Deloitte.

Deloitte & Touche S.p.A.
Via Tortona, 25
20144 Milano
Italia

Tel: +39 02 83322111
Fax: +39 02 83322112
www.deloitte.it

RELAZIONE SUI DATI PREVISIONALI DI ENERTAD S.p.A.

Al Consiglio di Amministrazione di
EnerTAD S.p.A.

1. Abbiamo esaminato le previsioni dei risultati di EnerTAD S.p.A. (di seguito anche "EnerTAD" o "Società") per il periodo 2008-2011 (di seguito i "Dati Previsionali") contenute nell'allegato paragrafo 7.2.1. del documento informativo redatto dal Consiglio di Amministrazione ai sensi degli artt. 70 e 71-bis del Regolamento approvato dalla Consob con Delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche (di seguito, il "Documento Informativo") e relativo all'operazione di scissione parziale di ERG Power & Gas S.p.A. a favore di Enertad S.p.A., nonché le ipotesi e gli elementi posti a base della formulazione dei Dati Previsionali stessi, contenuti nel paragrafo 7.2.2. del Documento Informativo. Gli Amministratori di EnerTAD (di seguito, gli "Amministratori") hanno estrapolato i Dati Previsionali dal Piano Industriale 2008-2011 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 12 maggio 2008, (di seguito, il "Piano Industriale" o il "Piano"). La responsabilità della redazione dei Dati Previsionali e delle ipotesi e degli elementi posti alla base della loro formulazione, nonché la responsabilità del Piano da cui i Dati Previsionali sono estrapolati, compete agli Amministratori della Società.

2. I Dati Previsionali sono stati predisposti dagli Amministratori al fine della loro inclusione nel Documento Informativo. La presente relazione si riferisce unicamente ai Dati Previsionali e non si estende al Piano ed alle altre informazioni contenute nel Documento Informativo, che sono stati esaminati al solo fine di acquisire gli elementi e le informazioni a supporto della formulazione dei Dati Previsionali stessi.

3. Il nostro esame è stato svolto secondo le procedure previste per tali tipi di incarico dall'International Standard on Assurance Engagements (ISAE) 3400 "*The Examination of Prospective Financial Information*" emesso dall'IFAC - International Federation of Accountants. Il lavoro è stato svolto esclusivamente nella misura necessaria al raggiungimento delle finalità dell'incarico conferitoci.

4. I Dati Previsionali ed il Piano da cui gli stessi sono stati estrapolati sono basati su un insieme di ipotesi che includono assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri ed azioni degli organi amministrativi della Società che non necessariamente si verificheranno.

   Nel paragrafo 7.2.2. del Documento Informativo gli Amministratori indicano, in particolare, che il Piano ed i Dati Previsionali da esso estrapolati sono stati predisposti adottando i criteri applicabili ad una società in funzionamento ed effettuando la valutazione delle voci in una prospettiva di continuità aziendale. La redditività prospettica risulta significativamente influenzata dall'andamento di variabili di scenario non controllabili da parte della Società e dall'effettiva realizzazione delle azioni strategiche pianificate, tra cui la realizzazione delle operazioni societarie richiamate nella premessa al Documento Informativo.

Di seguito sono richiamate le principali assunzioni ipotetiche sottostanti l'elaborazione del Piano e dei Dati Previsionali, dettagliatamente descritte dagli Amministratori nel paragrafo 7.2.2. del Documento Informativo, unitamente ad una descrizione sintetica del loro contenuto.

a) Assunzioni ipotetiche di carattere generale

Gli Amministratori hanno predisposto il Piano Industriale teso, prevalentemente, allo sviluppo del settore delle energie rinnovabili, da realizzare attraverso un consistente aumento della capacità installata (MW complessivi erogabili).

Tali obiettivi vengono perseguiti attraverso un piano di investimenti la cui realizzazione porterà il Gruppo EnerTAD a diventare uno degli operatori di riferimento nel settore delle energie rinnovabili.

Nell'elaborazione del Piano, gli Amministratori si sono basati sulle seguenti assunzioni di carattere generale:

1. E' stata operata, una suddivisione dei parchi eolici in diverse "categorie" di rischio di ciascun progetto, secondo la seguente classificazione:

   - Parchi operativi;
   - Parchi in costruzione;
   - Parchi autorizzati;
   - Parchi in sviluppo la cui realizzazione è prevista entro il 2011;
   - Parchi in sviluppo la cui realizzazione è prevista successivamente al 2011 (c.d. "*pipeline*");

2. ai fini della determinazione dei Dati Previsionali, la Società ha assunto l'integrale realizzabilità dei parchi eolici la cui entrata in esercizio è, comunque, prevista entro il 2011, fatto salvo quanto simulato con le analisi di sensitività, i cui risultati sono riportati nel paragrafo successivo.

3. la produzione di elettricità stimata per periodo è stata valutata, al fine di ottenere i ricavi del triennio 2008-2011 ("Ricavi di Piano Industriale") moltiplicando la stessa per il valore risultante dalla somma algebrica delle seguenti grandezze:

   a. il prezzo di cessione dell'elettricità, stimato dal *Management* della Società; e

   b. il valore dei Certificati Verdi ("GC"), stimato dal *Management* della Società.

   Le grandezze, di cui ai precedenti punti a) e b) sono state opportunamente combinate, tenendo conto dei periodi in cui il Gruppo EnerTAD ha diritto ai Certificati Verdi, nel cui ambito sono stati considerati anche gli effetti legati all'evoluzione dello scenario macroeconomico.

4. Il piano è stato elaborato considerando lo sviluppo del conto economico fino all'EBITDA.

b) Assunzioni di carattere ipotetico circa l'andamento dei costi e dei ricavi o di fattori che ne influenzino apprezzabilmente l'evoluzione

Dal punto di vista dei Ricavi di Piano Industriale, relativi alla capacità installata prevista, gli Amministratori hanno fatto riferimento ad ipotesi sulla energia prodotta ("Energia Prodotta") e sulle relative tariffe che verranno applicate ("Prezzo dell'Energia").

Gli Amministratori hanno considerato la variabile di Energia Prodotta, come esogena dipendente:

- dalla capacità che verrà installata negli anni di piano ("Capacità Produttiva");
- dall'effettivo utilizzo della suddetta capacità, che dipende dell'entrata in esercizio e della effettiva ventosità che si registrerà nei parchi.

Con riferimento al Prezzo dell'Energia ed in particolare alle tariffe nazionali, le previsioni sono state sviluppate dagli Amministratori ipotizzando un'evoluzione del prezzo di riferimento per l'energia sulla base di quanto stabilito dalla Finanziaria 2008, considerando l'evoluzione del prezzo unitario nazionale ("PUN"), elaborato sulla base di un modello di simulazione energetico sviluppato dalla Società in funzione di variabili relative alla domanda ed offerta di energia elettrica, di scenario petrolifero e macroeconomico.

Di seguito si riportano, nello specifico, le principali ipotesi adottate dagli Amministratori:

- *Capacità Produttiva*

  Il Piano Industriale ed i Dati Previsionali ipotizzano un ciclo di investimenti finalizzato alla realizzazione della crescita del Gruppo EnerTAD, che ammonta a 880 milioni di Euro, relativi al settore eolico per 863 milioni di Euro, al settore idroelettrico per 16 milioni di Euro ed al settore idrico per 1 milione di Euro. In particolare, gli Amministratori ipotizzano un incremento degli investimenti nel settore eolico e della capacità installata in energia eolica da 134 MW (al 31 dicembre 2007) a 699 MW (al 31 dicembre 2011). Le ipotesi di sviluppo degli investimenti in nuova capacità produttiva di energia eolica sono state elaborate sulla base del portafoglio di parchi autorizzati o già in costruzione e di nuovi parchi in via di sviluppo.

- *Copertura del fabbisogno di aerogeneratori*

  Il Piano Industriale ed i Dati Previsionali ipotizzano di reperire nei tempi previsti da Piano, le forniture di aerogeneratori necessarie al suddetto piano di investimenti, coprendo il relativo fabbisogno in parte con accordi preesistenti ed in parte con nuovi accordi ancora da finalizzare. In particolare, l'accordo quadro siglato a maggio 2008 con la società Repower System AG prevede la fornitura di aerogeneratori da 2 MW, fino ad un totale di 80 unità equivalenti ad una capacità di 160 MW (di cui 30 unità, equivalenti ad una capacità di 60 MW, in opzione). Gli Amministratori sottolineano, quindi, come la Società si sia assicurata la fornitura del 100% degli aerogeneratori necessari per lo sviluppo atteso nell'anno 2009, del 98% di quello atteso per l'anno 2010 e del 41% di quello atteso per l'anno 2011. Peraltro, gli Amministratori osservano come il suddetto accordo non garantisca, quindi, la fornitura degli aerogeneratori per tutti gli impianti in

fase di sviluppo. Inoltre, in un contesto di rapida crescita della domanda di componenti, a causa dello sviluppo del mercato caratterizzato da un crescente livello di concorrenza tra operatori dovuto alla limitata capacità di produzione da parte dei fornitori, evidenziano come sussista il rischio che determinati fornitori possano non essere più in grado di soddisfare la domanda della Società o che il prezzo di tali componenti aumenti considerevolmente. Gli Amministratori sottolineano, infine, come tali eventualità potrebbero avere dei riflessi per il Gruppo EnerTAD sulla costruzione degli impianti per i quali non si è ancora assicurato la fornitura, ovvero sulla loro realizzazione nel rispetto delle tempistiche preventivate, con conseguenze negative sui risultati economico-finanziari.

- *Energia Prodotta*

  Con riferimento alla ventosità che si registrerà nei parchi eolici da cui dipende l'Energia Prodotta, il Piano Industriale ed i Dati Previsionali fanno riferimento agli studi anemometrici effettuati in fase di analisi di fattibilità degli investimenti riferiti a previsioni la cui attendibilità statistica è stata stimata facendo riferimento a distribuzioni di probabilità associate alle misure di velocità del vento registrate nei parchi. In particolare, gli Amministratori hanno ritenuto di far riferimento ai dati di velocità media del vento rilevati statisticamente con una probabilità del 75% ("P75").

- *Evoluzione del Prezzo dell'Energia*

  Con riferimento alle tariffe nazionali, il Piano Industriale ed i Dati Previsionali ipotizzano un'evoluzione del prezzo di riferimento per l'energia sulla base di quanto stabilito dalla Finanziaria 2008 considerando:

  - un'evoluzione del prezzo unitario nazionale ("PUN"), elaborato sulla base di un modello di simulazione energetico sviluppato sulla base di variabili relative alla domanda ed offerta di energia elettrica, di scenario petrolifero e macroeconomico;

  - uno sviluppo dei Certificati Verdi ipotizzando un *price cap* massimo per ogni anno di piano (Euro/MWh 180 per il 2008-2010, rivalutato con cadenza triennale).

- *Evoluzione* dei *costi operativi e dei costi di struttura*

  Il Piano Industriale ed i Dati Previsionali sono predisposti ipotizzando un'evoluzione dei costi operativi e dei costi di struttura relativi ai parchi in costruzione, autorizzati ed in via di sviluppo stimata tenendo conto dei contratti in essere per i parchi esistenti, nonché delle valutazioni specifiche per singolo parco.

- *Tasso di inflazione*

  Il Piano ed i Dati Previsionali ipotizzano prezzi e costi nominali.

  Alcune delle sopra elencate assunzioni ipotetiche presentano profili di soggettività e rischio di particolare rilievo. Esse sono, quindi, caratterizzate da un maggior grado di aleatorietà in quanto risultano correlate a processi di cambiamento e riorganizzazione dell'attività aziendale. In particolare, in relazione alle assunzioni ipotetiche formulate dagli Amministratori e connesse (i) alla capacità installata, (ii) all'energia prodotta, (iii)

alla evoluzione delle prezzo di cessione dell'energia elettrica e dei Certificati Verdi, (iv) all'andamento dei costi operativi, nonché (v) all'andamento dei costi operativi e di struttura, gli Amministratori, al fine di indicarne il potenziale impatto in caso di evoluzione differente da quella da essi ipotizzata nella predisposizione dei Dati Previsionali, hanno elaborato, limitatamente alle menzionate assunzioni ipotetiche, analisi di sensitività i cui esiti sono descritti sinteticamente nel seguente paragrafo. Tali analisi evidenziano una significativa sensibilità dei Dati Previsionali al variare delle assunzioni ipotetiche sopra elencate.

c) **Assunzioni di carattere ipotetico circa alcuni presupposti essenziali al raggiungimento degli obiettivi del Piano Industriale**

Nel Piano Industriale, gli Amministratori assumono la piena ed efficace realizzazione delle azioni previste, nel rispetto dei tempi ipotizzati e, in particolare:

- l'ottenimento delle autorizzazioni relativamente ai nuovi parchi e la piena ed efficace realizzazione degli investimenti ipotizzati per lo sviluppo dei parchi eolici, nonché l'ottenimento delle autorizzazioni relativamente ai nuovi parchi. In particolare, gli Amministratori riferiscono come l'iter autorizzativo risulti particolarmente complesso e, assumendo la disponibilità del sito e l'assenza di particolari fattori ostativi, si concluda mediamente in un periodo di tempo compreso tra uno e tre anni. Gli Amministratori evidenziano altresì come il mancato ottenimento delle autorizzazioni o dei permessi necessari o la loro successiva revoca o annullamento potrebbero, rispettivamente, ritardare o interrompere la realizzazione e l'entrata in esercizio degli impianti, ovvero determinare un'interruzione o una sospensione dell'attività produttiva dei parchi eolici operativi, anche a causa del contenzioso amministrativo che necessariamente ne deriverebbe;

- l'evoluzione della normativa relativa ai Certificati Verdi e al Prezzo dell'Energia in linea con quanto ipotizzato nel periodo 2008-2011;

- l'ottenimento dei mezzi finanziari necessari al finanziamento del Piano Industriale, secondo la tempistica ivi inclusa;

- l'assenza di circostanze che comportino l'esigenza di effettuare eventuali svalutazioni di attività;

- l'assenza di mutamenti strutturali nel tempo dello scenario macro-economico, geo-politico e ambientale utilizzato nella definizione delle ipotesi previste nel Piano Industriale 2008-2011, con particolare riferimento all'evoluzione del mercato di riferimento.

Alcune delle sopraelencate assunzioni ipotetiche presentano profili di soggettività e rischio di particolare rilievo. Esse sono, quindi, caratterizzate da un maggiore grado di aleatorietà anche correlato al perfezionamento delle operazioni societarie di natura straordinaria.

Gli Amministratori hanno, conseguentemente, predisposto le analisi di sensitività in relazione alle seguenti variabili, mantenendo costanti tutte le altre assunzioni del Piano Industriale 2008-2011:

- Capacità Installata: ipotizzando una variazione in aumento/(in diminuzione) del 10% rispetto alla capacità prevista negli anni di Piano Industriale (2008-2011), gli Amministratori evidenziano i seguenti effetti sull'EBITDA:

  - Incremento/(decremento) di 6,4 milioni di Euro nel 2009;
  - Incremento/(decremento) di 10,0 milioni di Euro nel 2010;
  - Incremento/(decremento) di 18,9 milioni di Euro nel 2011.

  Gli Amministratori sottolineano, inoltre, come, con riferimento al parco eolico di Tursi Colobraro (gestito dalla controllata Eos5-Tursi Colobraro S.r.l.) è in essere una intimazione alla immediata sospensione dei lavori intimata, in data 26 settembre 2007, dalla Giunta della Regione Basilicata a valle di un regolare iter autorizzativo svoltosi secondo la normativa in vigore (c.d. "procedura ordinaria") prima dell'avvento del D. Lgs. 387/2003. In data 17 aprile 2008 si è tenuta l'udienza dinanzi al TAR della Regione Basilicata relativa al ricorso presentato dal promotore contro la Regione Basilicata per la sospensione dei lavori del parco eolico di Tursi Colobraro. La decisione del Collegio verrà adottata una volta risolta la questione di legittimità costituzionale della legge regionale interessata e sollevata durante il procedimento. A data odierna, non sono stimabili i tempi di ripresa dei lavori e di completamento del parco che dipendono dal positivo esito del ricorso amministrativo instaurato davanti al TAR della Regione Basilicata da parte del promotore e dei comuni interessati.

  Gli Amministratori evidenziano come la mancata realizzazione di tale parco comporta una diminuzione dell'EBITDA di:

  - Euro 0,0 milioni nel 2009;
  - Euro 0,0 milioni nel 2010;
  - Euro 10,3 milioni nel 2011 (pari negli scenari di sensitività rispettivamente a Euro 9,3 milioni ed Euro 11,3 milioni).

  Inoltre, con riferimento alle diverse probabilità di successo di realizzazione dei parchi, gli Amministratori evidenziano che la mancata realizzazione dei parchi in fase di sviluppo comporterà una diminuzione dell'EBITDA di:

  - Euro 0,0 milioni nel 2009;
  - Euro 13,3 milioni nel 2010;
  - Euro 54,6 milioni nel 2011.

- Energia Prodotta: ipotizzando una variazione in aumento/(in diminuzione) del 10% rispetto al volume di energia prodotta previsto negli anni di Piano Industriale 2008-2011, gli Amministratori evidenziano i seguenti effetti sull'EBITDA:

  - Incremento/(decremento) di 6,4 milioni di Euro nel 2009;
  - Incremento/(decremento) di 10,0 milioni di Euro nel 2010;
  - Incremento/(decremento) di 18,9 milioni di Euro nel 2011.

- Prezzo dell'Energia: ipotizzando una variazione in aumento/(in diminuzione) del 10% rispetto al valore di Prezzo dell'Energia previsto negli anni di Piano Industriale (2008-2011), gli Amministratori evidenziano i seguenti effetti sull'EBITDA:

  - Incremento/(decremento) di 3,4 milioni di Euro nel 2009;
  - Incremento/(decremento) di 5,3 milioni di Euro nel 2010;
  - Incremento/(decremento) di 9,3 milioni di Euro nel 2011.

- Prezzo dei Certificati Verdi: ipotizzando una variazione in aumento/(in diminuzione) del 10% rispetto al valore di Certificati Verdi previsto negli anni di Piano Industriale (2008-2011), gli Amministratori evidenziano i seguenti effetti sulll'EBITDA:

  - Incremento/(decremento) di 3,0 milioni di Euro nel 2009;
  - Incremento/(decremento) di 4,8 milioni di Euro nel 2010;
  - Incremento/(decremento) di 9,6 milioni di Euro nel 2011.

- Andamento del tasso di inflazione: gli Amministratori osservano come tale variabile - per come risulta strutturato il modello di previsione - impatta soltanto sui Costi di struttura e sui Costi operativi; conseguentemente, essi rimandano alle analisi di sensitività effettuate su tali voci di costo per le indicazioni di sensibilità dell'EBITDA all'inflazione.

- Costi operativi: ipotizzando una variazione in aumento/(in diminuzione) del 10% rispetto al valore previsto per tale voce di costo negli anni 2008-2011, gli Amministratori evidenziano i seguenti effetti sull'EBITDA:

  - Decremento/(incremento) di 1,2 milioni di Euro nel 2009;
  - Decremento/(incremento) di 1,9 milioni di Euro nel 2010;
  - Decremento/(incremento) di 3,4 milioni di Euro nel 2011.

- Costi di struttura: ipotizzando una variazione in aumento/(in diminuzione) del 10% rispetto al valore previsto per tale voce di costo negli anni di Piano Industriale (2008-2011), gli Amministratori evidenziano i seguenti effetti sull'EBITDA:

  - Decremento/(Incremento) di 1,0 milioni di Euro nel 2009;
  - Decremento/(Incremento) di 1,0 milioni di Euro nel 2010;
  - Decremento/(Incremento) di 1,0 milioni di Euro nel 2011.

5. Sulla base degli elementi probativi a supporto delle ipotesi e degli elementi utilizzati dagli Amministratori nella formulazione dei Dati Previsionali relativi al periodo 2008-2010, come descritti dagli Amministratori ed avuto riguardo a quanto evidenziato al precedente paragrafo 4., non siamo venuti a conoscenza di fatti tali da farci ritenere, alla data odierna, che le suddette ipotesi ed elementi non forniscano una base ragionevole per la predisposizione dei Dati Previsionali, assumendo il verificarsi delle assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri e ad azioni degli Amministratori della Società descritte in sintesi nel precedente paragrafo 4. Inoltre, a nostro giudizio, i Dati Previsionali sono stati predisposti utilizzando coerentemente le ipotesi e gli elementi sopra citati e sono stati elaborati sulla base di principi contabili omogenei rispetto a quelli utilizzati dalla Società nella redazione del bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre

2007, adottando tuttavia per la loro presentazione che non risultano definiti dai predetti principi contabili; pertanto, tali Dati Previsionali potrebbero essere non comparabili a grandezze simili o similari utilizzate da EnerTAD stessa o da altre società, per finalità diverse da quelle sottostanti la predisposizione dell'allegato Documento Informativo.

6. Va tuttavia tenuto presente che, a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dei suddetti eventi sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, gli scostamenti tra valori consuntivi e valori preventivati nei Dati Previsionali potrebbero essere significativi, anche qualora si manifestassero gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni ipotetiche descritte in sintesi nel precedente paragrafo 4.

7. La presente relazione è stata predisposta ai soli fini di quanto previsto dal Regolamento approvato dalla Consob con Delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, e successive modifiche, con riferimento al Documento Informativo predisposto da EnerTAD relativamente all'operazione di scissione parziale di ERG Power & Gas S.p.A. a favore di EnerTAD S.p.A. La presente relazione non può pertanto essere utilizzata in tutto o in parte per altri scopi.

8. Non assumiamo la responsabilità di aggiornare la presente relazione per eventi o circostanze che dovessero manifestarsi dopo la data odierna.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.

Ernesto Lanzillo
Socio

Milano, 19 giugno 2008