aspetto, il Management ha confermato, e Rothschild ha pertanto assunto, che non siano previste sinergie, sia positive sia negative, materialmente rilevanti per Edison, nel presupposto che venga sottoscritto il contratto gas tra Edison ed Edipower a condizioni che riflettano i principi inclusi nel Term Sheet.

E' opportuno rilevare che Rothschild non ha avuto accesso né al contratto di compravendita relativo all'Operazione, né al contratto di fornitura di gas tra Edison ed Edipower, i quali devono ancora essere negoziati tra le Parti e che potrebbero differire materialmente rispetto ai principi inclusi nel Term Sheet.

Di conseguenza, l'analisi valutativa condotta da Rothschild con riferimento alla Partecipazione Edison, presuppone che:

- i. Le Parti sottoscriveranno un accordo definitivo e vincolante che preveda clausole contrattuali in linea con la prassi di mercato per operazioni di analoga natura;
- ii. Edison ed Edipower sottoscriveranno il contratto per la fornitura di gas a condizioni che riflettano i principi inclusi nel Term Sheet.

E' opportuno inoltre sottolineare che le analisi valutative condotte da Rothschild prescindono da:



- i. Gli effetti e le tematiche di natura legale, fiscale, contabile, ambientale e regolamentare legati al perfezionamento dell'Operazione;
- ii. Le analisi relative a possibili *contingent liabilities* conseguenti l'implementazione dell'Operazione.

Le valutazioni contenute nel presente Parere sono riferite alle condizioni di mercato ed economiche esistenti e valutabili sino alla data di redazione del Parere. Rothschild non assume, pertanto, alcuna responsabilità in ordine ad eventuali carenze o difetti delle analisi o delle loro conclusioni dipendenti dall'intervallo temporale tra la data del Parere e la data in cui l'Operazione sarà attuata. Poiché il Parere è riferito alle condizioni economiche e di mercato, generali e specifiche, attualmente esistenti, ogni evoluzione successiva che dovesse verificarsi non comporterà a carico di Rothschild alcun obbligo di aggiornare, rivedere o riaffermare il Parere.

Le analisi valutative contenute nel presente Parere sono dunque basate sulle informazioni e condizioni di mercato e regolamentari conosciute alla data di effettuazione delle stesse e, a fronte di eventuali variazioni nei mercati e nei settori di riferimento, potrebbero in futuro differire significativamente.

Fermo quanto precede, Rothschild non è a conoscenza e, pertanto, non ha valutato, l'impatto di fatti verificatisi o gli effetti conseguenti ad eventi che si potrebbero verificare, ivi compresi quelli di natura normativa e regolamentare, anche riguardanti lo specifico settore in cui opera Edipower o situazioni specifiche di Edipower, che comportino modifiche nelle proiezioni economico-finanziarie e nelle altre informazioni finanziarie, economiche e patrimoniali posti alla base del presente Parere. Pertanto, qualora si verificassero fatti o richieste sopra menzionati che comportino modifiche delle proiezioni economico-finanziarie e delle altre informazioni finanziarie, economiche e patrimoniali e/o degli aspetti e delle modalità di realizzazione dell'Operazione, verrebbero meno alcuni presupposti del giudizio espresso da Rothschild e, pertanto, anche le conclusioni raggiunte nel presente Parere.

* * *

Il presente Parere è ad esclusivo uso e beneficio degli Amministratori Indipendenti, per la sola e specifica finalità sottesa al nostro incarico. Non è, pertanto, finalizzato ad un'analisi di merito dell'Operazione proposta, degli effetti e delle prospettive che dalla stessa derivano e/o possono derivare per Edison, né può costituire una raccomandazione agli Amministratori Indipendenti e/o al Consiglio di Amministrazione di Edison circa l'opportunità o meno di accettare il Corrispettivo Implicito per la cessione della Partecipazione Edipower. Rothschild non si assume,



pertanto, alcuna responsabilità, diretta o indiretta, per danni che possano derivare da un non corretto utilizzo delle informazioni ivi contenute.

Il presente Parere o parti dello stesso non possono, inoltre, essere riprodotti e/o divulgati, sotto qualsiasi forma senza il previo nostro consenso scritto, fatto salvo gli obblighi di legge.

Rothschild acconsente fin d'ora la trasmissione del presente Parere al Consiglio di Amministrazione di Edison, restando comunque in tal caso fermo quanto previsto al paragrafo precedente in termini di riproduzione e ulteriore divulgazione dello stesso.

Infine, non viene espressa alcuna opinione sui prezzi di mercato ai quali le azioni ordinarie di Edison potranno trattare anche in seguito alla realizzazione dell'Operazione.

Sulla base di quanto sopra evidenziato e delle analisi condotte, Rothschild è del parere che, alla data della presente, il Corrispettivo Implicito offerto da Delmi per la Partecipazione Edipower, pari a Euro 616 milioni, sia congruo, dal punto di vista finanziario, per gli azionisti Edison.

Distinti saluti,


Alessandro Daffina
Amministratore Delegato
Rothschild S.p.A.


Luca Cecchetti
Managing Director
Rothschild S.p.A.

3.4 *Fairness opinion di Lazard & Co. S.r.l. sulla congruità del corrispettivo per la cessione da parte di Edison S.p.A. della partecipazione detenuta in Edipower S.p.A.*

* * *

Riservato

Edison S.p.A.
Foro Buonaparte 31
Milano, Italia
C.A.: Consiglio di Amministrazione

19 gennaio 2012

Egregi Membri del Consiglio:

Siamo stati informati che Edison S.p.A. ("Edison") sta valutando la possibilità di sottoscrivere uno o più contratti con A2A S.p.A. ("A2A"), EDF S.A. ("EDF") e Delmi S.p.A. ("Delmi") relativi alla riorganizzazione dell'azionariato di Edison (l'"Operazione"). In relazione all'Operazione, siamo stati informati che Edison intende vendere la sua partecipazione del 50% in Edipower S.p.A. (l'"Operazione Edipower") a Delmi per un corrispettivo in denaro di Euro 603,5 milioni calcolato in conformità al Term Sheet (come di seguito definito) e assumendo un indebitamento netto di Transalpina d'Energia S.r.l. pari a Euro 1,26 miliardi come da comunicato stampa del 29 dicembre 2011 diffuso da A2A, Delmi, Edison, EDF e Iren S.p.A. (il "Corrispettivo").

Avete richiesto il parere di Lazard & Co. S.r.l. e Lazard Freres S.A.S. (congiuntamente, "Lazard") in merito alla congruità per Edison, dal punto di vista finanziario, del Corrispettivo che Edison riceverà in relazione all'Operazione Edipower. In relazione al presente parere, Lazard ha:

- (i) esaminato i termini e le condizioni finanziarie della bozza di term sheet del 26 dicembre 2011 (il "Term Sheet"), che sarà sottoscritto da Edison, A2A, EDF e Delmi relativamente all'Operazione;
- (ii) analizzato determinate informazioni commerciali e finanziarie storiche relative a Edipower S.p.A. ("Edipower" ovvero la "Società"), ivi compresi i bilanci di Edipower relativi ai tre esercizi chiusi al 31 dicembre 2008, 2009 e 2010;
- (iii) analizzato varie previsioni finanziarie e altri dati forniti da Edison in relazione all'attività di Edipower, ivi compresi: (A) i risultati pro-forma 2011, preparati ipotizzando che Edipower operasse come generatore *merchant*, (B) le proiezioni finanziarie impianto per impianto di Edipower per gli esercizi 2012-2019, preparate ipotizzando che Edipower operi come generatore *merchant*, (C) i costi di *decommissioning* attesi e il valore di recupero ("*scrap*").

TRADUZIONE DI CORTESIA. IN CASO DI INCONGRUENZA CON LA VERSIONE INGLESE, QUEST'ULTIMA
PREVARRÀ

value”) di ciascun impianto termoelettrico al termine del suo ciclo di vita utile e il valore di indennizzo dovuto al termine della concessione di ciascun impianto idroelettrico;

- (iv) ricevuto da Edison le linee guida sull'evoluzione attesa delle principali proiezioni operative e finanziarie di Edipower oltre il 2019;
- (v) discusso con i membri del *senior management* di Edison in merito all'attività e alle prospettive di Edipower;
- (vi) esaminato le informazioni pubblicamente disponibili in relazione ad alcune altre società operanti in settori di attività da noi ritenuti in linea di principio confrontabili con l'attività di Edipower;
- (vii) analizzato i termini finanziari di alcune aggregazioni aziendali che coinvolgono società operanti in settori di attività da noi ritenuti in linea di principio confrontabili a quelli di Edipower; e
- (viii) condotto altri studi, analisi e ricerche di natura finanziaria che abbiamo ritenuto opportuni.

Qualsiasi integrazione, modifica o successivo aggiornamento delle informazioni sopra elencate può incidere sul presente parere e sulle ipotesi a partire dalle quali è stato elaborato. Va specificato che mentre alcune disposizioni del Term Sheet sono sintetizzate nel presente parere, i termini dell'Operazione Edipower sono descritti più dettagliatamente nel Term Sheet.

Nella predisposizione del presente parere, abbiamo ipotizzato e abbiamo fatto affidamento su, senza effettuare una verifica indipendente, l'esattezza e la completezza di tutte le suddette informazioni, ivi comprese, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, tutte le informazioni e le relazioni finanziarie e le altre informazioni e relazioni forniteci, e tutte le dichiarazioni che ci sono state rese, da Edison. Non abbiamo condotto alcuna ricerca o valutazione indipendente di tali informazioni, relazioni o dichiarazioni, e non ci è stata fornita nessuna valutazione o stima di tale genere. Non abbiamo fornito, ottenuto o esaminato, per Vostro conto, alcuna consulenza di natura specialistica, ivi compresa, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, alcuna consulenza di carattere legale, contabile, attuariale, ambientale, informatico o fiscale, e pertanto il nostro parere non tiene conto delle possibili implicazioni di qualunque consulenza specialistica di questo tipo.

Abbiamo ipotizzato che la valutazione delle attività (ivi inclusi tutti gli impianti e le attrezzature) e delle passività e le previsioni di conto economico e *cash flow*, ivi incluse le proiezioni delle future spese in conto capitale preparate dal *management* di Edison e/o di Edipower siano congrue e ragionevoli. Non abbiamo sottoposto a valutazione indipendente le principali attività e passività di Edipower. In relazione alle previsioni, alle linee guida e alle proiezioni finanziarie forniteci, abbiamo supposto che esse siano state preparate ragionevolmente sulla base di ipotesi che riflettono le migliori stime e i migliori giudizi ad oggi disponibili del *management* di Edison e/o di Edipower concernenti i risultati attesi futuri dell'attività e della situazione finanziaria a cui fanno riferimento tali previsioni, linee guida e proiezioni.

Ai fini della predisposizione del presente parere, abbiamo assunto che l'Operazione Edipower sarà posta in essere in conformità con i termini e le condizioni descritti nel Term Sheet senza rinuncia o modifica di alcuno dei suoi termini o delle sue condizioni rilevanti. Abbiamo inoltre assunto che tutte le approvazioni e autorizzazioni rilevanti di natura governativa, normativa o di altro tipo necessarie ai fini dell'esecuzione dell'Operazione

-2-

TRADUZIONE DI CORTESIA. IN CASO DI INCONGRUENZA CON LA VERSIONE INGLESE, QUEST'ULTIMA
PREVARRA'

Edipower saranno ottenute senza alcuna riduzione dei benefici dell'Operazione Edipower per Edison o altro effetto negativo rilevante su Edison e/o su Edipower. In relazione al nostro incarico, non siamo stati autorizzati a sollecitare, e non abbiamo sollecitato, indicazioni di interesse di terzi riguardanti una possibile operazione relativa alla Società.

Il nostro parere si basa necessariamente sulle condizioni economiche, monetarie, di mercato e di altra natura prevalenti, e sulle informazioni che ci sono state messe a disposizione, alla data odierna. Abbiamo assunto che l'attuale volatilità ed incertezza del presente contesto economico, anche in relazione alla Zona Euro e ai mercati azionari, non incideranno sull'Operazione Edipower o sulla capacità di Edison di eseguire l'Operazione Edipower. Gli eventi verificatisi successivamente alla data odierna potrebbero incidere sul presente parere e sui presupposti utilizzati nel predisporlo, e non assumiamo alcun obbligo di aggiornare, modificare o confermare il presente parere. Lazard non esprime alcun parere in merito al prezzo al quale le azioni di Edison, A2A o EDF potrebbero essere negoziate in futuro. Inoltre, modifiche nei settori della produzione di elettricità o delle *utilities* e delle leggi e dei regolamenti applicabili a tali settori potrebbero incidere sulle previsioni finanziarie di Edipower.

Lazard agisce in qualità di consulente finanziario di Edison in relazione all'Operazione e riceverà per i servizi resi un corrispettivo, di cui una quota rilevante sarà dovuta alla consegna del presente parere. Lazard o altre società appartenenti al Gruppo Lazard hanno fornito in passato servizi di consulenza finanziaria a Edison, EDF e A2A, per i quali hanno ricevuto compensi in linea con la prassi. Inoltre, alcune società appartenenti al Gruppo Lazard potranno negoziare azioni e altri titoli di Edison, A2A e/o EDF per proprio conto e per conto dei propri clienti.

Il presente parere è fornito a beneficio esclusivo del Consiglio di Amministrazione di Edison in relazione alla, e ai fini della, sua valutazione, a suo esclusivo autonomo giudizio, dell'Operazione Edipower, e non è emesso per conto di, e non conferirà diritti o rimedi ad alcun azionista di Edison, Edipower o qualunque altro soggetto, né potrà essere utilizzato per alcun altro fine. Il presente parere si esprime unicamente riguardo alla congruità, dal punto di vista finanziario, del Corrispettivo che Edison riceverà in relazione all'Operazione Edipower, e non riguarda alcun altro aspetto o implicazione dell'Operazione Edipower, né alcun altro aspetto o implicazione delle altre disposizioni del Term Sheet non relative all'Operazione Edipower ovvero ad operazioni collegate, ivi compresi, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, l'importo che EDF offrirà o pagherà per le azioni di Edison in relazione all'Operazione, l'importo che EDF pagherà per la partecipazione del 50% in Transalpina d'Energia S.r.l. detenuta da Delmi, l'importo che Alpiq Holding AG pagherà a Delmi in relazione alla vendita del 20% della partecipazione in Edipower, la forma o la struttura dell'Operazione o di eventuali operazioni collegate, gli adeguamenti, se del caso, del Corrispettivo, le garanzie o gli altri eventuali contratti o accordi stipulati in relazione a, ovvero altrimenti previsti, dall'Operazione Edipower, dall'Operazione o da eventuali operazioni collegate.

Lazard non esprime alcun parere in relazione alla decisione di *business* del Consiglio di Amministrazione di Edison di perseguire (o non perseguire) una certa strategia ovvero di effettuare (o non effettuare) l'Operazione (ivi compresa l'Operazione Edipower) o qualunque altra operazione.

Salvo ove altrimenti previsto dalle leggi, dai regolamenti o da una specifica richiesta di un'autorità governativa competente, il presente parere è riservato e Voi non potrete utilizzarlo o farvi affidamento, o divulgarlo, farvi riferimento o comunicarlo (in tutto o in parte) ad alcun terzo, ad alcun fine, senza la nostra preventiva autorizzazione scritta. Il presente parere è soggetto al mandato stipulato tra Edison e Lazard & Co. S.r.l. in data 4 marzo 2011.

-3-

TRADUZIONE DI CORTESIA. IN CASO DI INCONGRUENZA CON LA VERSIONE INGLESE, QUEST'ULTIMA
PREVARRÀ

Metodologie di valutazione utilizzate

Quella che segue è una breve sintesi delle analisi finanziarie che Lazard ha ritenuto opportuno condurre in relazione alla predisposizione del suo parere. Tale sintesi non rappresenta una descrizione completa delle analisi poste alla base del parere di Lazard. La predisposizione di un parere è un procedimento complesso, che richiede numerose decisioni in merito ai metodi di analisi più idonei e pertinenti e all'applicazione di tali metodi alle circostanze del caso concreto, e, pertanto, non si presta facilmente a una descrizione sintetica. L'estrapolazione di singole parti di tali analisi, ovvero della sintesi di seguito riportata, senza considerare le analisi nella loro interezza, potrebbe fornire una visione incompleta o fuorviante delle analisi poste alla base del parere di Lazard.

Ai fini delle proprie analisi, Lazard ha considerato l'andamento del settore di riferimento, le condizioni commerciali, economiche, di mercato e finanziarie generali e altri fattori, molti dei quali esulano dal controllo di Edison e/o di Edipower. Nessuna società, attività od operazione utilizzata come metro di paragone nelle analisi di Lazard è identica a Edipower e la valutazione dei risultati di tali analisi non è un esercizio interamente matematico. Le analisi richiedono, al contrario, considerazioni e giudizi complessi riguardanti le caratteristiche finanziarie e operative nonché altri fattori che potrebbero incidere sul valore di acquisizione, il valore di borsa o altre valutazioni delle società, delle attività o delle operazioni utilizzate nelle analisi di Lazard. Le stime contenute nelle analisi di Lazard e gli intervalli di valutazione risultanti da una particolare analisi non necessariamente riflettono i valori reali, né rappresentano una previsione di risultati o valori futuri, che potrebbero essere significativamente più o meno favorevoli di quelli suggeriti nelle analisi di Lazard. Inoltre, le analisi relative al valore di società, attività o titoli non mirano a stimare né a riflettere i prezzi a cui le società, le attività o i titoli potrebbero essere effettivamente venduti. Di conseguenza, le stime utilizzate e i risultati derivati dalle analisi di Lazard sono per loro natura soggetti ad una sostanziale incertezza.

La sintesi delle analisi fornita qui di seguito include informazioni presentate in forma tabulare. Al fine di comprendere appieno le analisi di Lazard, le tabelle devono essere lette assieme all'intero testo di ciascuna sintesi. Le tabelle, se estrapolate, non costituiscono una descrizione completa delle analisi di Lazard. La lettura dei meri dati riportati nelle tabelle che seguono, senza prendere in considerazione l'intera descrizione delle analisi, ivi compresi i metodi e i presupposti alla base delle analisi stesse, potrebbe fornire una visione fuorviante o incompleta delle analisi di Lazard.

Salvo laddove diversamente specificato, le seguenti informazioni quantitative, nella misura in cui si basano su dati di mercato, si riferiscono ai dati di mercato esistenti alla data del 13 gennaio 2012 o precedentemente, e non sono necessariamente indicative di condizioni di mercato attuali o future.

Fino al 31 dicembre 2011, Edipower ha operato nel quadro di un *Tolling Agreement* per la maggior parte dei suoi impianti termoelettrici e nel quadro di contratti *Power Purchase Agreement (PPA)* per i suoi impianti idroelettrici, ossia produceva elettricità per conto dei suoi azionisti (o di società collegate ai suoi azionisti). Tutte le nostre analisi finanziarie sono state condotte sulla base di proiezioni che riflettono l'assunzione che Edipower operi come generatore *merchant*, vale a dire che produca elettricità per proprio conto e la venda sul mercato. Le nostre analisi e il nostro parere non tengono conto del fatto che Edipower, per un certo periodo di tempo dopo il 31 dicembre 2011, potrebbe continuare a operare nel quadro di contratti di *rolling/PPA*.

-4-

TRADUZIONE DI CORTESIA. IN CASO DI INCONGRUENZA CON LA VERSIONE INGLESE, QUEST'ULTIMA
PREVARRÀ

La nostra analisi include il valore stimato della deducibilità fiscale degli oneri di ammortamento dell'avviamento relativo alla Società.

Analisi finanziarie

Il principale metodo di valutazione da noi utilizzato è stato quello dell'analisi dei flussi di cassa attualizzati ("Discounted Cash Flow" o "DCF"), mentre come metodologie secondarie abbiamo condotto un'analisi delle transazioni comparabili e delle società quotate comparabili.

Analisi dei flussi di cassa attualizzati - DCF

Come sopra indicato, abbiamo utilizzato l'analisi dei flussi di cassa attualizzati come metodo di valutazione principale. Il metodo *discounted cash flow* è generalmente considerato molto affidabile in quanto offre la possibilità di tenere conto nella valutazione delle caratteristiche specifiche dell'attività da valutare, e di stimare le sue specifiche capacità di generazione di cassa, il suo profilo di rischio e le sue prospettive di crescita nel lungo periodo.

Sulla base delle previsioni, delle proiezioni e delle linee guida fornite da Edison, Lazard ha eseguito un'analisi dei flussi di cassa attualizzati per calcolare il valore attuale stimato dei flussi di cassa *unlevered*, al netto delle imposte, che, come si stima, ciascuna centrale elettrica della Società genererà a partire dal 1° gennaio 2012, fino alla fine della vita utile degli impianti termoelettrici e fino alla fine del periodo di concessione per gli impianti idroelettrici. Lazard ha inoltre tenuto in considerazione il valore finale ("*terminal value*") di ciascun impianto, rappresentato dai costi di *decommissioning* attesi e dal valore di recupero ("*scrap value*") di ciascun impianto termoelettrico alla fine della sua vita utile, ed il valore di indennizzo dovuto al termine della concessione di ciascun impianto idroelettrico, così come forniti da Edison.

I flussi di cassa *unlevered*, al netto delle imposte, e i *terminal value* sono stati attualizzati utilizzando tassi di sconto compresi tra il 7,5% e l'8,5% per gli impianti termoelettrici e tra il 6,5% e il 7,5% per gli impianti idroelettrici, basati su un'analisi del costo medio ponderato del capitale o *weighted average cost of capital* ("*WACC*") delle società selezionate per l'analisi delle società quotate comparabili.

L'utilizzo di un WACC diverso per gli impianti termoelettrici e per quelli idroelettrici si giustifica in ragione della loro diversa attività e del loro diverso profilo di rischio: gli impianti termoelettrici, infatti, sono interamente esposti al rischio di *commodity* (prezzo dell'elettricità e *spark spread*), mentre gli impianti idroelettrici non sono esposti al rischio di *spark spread*, ma soltanto a quello relativo al prezzo dell'elettricità. Questi ultimi, inoltre, godono di un posizionamento migliore rispetto agli impianti termoelettrici nell'ordine di merito per il dispacciamento dell'elettricità, e presentano un minore rischio operativo.

Il valore di certi beni, attività o costi non attribuibili a singoli impianti (ad esempio, l'ammortamento dell'avviamento ed i costi centralizzati) è stato stimato sulla base del valore attuale dei flussi di cassa *unlevered* associabili a tali voci, al netto delle imposte.

I risultati dell'analisi dei flussi di cassa attualizzati implicano un valore del 50% del capitale azionario della Società compreso tra 454 milioni di euro e 566 milioni di euro.

Analisi di operazioni comparabili

Lazard ha rivisto e analizzato determinate informazioni finanziarie di pubblico dominio relative a società target in alcune recenti operazioni di acquisizione che hanno coinvolto società dei settori dell'elettricità e *utility*. Nel condurre queste analisi, Lazard ha analizzato determinate informazioni finanziarie e multipli di operazioni riguardanti società target coinvolte nelle operazioni selezionate e ha confrontato tali informazioni con le corrispondenti informazioni relative alla Società.

Nello specifico, Lazard ha calcolato, per un gruppo selezionato di operazioni e nella misura in cui tali informazioni erano di pubblico dominio, il valore dell'operazione e il multiplo dell'EBITDA corrispondente per l'esercizio precedente alla data in cui la relativa operazione è stata annunciata. Al fine di tenere conto dell'attuale situazione macro-economica negativa a livello globale, che ha inciso anche sulle attività di *merger & acquisition*, è stata analizzata una serie di operazioni che sono state annunciate a partire dal 2008. È stato inoltre analizzato un campione più ampio di operazioni annunciate negli ultimi 5 anni.

Gli intervalli di multipli che ne sono risultati sono i seguenti:

2008-ad oggi	Ultimi 5 anni
9,4x – 9,6x	9,7x – 10,0x

I multipli EBITDA risultanti sono stati applicati all'EBITDA di Edipower nell'esercizio 2011 *pro-forma*, assumendo che Edipower abbia operato come operatore *merchant*.

Per quanto concerne l'affidabilità di questa metodologia di valutazione, va sottolineato che l'attuale situazione macro-economica negativa ha ridotto l'attività di *merger & acquisition* nei settori dell'elettricità e *utility*, limitando il campione di operazioni confrontabili. Inoltre, nessuna delle società target incluse nel campione di operazioni selezionate è perfettamente confrontabile a Edipower in termini di attività, mercati, rischi, prospettive di crescita, maturità del business e dimensioni dell'attività. Il prezzo concordato per ciascuna operazione comparabile è inoltre fortemente influenzato da altri termini e condizioni stabiliti dalle parti in relazione alla singola operazione, nonché dalle caratteristiche del target e/o dalle condizioni macro-economiche prevalenti al momento dell'operazione. A causa di tali limitazioni, la metodologia basata sulla valutazione delle operazioni comparabili è stata utilizzata unicamente come metodologia di valutazione secondaria rispetto ai risultati dell'analisi a DCF.

I risultati delle analisi condotte sulle operazioni comparabili implicano un valore del 50% del capitale azionario della Società compreso tra 536 milioni di euro e 595 milioni di euro.

Analisi dei multipli di mercato delle società comparabili

Lazard ha esaminato e analizzato alcune *public company* operanti nei settori *utility* e della produzione di elettricità che ha ritenuto ragionevolmente confrontabili alla Società sulla base della propria conoscenza relativamente a tali settori. Nel condurre queste analisi, Lazard ha esaminato e analizzato le informazioni finanziarie pubblicamente disponibili relative alle

società comparabili selezionate, e ha confrontato tali informazioni con quelle corrispondenti relative alla Società, sulla base delle proiezioni fornite da Edison.

Sulla base delle stime degli analisti finanziari e di altre informazioni di pubblico dominio, Lazard ha esaminato, tra l'altro, il valore d'impresa (*enterprise value*) di ciascuna società comparabile selezionata come un multiplo dell'EBITDA atteso di tale società nel 2011, 2012 e 2013.

Nello specifico, Lazard ha condotto le seguenti analisi:

1. Abbiamo applicato diversi multipli di EBITDA a ciascun singolo impianto, utilizzando:
 - per quanto riguarda gli impianti termoelettrici di Edipower, i multipli dei seguenti operatori *merchant* europei/statunitensi: AES, Calpine, Drax, International Power, NRG;
 - per quanto riguarda gli impianti idroelettrici di Edipower, i multipli di (i) società *utility* europee con una presenza significativa nella produzione di energia idroelettrica (Verbund e Fortum), (ii) società europee produttrici di energia a partire da fonti rinnovabili (Acciona, EDP Renovaveis, Enel Green Power), e (iii) società *utility* europee regolate operanti nel settore della trasmissione di elettricità e del trasporto del gas (National Grid, Snam Rete Gas, Terna, Red Electrica, Enagas). L'applicazione di multipli di società regolate è giustificata dal fatto che tali società sono caratterizzate da una redditività e da una stabilità dei flussi di cassa simili a quelli delle attività idroelettriche anche se operanti in uno scenario *merchant*.

L'utilizzo di multipli diversi per gli impianti termoelettrici e quelli idroelettrici è giustificato, come per l'uso di un WACC differente, dalle loro diverse caratteristiche operative e dal loro diverso profilo di rischio.

Il contributo all'EBITDA delle voci non attribuibili a singoli impianti è stato valutato applicando i multipli medi derivanti dalle analisi sopra descritte.

2. Abbiamo applicato all'EBITDA consolidato della Società i multipli di mercato delle seguenti società *utility* europee integrate, aventi una presenza rilevante nel mercato della produzione di elettricità (ivi comprese alcune delle principali società italiane): A2A, Alpiq, BKW, Centrica, E.on, Edison, EDF, Enel, EDP, Gas Natural, GDF Suez, Fortum, Iberdrola, International Power, Iren, RWE, Scottish & Southern, Verbund.

Gli intervalli di multipli che ne sono risultati sono i seguenti:

	2011	2012	2013
<i>Multipli applicati ai singoli impianti</i>			

-7-

TRADUZIONE DI CORTESIA. IN CASO DI INCONGRUENZA CON LA VERSIONE INGLESE, QUEST'ULTIMA PREVARRÀ.

<i>Operatori merchant</i>	6,8x – 7,5x	6,8x – 7,2x	7,6x – 7,8x
<i>Utility regolamentate/ generatori idroelettrici/ generatori da fonti rinnovabili</i>	8,4x – 8,5x	7,7x – 7,9x	7,4x – 7,5x
<i>Multipli applicati all' EBITDA consolidato di Edipower</i>			
<i>Società utility integrate</i>	6,7x – 7,0x	6,1x – 6,4x	5,7x – 6,1x

L'affidabilità della metodologia di valutazione dei multipli di mercato è limitata dai seguenti fattori:

- Mancanza di un campione di società quotate direttamente comparabili a Edipower;
- Mancanza di dati significativi relativi ai multipli di mercato calcolati sui risultati nel medio-lungo periodo. Al contrario, i risultati nel breve periodo di Edipower e delle società comparabili sono influenzati dall'attuale situazione negativa e dalla volatilità del mercato e, in quanto tali, potrebbero non riflettere adeguatamente le prospettive di lungo periodo di Edipower e di tali società;
- I multipli di mercato delle società comparabili sono attualmente influenzati dalle incertezze che affliggono i mercati finanziari e dalla volatilità dei mercati azionari;
- Le proiezioni finanziarie delle società comparabili si basano su ipotesi macro-economiche e di evoluzione dei prezzi delle materie prime che non sono note, e che potrebbero differire da quelle poste alla base delle proiezioni di Edipower; e
- I prezzi di borsa non riflettono il premio generalmente associato all'acquisto di partecipazioni di controllo (o di controllo congiunto, come nel caso della partecipazione del 50% detenuta da Edison in Edipower).

A causa di tali limitazioni, la metodologia di valutazione dei multipli di mercato è stata utilizzata unicamente come metodologia di valutazione secondaria rispetto ai risultati dell'analisi DCF.

I risultati delle analisi dei multipli di mercato implicano un valore del 50% del capitale azionario della Società compreso tra 213 milioni di euro e 486 milioni di euro.

Criticità incontrate nell'esercizio della valutazione

-8-

TRADUZIONE DI CORTESIA. IN CASO DI INCONGRUENZA CON LA VERSIONE INGLESE, QUEST'ULTIMA PREVARRÀ.

1. Non è stata fornita alcuna riconciliazione tra i risultati finanziari *audited* ed i risultati 2011 *pro-forma* predisposti assumendo che Edipower operasse come generatore *merchant*, nonché con le proiezioni per gli esercizi 2012-2019 che ci sono state fornite da Edison. Tali risultati *pro-forma* non sono stati esaminati dai revisori contabili di Edipower e non sono stati verificati autonomamente da Lazard.

2. Le proiezioni finanziarie di Edipower oltre il 2019 utilizzate nell'applicare il metodo DCF, sono state elaborate sulla base delle linee guida fornite da Edison. Lazard ha supposto che tali linee guida siano state redatte in maniera ragionevole e accurata sulla base delle ipotesi che riflettono le migliori stime e il migliore giudizio del *management* attualmente disponibili. Il *management* di Edison ci ha confermato che le suddette linee guida e le proiezioni finanziarie sono accurate, ragionevoli e affidabili. Tuttavia, tali proiezioni comprendono elementi soggettivi rilevanti, che potrebbero o meno essere corretti, e potrebbero differire dalle proiezioni utilizzate da altri consulenti finanziari.

3. Fino al 31 dicembre 2011 Edipower ha operato nel quadro di un *Tolling Agreement* per la maggior parte dei suoi impianti termoelettrici e nel quadro di contratti *Power Purchase Agreement* (PPA) per i suoi impianti idroelettrici, ovvero producendo elettricità per conto dei suoi azionisti (o di collegate dei suoi azionisti), senza essere esposta a rischi di mercato (domanda di elettricità e prezzi delle materie prime). Tutte le nostre analisi finanziarie sono state eseguite sulla base di proiezioni che riflettono il presupposto secondo cui Edipower opera come operatore *merchant*, ossia producendo elettricità per proprio conto e rivendendola sul mercato. Pertanto, i risultati operativi e finanziari storici di Edipower fino al 2011 non sono confrontabili con le proiezioni relative agli anni dal 2012 in avanti.

4. Un elemento rilevante della metodologia di valutazione a DCF è il costo del capitale (WACC) utilizzato per determinare il valore attuale dei flussi di cassa *unlevered*. Come è prassi, abbiamo determinato tale tasso di sconto applicando il *Capital Asset Pricing Model*, e utilizzando quindi i dati di mercato relativamente al tasso *risk free*, al costo del debito, ai premi di rischio azionario e ai *beta* delle società comparabili. Tuttavia, l'attuale incertezza che interessa sia i mercati azionari che i mercati degli strumenti di debito, e la conseguente volatilità elevata dei tassi d'interesse e dei corsi azionari, potrebbero avere un impatto significativo sull'affidabilità dei risultati dell'analisi.

5. La metodologia di valutazione a DCF (e, in misura minore, il metodo dei multipli comparabili di mercato) si basa in misura sostanziale sulle ipotesi macro-economiche e operative sottostanti alle proiezioni finanziarie (ad esempio, domanda di elettricità, prezzi dell'elettricità, produzione di elettricità). L'attuale situazione macro-economica negativa a livello globale, che sta colpendo anche il mercato italiano, ed i cambiamenti e le incertezze che interessano il settore della produzione elettrica in Italia, minano l'affidabilità di qualsiasi ipotesi macro-economica o industriale a lungo termine. Piccole variazioni di tali ipotesi hanno un impatto significativo sui risultati finanziari di Edipower e, di conseguenza, sulla sua valutazione.

La presente lettera è regolata dal diritto italiano.

Alla luce delle considerazioni che precedono, riteniamo, alla data odierna, che il Corrispettivo che Edison riceverà a seguito dell'Operazione Edipower sia congruo, dal punto di vista finanziario, per Edison.